

# 对德国经济恢复发展时期 汇率政策策略的新认识

童展鹏

(中国人民银行武汉分行,湖北 武汉 430071)

**摘要:**自布雷顿森林体系崩溃后,德国马克经历了升值幅度最高的时期。一般说来,货币大幅度升值后出口商将丧失竞争能力,因此,一国经济增长率较升值前将降低,失业率上升也将紧随其后。然而,德国在某种程度上成功应对了货币升值的挑战,适应了强势货币环境。货币升值后,德国保持了持续的贸易顺差,经济增长率继续保持在较高水平。马克升值以后,提高了它在国际金融市场上的地位,使其成为硬通货,并被作为国际储备货币使用。

**关键词:**德国汇率政策;浮动汇率制;德国马克;贸易顺差;经济结构调整

**文章编号:**1003-4625(2008)08-0104-03 **中图分类号:**F832.61 **文献标识码:**A

战后,德国被一分为二,面临着医治战争创伤的艰巨任务。但在随后的几十年中,德国经济以惊人的速度得以恢复,被喻为世界经济奇迹。上世纪50年代、60年代,德国经济高速增长、高投资,在世界制成品的份额急剧增长。一般分析认为,德国经济成功是战后德国劳动力供给弹性充分和廉价进口美国技术共同作用的结果。不可否认这些因素对德国经济恢复的积极影响,但另外一个重要因素汇率政策也不可忽视。

50年代、60年代德国马克汇率的低估对德国出口拉动型经济增长起了重要作用。由于50年代、60年代德国积累了大量贸易顺差,汇率必然受到影响,升值的压力甚至在布雷顿森林体系下就开始积累起来,只不过在布雷顿森林体系下,不允许其汇率充分升值。

自布雷顿森林体系崩溃后,德国马克经历了升值幅度最高的时期。一般说来,货币大幅度升值后出口商将丧失竞争能力,因此,一国经济增长率较升值前将降低,失业率上升也将紧随其后。然而,德国在某种程度上成功应对了货币升值的挑战,适应了强势货币环境。货币升值后,德国保持了持续的贸易顺差,经济增长率继续保持在较高水平。不仅如此,德国企业在货币升值的压力下被迫做出努力,提高劳动生产率和竞争力,巩固了德国产品在世界市场的地位,“德国造”成为产品质量品质的象征,这也是经济结构调整的一个成功范例。德国马克升值以后,提

收稿日期:2008-05

作者简介:童展鹏(1971-),男,经济学硕士。

金融理论与实践

高了它在国际金融市场上的地位,使其成为硬通货,并被作为国际储备货币使用。

## 一、德国经济恢复发展时期的汇率

1948年的货币改革是战后德国经济发展的转折点,自此以后,德国经济步入了快速发展的轨道。在德国经济快速恢复发展时期,德国马克汇率经历了两个明显的变化时期。

### (一)布雷顿森林体系下低估的德国马克:50年代-60年代

德国50年代在出口上的成就,最重要的外部因素就是布雷顿森林体系下固定汇率制提供的保护。

实际上,50年代、60年代马克在布雷顿森林体系下是低估的。根据德国经济学的分析,马克在50年代初是高估的。然而,在固定平价下,低通货膨胀率和高劳动生产率很快改变了马克汇率高估的情况。从50年代中期到60年代晚期,马克持续低估。低通货膨胀率和高劳动生产率有利于增强德国的价格竞争优势,同时固定汇率制阻止了马克的升值和其他货币的贬值。在布雷顿森林体系下马克低估,直至1967年英镑贬值、1968年法郎贬值、1970年以后美元浮动。

### (二)布雷顿森林体系终结后的德国马克升值:70年代

60年代下半叶马克的升值就已经成为德国的一个重要政治问题。70年代,在浮动汇率制下,德国的通胀率和劳动生产率优势不足以抵消英国、美国、

法国货币贬值的影响,导致德国马克相对这些国家的货币显著高估。

在德国,人们普遍感觉如此大幅度的升值已经超出均衡汇率的轨道,大幅升值的结果会增加经济增长的不确定性、降低价格竞争力以及资源错配。但升值后的事实表明,没有必要过分担忧马克升值的负面影响。升值后,开始被认为高估的马克,引致国民经济资源配置的积极变化(例如提高劳动生产率的努力、工资调整),以至几年以后,开始被认为过于高估的汇率现在与实质经济基础也很协调。

一般说来,货币升值的国家经过一段时间,其出口竞争力迟早会受到影响。货币升值,出口导向的企业面临利润空间缩小、市场份额减少的压力。对一个国家来说,其总的出口量将减少。但从德国的情况来看,其出口量没有跟随汇率的升值而减少。从1950—2004年,55年中,德国贸易有53年是顺差。

与此同时,与其主要竞争对手比较,德国的实际人均GDP也有很好的表现。以1950—1994年为例,德国实际人均GDP增长3.5%,高于美国的1.8%、法国3.0%、英国2.0%。甚至在升值幅度最大的70年代,德国实际人均GDP的增长速度也超过美国。

## 二、马克汇率与通货膨胀

德国在汇率政策上的目标是使其货币在实际上低估。如果德国和其他国家的通货膨胀率之差比马克名义升值的幅度大,这是可能的。德国成功地使其通货膨胀率保持在低于其主要竞争对手的水平,主要是德国保持较低的工资增长率从而提高了竞争力。

我们可以看到,在1949—1996年间,德国的通货膨胀率明显低于美国、日本、法国、英国和意大利。以德国的主要竞争对手美国为例,1949—1959年间,德国的通货膨胀率仅仅是美国的一半,在1973—1979年,1980—1996年间,德国的通货膨胀率是美国的59%。然而,即便在马克升值达到顶峰的1974年11月,马克对美元升值也仅仅30%。比较名义汇率升值和通货膨胀率,我们可以说,马克升值的程度没有它表面看起来的那么高。

德国能够保持其货币汇率的低估,在于其名义工资率的增长充分考虑劳动生产率水平。有时,名义工资率的增长被保持在低于劳动生产率提高的水平,因此单位劳动成本得以降低。

二战后,德国作为战败国处在一个特殊的环境。战败的事实反而激发了德国人重建国家的热情,劳动生产率很高,提高工资的要求却不高,劳工组织或许也低估了劳动生产率提高的程度,实际工资率的

增长十分温和,这样的成本条件对德国企业来说十分有利。这也是德国能够使其通货膨胀率保持在低于其他国家水平的重要原因。

在开放经济条件下,长期的货币低估对于坐收其利有极大帮助。几乎所有在国际竞争中取得成功的国家都能在比较长的时期内保持对出口有吸引力的汇率水平。出口拉动型增长是世界上绝大多数经济成功国家的标志性特点。

## 三、马克升值和结构调整

### (一) 马克升值对德国出口地区结构的影响

布雷顿森林体系崩溃后,马克对美元大幅度升值。德国对美国的出口必然减少。然而,对德国来说,幸运的是,上世纪70年代和80年代初对美国出口的减少在欧洲得到了弥补。

### (二) 马克升值对德国工业技术结构的影响

汇率变化和结构调整、经济增长之间的因果关系是一个有争议的问题。就凯恩斯经济学来说,汇率变化带来的经济增长速度降低将导致结构调整步伐的减缓。在这一范式中,宏观经济和结构问题不是相互独立的。持续的宏观经济需求不足将失去在结构调整过程中所需要的就业岗位。在需求不足的情况下,企业也很难提供新的产品。因此,在需求不足的情况下,结构调整的步伐必然很慢。相反,熊彼特的经济增长理论认为,需求不足恰恰是结构调整不够导致的。只有加快经济结构调整的步伐,开发新产品、采用新的生产技术,才能提高经济增长速度。

传统的观点认为,一国货币处于升值期,其经济必然受到负面影响。由于货币升值带来的日益激烈的竞争,必然减少企业的利润。极端情况下,如果实际汇率升值到只有出口价格弹性最低的企业才能生存,那么,企业就没有足够的时间和回旋余地来进行调整,以适应汇率的变化;如果企业进行内部调整以适应汇率变化的努力明显没有希望,企业也就没有做出这方面努力的积极性。因此,在短期和中期,如果企业的出口收益大幅度减少,这将严重阻碍企业革新的步伐。

这种观点背后的基本思想是,认为存在一个可以让企业做出适应性调整的均衡汇率。如果实际汇率超过了均衡汇率,就说明汇率升值幅度过大,超过了企业做出合理调整的极限。然而,均衡汇率不是一个固定值。根据长期观察,在汇率升值的过程中,均衡汇率也会随着实际汇率的变化而逐渐变化。这表明,企业能够逐渐做出调整,适应汇率的变化。与传统观点相反,汇率升值能够加速技术进步的进程。在产品周期结构模型中,汇率升值能够缩短产品周期,

对企业技术革新施加积极影响。这可能是由于汇率升值带来的更加激烈的竞争压力,使得企业的管理层更容易采用适用技术改进企业的生产。结果,汇率升值成为促进结构调整和经济增长的飞轮。

马克较长时期的升值(间或受到中央银行的干预),是我们理解德国工业高水平的生产效率和竞争力的关键,尤其是在出口方面。面对汇率升值调整的巨大压力,德国企业被迫做出努力,提高劳动生产率和竞争力,强化了德国产品在世界市场的地位。

#### 四、马克升值和就业

对工商界和政策制定者来说,一个极为重要的问题是如何寻求最好的政策以保持竞争力,避免失业率的上升。

许多人认为汇率升值导致失业率上升。但实际上,汇率升值对就业的影响在很大程度上是间接的,因而很难估计汇率升值对就业的影响。

实际上德意志联邦银行从来不采用廉价的货币政策来刺激就业,而是通过货币名义升值而实际低估的汇率政策来达到促进就业的目的。货币名义升值反映了马克资产持有者的偏好,也降低了进口成本。同时,汇率的实际低估又保持了出口的国际竞争力,确保经常项目的顺差,这也是联邦德国经济发展的特点,不是通过货币名义贬值政策,而是通过诱导工资调整、提高劳动生产率和产品质量来实现。

#### 五、对中国的启示

二战后,德国走出口拉动的经济增长道路,保持了20年的贸易顺差。由于贸易顺差的积累,马克面临巨大的升值压力。德国政策制定者当然不愿进行币值重估,但在美元主导的世界,马克经历了最大幅度的升值。面对外部冲击,德国成功地化解了货币升值的压力,继续保持了出口的顺差和较快的经济增长速度,同时使马克成为国际上重要的储备货币。德国的经验告诉我们,处于经济上升期的货币,升值趋势不可避免,但适当的汇率政策能够避免、降低汇率升值的负面影响。战后德国经济恢复发展时期的汇率政策的成功,有以下经验可以作为我们的借鉴:

(一)在升值过程中,坚持货币政策稳定币值的目标,采取适当的工资政策,保持较低通货膨胀率,降低实际汇率升值的幅度。保持比主要对手国家较低的通货膨胀率,使本国货币名义升值,实际汇率保持不变甚至低估,增强本国的国际竞争力,扩大出口,拉动经济增长。即使不能达到低于主要经济对手的水平,使其保持在较低水平仍然是十分重要的。如果我国通货膨胀率低于美国,则人民币名义汇率升值,但实际汇率并不上升,这就可以在一定程度上化

解人民币升值的压力。在升值过程中,使工资增长率保持低于劳动生产率提高的水平,对于保持较低的通货膨胀率具有十分重要的作用。

(二)避免强大升值压力下汇率的大幅度升值。在贸易长期顺差带来汇率升值压力的时候,不急于升值,尤其是要避免大幅度的升值,毕竟,有利的汇率条件对本国经济增长不无助益。在必要的情况下,不惜采取政府干预措施避免大幅升值,为本国企业争取适应调整时间,避免汇率急剧升值给经济带来强烈的冲击和扰动。在国内金融市场不完善,企业、银行规避汇率风险能力不足的情况下,为企业、银行争取适应调整时间是完全必要的。

(三)充分利用汇率升值期,促进经济结构调整。处于经济上升期的货币,升值是必然趋势。在政策策略上,把握时机,允许升值,但要因势利导,利用升值压力,促进经济结构调整。人民币升值是必然的,这是我国政治经济实力不断增强的必然结果。不害怕升值,利用升值,引导企业提高劳动生产率、提高产品质量、创造品牌,提高国际竞争力,这是至关重要的问题。

(四)面对升值压力,调整出口的地区结构,缓和与主要经济对手的贸易矛盾。如德国在马克升值的过程中,对美国的出口减少,但增加对欧洲的出口予以弥补。在人民币升值过程中,有必要积极调整我国出口的地区结构,扩大对欧洲、非洲的出口,减少中美贸易不平衡的矛盾。近年来我国积极扩大与非洲国家的经济合作,增加对欧洲的出口,这是极为英明的决策。

#### 参考文献:

[1] Jens Holscher, Eric Owen Smith, Geoffrey Pugh. The DM Undervaluation and West Germany's Economic Performance. In: Fifty Years of the Deutsche Mark(1999), pp125-151.

[2] Heinz-Peter Spahn, Competition between the D-Mark and the Dollar: The Policies of the Bundesbank in the 1970s and 1980s. In: Economic Appliquee, tome XLII, 1989, No 2, pp5-33.

[3] Klaus-Dieter Schmidt, Deutschmark Appreciation and Structural Change: an Overview of Economic Structural Reports. In: Currency Appreciation and Structural Economic Change(1998), pp19-34.

[4] Andrea Boltho, Convergence, Competitiveness and the Exchange Rate, In: Economic growth in Europe since 1945(1996), pp107-130.

(责任编辑:张艳峰)