



西班牙马德里的失业青年抗议紧缩措施。

# 欧元会走向衰亡吗？

凯文·约茨霍伊·奥罗克

历史学家或许会好奇最初为何会引入欧元

欧元区经济目前已是一片混乱。2013年12月，欧元区的GDP依然比2008年第一季度低3%，与此相反，美国要高出6%。爱尔兰的GDP比危机前低8%，意大利低9%，希腊低12%。欧元区的失业率超过了12%——葡萄牙约为16%，塞浦路斯为17%，西班牙和希腊均达到27%。

欧洲人已经对这些数据习以为常，不再感到惊讶，这点让人感到深深的不安。这些数据反映的并不是小事，亦不是在抹黑欧洲原本完美的记录，而是一个糟糕的政策失败的例证。

推行欧元是一个不恰当的做法，20年前当欧元还在襁褓之中时就有人预言

了这一点。欧元区覆盖范围太广，各国差异太大——此外，由于实际汇率需要定期调整，欧洲央行控制通胀的职权受到过多限制。成员国之间的劳动力流动也非常有限，因此，就调整劳动力分配而言，让劳动力从贫穷国家向高增长国家转移是不太可行的方案。除此之外，欧元区也未设立财政机制，以在一些成员国遭受更大的重创时实现跨区域的资源转移。

## 问题预测

传统的最优货币区理论对上述的所有问题都进行了适当的阐述。1998年



每况愈下，政府赤字不断上升——这种主权银行的恶性循环一直在不断重演。

## 政治分歧

银行危机会产生国际影响，进而引发恶性政治分歧。因恐慌做出的决策是特殊的、不一致的——可比较2010年爱尔兰银行债权人的处理与2013年塞浦路斯的处理。爱尔兰银行债权人大部分都很团结，而塞浦路斯的银行债权人则深受决策的影响。银行危机会对政治产生长期影响。欧洲的官僚们希望将类似事件视为过去式的意愿是可以被理解的，但是普通选民却并不接受伪善和恐吓。易受波及的小国家从欧洲的现实政治中获得了惨痛教训，这些教训会让他们耿耿于怀。

## 易受波及的小国家从欧洲的现实政治中获得了惨痛教训。

那我们现在的方向是什么呢？自2010年以来，多数经济学家已将重点放在了如何让这个货币联盟更有效地发挥作用。甚至那些质疑欧洲经济与货币同盟(EMU)的人士也对欧盟解体的后果忧心忡忡，所以不再倡导哪个国家的退出。这些人担心的结果就是一系列建议的提出，这些建议主要是关于如何在中短期防止欧元崩溃以及如何较长时期改善欧元的作用。

从短期来看，欧盟需要推出更为宽松的货币政策，并在可能的情况下推出更具适应性的财政政策。如果说经济史学家从经济大萧条中学到一点教训，那就是基于紧缩和内部贬值（就是个别欧元区成员国目前所称的通货紧缩）进行调整是非常危险的。首先，名义工资粘性下降，这意味着如果通货紧缩得以实现，实际工资会增加，而失业情况则会加剧。其次，通货紧缩提高了私人 and 公共债务的实际值，提高了实际利率，使消费者与企业推迟大额采购行为，期待价格下跌。在20世纪20年代，英国拥有大量基本盈余，但其债务在GDP中的占比却大幅上升，这主要是因为当时的通货紧缩与低增长。

第三，利率接近于零时，财政乘数会非常大，因此支出缩减会造成国民收入的大幅缩水。IMF已经发现，从目前的危机来看，财政乘数更接近于2，而不是1——在两次世界大战期间，情况也是如此。所以，必然的结论就是欧洲央行必须采取积极果断的行动，而不仅仅只是预防通货紧缩，应该为过渡期设置一个高于2%的通胀目标，以促进实际汇率的调整，并推动成

爱尔兰经济经历了前所未有的繁荣，房价迅速飙升，利率也随之上涨，但是在爱尔兰于1999年1月加入货币联盟之时，央行贴现率从1998年年中的6.75%跌至仅为3.5%。在爱尔兰经济仍然景气时，新成立的欧洲央行正在不断降低贴现率。

相似的事情也发生在欧元区的周边地区，在这些地方，资本的流动带来了工资与物价的上涨。但由于缺乏独立货币，上升的工资与物价不会轻易下跌。欧元区的劳动力流动仍然非常有限：年轻的爱尔兰工人移居澳大利亚或加拿大，葡萄牙工人移居安哥拉或巴西。而且，由于缺乏联邦预算以缓和不对称冲击，不论是出于市场的自主选择，还是出于欧元区政治家和央行行长的选择，无法改善经济却会加剧经济衰退的顺周期财政紧缩成为了危机期间首选的政策性武器。周边地区大量的失业人口正是理论针对这些情况所做出的预测。

事实上，自2008年以后，我们已经发现传统的最优货币区理论对欧洲货币联盟还是过于乐观。与众多主流宏观经济学一样，该理论忽略了银行等金融中介的作用，而银行连接着储户和贷款者。欧元区众多棘手问题的缘起都是资本通过银行间拆借从该地区的核心区流向周边地区。一旦资本停止流动或被抽离，由此引发的银行危机便会拖累周边地区政府的财政。银行资产负债表与信用创造进一步恶化，导致经济形势



员国偿债能力的提高。具有充足财政能力的国家或欧洲投资银行增加投资支出也会有所帮助。

从长期来看，除了德国之外，各国普遍认为欧元区需要建立银行业联盟，以促进欧元区的金融稳定，并以更基于规则且政治上合理的流程替代特殊的危机决策（见本期的“结构性转变”一文）。该流程应包括对欧元区的共同监管、欧元区财政支持经营不力银行的单一的决议框架，以及一个共同的存款保险框架。由知名的欧洲经济学家组成的欧元经济团队已经提出了一项国家银行可以拥有的“安全”的欧元区资产。

## 危机持续的时间越长，反对欧盟的声音就会越大。

这将有助于打破上文所述的主权银行的恶性循环，并让各国政府在必要时（通过减少对该国银行系统的附带损害）调整其债务结构。美国的例子说明，在满足成为银行业联盟所必须的要求外，财政联盟的一个要素是重要的稳定机制。在欧元区建立失业保险制度是向这一方向迈进的一小步。

### 小欧洲

现在到处都主张要建立一个欧洲，而非小欧洲。过去五年里，我和很多人也都在这么做。可随着时间的推移，我们越来越难以充满自信地这样主张了。

首先，自2010年以来，危机管理之差，令人惊讶，这提出了一个问题，即要一个国家——尤其是小国家——将国家大权拱手让给布鲁塞尔、法兰克福或柏林的决策者是否明智。这并不仅仅是关键参与者持硬通货理念的问题，虽然这已经够具破坏性了。这赤裸裸地表现了政府的无能。对许多观察者而言，蹩脚的塞浦路斯救助案让他们突然警醒，当然欧洲央行在2011年的加息举措也值得一提，只是该举措并不光彩。

无论是从法律、政治还是从道德方面，我们都要拷问一下欧洲央行在此次危机中扮演的角色——比如，欧洲央行在2010年发出威胁，如果都柏林不偿还私营银行的私人债权人，欧洲央行将让爱尔兰银行系统崩溃（或者，如果愿意的话，迫使爱尔兰退出欧元区）。人们经常提到的一个主张是，欧洲央行不能放松货币政策，因为这会缓解政府继续进行结构改革的压力，而法兰克福则认为结构改革是理想举措。尽管与经济学家有时所承认的相比，越来越少的证据表明这些改革是理想举措，但故意通过非自愿失业来推进一项具体的政策议程的做法是错误的。而且，一个未经选举

产生的位于法兰克福的中央银行试图影响意大利或西班牙等国家的内部政治争论是不合法的，因为该中央银行非但不是通过选举产生，而且还位于法兰克福。

其次，建立一个真正意义上的银行业联盟并不能一蹴而就，更何况是财政联盟或安全的欧元区资产，这一点已日益明晰。多年来，经济学家一直主张欧洲必须做出决定：是向更具联邦特征的联盟（这似乎符合使用单一货币的逻辑）迈进，还是倒退？如今已经是2014年了：在哪个阶段我们才能说欧洲已经做出了决定，而建立更深层次的联盟已经不在讨论范围之内了？危机持续的时间越长，反对欧盟的声音就会越大，这一点可以理解：等待并不有利于欧盟支持者。我们应该给新成立的德国政府几个月的时间，让其为我们带来惊喜，如果德国无法做到这一点，我们就要做出合理的论断。如果无法更进一步，那么从欧洲经济与货币联盟退出则成为了必然且理想的选择。

欧洲已经渡过了一个黄金期，这主要得益于欧洲经济一体化举措。该举措推动了20世纪五六十年代的增长，并让欧洲人能够自由地在国外学习、工作并退休，这些已经成为司空见惯的事了。现在的欧洲经济与货币联盟威胁着整个一体化项目。在两次世界大战的期间，选民们纷纷支持承诺会驾驭市场的政党，并让其为普通百姓的利益服务，而不是为政党服务。当民主党（如瑞典的社会民主党）做出这些政策时，他们赢得了选举。而当民主党继续固守其观点并提倡紧缩理念时，便遭到了选民的遗弃，德国就是这样。

### 不同的选择

欧洲各国政府现在深陷制约之中，没法改善国民的生活。这在政治上是不可持续的。要改变这种状况有两种解决方案：向前迈进，成立政治上的欧洲联邦，让左右两派公平竞争；或者回归欧盟，但不采用单一货币，而让各国自己决定。若选择后者，则需要进行资本控制，几个国家还要违约，同时要制定措施应对随之而来的金融危机，还要就如何应对遗留债务和遗留合同达成一致。

欧元的衰亡将成为一个重大危机，这是毫无疑问的。我们不该希望它发生。但是，如果危机无法避免，那么我们最好在中立派和亲欧洲派当政的时候做出积极的应对。无论选择哪一条道路，我们都必须以民主的方式为之，而且不能持久地等待，这是毫无意义的。如果欧元最终被废弃，我的预测是，50年后的历史学家会好奇最初为何会引入欧元。■

凯文·约茨霍伊·奥罗克（Kevin Hjortshøj O'Rourke）是牛津大学万灵学院经济史奇切利教授。