



Joseph E. Stiglitz

欧元危机

共同货币阴影下的欧洲

[美] 约瑟夫 E. 斯蒂格利茨 (Joseph E. Stiglitz) 著 蔡笑 于晓潭 冯睿 译

T H E E U R O

HOW A COMMON CURRENCY THREATENS THE FUTURE OF EUROPE

欧元

共同货币如何威胁欧洲的未来



机械工业出版社
China Machine Press

欧元危机

共同货币阴影下的欧洲

THE EURO

HOW A COMMON CURRENCY THREATENS THE
FUTURE OF EUROPE

[美] 约瑟夫 E. 斯蒂格利茨 著 蔡笑 于晓潭 冯睿 译
(Joseph E. Stiglitz)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

欧元危机：共同货币阴影下的欧洲 / (美) 约瑟夫 E. 斯蒂格利茨 (Joseph E. Stiglitz) 著；蔡笑，于晓潭，冯睿译. —北京：机械工业出版社，2017.9

书名原文：THE EURO: How a Common Currency Threatens the Future of Europe

ISBN 978-7-111-57923-6

I. 欧… II. ①约… ②蔡… ③于… ④冯… III. 元—研究 IV. F825

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 216173 号

本书版权登记号：图字 01-2017-2422

Joseph E. Stiglitz. THE EURO: How a Common Currency Threatens the Future of Europe.
Copyright © 2016 by Joseph E. Stiglitz.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2018 by China Machine Press.

Simplified Chinese translation rights arranged with W. W. Norton & Company, Inc., through Bardon-Chinese Media Agency. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 W. W. Norton & Company, Inc., 通过 Bardon-Chinese Media Agency 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内（不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区）独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

欧元危机：共同货币阴影下的欧洲

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）

责任编辑：宋 燕

责任校对：殷 虹

印 刷：北京文昌阁彩色印刷有限责任公司

版 次：2018 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

开 本：147mm×210mm 1/32

印 张：14.75

书 号：ISBN 978-7-111-57923-6

定 价：59.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261 88361066

购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

投稿热线：(010) 88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

| 引 言 |

THE EURO

对于像我这样的美国人来说,《欧元危机:共同货币阴影下的欧洲》^①第一次出版的时候(仅仅一年以前)看起来已经是另一个时代了。我又一次读完了本书。本书认为欧洲和欧洲计划的成功需要欧洲各国之间更为紧密地融合,而且欧洲各国的融合不仅仅对于欧洲来说是重要的,对于整个世界而言,都是至关重要的。我写过欧洲是“启蒙运动的源泉,是现代科学的发源地”,“目前世界正处于呼唤欧洲价值观的时刻”。

当时,像唐纳德·特朗普这样的人可以当选成为世界上最强大的国家的总统是不可想象的。但它确实发生了。而且它对我在本书中讨论价值观——从个人的基本权利和对多元化的宽容,到对星球的保护,甚至到真相的性质这些价值观的冲击甚至比人们所能预期的最糟糕的情况还要糟糕。对欧洲的需要比以往任何时候更为强烈。

目前,欧元仍然是欧洲计划成功的最大威胁之一。有些人会以欧元又多挺过了一年作为证据来证明我的理论是错误的。相反,我在本书中建议,欧元区很可能在接连发生的危机之中得过且过,

① 该书英文版于2016年8月出版精装版,2017年在精装版的基础上增添了“引言”和“后记”部分,平装版上市。本中文版已包含最新内容,以下简称“本书”。

这是一个边缘政策，这个政策为依靠波动和不稳定性生存的对冲基金提供了充足的机会，但其代价是破坏了经济的增长，以及从长远来看，生活水平提高的机会。在2016年和2017年期间，和过去几年相比，欧元区的平均增长率估计都是非常平庸的1.7%（略低于2015年的2.0%）。¹失业率有着比较积极的表现，2017年3月失业率达到了9年以来的最低点9.4%。²但即使如此，如果用更宽泛的测量指标的话，考虑到那些想工作更长时间却不能和那些不停地寻找工作但是依旧没有找到而放弃找工作的人们，失业率就变成了18%。³而2017年3月青年失业人数占比仍然为难以接受的19.1%⁴，并且2016年间欧盟中44%的有工作的年轻人（15～24岁）签订的都是短期合同。⁵

激烈的辩论

本书触及了人们的痛处。对于任何人来说都很难认同“欧洲的经济表现远远达不到优秀”的观点。在本书完成后，我有幸和欧洲民间社会、学术界和政府的各界人士进行了大量的对话，并对本书提出的问题进行了讨论，部分对话在公开的论坛上进行。我在阿姆斯特丹的评论人是杰伦·迪塞尔布卢姆，荷兰财长和欧元集团主席。欧元集团是由欧元区各国的财政部长们组成的，我在本书中提到了对危机国家施加的严厉程序，他们负责这部分程序的设计工作。2017年1月在达沃斯，我参加了一个讨论欧洲未来的小组，该小组中还包括皮埃尔·莫斯科维奇，负责经济和金融事务、税务、海关等的欧盟委员会委员（相当于某种意义上的美国内阁部长或其他国家的部长）。我在维也纳有一个传播广泛的电视转播，内容是我与奥地利总理克里斯蒂安·克恩进行的讨论。

我被所有有关这个问题的情报和承诺所震惊。但是，这些讨论以及过去一年中欧洲各国官员所做的评论，也加深了我对欧元区各

国之间存在深层次分歧的看法。这种分歧不仅来自经济的差异，而且来自前景的差异。例如，迪塞尔布卢姆在德国报纸《法兰克福汇报》⁶的一次采访中说：

在欧元危机期间，欧元区北部国家表明了对危机国家的支持态度。作为一个社会民主主义者，我认为，团结是非常重要的。但是，所有受益者都需要承担责任。我不可能一边花天酒地，一边向别人寻求帮助。

毫无疑问，危机国家感到被深深地冒犯了，并且要求他辞职。

在关于欧元的达沃斯讨论小组中，观众的提问将观点的分化置于聚光灯之下。对于数以百万的没有工作的年轻人来说，尤其是对危机国家的年轻人而言，欧洲领导人能够提供什么希望？在讨论小组成员中，有一个被广泛接受的协议，它是关于应该做什么样的工作才能让欧元区成功运作的。小组成员中的欧洲委员有力地描述了已经采取的行动；但是，当谈到必须把青年失业率降至可容忍水平所必须采取的关键步骤时，他却只能表示，这在政治上很难付诸行动。换句话说：不要在短期内奢望太多的行动。

这些与欧洲领导人的讨论凸显了困扰欧元区的三种观点之间的分歧。第一个观点把欧元区的问题归结于欧洲内部个别国家的失败。那些做得不好的国家需要进行结构性改革，它们应该感谢欧洲领导人对这些国家进行必要改革所发挥的推动作用。是政治家的阻碍和每个国家之中的既得利益关系在阻碍这个进程，因此它们需要来自布鲁塞尔和法兰克福的压力才能让这些改革付诸实践。第二种观点认为，这是欧洲政策制定者的失败。如果他们是站在一个更远的角度制定政策，欧洲会做得更好。第三种观点认为，责任在于欧元区的设计。只有对欧元区进行结构化改革才可能让欧洲恢复健康。本书中的结论强烈支持第三种观点。

欧洲官员当然支持第一种观点：他们的政策（在他们看起来）

也许并不完美，但在危机中，鉴于这些问题必须解决的速度，他们的表现实际上是值得赞扬的。看看他们有多少已经达成的成就！像我一样的批评家们总是关注于半空的杯子，而不是半满的。真正的责任应该由那些没有做好自己本职工作的危机国家去承担。

我认为他们已经达成的成就的确令人印象深刻。但尚未完成的任务更为重要，并且已经产生了严重后果，例如，损害了未来几年的增长预期。本书可以解释为什么这些“指责受害者”的理论是没有说服力的。这些国家在危机之前做得很好。它们并不是因为突然迷失了方向而变成了不毛之地。在欧元出现之前，当它们遇到问题时，它们的经济可能会受到影响，但不会陷入像欧元危机所带来的如此极端的大规模失业和经济停滞。欧洲对危机国家开出了痛苦的处方，但它们的预期和实际实现的结果之间的差距表明，欧洲领导人的经济假设是错误的。经济理论和分析不足导致处方不好，进而导致不良后果。就是这么简单。

如果欧元区中只有一两个国家出现了问题，那么这种“指责受害者”理论可能还有些道理。毕竟每个桶里都会有烂苹果。但是，当这么多的国家都出现问题时，甚至是芬兰，这个在加入欧元区之前做得相当不错并且拥有良好机构体系的北欧国家也无法幸免时，就表明了，这个桶本身也存在问题。事实上，欧元区作为一个整体而言，其表现远远不能让人满意。

我与欧洲官员的会晤印证了我的观点，并且在本书中表达出来，即存在对单一货币成功运作所需要条件的重要误解。一些评论家把我的工作认为是过于强调意识形态和新自由主义的作用。但是，本书传达的核心信息是思想问题。本书试图解释单一货币运作的必要条件以及欧元区官员的普遍观点为何是一种错误的引导，以及建立基本的经济信念和有关欧元区结构和政策的决定之间的明确联系。⁷

欧洲的许多专家都赞成第二种观点：如果政策制定者当初在对紧缩的限制不那么严格，对危机国家的银行支持方面考虑得更为周到的话，情况就会有所不同。但是本书也提到了这一论点，强调如果危机国家设法实现充分就业，它们将面临巨大的、不可持续的经常账户赤字。它们需要对汇率进行调整。没有实际汇率的调整，一些国家（如德国）将面临巨额的经常账户盈余，而其他国家（危机国家，特别是希腊、西班牙和葡萄牙）将面临不可持续的经常账户赤字，就像受高失业率所困扰的濒临危机的国家目前所遭遇的那样，比如意大利。

任何对于货币联盟的分析，都需要将汇率固定时所发生的问题作为首要的分析对象，如果不这么做，就会遗漏一个核心问题：欧元的根本问题在于，它移除了汇率调整机制，并且没有用任何方案来替代这一机制。在不解决这个问题情况下，即使最明智的决策者也无法解决欧洲的问题。

当然，德国也可以做一些事情的，它本可以令它的经济通货膨胀，提高工资和物价，这将启动危机国家所需要的实际汇率调整。但这并不是“三巨头”所使用的工具之一，“三巨头”即国际货币基金组织、欧洲央行和欧盟委员会在应对欧元危机时的三位一体。事实上，当德国在向其他人说明他们应该做什么时，它奉行的政策导致它有更大的盈余。本书解释了为什么德国的贸易顺差使得其他欧元区国家更难减少贸易赤字。与其说是帮助危机国家以及整个欧元区实现一种可持续的平衡，不如说是它实行了更加难以实现这种平衡的策略，并增加了欧元区其他国家面临的调整成本。较少的紧缩无疑本可以改变这种政治辩论的态势，并且减轻危机国家目前所面临的痛苦，但这种政策同时也会留下无从解决的潜在问题。⁸

本书阐述了欧洲曾经需要的，并且现在仍然需要的，是对欧元区的结构进行更为根本性的改革：迫使德国和其他顺差国家承担更

多的调整成本；给予欧洲官员进行政策调整的工具（通过银行联盟）以防止一些受灾最严重的危机国家银行系统的覆灭；建立一个框架来防止当一个国家无法遵从自己的意志进行货币借取时出现的无法避免的问题。简而言之，欧洲需要执行我在第 10 章提出的改革路线。

尽管承认欧元问题是一个政治计划的产物，我依然选择首先从经济的角度来探讨欧元问题。无论建立单一货币区的动机是什么，都存在一个极其重要的问题需要进行分析：在什么样的条件下，不同的国家之间可以使用单一货币？我在哥伦比亚的同事罗伯特·蒙代尔于 1999 年获得了诺贝尔经济学奖的部分原因是他给出了这个问题的答案。但他是在欧元诞生之前提供的答案。现在的问题是，蒙代尔的理论在多大程度上是站得住脚的？

本书明确表明，蒙代尔只提供了所需分析的一部分。正如现代宏观经济学中的惯例，甚至是中央银行在实践中推行的那样，它也忽略了银行这一关键部分。这是非常奇怪的，因为如果没有银行，大概也就没有中央银行的存在了。但这远远超出了令人感到奇怪的本身：欧元危机（以及促成欧元危机的 2008 年经济危机）的一个关键部分就是银行危机。因此，本书的一个贡献就是将银行引入货币区的标准模型中。同样，过去的标准模型分析关注的是均衡，对通往均衡的动态过程关注不够。本书表明，正是这种体系的建立提供了分歧产生的土壤。⁹

这些分析和其他分析的进展不仅仅在学术上是重要的：它们有助于解释为什么三巨头的预测如此之差，而理解这一点又是理解三巨头政策失败原因的关键。我担心，很多评论者并未完全了解这些分析的进步，这意味着我在解释其他理论为何是错误的时候没有完成一个很好的工作。

正如我在上文所提到的，在很大程度上，许多读者和评论家阅读时只读进去了他们想要读的部分。对欧元和欧盟的批评者们更加

关注我提出的批评；而支持者们则更加关注我的解决方案。不出所料，本书在英国尤其受欢迎，因为本书提供的消息对于英国脱欧的辩论双方都是有意义的。对于支持英国退出欧盟的人来说，本书印证了他们对欧洲失调的看法。（在英国脱欧的全民公投之后不久纽约的一场招待会上，英国外交部部长，一个支持英国离开欧盟阵营的领导者，告诉我他是多么喜欢这本书。）对于那些支持留下并进行改革的人们来说，本书同时解释欧洲计划的重要性和改革的路径。当然，他们阅读本书的方式就是我打算阅读的方式。

最具挑战性的时刻出现在法国。在一次电视节目中，主持人向我展示了一盘磁带，这盘磁带记录了勒庞对本书热烈的赞同，他是右翼民粹主义者和反欧盟政治家，他代表了对“建立”的挑战。主持人问我，我的反应是什么，我的回答是什么？我的回答很简单，我写这本书是因为我相信欧洲计划，正如我在书的开头和结尾所说的那样：“欧元，尽管仅仅是一些纸和金属，但它的重要性却是无论如何强调都不为过的。货币政策的安排仅仅是达到目的的手段，它们不是目的本身；单一货币应该使欧洲国家更紧密地结合在一起，带来新的繁荣。”但欧元这种货币所做的正好相反。事实上，玛丽娜·勒庞充实了本书中的一个关键信息，尽管不是以我希望去见证的方式：未能进行本书所呼吁的改革，即令欧元区按照它本应有的功能运作所需的改革，由此导致的失败，将会造成严重的政治后果。

事实上，现在包括美国在内的发达世界中民粹主义激增，表明困扰如此多国家的新极端主义的涌现并不能全部归咎于欧元。世界的中产阶级工人，尤其是男性都存在不安情绪的事实同样证明了他们的困境也不能归咎于欧元。但欧元的失败已经助长并加剧了这些趋势。像玛丽娜·勒庞那样的民粹主义者不加区分地将这些问题归咎于欧元、移民、贸易和更普遍的全球化，他们喜欢责备别人，

但他们提供不了行之有效的解决方案。但重要的是要明白为什么他们的言语可以使大家产生共鸣。市民们都能感受到他们的生活水平被降低了。

正如我在本书中所指出的，人们可以通过大致相同的视角来理解对于欧元的激烈反对和对于全球化的强烈反应。全球化是指世界各国的紧密结合。欧洲计划是指欧洲国家的紧密结合。欧元是欧洲整合计划中最雄心勃勃的一部分。移民一直是全球化中最具争议的方面之一，而欧盟采取了强硬的立场：在欧盟内部，人们是可以自由流动的。

而全球化，正如我之前所说的，只是这些不良趋势的部分原因，而且它是最容易被感知到的一部分：工人们看到工厂关闭，他们失去了工作，因为他们原先为之工作的跨国企业在国外开设了一条新的生产线。工人们相信自己的能力，他们认为只要游戏规则能够被制定得更加公平，他们就可以在竞争中占有一席之地。他们认为全球化的规则对他们不利。毫不奇怪，他们愤怒了，他们求助于政客，他们主张改写规则——如果必要的话，甚至退出全球化。同样，毫不奇怪的是，那些帮助起草旧的全球化规则的政治家们（主张经济一体化）被视为引起他们目前所面临的问题的原因；让这些人去制订解决方案是不能够被信任的。

这种对自己能力的自信解释了为什么许多工人仍然是技术的乐观主义者；他们相信自己在面对新技术时可以及时提高自己的能力，也认同新的技术会在创造新的就业机会的同时摧毁旧的就业岗位。例如，在上世纪之交，制造汽车的工作逐渐消失，但汽车制造业和修理业又创造了新的工作岗位。

虽然这种自信是非常难能可贵的，但现实情况是，由技术进步和全球化而带来的冲击将会对我们的经济社会产生非常巨大的影响，很多甚至是绝大多数的个人和社区都无法凭借自己的力量来充

分地应对这种冲击。如果没有强有力的国家行动，包括帮助个人和我们的社会进行这种巨大的结构性改革，许多人的生活水平将大幅下降，许多社区将被远远地甩在后面。结果将会导致人们的愤怒，这种愤怒能为煽动者们提供可被抓住的机会。特朗普就已经证明了这种风险的存在，这是一种可能危及我们的民主、社会和基本价值观的风险。

工人面临的压力主要来自技术的变化。即使在没有全球化和没有欧元的情况下，工人的福祉也几乎肯定会受到威胁。当然，对于政治来说，人们的看法和观念是最重要的，至于人们的观念是否准确，则无人在乎。像特朗普和玛丽娜·勒庞这样的煽动者在斥责全球化、欧元和欧盟的方面可能是成功的，但是他们忽视了全球化、欧元和欧盟在如今的经济危机中所扮演的真正角色。

事实上，正如我在本书中强调的那样，在欧元区内，欧元使事情变得雪上加霜。欧洲领导人很容易将责任归咎于欧元。例如，欧洲的中央机构——欧洲中央银行，根本不应该关心就业，而应该只关心通货膨胀，以确保债券的价值不会受到侵蚀。因此，很容易就能指出，欧元区并不是以工人的利益为中心的。¹⁰

尽管玛丽娜·勒庞以 2 比 1 的微弱优势击败了对手，事实上，她获得了将近 1/3 的选票，但选民的投票率很低，这些都表明了人们极大的不满程度，并为即将到来的危险敲响了警钟。那些关心欧洲未来及欧洲所拥有的价值观的人们需要倍加努力以确保欧洲计划的成功。这给本书中所传达的信息带来了新的紧迫性：改革欧元区结构的必要性和迅速推进这种结构性改革的必要性。

正如我刚才提到的，欧元区的创立，在许多方面都很类似于全球化，因为它导致了欧元区内的各个国家之间更为紧密的经济一体化。它们两者对于主权国家都有很重要的启示。对于欧元区来说，直到危机来临之前，大家并没有意识到主权国家的经济主权可以牺

牲到何种程度，当各个国家开始了解到这件事，在很大程度上，他们的经济政策都已经被欧盟和欧元区摆布了，可能被布鲁塞尔（欧盟的主要机构所在地）控制，也可能被法兰克福（欧洲中央银行的所在地）控制，而这些国家的人们自己选出的领导人和他们自己的国家会议对经济政策却无能为力。

如果能够把经济主权赋予那些似乎以确保整个欧元区作为一个整体的福祉以及欧元区内每个国家的利益为目标的人们，那就是另外一回事了。当然，无论是中左派还是中右派的团体都声称，加入欧元区将导致更高的生活水平，这对于那些接受来自布鲁塞尔和法兰克福指令的每个国家来说也是如此。当这些政策制定者要求“改革”，甚至是进行看似痛苦的改革时，都是为了人民的长远利益（理论上来说也是如此）。确实，法兰克福和布鲁塞尔可以制定这些“明智”的政策，部分原因是它们摆脱了国内政治的压力。国内政治的压力会导致国家的政治和经济政策有失偏颇，反而会将国家推至临近危机的边缘甚至危机当中。但随着欧元危机的持续，这种逻辑得以推进的基础似乎越来越难以令人信服。

事实上，他们所承诺的增加普通公民的收入和增加就业机会不仅都没有实现，反而两者都有所下降，这种后果又因政府服务的削减而愈演愈烈。人们面临着日益增加的不安全感和生活水平的下降，这与他们所承诺的正好相反。所有的这一切都在侵蚀这种机制的信誉。他们是不是只是在追求自己的利益？还是他们自己的模型欺骗了他们？对于那些已经看到他们的生活水平停滞不前甚至暴跌的人来说，自然的反应是寻找中左派和中右派提供的模式之外的替代模式。在一些国家出现了贸易保护主义和排外主义的增长趋势。贸易保护主义的论点很简单，但不幸的是，过分简单了。贸易保护主义者承诺，移至国外的工作机会将会返回国内。对移民的限制意味着就业竞争将会减少，所以与存在移民竞争时的状况相比，人们

的工资会更高。所以他们充满误导性的论点就能够行得通了。

这种论点反对了“开放会带来更大的效率，从而带来更大的经济利益”的观点。但是，只有当市场得到一个更大馅饼的承诺得以实现时，这个承诺才有分量；如果馅饼的整体尺寸增加的同时工人得到的馅饼份额变得越来越小，那就没有多大帮助了。现实情况是，美国和包括欧元区在内的许多其他国家的经济增长都比第二次世界大战后几十年的增长速度还慢，并且它们曾经达到的增长水平已经从高峰滑落，一去不复返了。

同样，如果每个人都过得不好，那么“由欧洲一体化所带来的效率提高可以使每个人都能过得更好”的论点就没有什么意义了。当那些中右派（和越来越多的中左派）的人们开始担心再分配的成本，并允许社会安全网在最需要的时候出现破裂时，人们对于全球化或欧洲计划的支持可能会减少，而对极端主义的支持则会增加。它同样破坏了对全球化或欧洲一体化的支持，因为它鼓吹要将税收负担从公司和富人身上移除，唯恐他们离开去别处。这样做意味着要么削减政府服务，要么增加其他税收。在任何情况下，普通公民都是输家。当他们看到像苹果公司这样的富裕跨国公司利用全球化和一些国家（爱尔兰或卢森堡）的愿望做特殊交易，以降低本来就已经很低的税收负担时，他们的愤怒就更加强烈了。实际上，在欧元区，所谓的合作伙伴似乎完全愿意窃取其他国家的纳税人的钱；事实上，苹果公司和爱尔兰似乎为它们精心织就的道路很自豪，因为它们绕过了设计用来确保欧元区国家之间公平竞争的那些复杂的法规。

在许多情况下，本土化或长期国家分裂化现在已经成为前所未有的洪流，而正是保护主义情绪为其提供了得以滋生的土壤。例如，在西班牙，脱离中心党派的行为已表明了人们对加强区域自治和加泰罗尼亚独立的支持态度。而极端主义的滋生并不仅仅由欧洲所面临的困境（包括由欧元产生的困境）导致，经济问题和制造这

些经济问题的方式加上管理不善，都在其中扮演了一定的角色，并且对政治极端主义的产生起到了推波助澜的作用。

当然，对于那些危机一再重复出现的国家，经济、社会和政治问题更为严重。在过去的一年中逐渐显现的最新的危机发生在意大利。事实上，在2010年欧元危机开始之际，许多对冲基金认为意大利是最有可能全面崩盘的国家之一。2009年，意大利的债务占国内生产总值的比率已达到113%，略低于当时希腊127%的债务比率。¹¹然而，意大利通过保持经常账户盈余的途径（收入超过支出利息净额）来避免全面危机的发生，它的盈余是欧洲最高的盈余之一。¹²但是这样做是有成本的：意大利国内生产总值的增长率非常疲软（2016年为0.88%，2010～2016年为-0.4%，预计2017年的增长率为0.84%），并且他们青年失业率一直处于35%之上，居高不下。

任何经济体一旦经济停滞很长一段时间，几乎不可避免地发现自己的银行陷入麻烦，因为看似优质的贷款随着经济进入恶性循环转变为了坏账。发行贷款的约束条件趋紧，继续迫使经济向下恶化。

事实上，这就是意大利正在面临的状况。虽然意大利的银行业危机非常广泛，但作为意大利第三大银行和世界上最古老银行之一的意大利西雅那银行（Monte dei Paschi di Siena, MPS）面临的麻烦也能够证明欧元区目前也面临着困境。意大利西雅那银行所需的救助资金数额仅为几十亿欧元，虽然这个数额是很小的，但失败所引发的政治后果和经济后果将是巨大的。欧洲奉行的规则使得公共救助十分困难，这将被视为对一家私营公司的不公平的国家援助（别介意美国摆脱了这种限制，它救助的规模可能会达到数百亿美元）。意大利前总理马泰奥·伦齐试图启动一个私人救助项目，希望通过胁迫和说服的交替运用让其他银行对其进行救助。虽然这种

救助似乎符合欧洲的规则，但从标准经济学和法治的角度来看，这些所谓的私人救助可能比透明的公共救济更为糟糕。

最后，伦齐未能如愿启动意大利西雅那银行所需的私人救助，而他的继任者继续公开救市，但只是招致了更多的批评，尤其是在德国。此外，有关银行业救助的争论导致了一场政治危机。伦齐曾呼吁宪法公投，但是对于宪法修改的投票最终却转变为了对于伦齐表现的投票，包括他处理银行危机和更广泛的其他经济问题的方式。然而，他在这些方面所做的一切工作都要受到欧元区的限制——鉴于他面临的种种限制，经济不可能表现良好。2016年12月的宪法公投失败，伦齐辞职。只有通过熟练的政治管理才可避免更深层次的政治危机。不过，在欧元区其他地方有人预计，意大利的中间派政党将在下次选举中处于弱势地位甚至面临大规模的溃退，因为他们认为现有的政党充满腐败并且不具备执政能力，五星运动（Five Star Movement）得到复兴，实力不断增强，并且很有可能成为领导党。此外，他们很可能与右翼党派联合起来，就退出欧元区举行公投。尽管关于公投的范围仍然存在宪法上的问题，但它引发的不确定性却会促使意大利不得不提高利率。因为意大利目前的高负债状态，利率的任何显著的增加都可能会导致恶化的负债增长循环。

许多经济学家，都乐于看到意大利与欧元区陷入困境：因为如果欧元区回到“正常”状态，利率将上升。（甚至在这之前就会感受到压力，因为美国的利率在增加。）但如果利率上升至正常水平附近，意大利为了偿还债务将要支付的金额将会飙升，然而意大利债务占国内生产总值的比例已经很大了，约占2017年国内生产总值的133%。¹³当然，如果投资者担心意大利无法偿还其债务，利率将会攀升至更高水平。意大利将会加入危机国家的行列。唯一能阻止这种情况的就是欧洲中央银行购买更多的意大利政府债券，“不计任何代价地”购买更多的意大利政府债券，就像马里奥·德

拉吉，欧洲中央银行主席在 2012 年所说的那样，或者至少人们相信欧洲中央银行会这样做。对于葡萄牙的债务（债务与国内生产总值的比率与意大利没有太大的差别）的援助是一回事；为意大利进行同样的援助又是另外一回事——意大利的债务是美国的 10 倍。欧洲中央银行有没有意愿或者说有没有能力“不惜一切代价地”购买更多的意大利政府债券？短视的市场还没有把重点放在利率恢复正常时会发生什么；但是这件事情是不可避免的，当它们最终这样做时，欧元区将面临迄今为止所遭遇的最为严峻的挑战。

与此同时，2016 年法国的国内生产总值增长率继续保持在 1.2% 的中等水平，预计 2017 年国内生产总值增长率将达到 1.4%，与此同时，其 2017 年 5 月的失业率为 9.6%。在那里，经济停滞为支持勒庞的极右民粹主义阵线提供了发展扩大的温床：欧元引起的停滞有助于推动政治走向极端主义。

西班牙的麻烦更为严重，2016 年的国内生产总值经济增长率为 3.2%，与 2015 年相同，预计在 2017 年国内生产总值增长率将降至 2.6%。经济增长预计将在未来几年显著放缓。¹⁴ 然而，在西班牙，许多人已经在庆祝他们取得了“成功”，他们相信自己已经成功地度过了经济衰退的困难时期，尽管年轻人的失业率仍然在 40% 徘徊，而抵押贷款危机已经导致超过 325 000 次的丧失抵押品赎回权。¹⁵

当然，受危机打击最严重的是希腊。正如我预测的那样，三巨头作为援助条件强加给希腊的新紧缩计划导致经济进一步萎缩。希腊的国内生产总值增长率在 2015 年萎缩到 -0.2%，2016 年“增长率”略高，为零。据国际货币基金组织预测，2017 年和 2018 年的经济增长率将分别为 2.2% 和 2.7%，远远低于经济复苏所需的速度。2016 年，约有 75% 的家庭报告说，他们的收入减少了，40% 的人甚至不得不减少食物，1/3 的家庭至少有一名失业人员。¹⁶ 现在的贫困率是危机之前的两倍。