



IMI书系

国际货币研究系列丛书

Series of International Monetary Studies

# 欧洲的未来

[英] 大卫·马什◎等著

许钊颖◎译



中国社会科学出版社  
CHINA SOCIAL SCIENCE PUBLISHING HOUSE



# 欧洲的未来

[英] 大卫·马什◎等著

许钊颖◎译



中国经济出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

欧洲的未来 / (英) 马什 (Marsh, D.) 等著; 许钊颖译.

北京: 中国经济出版社, 2014. 7

The future of Europe

ISBN 978 - 7 - 5136 - 3021 - 4

I. 欧… II. ①马… ②许… III. ①经济预测—欧洲②社会预测—欧洲 IV. ①F150.32  
②D750.69

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 321929 号

责任编辑 乔卫兵 崔清北 方 雷

责任审读 贺 静

责任印制 马小宾

封面设计 华子图文

出版发行 中国经济出版社

印刷者 三河市佳星印装有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 18.25

字 数 300 千字

版 次 2014 年 7 月第 1 版

印 次 2014 年 7 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 3021 - 4

定 价 42.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号



中国经济出版社 网址 [www.economyph.com](http://www.economyph.com) 社址 北京市西城区百万庄北街3号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68355416 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 88386794



IMI书系  
国际货币研究系列丛书  
Series of International Monetary Studies

## 编委会

丛书顾问：苏 宁

潘功胜

罗伯特·蒙代尔 (Robert A. Mundell)

任志刚

罗纳德·麦金农 (Ronald I. McKinnon)

史蒂夫·汉克 (Steve H. Hanke)

丛书主编：陈雨露

丛书编委 (以姓氏拼音为序)：

贲圣林 曹 彤 郭庆旺 纪志宏 瞿 强

涂永红 魏本华 向松祚 宣昌能 张 杰

张晓朴 张之骧 赵海英 赵锡军

# 目 录

## 第一部分 无处不在的危机

- 政治的愚蠢：白雪公主和 17 个小矮人 / 3
- 欧债危机被误读的十个方面 / 5
- 德国在欧洲财政契约上的讨价还价 / 8
- 新形势正在浮现：欧元灾难预言家失算 / 10
- 质问正确的问题：希腊必须为自己的困境承担责任 / 12
- 预算目标的灵活性：希腊乱局也许会鼓励其他成员国留在欧元区 / 14
- 无处不在的危机：欧元措施使银行系统更易受到威胁 / 16
- 过严的处理产生相反的效果：德国人应该重新审视凯恩斯 / 18
- 欧债危机的高赌注：瑞士央行可能面临进一步的钉住机制压力 / 20
- 欧债危机是如何影响金银的：从欧洲确定性中获利的策略 / 23
- 多元化的影响：欧元引发了道德风险 / 25

## 第二部分 欧洲的权利与冲突

- 萨潘：欧盟条约需要“政治性”的重新谈判 / 35
- 德国坚持稳定性：保持冷静并继续前进 / 38
- 放弃德国的权力？当霸权终结时何去何从 / 41
- 来自柏林的自相矛盾的信号：直接的混乱与精巧的含糊 / 43
- 德国央行的失败降低了经货联盟的影响 / 45

- “原始精神”在德国崛起：经济修复使德国央行面临挑战 / 47
- 德国也可能更多转向国内需求：德国与中国亦步亦趋 / 49
- 法国对经货联盟的焦虑一览无余 / 51
- 法国民调的反德基调：终极选举中密特朗阴影 / 53
- 德国参与法国选举活动：默克尔支持萨科齐的赌博 / 57
- 不仅是形式主义：奥朗德必须从过去吸取正确的经验 / 59
- 瑞士央行行长做了对的事：一个标准和判断的问题 / 61

### 第三部分 学过去还是不学过去

- 文明的冲突和欧洲可靠性的崩溃 / 65
- 学过去还是不学过去？韦伯、特里谢和德拉吉的曲折故事 / 67
- 为什么希腊的退出不是自毁行为：货币联盟的历史教训 / 69
- 浮士德式货币契约：歌德在通胀问题上教会了我们什么 / 72
- 永不落幕的欧元之辩：单一货币阴谋论和现实 / 75
- 改变世界的破产：希腊危机的 12 个教训 / 78
- 1974—1975 年德国央行的债券购买狂潮 / 88
- 我们曾目睹的暴风雨：西班牙 16 世纪的违约奠定的基调 / 91
- 希腊担心另一场浩劫：欧债危机比 1922 年时更糟 / 93
- 法国和德国——万变不离其宗：奥朗德的调整期比密特朗更短 / 96
- 找准时机：欧洲央行的声明和历史教训 / 105
- 欧洲的第二次机会：重建布雷顿森林体系能帮助欧元治理 / 108
- 欧洲为什么需要增长？科尔和密特朗需要联手纠正错误 / 110

### 第四部分 一体化的欧元争分夺秒

- 为何没有欧元早期预警？构建宏观审慎政策 / 115
- 摆脱束缚：欧洲央行也对危机负部分责任 / 117
- 再次发现家庭精神：只有默克尔可以扭转欧洲的局面 / 121

- “平行货币”是出路：保留欧元、恢复实力、稳定欧洲 / 123
- 一个更加稳定的框架：前路存疑 / 125
- 增长与去杠杆化相结合：债权国和债务国之间的角色转换 / 129
- 欧元争分夺秒：除去欧洲央行的行动，我们也需要政治意志 / 131
- 欧债危机的长期阴影：目前未有简单的解决方案 / 133
- 为什么欧洲央行应实践其货币主义信条 / 136
- 一体化的效益与成本：当资本流入停止时要保证流动性 / 143

## 第五部分 为什么一定要重组欧洲

- 欧洲比欧元大多了：财政联盟很难实现 / 147
- 为什么一定要重组欧洲？只有在更紧密的联盟中经货联盟才能生存 / 149
- 欧洲面临两种选择 / 152
- 欧洲联邦难以企及：欧洲必须适应日趋主导但前路未明的德国 / 154
- 德国主导的危险：德国必须配合欧洲增长战略 / 158
- 欧洲货币联盟多样化发展：德国和波兰融合欧洲大陆之外 / 160
- 未来两年摆在欧洲面前的反对与痛苦：欧洲在挣扎，冲突不断 / 164
- 重塑欧洲商业信心：如何让经济货币联盟发挥作用 / 166
- 平衡安全与竞争：如何强化欧洲后贸易时代市场 / 170

## 第六部分 英国：局内人还是局外人

- “英国退出”（Brexit）大门敞开：工党无法回避全民公投 / 175
- 英国公开的欧元问题：核心单一货币将考验卡梅伦 / 177
- 英国央行的“局内人”和“局外人”：针线街的继承 / 179
- 谨防家庭纠纷：为什么人们不希望卡梅伦给德拉吉提建议 / 182
- 迎接挑战：默文·金和“黑云” / 184
- 从过去经济衰退中汲取的教训：  
奥斯本应该关注于英国经济增长 / 186

克罗克特的传说和银行的研究：

对默文·金“遗产”的辩论 / 188

注定艰辛的学习过程：卡尼到任后将迎来挑战 / 191

## 第七部分 跨大西洋的神奇组合

全球化和欧元债务：中心与边缘间的资本流动 / 195

为何美元地位牢不可破，欧元的反弹难以持久 / 197

跨大西洋的神奇组合：不动感情未尝就是坏事 / 199

美国与欧洲脱钩：流动资金注入，世界投资者前景改善 / 201

欧洲面貌发生了改变：全球化对整个欧洲大陆的影响 / 204

欧洲能从亚洲的经验中学到什么？集体行动和改革势在必行 / 209

经济的智能增长及结构调整：欧洲需要从工业转型中汲取经验 / 212

新兴市场并不是驱动力：欧债危机给国际社会带来的长期阴影 / 215

## 第八部分 不明朗的全球货币体系

朝向多级货币：为什么美元霸权不会被轻易动摇？ / 221

不明朗的多元货币倾向：IMF 应当引领透明度运动 / 223

多样性与集体思维的对阵：世界央行体系没有万灵药 / 228

更广泛的权力，更多的约束：世界央行的新平衡 / 231

央行面临的挑战：危机先觉者被拥立为潜在救世主 / 234

钉住汇率的未来：在通胀和通货紧缩之间的徘徊 / 236

稳定黄金的根基：低波动、高分配 / 238

货币数量并无风险：为何我们不必担心通胀 / 241

特例变成了标准：央行巨大的两难困境 / 243

混乱的威胁：警惕“货币悬崖” / 245

向“伯南克泡沫”进发：扩张货币政策的第三阶段 / 247

点头同意资本管制：IMF 终于开始变明智了 / 249



## 第九部分 世界经济新范式

- 金砖国家是由“稻草”构成的，欧洲必须依靠美国走出困境 / 253
- 为什么会发生危机？有限责任公司的缺陷 / 255
- 世界经济新模式：到了复制亚洲新式资本主义的时候了 / 257
- 消防署和防火墙：稳定国际金融体系 / 259
- 金融市场监管：寻找促进增长的途径 / 261
- 对问责制的需求：金融政策委员会需要制定更广泛的目标 / 263
- 千疮百孔：抵押品的必然结果 / 265
- 资金流动性驱动价格高估：基金投入工业化国家债券 / 267
- 多样化的途径：ETF 市场 / 269
- 亚洲货币的机遇：寻找最优资产负债组合的路径 / 271
- 银行和新环境：当国家“从困境中脱身”应如何调整 / 274
- 结构型、社会型、环保型：三管齐下的主动权使经济持续增长 / 276
- 对“绿色增长”的呼吁：促进经济增长的双重策略 / 278

译后记 / 280

第一部分

无处不在的危机



## 政治的愚蠢：白雪公主和 17 个小矮人

梅格纳德·德赛（Meghnad Desai）伦敦政治经济学院荣誉教授

由来已久的欧债危机到达了一个关键时刻。即便对德国的国家债券，市场也不再抱有幻想，同时，即便马里奥·蒙蒂的上任也未能使债券市场给意大利以喘息之机。我们已经开始黔驴技穷，每一个救助计划出台后很快就会被别的举措取代。

欧元区危机并不是一场汇率危机。自 OMFIF 成立于危机之初，并在不同的地方举行了多场会议，大家便不断对危机进行探讨，并对解决方式进行各种辩论。在我的记忆中，有一件事情特别突出：欧洲领导人从一开始就否认危机的存在。当后来迫切需要解决方式的时候，他们承认了危机，但各种解决提议都遭到了轻蔑的拒绝。三个月之后，我们有了一个半心半意的解决方案，但这已经于事无补。2010 年 3 月于法兰克福，我作为英国的欧元怀疑论者，已经开始为希腊感到担忧。但却被告知没有任何问题。

2010 年 5 月，我们在吉隆坡开会，我说 IMF 将会不可避免地介入，但我们被告知 IMF 的介入并非必要。结果在 2010 年秋天 IMF 的会议上，欧洲央行（ECB）已经开始在二级市场购买国债，我们说也许欧洲需要欧洲债券（Eurobonds），当我在华盛顿的会议上问欧盟委员会货币与经济事务专员瑞恩（Olli Rehn）是否需要抵扣所持债券的价值，他直接否认了这一点，并说现在和以后都没有抵扣，其他的问题，如弱势国家从欧元区退出，双速欧元地区等都遭到了否认。

欧洲有太多的决策者，但没有正式的决策结构，也没有透明度。我们看到，目前出现的只有默克尔和萨科齐的双头政治。对那些能回忆起安东尼和克利奥帕特拉（埃及艳后）的人来说，默克尔是奥古斯都，而萨科齐就是懒散的安东尼。这两个暴君在国内都是弱势的。默克尔面对着国内愤怒的民众，她不愿意做对的事情，并为一个不贬值的货币带来的好处理

单。萨科齐则害怕任何拿本国的钱去冒险的行为，都可能导致法国丢掉 3A 的信用评级。

默克尔更喜欢向完全的财政联盟前进的解决方式，但这需要多年的努力，而不是一朝一夕就能完成。更何况，在法国和德国首先违反了《稳定和增长公约》的前提下，这样的联盟会有怎样的信誉呢？

欧洲的实验是在一个谬论的基础上兴盛起来的，即当一个工程还没有完成的时候，马上又启动另一个。对此做出解释的比喻是，一个骑自行车的人如果停下来就会跌倒。但对任何骑车的人来说，这种比喻的愚蠢都是显而易见的。单一市场启动了，在它完成之前，单一货币也启动了。在这些都未实现之前，欧盟扩大了。在每一个阶段，复杂性都被推到了一边。基辛格的问题保存了它的效力：当你说欧洲的时候，你指的是谁？现在有法兰克福小组（Groupe de Francfort），另一个专门的 7 人小组，我们不知道其中谁是能够登顶的夏尔巴人。

政府赤字仍在持续，政府职能在没有适当检验的情况下制定计划。欧洲稳定基金（EFSF）已经失去了信用，因为提出举债经营的计划并没有适当的先期检测。这听起来像有可疑血统的担保债务凭证（CDO），现在它的时代已经过去了。ECB 能够起到作用，但只有在它能够打破自己的常规，成为最后贷款人的情况下才会发生。从现在开始三个月里，默克尔将会准备接受 ECB 购买所有国家的债券，但即使这样也已经太晚了。也许 IMF 会出手救助，并给予数倍于希腊、意大利、西班牙和葡萄牙配额的援助。白雪公主可能就要出手救这 17 个小矮人了。

## 欧债危机被误读的十个方面

大卫·马什 (David Marsh) OMFIF 联席主席

数年来，欧洲经济和货币联盟 (EMU) 的成员国似乎选择了希望和痛苦而不是“大爆炸”的解决方案。“大爆炸”将允许希腊以一种相对循序渐进的方式于近期离开欧元区。然而，某种程度上的破裂仍有可能发生，破裂何时会发生却是个未知数。

为了帮助读者走出泥潭，需要破除关于 EMU 进展的 10 个神话。

1. “希腊是个小国家。”

众所周知，希腊的 GDP 只占据欧元区 GDP 的 2.5%（并一直呈缩减趋势）。然而，许多人会惊奇地发现，希腊是 17 国货币联盟中的第 8 大经济体，GDP 约为比利时的 2/3。经货联盟的其他 9 个经济体——塞浦路斯、爱沙尼亚、芬兰、爱尔兰、卢森堡、马耳他、葡萄牙、斯洛伐克和斯洛文尼亚比希腊更小。这在某种程度上解释了为什么 EMU 的领导人没有选择“大爆炸”。希腊“大而不倒”（至少目前是这样的）。

2. “在法国大选中，默克尔为萨科齐助选，因为她认为此举将会帮助他赢得选举。”

在很大程度上，这是不正确的。默克尔从来就不喜欢萨科齐及其做派，但她认为，无论谁入主巴黎，即使是社会党的奥朗德当选，法国和德国也必须达成某种协定。默克尔决定公开介入爱舍丽宫争夺战的主要原因是，她想让德国选民知道，她关心欧洲。强调德国亲欧政策的连续性高于一切，可以使她赢得国内支持，也将反对党——社会民主党置于默默无闻的境地。政治都是地方政治，其他一切都是次要的。

3. “如果萨科齐确实冲破万难赢得选举，法国和德国终将团结一致，共抗危机。”

这不可能，因为如果萨科齐当选，他将就欧洲财政协议举行全民公投

(奥朗德宣布，他将以某种尚未确定的形式“重新协商”，但这是题外话了。)60年来，法国一直拒绝将预算事务主权交由欧洲委员会——尤其是，这还是德国提出的要求。如果萨科齐赢得选举，他将志得意满，将更有可能抵制德国提出的放弃预算自由的要求。

4. “德国更高的通胀结合外围国家的内部贬值，将有助于解决欧洲的竞争力问题。”

在爱尔兰，这招似乎奏效，爱尔兰央行行长帕特里克·霍诺汉(Patrick Honohan)宣布减薪40%，以显示他的同胞正为调整国家竞争力做出贡献。然而，欧元区其他地区尚无此类事件。尽管相较于其他EMU国家，德国的单位劳动成本在缓慢攀升，但德国似乎不可能在短期内产生足够的通胀，以解决欧元区南部国家的竞争力问题。

5. “如果德国反对党——社会民主党在2013年赢得选举，它将引入欧洲债券。”

不可能。到目前为止，默克尔应当暗自庆幸在援助欧元方面得到了社会民主党的支持。社会民主党一直苛责默克尔做得“太少、太迟”，并指出共享欧洲债券，使EMU共享德国的低借贷成本，可能是解决方案。然而，主要的社会民主党政治家近来一直强调，这种慷慨是有条件的，条件如此繁苛，以至于除非受助对象仅限于EMU的3A评级国家，否则根本就得不到施行，这样一来，欧洲债券的目标不可能达成。越临近德国大选，社会民主党就越不可能支持将纳税人的钱治愈风险中的举措。

6. “雅典长期的技术官僚型政府或许是欧元区祷告者所期待的答案。”

德国财政部长沃尔夫冈·朔伊布勒(Wolfgang Schäuble)认为，优柔寡断的希腊总理卢卡斯·帕帕季莫斯(Lucas Papademos)可能在不民主的情况下继续开展工作并取得一些成效。然而，在他的评论引来狂风暴雨般的愤怒之后，朔伊布勒将知道这行不通。德国现在是欧洲大陆的民主旗手。经历了20世纪——尤其是“二战”期间的希腊——德国知道，它不可能再为搁置民主制度摇旗呐喊。

7. “救助协议和债务重组意味着葡萄牙已转危为安。”

如果你对此信以为真，实际上可以相信任何事。希腊已经成功地压低了贷款重组部分私人债权人的利率，葡萄牙有可能做同样的事情。不足为奇，要求里斯本政府关注葡萄牙债权人的国内压力在上升，民众希望达成相较希腊一连串紧缩政策更为温和的条款。

8. “在欧洲央行的实时结算系统（Target-2）下，央行对经货联盟国家的自动注资引发资本外流，这将导致德国纳税人承担巨大的潜在损失，从而使德国不太可能做出妥协让希腊获得更多现金。”

事实上，反过来才是真的。实时结算系统的余额——由此引起的潜在损失将通过欧元系统由欧洲多国央行共同承担——只有在经货联盟解体的情况下才会吞噬纳税人的支付。因此，德国面临的压力是保持实时结算系统的余额增加，以避免损失结晶。一旦损失发生，不仅极大地危及柏林，巴黎和罗马的央行和政府都会受到波及。

9. “德国重启对欧洲外围国家的出口，是支撑德国经济的强有力因素。”

事实上，对德国的出口企业而言，外围国家正变得越来越无关紧要。2011年的前9个月，德国出口到希腊的总额为39亿欧元，出口到爱尔兰的总额为32亿欧元，出口到葡萄牙的总额为54亿欧元，出口到西班牙的总额为265亿欧元。但看看那些德国产品买家增长的大头，数字大得多：同期，德国出口到波兰的总额为331亿欧元，土耳其总额为154亿欧元，中国是478亿欧元。不管EMU发生了什么，这种趋势将会持续下去。

10. “现在他们会得到钱，希腊人将沉寂了。”

几乎不可能。正如陈词滥调所说的，德国人和其他债权国赢得了时间。2011年10月，前欧洲央行理事会成员于尔根·斯塔克（Jürgen Stark）提出的观点——“希腊人认为，无论他们怎么做，他们都会得到钱”——现在不一定成立。将钱提供给雅典的那些国家变得苛刻多了。救助计划中很大一部分不会流向希腊，而将直接流向私营部门的债权人。经货联盟成员国政府对希腊提出的许多要求和条件很有可能无法兑现。这一僵局持续的时间越长，债权人用来为希腊潜在的违约和推出经货联盟做准备的时间就越多。每个人都在争取时间。在经货联盟马拉松式的谈判中，仍会有许多紧张刺激。



## 德国在欧洲财政契约上的讨价还价

大卫·马什 (David Marsh) OMFIF 联席主席

欧洲人领导人脸上都洋溢着喜悦，因为他们在 2012 年 3 月初签订了一个新的财政契约来支持欧洲经济和货币联盟 (EMU)，但这有可能最终被证明有些不成熟。正如欧洲央行的“巨炮” (Big Bertha) 式的三年的温和做法已经软化了银行业的整个前景，步兵团——以国家议会和民众为形式——可能会对跨国带刺的铁丝网来掩盖欧元的战役。

一个显著的进展是德国政府确认财政契约承诺的，EMU 成员国大幅减少借贷并平衡它们的经常项目，这需要德国议会 2/3 大多数的批准。而这一条款意味着它从德国财政主权中转走了很大的一部分。

没有人相信德国会拒绝这个条约。他们起初想出了一个更严格的财政纪律的主义。但证据表明通常热情支持欧洲的德国联邦议会出现了欧元疲软的情绪。这被比通常大多数更低的人在第二次救助希腊计划中投赞成票的情况证明。在 18 个月之后德国会举行下一届议会选举，反对党社民党会在支持增长措施、对富人征收更高税收和财政转移方面积极向默克尔施压，这将在德国的批准过程中导致额外的讨价还价。

同样的议会讨价还价——以及爱尔兰的备忘录，可能还有法国——会损害他们在各自国家的批准过程。德国的反对已经因为默克尔所谓的在欧元救助努力中经常改变主意而深受批评，人们认为这种做法已经引起了受影响国家的资本外逃，极大地增加了救助的规模。关于缺少对欧元的勇气并有着同样的抱怨来自俄罗斯总统普京，他用了标志性土气的比喻来告诉外国记者：“如果你想要剪下一条狗的尾巴，你最好一口气做完。”

另一个担心资本外逃的人是德国央行行长魏德曼。最近，仅仅是在欧洲央行宣布第二部分 5300 亿欧元的三年期给 800 家银行的便宜贷款的几小时之后泄露的一封信他给欧洲央行行长蒙蒂的信中，他强调了德国央行对最