

《欧元的思想之争》总结及思考

伍曼玮、童晓月



作者



马库斯·布伦纳梅尔（Markus Brunnermeier）是普林斯顿大学经济学专业讲座教授，同时任教于普林斯顿本德海姆金融研究中心。



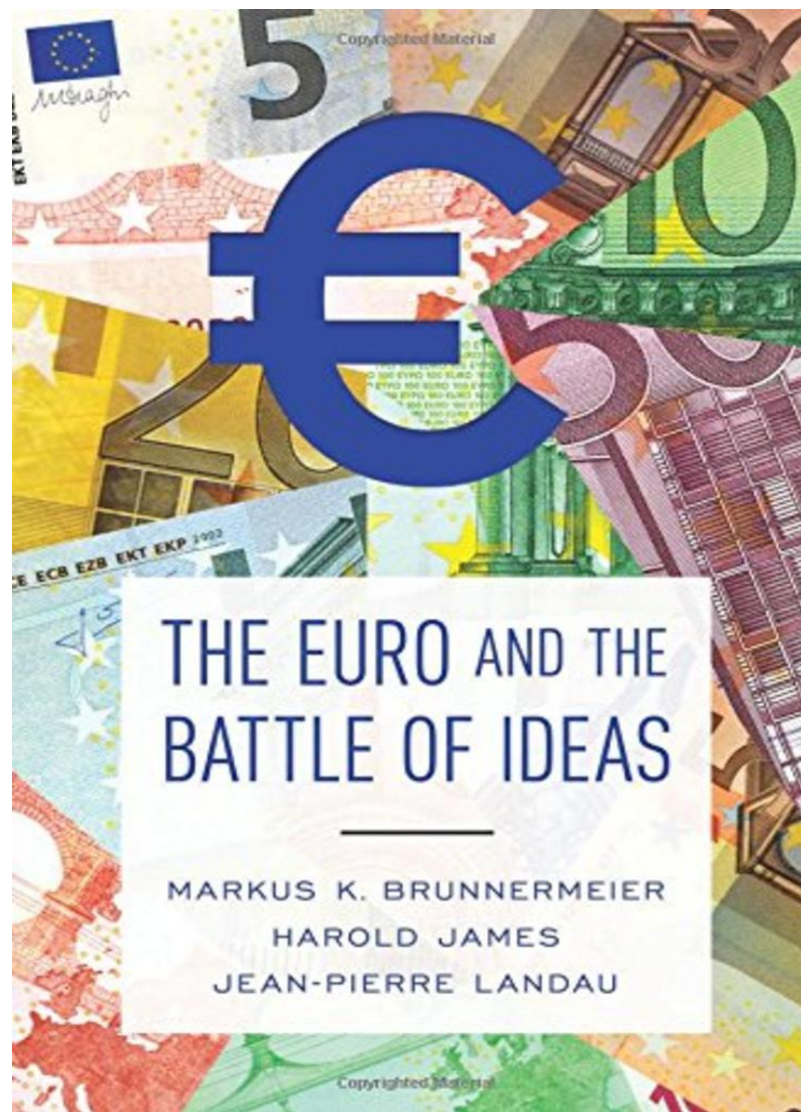
哈罗德·詹姆斯（Harold James）是普林斯顿大学历史和国际事务专业教授及欧洲研究专业讲座教授，曾出版《欧洲货币联盟及欧洲的复兴》。



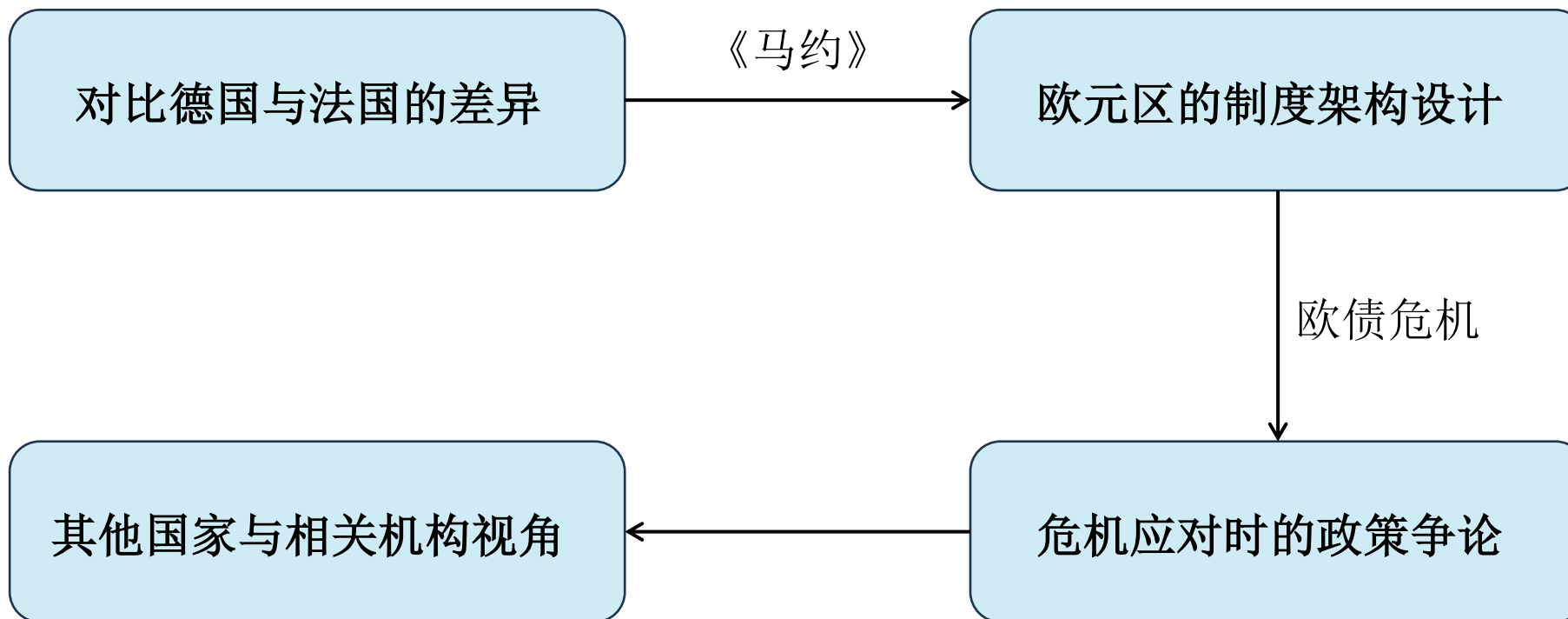
让-皮埃尔·兰多（Jean-Pierre Landau）是巴黎政治大学的经济学副教授，曾任前法兰西银行副行长，法国驻国际货币基金组织及世界银行首席执行官。

本书的主要内容

《欧元的思想之争》全书共四篇十六章，回顾了欧元国家的危机应对过程，着重描述了欧元区两个主要创始国德国和法国之间的相互斗争与合作如何影响危机的进程，进而影响世界经济局势。



本书的主要思路



CONTENT



1

权力的转移与德法差异

2

从欧元看德法争端

3

关于建立银行业联盟及启示

权力的转移

第一次转移

从布鲁塞尔到各
成员国首都



第二次转移

从各成员国首都到柏林和巴黎
最终到柏林



标志性事件

2010年春-希腊救助计划

标志性事件

2010年秋-多维尔会谈

多维尔会谈

2010年10月18日，德国总理默克尔前往诺曼底的海边小镇多维尔，与法国总统萨科齐讨论欧洲债务危机。双方达成了一份“浮士德式协议”：德国方面放弃了之前对于国家预算进行事前控制的要求，法国则同意新的危机处理框架应当允许“私人债权人适度参与（债务重组）”，这项新原则被称为“私人部门参与”。多维尔会谈之后，欧洲外围国家政府债券的利率迅速上涨。



多维尔会谈



德法差异之体现-经济哲学

① 具有法律约束力的规则体系

自由裁量权的主动性与灵活性

② 强有力的责任与义务原则

团结原则、共同分担弱势群体负担

③ 侧重基本的偿付能力问题

侧重利用行动解决流动性问题

④ 实施紧缩政策、进行结构性改革

需要货币政策或财政政策的刺激

⑤ 开放的国际资本市场、灵活汇率政策

稳定汇率、对资本流动实施主动管理

德法差异之体现

① 德国的强烈知性与理智

法国的浪漫与英雄主义

② 德国的联邦制

法国的中央集权制

③ 德国的中小型企业

法国的国有冠军企业

④ 德国趋于缓和的劳资关系

法国的冲突、对抗的劳资关系

从欧元看德法争端

金融危机带来的新挑战



金融危机：欧元的新挑战

- 金融部门的作用
- 金融危机：发生机制及管理

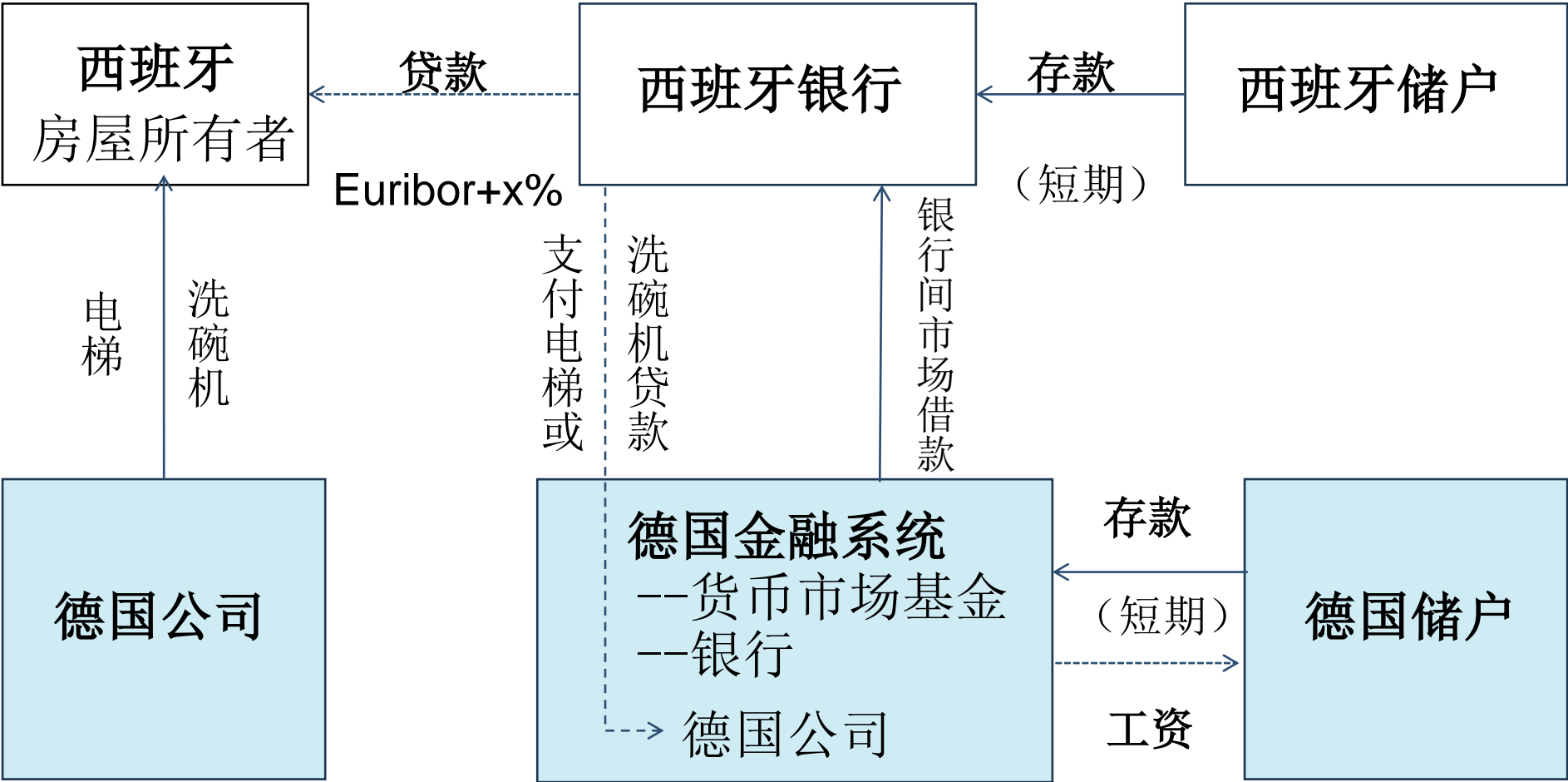
金融部门的作用

从传统银行业到现代银行业

跨境资本流动和银行同业拆借市场

理解金融危机之初爱尔兰与西班牙的危机

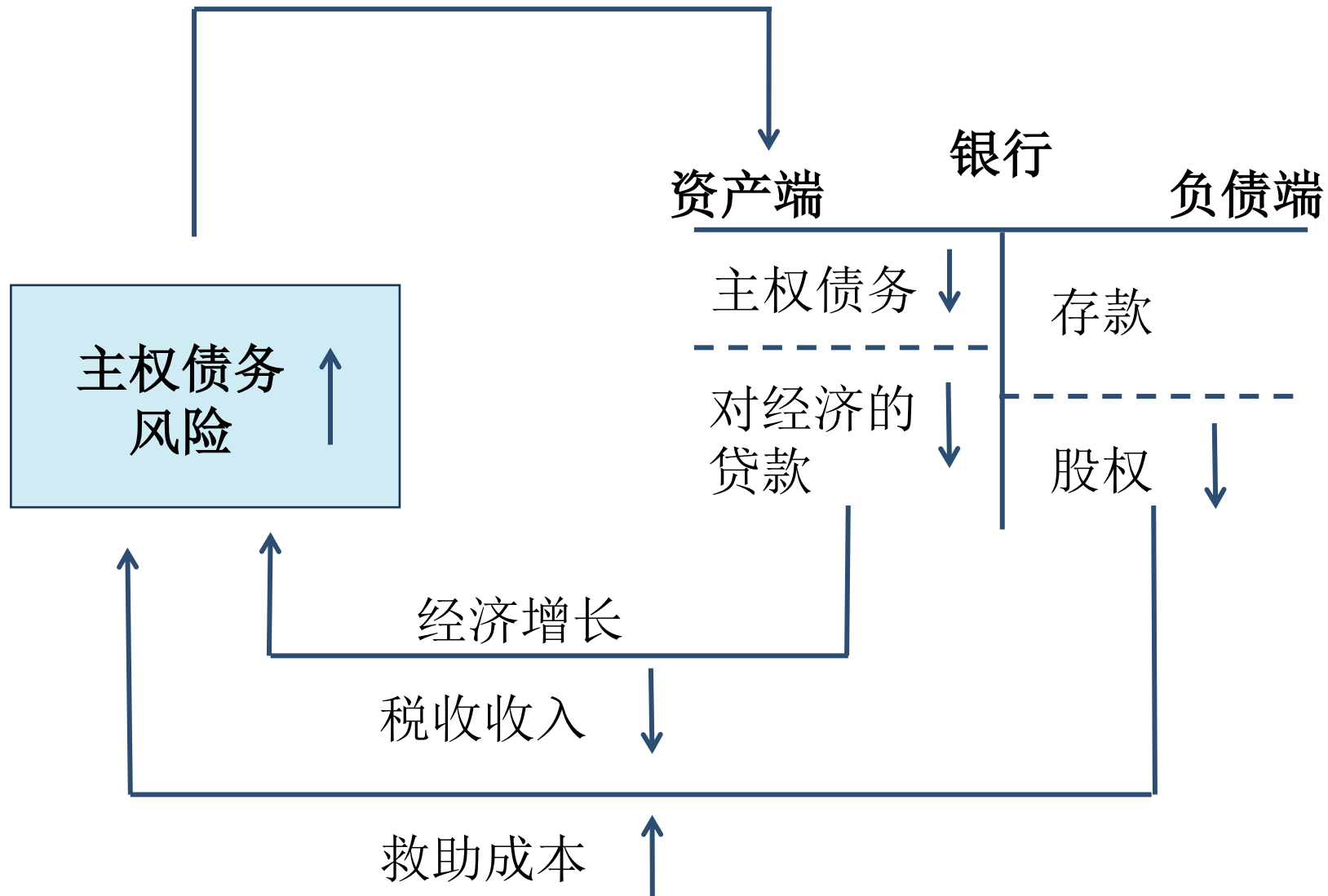
跨境资本流动和银行同业拆借市场



金融危机的机制

流动性与通缩螺旋

银行--主权债务的恶性循环



危机管理

货币政策

- 利率政策：货币观点与信贷观点之争、通过降息实现隐形资本重组
- 量化宽松：大规模的资产购买计划
- 抵押政策与“最后贷款人”政策

财政政策和监管措施

- 政府担保
- 直接注资

塞浦路斯的自救

关于建立银行业联盟 及启示



关于银行业联盟

银行业联盟

单一监管机制 (SSM)

单一清算机制 (SRM)

共同存款保险机制 (DGS)

银行业联盟的进展

- 20世纪80年代后期关于货币联盟最初的讨论——《德洛尔报告》的草案
- 20世纪90年代早期德国的反对与《马斯特里赫特条约》与欧洲央行章程所加入的条款（第25条）“允许欧洲央行提供建议（但不真正行动）”
- 2012年6月布鲁塞尔峰会正式提出组建银行业联盟
- 2014年11月欧洲央行正式承担起单一监管职能，单一清算机制（SRM）于2016年1月正式生效
- 欧洲共同存款保险制度将分再保险、共同保险、全保三步走方案，预计2024年完成

银行业联盟建立的原因：经济外部性与经济扭曲

- 国际背景下的争相圈护与恶性循环
- 将损失推给外国人的倾向
- 利用银行绕过货币融资禁令

国际背景下的争相圈护与恶性循环

- 当一家跨国银行遇到问题时，母国监管当局圈护和严控其资产
- 银行的偿付能力受到损害
- 市场参与者向银行提供充足资金的意愿削弱
- 提高银行破产的可能性
- 资产圈护策略变得合乎情理

将损失推给外国人的倾向

- 如果债权人大多是外国人，政府违约的意愿会更强
- 当危机发生时，外国人可能不愿意持有主权债务
- 还与偿付能力问题还是流动性问题的考量相联系

利用银行绕过货币融资禁令

- 《马斯特里赫特条约》明确禁止以任何形式对政府支出进行货币融资
- 国家通过监管施压银行购买有风险的政府债务
- 银行将政府债务抵押给欧洲央行，实现对购买政府债务的再融资
- 欧洲央行可能面临损失，相关成本将由所有成员国承担

2012年布鲁塞尔峰会

- 法国和几个外围国家强烈要求将银行资本重组纳入欧洲稳定机制的范围
- 德国强烈反对
- 妥协：德国将扩大欧洲稳定机制的范围与建立银行业联盟紧密地联系在一起，提出要先建立欧洲单一监管机制

建立单一监管机制

- 银行业联盟的第一个重要举措
- 欧洲央行获得单一的监管权力
- 最主要的问题：在已有货币政策大权的情况下，欧洲央行是否应该成为整个欧元区的金融监管机构？

欧洲央行是否应该成为整个欧元区的金融监管机构？

- 优点：

 - 信息沟通迅速

 - 解决流动性问题争议

- 缺点：（德国）

 - 一旦欧洲央行在金融监管上出现差错，其声誉就可能受损，进而影响价格稳定

 - 政策制定者可能会利用手头的货币工具来掩盖其在银行监管上的过错

关于制度安排的争议和讨论

- 争议一、监管机制的范围
- 争议二、欧元区银行监管当局应当承担多大的宏观审慎监管责任
- 欧洲央行是否被赋予过度的权力以至于最终它将凌驾于欧元区其他机构之上，甚至会超过欧盟？

启示：统一监管

- 促进信息共享，金融安全
- 缓解开放背景下的经济负外部性问题
- 防止多监管者共存导致的利益冲突问题
- 监管机构的职能定位、权力边界和外部约束与制衡等问题

未来中国的金融监管

- 国际：注意国际金融协调监管



未来中国的金融监管

- 国内：未完待续的金融监管改革



欧洲债券

- 债务共担 (debt mutualization) 的功与过
- 红欧洲债券与蓝欧洲债券的思路
- 德法的态度

欧洲安全债券 (ESBies)

- 欧洲安全债券与银行—主权债务循环
- 优先级、次级欧洲安全债券与资本流动

其他金融工具

- 偿债协议（偿债基金）
- 欧元国库券
- 欧盟委员会的稳定债券
- “GDP挂钩债券”（GDP-Linked Bonds）

是黑？是白？还是二十八度灰？

迈向“经济思想联盟”——寻求最优平衡

- 克服民族主义思维
- “莱茵分歧”的解决
- 地缘政治威胁的处理：乌克兰与俄罗斯的冲突和难民危机
- 英国脱欧





THANKS