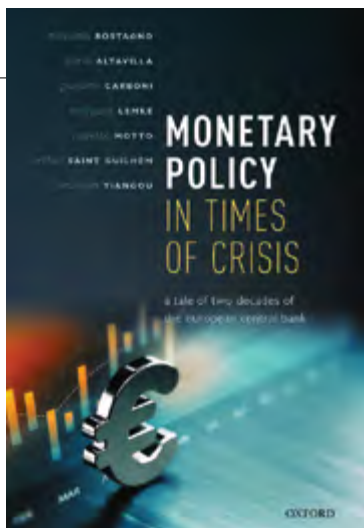


# 货币政策的科学与艺术

社会上不乏一些针对欧洲央行的批评和质疑，其中的主要论调是指责欧洲央行做的不够，或者用市场的说法，“经常跟不上形势变化”。《危机时期的货币政策》一书对此做出了有力回击。该书由欧央行的一个工作组撰写，是欧央行唯一的内部说明，相比其他发达经济体的央行，它以更加公开透明的方式阐述了根据理论和模型得出的分析结果，为欧央行管理委员会审议货币政策决定提供了依据。读者一定会对它背后有关货币政策制定的科学和艺术印象深刻。

在欧央行成立以来的二十年中，全球局势动荡不断、危机四伏，货币联盟尚未发展成熟，两位作者笔法娴熟地分析了欧央行在此背景下所面临的各项货币政策挑战，以及如何艰难维系这一货币联盟。大多数人应该都熟知欧央行行长马里奥·德拉吉 (Mario Draghi) 2012 年发表的“不惜一切代价”的声明；该声明谈到了欧元所面临的生存威胁，但几乎没人了解欧央行在幕后为推动尽早建立欧洲稳定机制所做的工作。得益于这一机制，欧央行的直接货币交易工具（此前从未动用）在解决欧元区危机中发挥了重要作用。欧央行还因建立了统一的银行监管体系而广受赞誉，该体系不仅降低了银行业的割裂程度凝聚力，还增强了欧央行的货币政策在货币联盟中的有效性。

欧央行使用的一系列工具，例如负利率、资产购买、向银行提供补贴贷款供其转贷、就政策利率提供前瞻指引，都引出了一个问题：为什么它的策略比其他央行更加复杂？本书提供了强有力的实证证据：这些工具在推行宽松货币政策方面具有一定的互补作用，特别是它们如何抑制了



马西莫·罗斯塔尼奥、卡洛·阿尔塔维拉、贾科莫·卡博尼、沃尔夫冈·莱姆克、罗伯特·莫托、阿瑟·圣吉列姆、乔纳森·扬古

《危机时期的货币政策：欧洲央行二十年传奇故事》

牛津大学出版社

Oxford, UK, 2021, 448 pp., \$115

长期借款成本压力。当然，批评者会指出，其它央行利用少量的调节工具也能达到类似的效果。但他们忽略了一个非常重要的细微差别，即欧央行是在货币联盟中运作的，欧元区各主权国家和银行之间的金融失衡问题复杂多样。如果欧央行不为实力较弱的银行提供贴息贷款，低利率政策就无法均匀地传导至整个欧元区。

在履行价格稳定职能的过程中，欧央行一直困难不断，这一点依然让人担忧，也支持欧央行继续维持宽松的货币政策。但在这一问题上，文章的分析依然很有说服力，作者谈到这一系列工具有效遏制了长期通胀预期的下降。换句话说，与事实相反的情况可能会更糟糕。

尽管本书主要谈及的都是截至 2018 年底的这段时期，但作者提出了一个极具说服力的论点：欧央行在过去十年中开发的政策工具，在迅速、有力地应对新冠疫情方面发挥了重要作用。本文的详实分析，会得到除专家之外的广大读者的喜爱。FD

马哈茂德·普拉丹，IMF 欧洲部副主任。