

# 欧元：市场失灵还是欧洲央行失败？

乔格·比鲍 著 刘兴华 译

原载：《挑战》2002 年 5-6 月号

欧元价值为什么下跌？这位经济学家认为，欧洲央行(ECB)所做的支撑欧元的努力减缓了经济增长，致使欧元价值下跌。他找出了近年来欧洲央行的历次政策失误以说明其未能理解金融市场“赞成增长”的倾向。他认为，欧洲不能无限期地依靠出口来拉动经济增长，而必须开始促进欧元区市场的发展。

目前流行的一种观点认为，保持央行的独立性是不会有错的。根据现代货币理论一条颇有影响的原则，央行的高度独立性和对通货膨胀的明确关注将有助于货币政策的有效调控。有理由说，欧洲央行是世界上独立性最强的中央银行。而且，欧洲央行的宗旨规定维持价格稳定是其基本目标，并进一步规定欧洲央行对其他任何目标的支持不能对价格稳定造成“损害”。

但是，欧元区的金融发展说不上是一个成功的例子，从 1999 年年初到 2000 年 10 月，欧元大约贬去最初面值的 20%（甚至对美元贬值 30%）。欧元在将近 2000 年年底时短暂向上反弹后，于 2001 年中期跌至其历史低谷，在 1 欧元兑 0.85 美元上下震荡。除了其他负面作用外，欧元的显著疲软推动了欧元区的价格上涨。自欧元启动以来，消费品价格上涨了 4 倍（其上涨速度从 1999 年 1 月的 0.8% 迅速上升至 2001 年 5 月的 3.4%）。

对欧元“基本价值”的普遍估计表现为严重低估。长期的汇率失调是全球通货市场的一种周期性现象，据此我们就可以断言“欧元之窘境”(IMF2001)只是代表市场又出现了一次明显的失灵。

由于欧洲央行与金融市场和其他外部观察家之间有一个“交流沟”(OECD2001)，因此针对世界上最为独立的中央银行的批评数量之多的确令人吃惊，尽管如此，如果人们提出不同的看法认为欧元区金融的不健康发展主要是因为欧洲央行在错误思想的指导下实施的货币政策所致，那当然是彻底的异端邪说了。市场在使欧元远离其均衡值的同时，自身可能也一直处于“迷惑”状态。但是欧洲央行和所有这一切毫无干系，尤其是当其利率政策总体上显得恰当时更是如此(BIS 2000, 2001; OECD2001)。正如我们所知道的那样，独立的央行无论如何是不会做错事的。

## 欧元暴跌的前提：20 世纪 90 年代的后遗症

传统的观点认为，欧洲央行的利率政策是合适的，存在的沟通问题本质上并不相关。在对这一观点提出挑战之前，我很乐意承认，在欧元诞生之初，欧洲央行这一新机构是从非常困难的境地开始工作的。这一点本身是非常有趣的。人们原本期望欧洲经济与货币同盟(EMU)成立前的几年里能够改善和协调各成员国的经济状况，以使新货币能在一个稳定的经济环境背景中诞生。然而，就在 1999 年，接着在 2001 年春季，货币政策的分歧和脆弱性成了严重的问题。

在欧盟(EU)经济体中，德国在 1999 年春季似乎深陷困境，这被广泛认为是欧元跳水背后

最根本的原因。现在要探讨的是德国联邦银行遗留的问题,它曾经是世界上独立性最强的央行,其模式也曾经是欧洲央行效仿的理想对象,货币政策也曾经是欧洲央行很想照搬的。然而,还有一个问题,那就是为什么欧元会在一开始就被市场认为是在高得不合时宜的价位上启动的。

令人吃惊的事实是 20 世纪 90 年代西德的经济运行非常糟糕:在 1992 年至 1997 年,实际国内生产总值(GDP)的平均增长率只有 1.5%,失去工作的人大约占劳动力的 5%,失业率几乎翻了一倍。导致所有这些结果的原因是德国联邦银行 1990 年至 1995 年实施了高度紧缩银根政策。长期的银根紧缩政策,与其说是一种补救措施,不如说扩大了 1992 年采取的过度限制性财政态度所产生的不利影响。正如经济理论所揭示的,实施不同的政策会产生完全不同的结果。在 1992 年至 1993 年的经济衰退中,生产能力利用率迅速下降并在 90 年代的大部分时间里保持非常低的水平。就业率不断下降,失业率不断上升直至 1997 年年底。萧条的国内需求反映了银根紧缩财政政策的严重后果(Bibow 2001a,2001c)。碰巧的是,在 20 世纪 90 年代中期之前,当美国以 4%的“新经济时代”的经济增长率起飞时,德国却处于经济不景气中。图 1 揭示了一个虽然被普遍忽视却是相关的事实,即 1999 年以来欧元跳水基本上重复了始于 1996 年的德国马克的疲软走势。

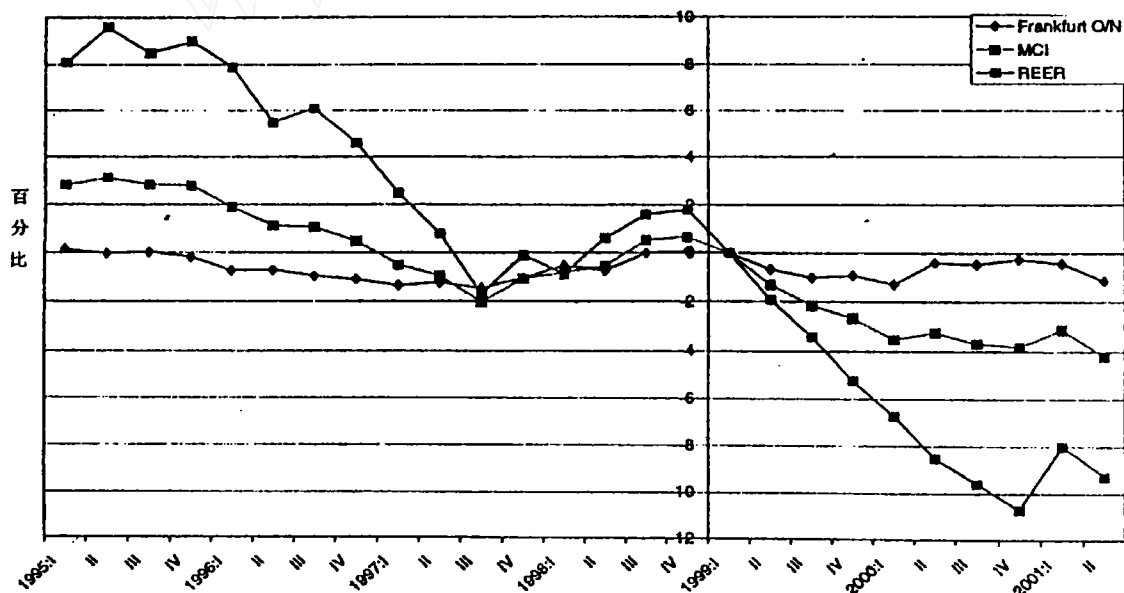


图 1 货币的贬值:以 1995 年至 2001 年中期德国马克的实际有效汇率(REER)为例

资料来源:德国联邦银行联邦统计资料

注:法兰克福隔夜(O/N)利率按消费者价格指数平缩,实际有效汇率以相对 18 个工业国销售总额为根据制定的减缩指数,“货币状况指数”(MCI)按 3:1 的权重计算。

实施不合实际的不同政策所导致的另一个后果是德国变得非常依赖出口需求。1996 年春季,当货币贬值引发了银根松动时,出口发展产生了强烈的刺激作用。由于美国经济和世界经济增长的加速,德国马克的贬值增强了始于 1996 年秋季的以出口拉动的复苏。对外出口的迅速发展使德国达到马斯特里赫特条约的财政标准,并被接纳加入欧洲经济与货币同盟。

但是,正如 1998 年至 1999 年的发展所显示的那样,依赖出口增长来弥补国内通货紧缩状况是一项冒险的策略。紧随着亚洲金融危机和俄罗斯金融危机出现的对出口需求的冲击必定会给德国和其他欧洲国家带来危害。然而最明显的是。图 1 显示,1998 年中期以后银根收得

更紧。这种银根紧缩归因于德国联邦银行对国际金融危机所特有的反应。其他的央行(如美联储和英格兰银行)为了避免危及经济稳定的风险而合乎时宜地削减了利率,然而德国联邦银行却没有这样做。而且,享有高信誉的德国联邦银行高级官员的公开声明低估了外部冲击所带来的风险,因此引发德国马克的升值。马克的升值不仅阻碍了德国经济的增长,而且还导致了欧元以高得不合时宜的价位启动的后果,这种后果是人们所不愿看到的。

正如对德国的这一案例分析所证明的那样,1996-1997 年美国经济和世界经济增长的加速同样也证明了,满足大多数欧盟国家的财政趋同标准十分重要。事实上,做不到这一点的话,欧洲经济与货币同盟几乎就无法开展工作了。但在欧元区其他地方情况并不像德国那么令人沮丧。为什么呢?传统的剖析聚焦在德国众多的“结构性问题”,而完全忽略了上面详细分析的宏观经济需求因素的作用。因此,回顾一下 20 世纪 90 年代另一个典型结构失衡的国家——西班牙——的经历是十分有益的。

事实上,虽然德国失业率大幅上升至 1997 年底,随后劳动力市场状况才逐渐改善,然而,1994 年,西班牙的劳动力市场就出现了好转。从该年 24% 的最高水平开始,失业率达到 2001 年中期下降了一半。将这个奇迹归功于劳动力市场的结构性改革缺乏任何的可信性。甚至连结构性观点的拥护者也承认,结构性改革只是缓慢地产生受到人们称赞的、有益的影响。关键在于西班牙(以及其他的一些欧盟国家)也受益于 20 世纪 90 年代货币形势的有利发展。

1992 年至 1995 年的汇率危机导致了欧盟各国外部竞争力的明显改变——德国为这场危机付出了代价。利率趋同是另一个重要因素。20 世纪 90 年代后半期向德国利率水平趋近的利率下降刺激了传统高利率国家的国内需求。从 1996 年春季到 1999 年春季,西班牙的实际短期利率下降了 300 多个基点,而德国实际短期利率上升了大约 50 个基点,毫不奇怪,与德国相比,西班牙(更有能力经受 20 世纪 90 年代后期的国际金融危机的冲击。西班牙的例子证实了 20 世纪 90 年代期间的一个基本正确的观点:90 年代前期的高度银根紧缩和后期的高度银根宽松对解释宏观经济运行趋势起了很大的作用。

总而言之,1998 年至 1999 年的国际金融危机对所有国家产生了负面影响,但欧元区各国在遭遇国内需求锐减的冲击和拥有国内需求活力的程度方面各自的情况迥然不同。有些国家已经进入了平衡的、可持续发展的状态,而有些国家,尤其是德国,还在单一地依赖出口需求。因此,外部冲击的影响在这些国家是不相同的,现有的差别程度进一步提高。德国可能是最需要获得救助的国家,它不仅要面对银根紧缩的状况还要面对出口需求急聚下降的局面。

## 欧洲央行的沟通问题

在某种程度上,欧元疲软的根源在于过去。20 世纪 90 年代强行在欧盟实施的不合理的宏观经济政策导致的低经济增长后果是一个首要原因。欧洲经济与货币同盟成立前夕,德国联邦银行的各种重大失误是另一个重要原因,这些失误增加总的形势的不确定性并且导致了后来出现的事情:欧元很快被认为是在不可持续的高价位上启动的。

因此可以说,新货币显然是在一片反对声中推出的,紧接着它就把人们的注意力引向 1996 年以来一直处于下降趋势的德国马克(其间只出现过短暂的稳定)。欧元刚启动,许多投资者就发现自己陷入了资金短缺的困境,因此从技术面看,货币市场是处于疲软状态的。一旦市场心理和信心变得更糟的话,看跌的观点也就应验了。

但是欧洲央行没有与金融市场参与者建立有效且连贯的沟通,而是逆市场运作,从而使事态变得更加糟糕。由此导致的沟通问题体现在若干方面。其根源之一在于欧洲央行的“双柱价格稳定导向”货币政策策略,这一策略以货币增值的“参考价格”为第一支柱,以欧洲央行对

中期价格稳定所作出的代表性广泛的评估为第二支柱;它不但显得复杂而且经常让人觉得相互抵触。欧元启动以来,货币增值总是超过设定的“参考价格”,这使第一支柱成为出现沟通混乱的一个永久根源。事实上,由于欧洲央行是用机会主义的态度来制定参考价格的,因此观察家很少会相信货币增值的参考价格的用处和其在欧洲央行的策略中的一贯作用。

沟通问题的另一个根源是欧洲央行从一开始就没有阐明在货币政策中如何运用汇率工具。的确,欧洲央行在这个问题上的公开态度有了一些明显的改变。起初,欧洲央行强调说,由于其策略没有体现欧元的任何汇率“目标”,所以在欧元区以维护价格稳定为中心的任务变得更加容易(欧洲央行 1999)。欧洲央行似乎热衷于轻描淡写地陈述这一因素的重要性和自己对它的关注,结果人们指责此做法为“善良的忽视”(考虑到先前做出的“强”欧元的承诺)。

当欧元在 2000 年前期义无反顾地跌破对美元的平价(1 欧元 = 1 美元),欧洲央行推出一系列提高利率以支撑正在下跌的欧元的措施,以此作为其“期望值过高”的市场运作的补充(强调欧元的“潜在上涨”趋势)。2000 年 2 月上旬,在美联储提高利率的第二天,欧洲央行首次将利率调高,此举被市场认为是一种无助于重建欧洲央行已经受损的市场声誉的恐慌性举动,结果使得欧洲央行的这些运作方式变得复杂了。在对国外汇率和利率变动作出反应时,市场在要么给予“善良的忽视”,要么采取恐慌性政策的举动之间举棋不定,即市场要面对一系列广泛的可能性,并从中做出抉择。这种不确定性反过来使得欧洲央行就自己对利率进行调整的决定与其他金融市场参与者进行联系沟通这项工作变得复杂化了。

沟通问题的第三个方面是:尽管欧洲央行拥有大量的外汇准备金,但欧洲央行似乎一直不能确立一种干预外汇市场的威慑力,一种打破市场心理、结束显然对欧元不利的单向走势的威慑力。甚至还不如说,欧洲央行的所作所为似乎正是与此背道而驰。9 月 22 日,欧洲央行联合美联储和其他西方七国央行共同干预外汇市场,起初,有事实证明他们在维护欧元的努力反面取得了重大的成功,但是好景不长。在几天后的一次采访中,欧洲央行行长威姆·杜伊森伯赫似乎是排除了任何再次合作的可能性(这是他任职期间导致最严重危机的一次事件)。在金融市场中激起越来越强烈的怨气是一个问题。但是,对于成功的货币政策来说,更为重要的是要让市场相信即将执行的政策是合适的。金融体系在传达货币政策中发挥极为重要的作用。政策的成功与否取决于欧洲央行如何引导市场预期和观念。沟通问题可能不但会引起混乱,而且会引发市场的抵制。然而,市场的抵制可能会使货币政策执行不下去,而且会强加一种不同于欧洲央行的货币态度。问题的关键是,欧洲央行必须“向市场推销其政策”。欧洲央行有一个“价格稳定高于一切”的独特理念,(欧洲央行通过颁布,例如与美联储的授权令相比较而言,独特的授权令来证明这一理念是正确的)这一理念造成的危害最大,因为它助长了市场关于欧洲央行所采取的行动可能与欧洲大陆的经济增长前景并不十分和谐的怀疑论。在人们普遍对经济增长充满热情的市场环境中,这是一个真正致命的过错。

## 时间不一致的政策、欧元跳水及其后果

近年来经济增长成为金融市场的主题已被广泛地认识(Corsetti 和 Pesenti 1999)。在这种“赞成增长”的环境中,欧洲央行却未能理解通过拉近欧元对美元的现行利率差异来扶持欧元的种种努力可能会适得其反,如果这些努力被认为具有扩大(而不是缩小)经济增长差距的风险,而经济增长差异最终又会使利率差异走上不归路(Bibow 2001b, 2001 d)。这一假设可以为美联储提高利率对欧元来说是利好消息,而欧洲央行提高利率对欧元来说却是坏消息这一似是而非的结果做出解释。

问题的关键是,一个国家的利率是否可维持在一定的水平上取决于该国的经济增长率。

一般来说,经济增长较快的国家会有较高的、可预期的投资收益,因此会吸引国际资金,而该国货币往往也会升值。请注意,欧元明显的疲软和欧洲央行的沟通问题之间的深层次关系反映出了过去经济低增长的主要原因。正如 1996 年以来马克贬值的根本原因是德国的低经济增长,欧元区与美国之间经济增长的明显差异是欧洲央行所面临的时间不一致问题的根本原因。

面对迅速发展的美国经济和美联储打算放慢经济增长速度,欧洲央行必须在短期内维持欧元与美元之间的利差(由于经济增长的不确定,这一利差可被视为是非持续性的)和通过提高经济增长预期来巩固其地位之间进行选择,经济增长预期的提高将使欧洲央行拥有更加持久的基础以便在更长的时期里实施进一步收紧银根的货币政策。欧洲央行要实行后一种策略的话,就必须贯彻等到美联储成功地减缓美国经济增长和减缓刺激在此之前还不需要的国内需求这一中期方针。一心一意地在关注通货膨胀风险的欧洲央行自然会倾向于选择前一种策略。

至关重要的是要意识到,短期来看也好,长期来看也好,“反对经济增长的态度”这一市场观念很有可能被证明是适得其反的。短期来看,这一观念会促使货币疲软,而结果不是降低了通货膨胀,而是提高了通货膨胀。这就与欧洲央行的首要目标背道而驰了。甚至更糟的是,欧洲央行在为经济增长和繁荣(社会最关注的事情)带来风险的同时,其目光短浅的行为可能会产生各种长期的不利影响——一个特别令人不安的前景,因为如果经济增长的风险变为现实的话,在欧洲央行降低利率之前,也许早就出现了不断上升的通货膨胀。欧洲央行积极地调高了利率,结果却事与愿违。

2000 年 11 月欧元在确认了美元走软之后才扭转下跌之势,这与时间不一致的政策问题的假设是一致的,可以确信是美国经济的衰退使其走出低迷。2001 年初,欧元走势非常坚挺,然而好景不长,政策的时间不一致问题对欧元的走势又造成了不利影响——使其向相反的方向演变。当美国经济不景气成为全球性问题时,市场日益认识到美联储(面向未来)迅速放松银根的做法比欧洲央行(面向过去)“等着瞧”的无所作为更为合适。美联储下调了利率,事实证明此举对美元来说是利好消息,而欧洲央行却不肯下调利率,这对欧元来说却是个坏消息。结果,欧元再度疲软。尽管从短期来看,这对欧洲大陆比较有利,但是欧洲央行却再次激起各种市场力量一致反对对自己。这种做法让人不由自主地想起 1998 年的情景,当时德国联邦银行宣布,国际金融危机不会对德国经济产生不利的影响。

毋庸置疑,(由于市场的左右)在短期内“从后门放松银根”所产生出的一些结果非常令人向往:就业率大幅度提高,失业率显著下降。这是对那些认为欧洲的失业本质上都是由经济结构引起的传统观点的沉重打击(亦参见 Ball 1997, 1999)。如果是由欧洲央行而不是由市场来左右货币政策的话,失业率就不会下降了;这种情况与其所假定的模型——德国联邦银行——的运行方式是一致的。

其他结果有点不尽人意。货币疲软推动通货膨胀,这是一个不合时宜的事件,因为此时货币疲软已经增加了石油价格暴涨所带来的价格压力。在美国,美元升值有助于抑制通货膨胀,然而,在欧元区,情况正好相反。请注意,出现这一结果既不能归咎于过度的需求压力也不能归咎于过度的涨工资;相反,驱使货币贬值和通货膨胀上升的是相对的经济疲软和决意不给经济增长任何机会的欧洲央行的存在这两个因素。由于美联储在处理价格稳定和经济增长这两方面事情时采取了更为平衡的方式,因此它在这两方面都取得了较好的效果。当通货膨胀高于欧洲央行公开宣称的可容忍的水平时,欧洲央行认为,它的职责迫使它只关注价格稳定,因此在面对世界经济增长下滑时,它因拒绝降低利率而一错再错。

但是欧洲央行的这一论点是错误的,它的职责赋予它所需的一切决定权以对经济增长更早地采取先期行动,因为这样做就会促进而不是危及对短中期的价格稳定的维护工作。因此,

欧洲央行真正自相矛盾的怪事和其低劣业绩的最终证据是,它之所以未能实现其维护价格稳定这一首要目标的确切原因正是它过于关注价格稳定了。欧洲央行未能采取面向未来的态度——一种中期的做法,这一结果从短期来看引起了通货膨胀,从长期来看却降低了欧元区的经济增长预期。

因此可以说,欧元区经历了一小段银根全面宽松的时期,但是各种刺激经济增长的因素并未达到最佳的平衡:欧元贬值进一步加深了对外部驱动经济增长的依赖,而欧洲央行提高利率则抑制了国内需求。正当外部刺激随着世界经济增长显著放缓而逐渐减弱时,欧洲央行积极地调高了利率,此举对国内需求造成了猛烈的冲击。欧洲把它所处的困境归咎于美国(然而在1996年至1997年以及1999年应该感谢美国时,它却忘了道谢),尤其是当发生在美国的“9·11”恐怖袭击为欧洲自己造成的经济混乱提供了一只理想的替罪羊(外部冲击的原因)时更是如此。事实是,在2001年第二季度欧元区的GDP增长就已经停止了。自2000年第四季度以来欧元区需求的迅速下降(与往常一样,还是德国的内需先迅速下降)才是真正的原因,它也证明了市场认为欧洲央行正在非常粗心地进行工作的看法是正确的。在不到一年时间里,欧洲央行几乎将其利率指标提高了1倍(从1999年11月4日的2.50%提高到2000年10月5日的4.75%)。它一直坚称,通过稳定中期通货膨胀预期,即使积极地收紧银根也不会冒严重削弱欧元区尚未成熟的经济增长的风险,反而会促进经济增长。欧洲央行收紧银根的行动很快,而放松银根的行动却很慢,在欧洲央行首次降低利率(在2001年5月10日利率下降25个基点)时,欧元区的GDP增长率已接近零。受制于“价格稳定高于一切”的理念,欧洲央行在面对迅速恶化的经济形势时很难做出降低利率的决策。这也许早就被看作是承认自己对经济(及其恶化)负有责任——这就是欧洲央行千方百计想回避的事情。“9·11”事件为欧洲央行打开了一扇机会之窗,而世界其他国家则因此而预计会出现经济增长下滑和通货膨胀。像美联储这样面向未来的央行已驰上放松银根的快车道上。但在目前仍略高于2%的通货膨胀率的情况下(由于错误的货币政策削弱了欧元并使经济回升过早搁浅),面向过去的欧洲央行却选择了慢车道——这引起了来自各方面的批评和要求降低利率的压力。根据德国联邦银行的理念,外部压力也提供了一次机会来向世界其他国家证明欧洲央行是真正独立的。然而,欧洲央行已被证明的保守可以说并没有增强这个世界上独立性最强的央行的声誉,也没有给它的受保护对象——据说是坚挺的欧元——带来什么好处。

## 结 论

欧元在1999年至2001年期间的狂跌和它给欧洲央行带来的问题具有一些可以证明欧洲央行没有过错的早期的重要根源,由于出现了这些令人尴尬的遗留问题,欧洲央行从一开始就处于困境。但是欧洲央行的政策是非常不合适的,在两方面为欧元的狂跌起着推波助澜的作用。第一,欧洲央行继续存在的沟通问题引起了反对新货币的市场心理,而且逐渐形成了一种类似于单方面选择的环境。第二,由于错误理解欧洲央行在其中起作用的赞成增长的市场环境,欧洲央行遇到时间不一致的政策问题:欧洲央行为了维护正在下跌的欧元而积极地提高了利率,结果却进一步使欧元疲软,因为提高利率被市场视为拿欧洲大陆的经济增长前景去冒险。在全球经济出现下降趋势后,欧洲央行拒绝放松银根证实了其反对经济增长的态度。不幸的是,欧洲央行过分关注“价格稳定高于一切”,因而在各方面都产生了适得其反的结果。因此,一切以价格稳定为中心的任何高度独立的央行毕竟不是一件好事(或者说,毕竟不是一顿免费的午餐)。但是这种令人幡然醒悟的体会是否暗示,市场在对此做出反应时已经使情况恢复正常,或者说是否暗示,任其自然,情况就会更好呢?虽然欧元偏离基本价值清楚地表明了

市场反对欧洲央行热衷于以经济增长为代价的通货膨胀方式,但是市场作用的结果也不再有利于中期经济增长了。问题还远不止于此,因为所牵涉的远不止出现在欧洲央行政策中(理论上和实践上)“反对增长”的倾向与“赞成增长”的市场环境之间的不一致性。问题的关键是,世界长期来一直依赖美国作为世界经济增长惟一的发动机。事实上,让世界经济增长持续至 2000 年至 2001 年和让它避免在 20 世纪 90 年代中期之前崩溃的主要功臣正是美联储。美国这台经济发动机最终逐渐熄火了;它必须熄火了,因为正在进行中的过程是不可持续的,而且世界经济由于显而易见的 inconsistency 而受到破坏(Godley 和 Wray, 1999; Godley 和 Izurieta, 2001)。空前的家庭负债水平和经常账户赤字是因为美国对其他国家追求通货紧缩采取善良忽视的态度而出现的结果。美国的宏观经济政策正朝着正确的方向前进,它把财政刺激和美联储积极地放松利率结合起来。

对比之下,虽然欧洲独立的央行的官员长期来一直跟在欧元走势曲线的后面一筹莫展,但是欧洲民主选举选出的政治家们却都认为必须完全地袖手旁观。由于身上穿着名声不好的《稳定与增长公约》这件财政紧身衣,他们将他们所有的希望寄托于美国经济的早日恢复。这种放任自由,如果成功的话,只会延长已经存在的不一致性问题。这也是非常冒险的。如果所期望的外国经济恢复不能很快实现,对于经济下降周期性的财政反应可能会导致如此结果——重复欧元区 20 世纪 90 年代的蠢事。接着,在人们意料中的是,作为欧洲央行已被证明的反对增长的倾向和《不稳定与萧条公约》的产物的各种欧洲政策就变成了欧元的一种“风险酬金”。对于美国经济早日恢复的市场乐观也许过头了。美国似乎不太可能很快就能恢复经济并带动世界经济再一次走出萧条。但这一天不可能无限期地推迟。到了某种程度,全球的不一致性问题就需要直接解决。但前景不容乐观,日本似乎正处于多数财政与货币政策在国内都失去效力的境地。欧洲也必须意识到它最终到了该结束依靠外国的经济增长来刺激国内经济的这么一种口碑不佳、放任自由的策略的时候了,虽然这一策略到目前为止一直起着弥补各种通货紧缩政策的缺陷的作用。十分可笑的是,欧洲随意地(甚至有意地)将欧洲央行刺激起的经济增长的崩溃归咎于美国。然而问题的关键是,欧洲央行不仅是欧洲经济增长的一个制约因素,还是一个全球性的问题,一个促使主要经济强国的宏观经济政策相互一致以及使它们与未来的国际金融相互一致的工作的真正绊脚石。

译者单位:厦门大学经济学系南洋研究院  
邮 编:361005