




1992年欧洲货币危机

各国之间政策的传染



欧洲货币体系

- 欧洲货币体系1979年3月13日正式成立。
- 欧洲货币单位是当时欧共体12个成员国货币共同组成的一篮子货币，各成员国货币在其中所占的比重大小由他们各自的经济实力决定。
- 欧洲货币体系的汇率制度以欧洲货币单位为中心，让成员国的货币与欧洲货币单位挂钩，然后再通过欧洲货币单位使成员国的货币确定双边固定汇率。



欧洲货币体系蕴含的矛盾

- 欧共体成员国的实力不是固定不变的，一旦变化到一定程度，就要求各成员国货币的权数进行调整。
- 虽然规定每隔五年权数变动一次，但若未能及时发现实力的变化或者发现了未能及时调整，通过市场自发地进行调整就会使欧洲货币体系爆发危机。
- **1992**年9月中旬在欧洲货币市场上发生的一场自二战后最严重的货币危机，其根本原因就是德国实力的增强打破了欧共体内部力量的均衡。



欧洲货币体系蕴含的矛盾

- 当时德国经济实力因东西德统一而大大增强，尽管德国马克在欧洲货币单位中用马克表示的份额不变，但由于马克对美元汇率升高，马克在欧洲货币单位中的相对份额也不断提高。
- 而英国和意大利经济则一直不景气，他们需要实行低利率政策，以降低企业借款成本，让企业增加投资，扩大就业，增加产量。




德国的高利率

- 当时德国在东西德统一后，财政上出现了巨额赤字，政府担心由此引发通货膨胀，引起习惯于低通膨胀的德国人不满，爆发政治和社会问题。
- 德国非但拒绝了七国首脑会议要求其降息的要求，反而在1992年7月把贴现率升为8.75%。
- 这样，过高的德国利息率引起了外汇市场出现抛售英镑、里拉而抢购马克的风潮，致使里拉和英镑汇率大跌，这是92年欧洲货币危机的直接原因。



芬兰马克与德国马克的脱钩

- 德国提高利率后，芬兰人纷纷把芬兰马克换成德国马克，到9月芬兰马克对德国马克的汇率持续下跌。芬兰央行为维持比价不得不抛售德国马克购买芬兰马克。
- 但芬兰央行的德国马克有限，在9月8日芬兰政府突然宣布芬兰马克德国马克脱钩，自由浮动。



危机的蔓延

- 当时英法政府就深感问题的严重性而向德政府建议降低利率，但德国认为芬兰马克脱钩微不足道，拒绝了英法政府的建议。
- 德国央行行长施莱辛格在9月11日公开宣布，德国绝不会降低利率。货币市场的投机者获得这个消息后就把投机的目标肆无忌惮地转向不断坚挺的德国马克。



意大利告急！

- 9月12日，欧洲货币体系内一直是软货币的意大利里拉告急，汇率一路下挫，跌到了欧洲货币体系汇率机制中里拉对马克汇率的最大下限。
- 虽然意政府曾在7日和9日先后2次提高银行贴现率，同时还向外汇市场抛售马克和法郎，但也未能使局面缓和。
- 9月13日意政府不得不宣布里拉贬值，将其比价下调3.5%，而欧洲货币体系的另外10种货币将升值3.5%，这是自1987年1月12日以来欧洲货币体系比价的第一次调整。



英国外汇市场的更大风暴

- 德国政府出于维持欧洲货币体系的运行而作出细微的让步，于9月14日正式宣布贴现率降低半个百分点。
- 但这只能给外汇市场上的投机者以这样的预期，即他们认为德国过去提高利率是为了抑制通货膨胀，现在降低利率仅仅是对通货膨胀的让步。
- 就在德国宣布降息的第二天，英镑汇率一路下跌。



一天2 次提高利率

- 英镑的狂跌使英国政府乱了阵脚，于9月16日清晨宣布提高银行利率2个百分点，几小时后又宣布提高3个百分点，把利率由10%提高到15%。
- 一天2 次提高利率在英国近代史上是绝无仅有的。英国作出这种反常之举的目的是要吸引国外短期资本流入，增加对英镑的需求以稳定英镑的汇率。




欧洲货币危机

- 从1992年9月15日到16日，各国央行注入上百亿英镑的资金支持英镑，但也无济于事。9月16日晚上，英国财政大臣宣布英国退出欧洲货币体系并降低利息率3个百分点，17日上午又把利率降低2个百分点，恢复到原来10%的水平。
- 意大利里拉在13日贬值之后，仅隔了3天又一次在外汇市场上处于危机，马克对里拉的比价再次超过了重新调整后的汇率下浮的界限，意政府为了挽救里拉下跌花了价值为40万亿里拉的外汇储备终未奏效，只好宣布里拉退出欧洲货币体系，让其自由浮动。



危机的暂时平息

- 直到1992年9月20日，法国公民投票通过了其中心思想是把在文化政治上仍有很大差别的国家建立一个近似欧洲合众国的政治实体，其成员国不仅要使用同一种货币，而且还得奉行共同外交和安全政策的《马斯特里赫特条约》，才使欧洲货币风暴暂时平息下来。



外汇储备够不够？这是一个问题

- 一般的，人们认为，快速增长的经济需要大量外国资本的流入。一些分析家，通过指出墨西哥银行和亚洲中央银行储存了足够的可以防范针对固定汇率制度攻击的外汇储备，排除了存在货币危机的可能性。然而，当危机发生后，他们才发现外汇储备的规模远远不够，这一点从**1992**年和**1993**年更大规模的欧洲中央银行所遭受的汇率机制危机中就可以推断出来。



回到墨西哥和东南亚

- 墨西哥和大多数东南亚国家危机发生时都存在巨大的经常账户赤字，其规模不论采用哪种标准度量都是罕见的。
- 新兴市场国家不可能在维持固定汇率制度的同时，应付一个长期巨大的经常账户赤字。因为，从国外流入以维持经常账户赤字的资本一旦听到货币可能会贬值的消息，就会立刻停止流入，甚至撤资。