

Why Euro?

經濟系 翁銘章

自第二次大戰結束以來，世界經濟版圖已逐漸由單一國家經濟體系邁向經濟整合 (Economic Integration) 的大型經濟組織；如最早於歐洲成立的歐洲經濟合作組織 (Organization for European Economic Cooperation, OEEC, 1948-1961)，及繼而取代之有富人俱樂部 (rich-man's club) 之稱的經濟合作暨發展組織 (Organization for Economic Cooperation and Development, OECD, 1961)，歐洲經濟共同體 (European Economic Community, EEC, 1958)，歐洲貨幣聯盟 (European Monetary Union, EMU, 1979)，亞太經濟合作會議 (Asia-Pacific Economic Cooperation, APEC, 1989)，以及北美自由貿易協定 (North American Free Trade Agreement, NAFTA, 1994) 等，在在均顯示出區域經濟合作的重要性與發展趨勢，其中尤以歐盟 (European Union) 十五國 (德國、法國、義大利、西班牙、荷蘭、比利時、愛爾蘭、盧森堡、奧地利、葡萄牙、芬蘭、英國、希臘、丹麥、瑞典) 中的十一國 (除英國、希臘、丹麥、瑞典等四國外) 於 1999 年 1 月 1 日起，引進歐元 (Euro) 為各國的法定貨幣進行貨幣整合的經濟結盟事件最為顯著；從此這些國家開始將其本國貨幣與新誕生的歐元 (Euro) 以一固定兌換的比例方式計價使用，其兌換比例為 1 歐元=1.95583 德國馬克=6.55957 法國法郎=1936.27 義大利里拉=166.386 西班牙比斯塔=2.20371 荷蘭基爾德=40.3399 比利時法郎=0.787564 愛爾蘭鎊=40.3399 盧森堡法郎=13.7603 奧地利先令=200.482 葡萄牙斯庫德=5.94573 芬蘭馬卡。並決定自 2002 年 7 月 1 日起不再流通各國原有之貨幣而全面改以歐元為交易及計價之媒介。

在歐元問世之前，歐元區十一國各自的中央銀行可各別擬定其國內之利率與貨幣政策，但自 1999 年 1 月 1 日起，由這些國家所組成的歐洲中央銀行 (European Central Bank, ECB) 便成為統籌歐元區十一國獨一無二之利率與貨幣政策決策權的機構了。這些國家的利率、存款準備率、貨幣供給年增率等皆需一致，各國不得片面更動其國內各項利率水準、或單獨於其國內行使寬鬆、緊縮之貨幣政策。因而假使今日愛爾蘭有鑑於其國內通貨膨脹率仍居高不下，要求 ECB 緊縮其貨幣供給，此時 ECB 所考量的是整體歐元區國家的平均通貨膨脹率水準是否真的過高，而必須適度的於整個歐元區採行一致性的緊縮通貨政策，而非單獨對愛爾蘭緊縮其貨幣供給。也就是說 ECB 所重視的是整體歐元區十一國的共同經濟利益，而非個別或部分會員國家的損失，因此 ECB 擁有絕對獨立、超然的利率與貨幣政策決策權。

歐元的成立，使得歐洲成為繼美國之後全球第二大的貿易區間，甚至歐盟市場規模、人口數 (3 億 7 千萬人) 都要比美國 (2 億 6 千 5 百萬人) 來的多，而其債券市場 (2.4 兆元) 及總 GDP (7 兆元) 亦比美國的規模 (分別為 1.8 兆及 5.5 兆元) 來的大。也因此，歐元發行頭 2 個交易日內即寫下 1 歐元兌換 1.18 美元的強勢升值記錄。而各國央行外匯存底亦開始逐漸增加歐元的持有比例並降低美元的持有比例。我國央行亦於 1999 年初將約 28%，200 多億美元的外匯存底轉換成以歐元的方式持有。而國內各家銀行近來亦有相當多的民眾開辦歐元存款或將原有以其他外幣或美元方式的存款轉換成歐元存款，種種跡象顯示歐元已繼美元之後，成為全球第二大強勢貨幣，甚至短期間其地位還高過美元的影響能力。而探究其原因，歐元發行的主要經濟利益基本上可分為下列幾點說明之：

- (1) 匯率風險：由於歐元取代了馬克、法郎、里拉…等國貨幣，完全消除了國與國間特定的匯率兌換風險，這將更有助於降低企業及個人進行國際投資時的不確定因素，使得國際間資金的調度更為靈活與安全。

- (2) 交易成本：採用歐元前，到歐元區國家觀光及投資的企業及個人，總是碰到持有各種貨幣的麻煩以及交易成本的損失。歐盟執行委員會曾經於1998年的一份研究報告中指出，採用歐元前，歐洲企業每年平均把7兆7000億美元從一種歐盟貨幣轉換成另一種歐盟貨幣，換匯的交易成本達128億美元，占歐盟1997年GDP的0.4%，而這對外匯市場及金融體系較不成熟的小國家來說，這種交易成本尤為沈重。
- (3) 價格透明化：單一貨幣使得不同國家間的產品、服務及工資的價格差異更為明顯，因此有助於各國市場間的競爭。如1997年一輛Audi A4轎車於德國售價約3萬8000馬克，但是由於Audi為搶占國外市場，反而於丹麥只賣2萬7000馬克，相反的義大利Fiat汽車卻進行反向的補貼政策，一輛Barchetta汽車於德國要價3萬7200馬克，但於義大利卻只賣2萬8000馬克，諸如此類的價格歧視在歐元公開發行成為單一的計價單位後，必會引起國際間較大的貿易反彈，因此有助於價格的統一與市場間的競爭。
- (4) 深化金融市場：由於匯兌風險的不確定性因素已大幅降低，因而當歐盟國家的個人及企業於歐盟內進行投資及籌資時，資金流動性更高，有助於無障礙的國際貿易及金融市場的穩定，使得各國金融市場不易為國際匯市投機客的炒作而受影響。
- (5) 總體經濟穩定：二次世界大戰結束後，歐盟的成立其中一個主要目的即是維持區域內國家總體經濟的穩定發展，其中又以通貨膨脹率的降低最為各國所關切，尤其如愛爾蘭、英國、義大利、葡萄牙及西班牙等國的通貨膨脹率相對於整體歐盟國家一直維持於高檔，因而歐元的發行將可為許多歐元區國家引進低通貨膨脹及總體經濟穩定的新機能。
- (6) 利率降低：由於歐元的發行可望降低通貨膨脹率，因而也對利率水準構成下跌的壓力。另外歐元也因為減低了匯兌風險的不確定性，使得匯率之風險貼水(risk premium)下降，亦會使得利率水準作更進一步的下滑，如此將可促進企業投資並使得資金得以做更有效的運用增加企業獲利能力，提升整體歐元國家企業的國際競爭力。
- (7) 結構性改革：在歐元於1999年1月1日正式公開發行前，所有歐盟國家意欲加入成為共同發行歐元的初始會員國之前，必需要達到歐盟1991年於荷蘭訂定的馬斯垂克條約(Maastricht Treaty)所規範的總體經濟標準，如貿易障礙的消除、關稅、關務的行政簡化、物價的穩定、政府預算赤字的有效控制…等，以使得會員國間的總體經濟差異盡可能縮小，如此將更有助於歐元的穩定發行。因而許多歐盟會員國於歐元成立之前，即已致力於進行總體經濟的改革，而於歐元成立之後，這股結構性總體經濟改革的潮流將持續進行，有助於歐元區各國經濟發展的穩定成長。
- (8) 準備貨幣單位：歐盟領袖希望歐元能成為可媲美美元的國際準備貨幣之一。舉例來說美國雖然逐年對外的貿易赤字有增無減，但因全世界各國官方外匯準備(1997年底)中有六成以上皆是以美元的形式來持有，使得美國聯邦準備局單是靠其每年所新增加發行的美元而獲得的鑄幣稅收入(seigniorage or inflation tax)，即高達上百億美元。另外因美元的國際準備貨幣地位，亦使其政府與企業能夠以極低的借款成本籌措資金，融通國內財政赤字並降低投資的匯兌風險，因而美元的國際準備地位對美國長期以來的經濟發展與穩定扮演著極為重要的角色。是以歐盟的領袖們也相當明確的公開表示，期待能藉由歐元的成功發行，享受這種無與倫比的外部性利益。

(9) 經濟成長：歸納上述的經濟誘因，整合歐元的發行的終極目標，無不在於促成規模經濟，以達提升整體歐盟國家經濟的穩定成長，就歐洲中央銀行 (European Central Bank) 1998 年的估計，預測歐元的成功發行將可使歐盟經濟成長率每年提高約 1% 之多，如此一來將可進一步縮短歐盟與美國間每年約 2% 的經濟成長差距，進一步提升整體歐盟國家的經濟福祉。

除了上述的歐元經濟利益之外，當然持反對立場看法的歐盟國家貨幣學者亦不在少數，其中主要的幾個問題如當各國承受不對稱外來衝擊時的影響與反應、財政移轉制度的欠缺、政治失和等因素；但這些問題仍無法抵擋這股世界經濟整合的大趨勢，不過這些相反意見的提出同時也給了歐洲中央銀行及歐元各發行國家一個相當嚴謹的考驗與規範，因而各歐元發行國亦相當謹慎的作好面臨各種未來可能突發狀況發生時的因應準備與措施，且讓我們拭目以待吧。 01/31/2000