

国际金融参考译丛

欧洲中央银行的崛起

The Bank: the Birth of Europe's Central
Bank and the Rebirth of Europe's Power

Matt Marshall

〔美〕马特·马歇尔 著

新华出版社

国际金融参考译丛

欧洲中央银行的崛起

The Bank: the Birth of Europe's Central Bank and the Rebirth of Europe's Economy
Sean Marshall

〔美〕马特·马歇尔 著
潘佳 译

新华出版社

Bank

图书在版编目 (CIP) 数据

欧洲中央银行的崛起 / (美) 马歇尔著; 潘佳译. —北京: 新华出版社, 2001.9

ISBN 7-5011-5328-0

I. 欧… II. ①马…②潘… III. 中央银行 - 概况 - 欧洲
IV. F835.03

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 057482 号

北京市版权局著作权合同登记章 图字: 01-2001-3301 号

The Bank: The Birth of Europe's Central Bank and the Rebirth of Europe's Power

Copyright © 1999 by Matt Marshall

Chinese translation copyright © 2001 by Xinhua Publishing House

Published by arrangement with Random House UK Limited

All rights reserved

中文简体字版权属新华出版社

欧洲中央银行的崛起

(美) 马特·马歇尔 著

潘佳 译

*

新华出版社出版发行

(北京宣武门西大街 57 号 邮编: 100803)

新华书店经销

新华出版社激光照排中心照排

新华出版社印刷厂印刷

*

850 × 1168 毫米 32 开本 12 印张 267,000 字

2001 年 9 月第一版 2001 年 9 月北京第一次印刷

ISBN 7-5011-5328-0/F·774 定价: 23.80 元

作 者 序

1997年3月，我第一次造访维姆·德伊森贝赫的私人顾问莱克斯·霍格杜因。我向他提出自己正打算撰写一本有关欧洲中央银行的书。那时，我随身带了一本描写微软公司的书给他看。那本书的作者是兰道尔·斯特罗斯。他拜访了微软的高层经理并要求这间以保密而闻名的公司给他不受任何限制的自由采访权。令人吃惊的是，微软的决策层竟然同意了他的要求。在他完成的作品中，斯特罗斯对微软做出了赞许的但又不失为客观公正的评价。他指出，微软的成功并非是靠不公正的市场竞争。与它的那些竞争对手所说的不同，微软的成功靠的是高明的经营技巧。它几乎网罗了全美国最杰出的电脑人材，并且积极而又合法地获取到了主要市场份额。微软差不多运用了一切合法手段来攫取市场份额。它采用的手段是如此的成功，以至于该公司至今仍然被其竞争对手连篇累牍的对其不正当商业行为的指责而困扰着。

我给霍格杜因看了这本书，并告诉他如果要让我写出一本准确可信的书，就必须让我有类似的自由采访欧洲央行的雇员及高层管理人员的特权。关于欧洲央行的透明度及可靠性的问题已被人们争论了很久。我建议，如果给予我自由采访的机会，我就可以帮助欧洲央行澄清一个事实，那就是，欧洲中央银行的政策和组织结构是否如银行的建立者所称的那样健全有效。但我也声明这本书将会保持一个客观公正的立场。虽然我没有私心，但也必

须承认，作为一个美国人，我对欧洲央行持支持态度。因为我了解在欧盟成员国各自保留有一定权利的条件下，组建一个联邦体系可以给它们带来巨大的利益。

在第一次会面中，霍格杜因不太可能应承我什么事情。那时候，欧洲央行仅仅初现雏形，德伊森贝赫也还未被任命为行长。虽然他是欧洲央行的前身——“欧洲货币局”的主席，又被许多人认为是欧洲中央银行行长的最佳人选，但是，法国当时仍然在努力地推举他们自己的候选人——让·克洛德·特里谢。

不管怎样，霍格杜因认为写作这样一本书是个不错的主意。所以，当德伊森贝赫在1998年5月被正式任命为行长并且欧洲中央银行在6月开始运作之后，霍格杜因便帮助我与所有欧洲中央银行的雇员和高层经理接触。我可以与所有我选定的人员交流，包括17人的执行委员会。这其中有两个例外。一是欧洲央行的德方首脑贝恩德·古斯，古斯自中央银行建立几个月以来一直身体欠佳，而我又没有时间在他康复后安排一次面谈。但是，与欧洲中央银行的公众关系主管——曼弗雷德·克贝尔，以及其它几位核心官员的访问帮助我弥补了这个遗憾。其二是安东尼奥·法齐奥，意大利央行的主席。很不巧，又是时间不允许我飞赴罗马以便在他有时间时安排采访。不过法齐奥用书面方式回答了我的问题。

关于欧洲央行的透明度及可靠性的争论在近几个月中不断升温，争论的结果是30年内不会公布已经被通过了的管理委员会的协议。欧洲中央银行就几乎完全逃避了民主监督，所以，在《外交季刊》1999年3月、4月号上的一篇文章中，普林斯顿大学的政治学家舍利·伯尔曼与凯瑟琳·麦克纳马拉因而形容其为“邪恶的”。这激起了许多人对于欧洲中央银行保密制度的批评。毕竟，它已经是全球最大的两个金融机构之一。

本书之所以未作类似尖刻评论，其原因很简单：欧洲央行是

欧洲的第一个超国家组织，也是欧盟政治一体化的前期试验，因此广受公众瞩目。我们虽然没有足够的证据说公众监督会使银行运作得更好，但还是希望欧洲央行的管理更加透明化。对于大部分社会问题，比如社会安全问题，民主争论是值得的。因为争论最终会产生赢家与输家。但是，中央银行业的问题似乎有所不同。比如，低通货膨胀被越来越多地认为是中央银行可以采取的一种中性政策，因为没有人会在这一政策下有什么损失。但评判人却必须在中性范围之外，读者可根据本书前五章中关于欧洲中央银行业历史的叙述作出自己的判断。

正如书中所述，由于欧洲各国国家利益的存在，很难做到既可以公布委员会的会议记录又不引起各国相互的嫉妒与冲突。德国已树立了中央银行的典范，并且在其它一些领域起着主导作用。德国的位置与大小决定了它在欧洲事务中巨大影响，正如在欧洲中央银行中体现的那样。这种影响是人们所希望的。为了得到地缘政治与经济上的利益，其它国家必须与德国相协调，从而使欧洲一体化成为可能。但是，另外一些国家，特别是法国，却对于跟随德国的做法有戒心。正如在 1998 年 5 月，欧洲中央银行主席候选人名单中体现出的那样，这些问题在第六章中将有叙述。

欧洲各国之间的矛盾使得欧洲央行委员会的成员们很难客观公开地处理欧洲问题，如果法国央行总裁让—克洛德·特里谢对一项会使法国利益受损的决定投了赞成票，并且这项决定被公开的话，欧洲中央银行一定会受到法国公众严厉的批评。欧元计划的合理性也会因此而受到怀疑。正是基于这种考虑，德国努力了 30 年之久希望在货币联盟之前建立一个政治联盟，但最终还是失败了。对于他们来说，那将使他们有能力防止单一货币制度所可能带来的损害。因为本书中提到的原因，德国在 1991 年单一货币的谈判中降低了要求，但他们仍希望将来能够建立政治联

盟。从欧洲的中央银行家们的观点出发，本书认为政治联盟是不可避免的。

另外存在一种观点，认为欧洲中央银行可以公布某项政治决议的细节而不公布投票委员的名单。这样可以减少一些对于它缺少透明度的批评。如果此项措施开始得顺畅的话，央行还可考虑在几年中公布更多细节。比利时中央银行行长亚历山大·拉姆法吕西，德伊森贝赫在 1997 年 7 月上任前的欧洲货币局主席，同意这一观点。德伊森贝赫的领导体现了欧洲那种精英型的自上而下的政府管制传统的延续，这种传统体制以比美国体制更具保密性。虽然这种传统已然过时，但它仍可能在欧洲中央银行出现。

鉴于大部分大陆央行的保密制度，我要特别感谢以下诸位的坦诚：芬兰董事会成员——西尔卡·哈马拉内，芬兰中央银行行长马蒂·范哈拉，卢森堡中央银行行长伊夫斯·默思，英国的总裁吉姆·埃瑟林特和彼得·布尔，虽然他们担心其观点会被认为是对某些国家的批评，但是他们都没有恶意，而仅仅是为了大欧洲计划的利益。这一优秀计划几乎被国家间各种禁忌所扼杀。这 5 人中的 4 人都来自芬兰与英国。这并非巧合，因为这两个国家基本上没有几个世纪大陆战争所带来的政治包袱。

本书的前 5 章讲述了欧洲中央银行的创立过程并总结了荷兰、德国、法国和其主要支持者的立场。然后我简要写了围绕对德伊森贝赫的任命的争论和自 1998 年 6 月欧洲央行开始运作以来的各个方面。第七章介绍欧洲央行的主要责任，其货币政策的总结和第一次降低利率的理由。第九章解释了为什么欧洲要走向更强大的政治联盟。第十章讲述第二批可能的欧洲央行成员，我的注意力将集中于英国。我的结论是，欧洲将成为 21 世纪大西洋政权的一块基石。

除了莱克斯·霍格杜因，我还要特别鸣谢欧洲中央银行的迪尔克·弗雷格塔格、曼弗雷德·克尔贝、克里斯蒂娜·古德曼和雷

吉纳·许勒尔的帮助，还要感谢欧洲各国中央银行的行长及公共官员，感谢它们有耐心回答我颇为烦人的问题。我还要感谢我的家人，特别是我的姐姐莫和母亲波尔。她们帮助我度过第一本书漫长艰难的写作过程。她们审阅我的手稿并且给予我许多有价值的批评。也要对艾德阿德·波发霍夫、安得里·萨兹和波林、布里斯纳克表示特殊感谢。还有安琪里卡·瓦格纳和多特享内克对于面谈记录誊写中无价的帮助。特别感激兰登书屋的编辑西蒙·威尔逊对我书稿的耐心修改。还要感谢华尔街日报编辑甘姆拜尔，他帮助我在德国开始工作。在 1995 年我开始涉及德国央行及德国合作机构经济时的帮助。

目 录

作 者 序	(1)
第 一 章 摊牌	(1)
第 二 章 欧洲央行的荷兰行长	(12)
第 三 章 德国传统的捍卫者	(43)
第 四 章 法国人的失败	(81)
第 五 章 货币教教徒	(120)
第 六 章 登基	(155)
第 七 章 银行的运作	(191)
第 八 章 货币政策	(225)
第 九 章 欧盟	(265)
第 十 章 第二次浪潮	(313)
第十一章 21 世纪	(344)
译 后 记	(366)

第一章 摊 牌

1997年2月9日的夜晚，天空中弥漫着一层薄雾。那天是星期天，世界上最重要的中央银行的首脑们聚集在瑞士巴塞尔的国际清算银行的顶层餐厅里。

国际清算银行被称为“央行的央行”。它创建于1930年。根据协议，参与这次聚会的人员都不得记录会议内容，也不得助手跟随。美国联邦储备局主席格林斯潘被允许有纽约储备银行行长比尔·麦克多诺陪同（这是协议中许可的）。其他的与会者，包括日本、加拿大和欧洲9国的中央银行行长，则只能独自前来。最后，欧洲货币局（欧洲中央银行的前身）的主席亚历山大·拉姆法吕西和国际清算银行的总经理安德鲁·克罗克特也在被邀请之列^①。

这些银行家们控制着全世界95%的资金流量。^② 他们都有着

① 国际清算银行（BIS）负责主持十国集团（G—10）的例行会议。它包括周日的晚宴以及第二天的会议。十国集团这个称谓是一个误称，因为，实际上它是由11个成员国组成的。这些国家包括：比利时、加拿大、法国、德国、意大利、日本、荷兰、瑞典、瑞士、英国和美国。各成员国的中央银行的行长都被允许参加这一晚宴。最后，欧洲中央银行（1998年中以前是欧洲货币委员会）的行长和国际清算银行的总经理也在被邀请之列。正式会谈在晚宴后的第二天进行，其会后有一个记者招待会。

② 他们直接控制着世界储备的30%—40%，但因他们国家的货币被全球其它国家当作储备货币，对于这些储备的控制是间接的（比如，用改变利率）。

左右股市、汇市的能力。尽管阿兰·格林斯潘在公众面前是一个沉默寡言的人，但是他的话对于世界市场起着警钟一般的作用。他的几句话可以让整个世界经济陷入衰退。这些银行家们都乐意参与这一会议。由于没有烦人的摄像机镜头和手持记录本的记者，抛开了他们的保镖，他们可以畅所欲言。

国际清算银行总裁维姆·德伊森贝赫是这次晚宴的主人。依照十国集团的传统，他坐在椭圆桌的北面正中，正对着窗户，透过窗子可以看到夜幕覆盖下白雪皑皑的马拉尔山脉。这座山脉便是法国与瑞士的南部边界。正对他的是十国集团会议的主席、德国中央银行行长汉斯·蒂特迈尔。格林斯潘的影响力虽然更大些，却坐在德伊森贝赫的一旁。这是因为国际清算银行这一重要的国际金融机构实际上是由欧洲人控制的。

用过沙拉和主菜，德伊森贝赫轻敲玻璃杯，宣布讨论开始。英国中央银行行长艾迪·乔治将确立讨论主题。

艾迪·乔治清清嗓子说道：“我提议讨论一下欧洲经货联盟的问题。”

欧洲的银行家们屏住了呼吸，他们明白这意味着什么。乔治以公开质疑欧洲统一货币而闻名。显而易见，他所代表的国家也不准备参与其中。银行家们怀疑其拖延是为了掩盖英国希望在完全做好准备后再加入联盟这一意图。乔治随后的发言迫使大家不得不面对这一问题，他坚持说某些国家缺乏弹性的劳动法导致了高失业率。但是，单一货币使这些国家无法实行独立的货币政策，从而使其在失业率居高不下时无法刺激经济增长。“失业状况将会越来越糟糕，”他说道，“以我看来，在这种情况下引入单一货币是危险的举措。”

过去的5年里，任何有关推迟经济共同体建立的讨论已经成为其它行长们的禁忌，他们对经货联盟深信不疑。为了使他们各自的国家能在1999年单一货币建立时顺利完成转轨，他们都在

狂热地工作着。现在停下来太令人失望了。另外，如果计划按期进行的话，他们都将成为管理这一货币的欧洲中央银行管理委员会的成员。

到那时，中央银行将成为欧洲最有影响力的机构，有权设定利率，从而影响万亿美元的资本流动，影响经济运行——简单来说，除了美联储以外，它比世界上的任何机构对人们财产的影响力都要大。与欧盟委员会不同，欧洲央行不是个傀儡机构，提交的建议为政府的否决权所左右。欧洲中央银行十分独立，不受任何约束。它将是超国家的，享有充分自主的权力。作为欧洲央行委员会成员，这些行长将成为欧洲金融世界的主宰。

虽然他们不愿意谈及延期，但乔治提出了这个问题，许多行长还是轻松了许多。近几周，欧洲货币联盟计划笼罩在一股悲观的情绪中，一些人已经开始怀疑它了。1月份，法国财长让·阿尔蒂怀疑法国能否按期削减赤字以达到马斯特里赫特条约中单一货币计划的标准^①。法国已经大笔削减了预算以达到标准，现在已经无计可施。公众已经受够了，加上失业率不断上升，有迹象表明随时可能会有示威发生。1995年末，反对单一货币之声曾经席卷全法国，担心越来越多。法定大选还有14个月，人们对政府已经失望了。那一周的民意调查显示，如进行全民公决，55%的法国人将反对加入欧元体系。然而，大家都明白，没有法国参加，这一计划必定失败。

当时，欧洲各国中央银行的行长们也正被来自其政府的压力所困扰着。比如，阿尔蒂竭力想创建一个“稳定委员会”作为欧洲中央银行的并列机构，以使各国政府对欧洲央行更为放心。阿

^① 然欧元计划在1999年正式启动，成员国达到其标准的期限却在1997年。马斯特里赫条约规定，参加单一货币的国家，其财政赤字不得超过国内生产总值的3%。

尔蒂已经设法赢得了德国、比利时、荷兰财政部长的支持。但他们一再宣称，这仅是个非正式组织，不会影响欧洲央行的独立性。可是，行长们对此持怀疑态度。他们把这看作是法国要的手段，以加强对中央银行的控制。毕竟，就是在签署马斯特里赫特条约时，法国总统密特朗仍公开宣称法国要的就是政治上的主控权。

在其它方面，各国行长们已经注意到计划在 1999 年不能按期实施的危险性存在着。即便是以金融系统的可靠性而闻名的德国也有困难。税率提高使许多投资者转向卢森堡以逃避税收，而且波恩的赤字水平也超出了马斯特里赫特条约的规定，这是德国统一的高昂代价。失业率已经升至战后最高，而且是自希特勒 1933 年上台以来所未见的。一次又一次的投票表明大多数德国人反对欧元体系。

法、德两国的政治家们已经决定在 1999 年完成预期计划。这是他们的工作。但是，法、德两国的人民还不想以进一步削减公共开支为代价而换取欧元计划的成功。心情急切的政治家们会以假造数据的方式来按期达标吗？如果是，这对意大利、西班牙、葡萄牙又将是怎样的一种暗示？一开始就打破规则，以后还有希望重建吗？拉丁国家已经使用各种预算花招来降低赤字，意大利甚至在今年征收了特别的欧元税。

乔治说，与其在最后一分钟让政客们面对无法承受的压力，还不如现在就决定推迟计划。金融市场也会接受这种延迟，优柔寡断可能会引起混乱。迟到的欧洲货币联盟会比不合时宜的强。等待也可以给 3 个开始时不同意加入的国家——英国、瑞典、丹麦——更多的考虑时间。而且试图加入计划的希腊也可以有时间来调整其经济指标。同时，被人们称为“半成员国”的意大利、西班牙、葡萄牙也有时间证明它们的赤字削减是可持续的，而非强弩之末。

乔治向桌子四周看了看。他想知道谁会有勇气继续这场争论。这时，维姆·德伊森贝赫，这位长着一张非常有棱角的脸庞的荷兰中央银行行长发言道：“虽然我还没有向任何人咨询过，但是我想，延期两年将是个明智的主意，不是吗？”他以自己惯用的简短直接的方式问道。顿时，他的话使其他的欧洲与会者惊呆了。德伊森贝赫是最有希望成为未来欧洲中央银行行长的人^①。他也在这儿泼凉水，更糟的是美国人、日本人、加拿大人看着欧洲人信心的动摇。而且瑞士和瑞典的中央银行家也不属于欧洲货币联盟成员。德伊森贝赫虽然正轻松地与同僚们享受着美酒和香烟，可他的话却是认真的。

在荷兰中央银行，德伊森贝赫已经与同事进行过关于延迟欧元计划的讨论。他和委员会还委任其经济部门进行了关于延迟计划的利弊分析研究。因为这份报告过于敏感，所以它被列为最高机密，在银行内部也没有被传阅。这是一份正面的报告，它认为按时推行计划比推迟计划有利。^②但德伊森贝赫对此持怀疑态度。他在背后支持了一项计划——由荷兰政府组织游说其它政府首脑同意欧元计划推迟。荷兰财政部长格里特·佐姆特别关注意大利，他几次去德国看是否其它领导人考虑推迟，但都碰了壁。德国自己虽然很难达标，却不得不对其它国家持强硬态度。德国总理赫尔穆特·科尔甚至派出他的外事政策顾问卡尔·拉默斯去劝说荷兰对于货币计划多一点“大欧洲风范”。这恰恰证明了荷兰关于德国人的立场开始动摇了的猜测，即准备在一些国家未准备好的情况下也强行推行单一货币计划。荷兰在其计划中被孤立。

① 德伊森贝赫于当年6月被任命为欧洲货币局的主席。而欧洲货币局是欧洲中央银行的前身。

② 荷兰中央银行的报告是在1996年底进行的，与欧洲货币局的第一份共同报告联系起来共同发表，认为欧洲国家的财政状况很糟糕。多数的国家无法在1997年1月1日，马斯特里赫特条约规定的日期启动欧洲货币联盟。

佐姆和德伊森贝赫时常会面，两人每周都在海牙 Signpost 餐厅共进午餐，去参加欧洲例行峰会时也是。现在，德伊森贝赫离开了海牙去了巴塞尔，与他在各个中央银行的同僚们会面。他希望征求他们的意见。

虽然德伊森贝赫曾经表示过他的疑虑，其余 5 个准备加入欧洲货币联盟国家的中央银行行长却不知道他到底有多少保留。但是这 5 人中有两个也持观望态度。安东尼奥·法齐奥，意大利中央银行行长，一个著名的欧元悲观论者，喃喃地说他也支持推迟计划。他眼看着意大利政府修订出了以意大利标准看也属创新的会计方法。更多的时间将有助于意大利的财政情况更可靠。

德国中央银行行长汉斯·蒂特迈尔也正等着这一刻的到来。他也怀疑准时启动欧元的明智性，但因为碍于他是欧洲最强大的中央银行的行长，他在公众面前还是很收敛的。任何显示迟疑的蛛丝马迹都会使市场陷入混乱：投资者会迅速抛售意大利里拉、葡萄牙埃斯库多、西班牙比塞塔，把它们兑换成德国马克。很快，货币链就会被破坏，几年的努力就会毁于一旦。蒂特迈尔曾经在去年的一次讲话中提到了推迟计划。但是，他不是在欧洲货币联盟启动时而是在延迟计划的倾向很浓的大背景下提出这一观点。市场掩盖了他的观点。关于他是否该说得更为明确一些，一直还有争议。

现在蒂特迈尔的同僚已经在公开地讨论这一问题了，他仍面临着究竟该说多少的难题。他甚至不愿向同事透露他的想法。一方面，他保持个人对计划成功推行的质疑，同意乔治·德伊森贝赫以及法齐奥的观点；另一方面，他又十分清楚他所说的每一个字对于市场的分量。另外他也不愿反对自己的顶头上司德国总理科尔所支持的计划。

蒂特迈尔当晚所说的话不多，即使说了也显得很犹豫、很小心地避免下什么结论。他抱怨了欧洲各国的利率不一致，一些国

家在降低赤字中出现的巨大的问题，以及某些国家的债务水平不达标等等。这些问题正在日趋严重，而不是减轻，他补充说。在意大利、葡萄牙、西班牙的争论几乎歇斯底里，急于在第一批加入，它们要预算花招。但蒂特迈尔当时想说又不敢说的是：一个日期真这么重要吗？等一两年看看形势不值得吗？冲过 100 米线只是为了失败是不值得的。一个与会者回忆，蒂特迈尔明显在犹豫。

蒂特迈尔正在考虑是否发言时，法国中央银行行长让-克洛德·特里谢针锋相对地指出推迟是个可笑的主意。他极力维护欧洲货币联盟，虽然法国已经是筋疲力尽了，但推迟会使情况更糟，让法国第二次组织计划的实施是不可能的。“推迟与协议的精神是相悖的，”特里谢说，“这给下次的失败开了危险的先例，新的借口还会出现。他明白市场会做出激烈的反应，公众也会反对计划的实施。一句话，欧洲货币联盟将会被送入历史的垃圾桶。特里谢的口吻似乎确信他可同德国人在欧洲央行中共享权力。作为法国国库局监事的他、科尔、密特朗和意大利总理法齐奥·安德烈，将欧洲货币联盟的底线定在 2000 前达成协议。对特里谢来说，协议是科尔和密特朗的共同期望。他和他德国的同事霍斯特·克勒立刻达成协议。从那时起，他就成了这种期望的忠实追随者^①。

对推迟计划持不支持态度的还有两个，比利时中央银行行长阿尔方斯·费尔普莱茨和欧洲货币局的亚历山大·拉姆法吕西。他们支持特里谢。费尔普莱茨近来转而反对一个由德伊森贝赫和蒂特迈尔支持的主意——核心欧洲计划——就是将中欧的国家组成精英集团，而将意大利、西班牙和葡萄牙排除出去。费尔普莱茨以其惯有的温文尔雅的态度说，行长们仍应该看看其它国家能否

^① 见第四章

成功。拉姆法吕西在过去 4 年中将全部精力用在准备单一货币上，不仅仅是为计划的成功下了个人的赌注，他坚信这一计划推迟将会使信誉丧失。他对于乔治和德伊森贝赫当着外人讨论欧洲问题很生气。他劝德伊森贝赫说：“不要仅看公众意愿，还是多看看经济状况吧，意大利和其它国家会达标的，它们已经做了那么多准备工作，你不能随便就开除人家呀。”

拉姆法吕西对意大利有新的看法。与他在德国和荷兰的同事不同，他认为意大利确实在进步。1993 年，意大利财政部长卡洛·钱皮说服意大利摆脱工资指数化，从那以后，通货膨胀率就很快地与其它欧洲国家相接近。1993 年，里拉最后一次大幅度贬值，意大利的通货膨胀率仅仅从 3.5% 增长到 5%，这是通过贸易工会组织同意大规模削减实际工资得到的，从那以后，通货膨胀率持续下跌。“没有混乱发生，”拉姆法吕西解释道，“如果它们同贸易工会组织达成妥协，也许真能将赤字降下来。”

拉姆法吕西同意蒂特迈尔的观点，也认为集中需要的持续性应在长期得到证实。但实验到底该多严格呢？“如果说得极端些，”他对蒂特迈尔说，“你只会最后落了单，因为你连荷兰也不能信。毕竟，荷兰盾对马克在 80 年代初贬了 2%，而它在德国的邻居中对降低通胀是很慎重的。”

巴塞尔十国集团会议显示出各方有很大分歧，但问题仍没解决，一些人觉得听到了货币联盟的挽歌。国际清算银行的总经理安德鲁·克洛克特离开桌子时心情沉重。他觉得欧洲货币联盟解散的日子不远了。但是，他对行长们的决心并不确定，美国人觉得有趣：“我们觉得最好是保持有关关注的沉默。这是次欧洲内部的讨论。”麦克多诺夫回忆说：“我的感觉是德伊森贝赫是讨论会中的博学的教授正在主持一个研讨课程。有时，只要问个难题，你就可以让学生说出他们所想的……”当我坐在那里，我会鼓励那些敢想敢干的人。我觉得不论任何事，如果有争论，就应该设