

“货币神话、央行崇拜和通胀偏见”--万字解剖欧元区的“吸血鬼”德国

2017-08-06 19:05:52

加入见智研究所的[见识圈子](#)，如果您喜欢见智研究所的内容，欢迎订阅[见闻研究](#)（此为华尔街见闻见智研究所独立管理的付费特辑），了解我们的特辑请[点击这里](#)。

Jörg Bibow论德国之紧缩迷恋

凯恩斯的《通论》对德国经济决策难以产生持久的影响，本文分析了该现象，调查了经济史和思想史在塑造战后（西）德国的决策过程中的相互作用。作者认为，德国从自己的历史中学到了错误的教训，误解了其战后经济成就的真正根源。德国经济史充斥着货币神话、德国央行以及其独特的反通货膨胀的偏见。分析表明，今天欧元区危机实质可以归结为德国特有的反凯恩斯主义的结果。

德国在经济政策问题上有一些不再是秘密的奇怪癖好：这个国家似乎与（正统）宏观经济学的主张背道而驰。在德国，宏观经济政策可以被归结为两个事实：紧缩（财政自律）与价格稳定。当然，近年来德国一直被诟病在陷入萧条的欧元区内推动紧缩政策，声称紧缩政策增强了信心，从而促进了经济增长（Schauble 2010,2011）。国际上，这种假设被称为“扩张性的财政收缩”。早些时候，它被称为“德国观点”，至少在20世纪80年代初在经济学家和政策制定者中流行起来的国家（Fels和Froehlich 1987; Hellwig和Neumann 1987）。

根据广泛持有的观点，德国人比世界上的任何其他国民都要更关心价格稳定性。“魏玛式通胀幽灵”似乎引起了对债务的普遍恐惧（Schulden，德国的债务，与内疚有关）和一种特殊的德国“稳定文化”。相关的事情，德国人深深地迷恋他们的马克并仍然对其守望者——德国央行有着类似的迷恋。这种公众的“迷恋”促使雅克·德洛尔宣称：“不是所有的德国人都相信上帝，但他们都相信德国央行”。

本文开始探索这些“迷恋”的根源，德国的特点，即独特的“反凯恩斯主义”。本文展示德国的反凯恩斯主义与当下的欧元区危机有何关联，欧元区危机是欧盟“生存危机”的一部分，与欧洲紧密相关。

我们发现德国彻底误解了自己的经济历史，并从中得出了错误的教训。德国误解了战后成功的真正根源，并制定了一种根本不适合整个欧洲的经济政策理念。

我们称之为“德国模式”，这种模式要求其他人与德国的行为不同。只要其合作伙伴的行为不同，则该模型就可以为（西）德国服务。欧元区的麻烦是，经济和货币联盟的“马斯特里赫特范式”要求所有的合作伙伴都像德国一样行事。换句话说，欧元是建立在一个“合成谬误”之上的。更糟糕的是，当“德国模式”停止服务德国时，德国的反应则是“恢复”其竞争力。在欧元内这样做是欧洲陷入困境的原因。

德国在1948年之前的经济史是非常丰富多彩的。德国经历了许多极端事件——五花八门的经济灾难。有两次，在世界大战以后，德国的命运由外人决定。这很容易导致或加剧该国经历的各种政策错误引发的悲惨事件。德国的灾难和政策失误的经济史是混合且对称的，相关的错误和经验实际上是对立的类型。

德国的“对称性”是非常重要的，在这个意义上，历史现实与流行的和官方的德国历史叙事有着剧烈冲突，这是相当不对称的——视角单边且非常有选择性。根据官方流行的叙述，德国似乎只遭受了一种灾难，并反复如此。

这里提出的假设是，特别片面的历史叙事代表德国奇怪的片面政策偏好背后的重要力量：在任何时候都以紧缩和价格稳定为偏好。官方流行的历史叙述为德国今天对宏观政策的奇怪观点提供了灵感和理由（或借口）。

可以确定的至少一个重要的角色，若非幕后操纵者，德国的奇怪的不对称的历史叙事（Bibow 2010）背后是德国央行。德国央行巧妙地滋养了不对称的历史叙事，因为它服务于自己的地位和声誉作为“货币守护者”和稳定的保障者。德国央行作为通胀鹰派享有国际声誉，一个具有强大的反通货膨胀偏见的中央银行（Hayo 1998）。这种强烈的反通货膨胀政策偏见是德国强烈偏见（不对称）历史叙事的对应物。事实上，德国央行的名声与我所称的德国“货币神话”（或：“德国央行神话”；参见Bibow [2013d]）紧密联系在一起。

重要的是，德国央行的神话不仅为其本身服务，而且还帮助（而不是阻碍）了德国的经济表现。从经济理论的角度来看，挑战在于解释德国央行著名的政策偏见如何有利于以前德国经济的良好表现，但在后来却成为了负担。更确切地说，“德国模式”如何为（西）德国服务？为什么模型在欧元区下不再有效？这与欧洲今天的危机有关吗？

我们从德国历史上的两个案例入手，来说明德国官方流行的历史叙事中的特殊不对称性：一个涉及外债，另一个涉及价格水平的不稳定性。

德国在两次世界大战之后都面临着与外债有关的挑战。在每种情况下，胜利的外国势力都对德国的战后命运，包括通过他们对待德国的外债负有决定性的影响。

在第一次世界大战后，胜利国对德国施加了严厉的赔偿。由于战争失败，德国被巨大的外债负担。凯恩斯作为英国财政部的代表参加了凡尔赛和平条约的谈判。随着“和平”的形式浮出水面，他厌恶地辞职，并开始撰写他的第一部名著：“和平的经济后果”（1919年），他严厉批评了胜利者强加给战败德国的苛刻赔偿是“反生产的”。在凯恩斯看来，胜利者并不十分了解他们的要求。通过要求德国创造巨大的贸易顺差（使该国能够偿还其外债），其贸易伙伴也必须接受与自己经济情况相反的调整。最后，凯恩斯担心，有缺陷的和平条约将阻止欧洲的复苏，只会导致更多的困难，不稳定和敌对行动。

回想起来，凯恩斯的警告是如此具有先见之明。赔偿并不是魏玛共和国持续的经济和政治不稳定的唯一原因。但是，它们是导致恶性通货膨胀、银行业危机和经济萧条，民主的消亡以及希特勒和第二次世界大战兴起的力量的重要组成部分。

对德国而言，第二次世界大战和希特勒的“全面战争”意味着完全的失败。国家不复存在；被划分且占用。然而，与第一次世界大战后接受的复苏形成鲜明对比的是，这一次，胜利者很快就向1949年新成立的西德提供了援助。这是真正意义上的援助，而不仅仅是同情与慷慨。地缘上赞成对西欧重建采取更具建设性和合作性的方法。但纯粹从经济角度来说，美国的“政府援助和被占领地区救济”方案以及“马歇尔计划”（1948-52）为西德提供了大量的转移支付，1952-1953年的伦敦债务协议，消除了德国外债的一半左右，帮助西德在之后的几十年成为一个繁荣的国家，并拥有稳定的民主。（De Long和Eichengreen 1993; Galofre-Vila等人2016）。

在这两个阶段中，外债负担及其处置情况很好地说明了我指出的德国经济灾难事件的“对称”经验的含义。显然，一些政策方法比其他政策方法更具建设性；一些政策是完全适得其反的，还有一些则是反生产的，并最终损害到了经济。

正是在历史的衬映之下，德国混合但对称的历史经验与外债、债务豁免的历史，我们在现在来考虑德国在持续的欧元区危机中的作用，以及德国对希腊的野蛮对待。我们该如何理解现代德国对希腊的对待？德国从自己的历史中学到了什么样的教训（Ritschl 2011, 2012）？德国认为自己在第一次世界大战后的处理方式是否优于后者（二战）？

第二个例子与前面的例子一样是有说明性的且令人困惑的。在20世纪上半叶，德国经历了极端的价格水平不稳定和货币危机。但是，德国又有着对称的经验：1922年第一次恶性通货膨胀，1929年至1933年大萧条期间的通货紧缩。然而，官方流行的叙事仍然是不对称的。显然德国只遭受了一种灾难：恶性通货膨胀。

让我们来看看晚年的汉斯·蒂特迈尔，终身的政府官员兼1993年至1999年间德国央行行长的评论：

「
德国货币政策在维护价格稳定方面取得成功的原因部分是历史性的。本世纪上半叶恶性通货膨胀所获得的两次经验有助于我们重视通货膨胀，并使更广大的公众相信德国货币稳定的关键点（在于通胀稳定）。为此，德国央行的强势地位被广大公众广泛接受，质疑其独立性甚至成为了国家禁忌。这种社会共识已经大大支持了德国央行的政策。
」

注意，蒂特迈尔指的是德国的货币历史，但没有提到通货紧缩。相反，德国（据称）不仅遭受了一次，而是两次恶性通胀。他还描述了这种历史性的恶性通货膨胀经验使得德国央行地位变得颇高之间的紧密联系。

当然德国没有遭受任何第二次的恶性通货膨胀。只是当德国因为一场失败的总战争而陷入困境时，德国货币就随之同样地陷入了困境。这意味着留给新成立的西德新政府，在组织新的开始时寻找政治（再）分配的妥协。在全世界人类的悲伤和第二次世界大战的破坏的背景下，围绕“德国保护者”的任何具体损失和特殊价值所编造的政治叙事，是经济上的废话、也是令人恶心的虚伪政治。

看到像蒂特迈尔这样的公众人物，这种废话是一种国家的耻辱，甚至应该被视为刑事犯罪，而这种“货币否认”似乎符合着某些利益。

我们来看看下一位德国官员，德国财政部长Wolfgang Schäuble的（在G20成员国会议中）有关2010年快速恢复紧缩的背景下做了如下评论，这是德国积极推动的：

「
大西洋两岸采取着不同的经济决策方法。虽然美国决策者喜欢集中于短期纠正措施，但我们采取较长期的看法，因此更加关注过度赤字和高通货膨胀的危险的影响。德国消费者也是如此。这种对赤字和对通货膨胀的恐惧的厌恶，其根源在过去一个世纪的德国历史上，可能对我们的美国朋友来说是特别的，美国朋友的经济文化在一定程度上是由通货紧缩的情节造成的。然而，这些恐惧是我国消费和储蓄率最有力的因素之一。通过进一步提高政府借款来设计并刺激更多的国内需求，会起到反作用。相反，恢复对削减赤字能力的信心是平衡和可持续增长的前提。
」

请注意，Schäuble也引用了德国历史，这是很特别的，对德国今天的经济政策制定仍然具有特别重要的意义。德国人据说对赤字和通货膨胀有特殊的厌恶。相比之下，美国的经济文化也

被“通货紧缩”所塑造。

我们需要重复，德国经历了两者的困扰：恶性通货膨胀和通货紧缩。事实上，大萧条造成的经济困难在德国和美国一样糟糕，希特勒的纳粹运动没有得到普及，直到失业在1929年后飙升。因此，在政治上，德国大萧条的后果比美国糟糕得多：美国迎来了罗斯福，而德国则迎来了希特勒。但德国的经济文化显然不是由通货紧缩所塑造的。

令人悲伤的事实是，Schauble所说的没有问题——但这并不有关于历史现实，而是有关于德国的货币神话，以及官方流行的历史叙事，塑造了德国在二战后的经济文化。

这种神话是全能的，是一种非常有效的教条化形式。在德国，“稳定文化”社会化从幼儿园就开始了。由于媒体的不断重复宣传，德国人不断被德国央行的深化所吸引。它的关键特性是不对称性。德国在一代人中遭受了两次恶性通胀。因此，通货膨胀必须首先被阻止 - 这很方便地坐实了德国央行强大的“反通胀偏见”。我们德国人学到了我们的教训。因此，我们优先考虑价格稳定性并赞扬德国央行。我们是特别的，因为我们的历史，我们有权这样“特别”。我们也有很多智识来教导别人有关于我们的国家的失败与成功。我们非常清楚，债务使一个国家陷入麻烦，因此也必须避免债台高筑（即使我们可能有些忘了在债务方面曾给予我们的恩惠）。此外，我们还知道，价格稳定从来不会对增长造成任何损害，实际上还有助于增长 - 因为这是我们自己的第二次世界大战后的经验。

我可以在此补充说，德国的经济新闻是特别糟糕的，德国的经济学专业非常平庸。当然，德国记者和经济学家的社会化也发生在上述货币神话的国家氛围中（Hayo和Neumeier 2016）。有了这种有效的灌输，思想家和非信徒的空间很小。

正如我上面已经建议的，德国央行，这一比上帝更好的中央银行，一直是这个特殊的德国神话背后的关键支持者（如果不是有意策划的话）。一个相关的和有趣的事实是，德国帝国银行在两次极端事件中实际上是一个“独立的中央银行”：1922-23年魏玛恶性通货膨胀和1930年代初通货紧缩。所以人们可以正确地说，德国在中央银行独立性上做得很差。

所以这里又有了另一个（或两个）疑问。德国人是如何看待中央银行独立性对经济成功和稳定的影响的？（西）德国最初是如何建立一个独立的中央银行的？

中央银行独立的问题已经以一种有趣的方式编织成了德国央行的神话。一旦我们赞赏“德国模式”的实质内容，我们将只能完全回答第一个问题。关于第二个问题，存在一些混乱和争议。

我将在此简述。德国央行的前身是Bank deutscher Länder (BdL)，1948年3月由占领的盟国成立的，先于西德和联邦政府成立。建立BdL的动机是1948年6月20日马克和货币改革的启动。同样，这一切都在西德建立之前，其联邦政府甚至还不存在。因此，BdL在建立其作为稳定性和

增长的保证者的声誉方面取得了良好的开端。在饱受战争蹂躏的德国人的心中，德国马克与1948年6月开始的“经济奇迹”相关联。

显然，BdL独立于最初还不存在的德国联邦政府。相反，它在盟军占领军的全面控制之下。在Besatzungsstatut（占领法）的背景下，盟国随后要求德国新政府在（盟国）放弃对中央银行的控制之前，建立自己对中央银行的控制形式。这在1951年确立下来，即所谓的Übergangsgesetz（临时法）。中央银行的独立性及其任务的政治斗争在西德持续了近十年。它结束于1957年的联邦银行法。

最初，对给予中央银行独立性存在相当大的反对，主要来自德国工业和经济学界，此外还来自政府本身。然而，中央银行家们的处理则相当精明。政府内部的斗争也对他们有利。中央银行家并不害怕与政府发生公共冲突，如果这可以利用它来促进自己的声誉（作为“稳定的守护者”；参见古德曼[1992]；亨宁[1994]；约翰逊[1998]；卡尔坦塔勒[]；Marsh [1992]）。在欧元出现之前，德国央行有40年的时间来培养其“不可触及”的地位（并且一路上滋养德国的特殊货币神话）。

后来，在20世纪80年代和90年代，经济学界普遍偏爱价格稳定和中央银行独立性的概念。它成为传统的智慧，通货膨胀目标最好由一个独立的中央银行执行。新的教条在适当的时候来到了英国央行。Mervin King，2003年到2013年间的英国央行行长，他自己是一个通货膨胀目标的忠实粉丝，曾经（半嘲笑地）表示，央行独立性也可能带来“通货膨胀执迷者”（反通胀的疯子）形式的风险。在德国，现代传统，“通货膨胀执迷者”是非常受人尊敬的，也是成为德国货币神话的德国银行家 - 守护者的前提条件，就像它的“稳定文化”那样。

战后德国

1948年6月，伴随着时任战后德国同盟国占领区经济管理部门首长的路德维希·艾哈德宣布取消物价管控和义务劳动的规定，西德的货币改革拉开帷幕，有观点认为，这是德国经济奇迹的开始。似乎一夜之间，空空如也的货架就被各种各样的商品填满了，黑市交易也逐渐销声匿迹，西德的“秩序自由主义”（Ordoliberalism,与经典曼彻斯特自由主义与苏联式计划经济都有所区别的一种经济意识形态，在主张市场有序竞争的同时，限制市场力量的过分积聚，强调社会责任，主张高税收高福利）之功效似乎也因此得到了佐证。

然而，1950-1951年，朝鲜半岛烽火燃起，大宗商品价格飙升，西德的经济奇迹一度被打断，贸易与活期账户余额皆转为赤字状态。不过，受益于战后重建驱动的对资本品（指协助生产其他商品或服务的物品，如机床）的强烈需求（资本品制造又一直是德国的强项），总体来看，朝鲜战争结束后到1979年，西德一直维持可观的活期账户盈余。

1951年后，西德经济再次崛起，往后近10年，其实际GDP年平均增长率超过8%，到1960年代，年增长率逐渐降至4-5%，在这期间，出口与投资（无论私人部门或公共部门）乃是提振经济增长的最强力引擎，而实际收入与消费与此同时也在稳定增长，失业率不断下降，大量战后辗转来到西德的东欧难民在此找到了工作，这一状况一直持续到1961年柏林墙树立前。随后，西德开始转而吸收南欧移民，以满足自身的劳动力短缺。

其实，在马歇尔计划的背景下，彼时的整个西欧总体上都处于强劲的经济复苏中，但西德的复苏与其他国家相比有一个突出特点，亦即所谓“德国模式”的核心——通胀率非常低，低于它的各主要贸易伙伴。德意志联邦银行也因对物价稳定目标的有效达成而广受赞誉，然而，事实远非这么简单。

在不同国家间名义汇率相对固定（可调整之固定汇率制）的布雷顿森林体系下，西德可以将其通胀率始终维持在较低水平（低于其他国家）以大幅提高竞争优势，在国际贸易强劲增长的当时，这一点更加突出——即使长期保持可观的贸易与活期账户盈余，西德货币当局依然可以尽可能地抗住要求对德国马克重新估值的压力。

有迹象表明，“德国模式”并不完全是后世学人对当时西德经济状况的总结，而是当时西德执政者精心设计且有意为之的发展策略，这一切都肇始于1950-1951年西德的国际收支危机。1950年8月，艾哈德就曾表示“德国出口的未来正面临重大机遇。如果通过内部约束（internal discipline）的方式让我们对价格水平的管控能力远胜于其他国家，那么长期而言，从国内外视角出发，我们的出口与货币都将变得更强劲更健康”。

所以，从一开始，西德的经济增长便建立在（过度）依赖出口上，并成功建立了一种出口导向型经济，这种经济模式的最大特点之一即持续性的外部盈余。同时，政府维持平衡预算，有时甚至拥有财政盈余，并总体上避免积极的财政稳定政策。凡此种种，都是为了更强有力的“内部约束”，艾哈德将这些积极地宣扬为“克制”。

如果说“内部约束”与“克制”更偏向于一些抽象原则，那么这些原则的实际贯彻者主要便是德意志各邦银行（德意志联邦银行的前身，1957年后变为德意志联邦银行）——尤其是在平衡预算与控制工资上升速度（wage moderation）方面。德意志各邦银行由于在不影响经济增长，也不采取大量积极刺激国内需求的措施的情况下使通胀长久处于较低水平而广受赞誉。实际上，拜德国模式所赐，西德的价格稳定似乎确实促进了其经济增长。

由于价格稳定给德意志各邦银行乃至整个西德都带来大量利益，西德的货币神话进一步加强。德意志联邦银行、中央银行独立性、价格稳定等都被揉进了秩序自由主义的学说中，纷纷变成了论证秩序自由主义之正确性的注脚。稳定的德国马克亦成为西德，以及独立的德意志联邦银行之骄傲。

经过近20年严格的内部约束，生产率与实际工资皆历经稳定而可观的增长，但到了1960年代末尾，西德在工资方面的通胀开始逐渐加速，与此同时，社会民主党领导下的联邦政府又为西德的“社会市场经济”注入了更多“社会民主”因素，包括推动建设福利国家并加强劳工权利等。这使原本劳资关系双方力量对比的平衡被打破（西德之所以能有效控制工资上涨速度，主要原因就是劳方、资方与政府三者间的隐形默契与力量均衡），天平开始向劳方偏移，但即便如此，德国模式依然牢不可破，西德的通胀率较西欧其他国家仍然为低。

1970年初，（可调整的）固定汇率制的布雷顿森林体系崩溃，德国马克随之迅速升值，一直持续到1970年代末。虽然这有助于抑制通胀压力，但却在根本上有违“德国模式”。随后，OPEC提升油价，全球经济都受石油冲击影响，西德经济更是遭受三重打击：不断上涨的工资、不断升值的马克与不断恶化的贸易条件指数（Terms-of-trade, TOT, 指一国每出口一单位商品可以获得多少单位的进口商品，该指数恶化表示出口同样多的商品只能交换到更少的进口货物，贸易处于不利地位）。此时，失业人数超过100万，如整个西方世界一样，西德开始陷入“滞胀”（指受供给冲击影响，高失业率与高通胀并存的现象）。不过与其他国家相比，西德的症状已经算是很轻的了。为应对石油危机，西德也开始实行一定程度的财政扩张政策，预算赤字与公债随着失业率及利率水平的提高同步增加。与此同时，德意志联邦银行亦正在探索当时流行的货币主义关于货币供应量的政策目标。

对于1970年代的经济状况，德国经济顾问委员会（GCEE）曾作出“U型复苏”的预计，然而这样的预计却并不建立在严谨的实证分析上，恰恰相反，GCEE的依据仅仅是“萨伊定律终究是有效的”（萨伊定律，一种自19世纪初流行至今的经济思想，所谓“供给创造自己的需求”，即经济一般不会发生任何生产过剩的危机，更不可能出现就业不足）。不过与惯常认知有所区别的是，德国版萨伊定律认为“除非你自己缺乏竞争力，否则你总能生产更多的东西销往国外”。所以，对经济增长与就业影响最大的其实是竞争力，而国内需求与需求管理从来就不是什么要紧事。因此，德国的经济政策原则简单而直率：货币政策只要关注价格稳定就好，财政政策只要关心平衡预算就行，其他都不用管，也管不上——德意志强大的产品竞争力本身已经足以利用强劲的出口来驱动经济增长了。

值得一提的是，与彼时美国经济的疲弱相映，德国马克吸引了越来越多国际投资者的注意，后者日益将其视为一种可与美元竞争的国际储备货币——然而，这种状况却是德意志联邦银行长久以来一直反对的，因为这会促使马克升值，从而威胁“德国模式”。鉴于彼时西德经济的相对强势，1978年，美国当局对西德施密特政府施压，令其通过增加财政刺激并限制货币紧缩等方式分担美国作为西方世界经济增长“火车头”的负担。西德在一定程度上顺从了美国的要求，但其采取经济扩张措施的时间点却选得很不是时候——1979，第二次石油危机爆发，通胀再度加速。同时，西德活期账户余额于1979年转为负，马克开始走弱，恐慌在决策层中蔓延。随后，德意志联邦银行迅速收紧其货币政策，1980年代初，顺周期的财政紧缩政策亦接踵而来。1982年，由里根-撒切尔引领的新自由主义革命之风吹到西德，同年，赫尔穆特·科尔继任施密特成为新任

联邦德国总理，他服膺于供给学派的观点，摈弃需求管理，凡此种种，标志着自1967年以来联邦德国与凯恩斯主义之间的暧昧关系宣告终结。

进入1980年代前，还须指出，在西德，1961年与1969年两次于布雷顿森林体系下对德国马克的重新估值是充满争议的。西德货币当局对1970年代德国马克的升值之态度是很矛盾的：一方面，这似乎是抑制“进口型通胀”（因进口商品价格上涨——如原材料，导致本国产品价格亦上涨的一种通胀，可能的原因为外币升值或本币贬值）的有效方式；另一方面，让马克升值是“不公平的”，因为这将削弱联邦德国的竞争力。确实，1970年代，西德贸易与活期账户盈余占GDP之比持续下降，到了1979年甚至降为负。

1980年代以来，西德始终致力于复兴“德国模式”。1981-1982年，西德经济状况十分糟糕：通胀率窜到了7%，失业人数亦超过200万，而政府财政与活期账户余额皆处于赤字状态。对此，德意志联邦银行采取了紧缩的货币政策加以应对，然而随着“沃尔克冲击”（80年代，为遏制居高不下通胀，时任美联储主席的保罗·沃尔克连续加息，将名义利率推升到近20%的水平）越过大西洋传导到欧罗巴，德国马克颓势依然。科尔政府随后采用了扩张性紧缩（即德国版本的削减政府预算）的方式，并将主要精力一门心思扑在供给侧方面。

不过，从1981-1982之衰退中复苏的过程道阻且长，失业率持续维持高位。1980年代中期，由于美元走强以及里根版供给侧经济学（以强烈的凯恩斯式的财政刺激为特征）带来了美国经济复苏，西德出口曾兴盛一时，这在一定程度上抵消了紧缩政策对内需的伤害。1980年代后半期，拜欧洲货币体系（European Monetary System, EMS）所赐，德国模式才又一次复兴。

那么，欧洲货币体系是什么？它又是如何让德国模式复兴的呢？

早在布雷顿森林体系崩溃之前，西欧就开始探索稳定地区汇率的办法。西德总理施密特执政末期，EMS成立，其又包括欧洲汇率机制（Exchange Rate Mechanism, ERM）及欧洲货币联盟（European Currency Unit），前者是约束西欧货币汇率变动的机制，后者则作为名义锚（政治中性）。本质上，加入了ERM的国家相当于接受了德意志联邦银行的领导，因为钉住德国马克是稳定汇率且控遏通胀并使各国通胀趋同的最便捷方式。由于德国通胀率比西欧其他伙伴国都低，他在此锚定汇率制下再次积累了大量的竞争优势。

因此，1983年，德国模式重出江湖。1985年后，美元币值开始下跌，西欧与美国之间的不平衡逐渐为西欧内部的不平衡取代，钉住德国马克以遏制其自身通胀的欧元区国家对西德不平衡加剧，在随后的整个1980年代中，德国持续维持外部盈余。此外，1980年代末的减税（个人所得税）决议使西德私人部门消费与投资持续增长，1988-1989年，西德GDP增长率达到4%。强劲的经济增长使西德政府预算再次平衡，而ERM其他成员国的公共财政状况则要糟糕许多。总而言之，在两德统一前夕，西德经济的良好局面使其看起来已准备好已经即将到来的不期挑战。

统一后的德国

一、统一后的德国：欧洲病夫？

阴差阳错下，柏林墙的倒塌带来了大量的凯恩斯式财政刺激，对欧洲其他国家和地区而言，这一刺激来的时机刚刚好，而对德国（尤其西德）而言，情况可就未必如此了。

1990与1991年，西德经济增长率达5%，而通胀只有轻微的上浮，就业率却呈现出巨大的增长以至于接近充分就业。然而，今日的官方统计数据显示，在随后的几年中（1990年代初期），合并后的德国CPI最高曾达5%，以德国标准看，这已经很接近恶性通胀了，但高涨的通胀背后也有当时特殊的历史原因：第一，在统一前，计划经济下的东德之物价几乎40年没变，统一后的东德地区经历了一个一次性的价格调整（上调）；第二，价格冲击很大程度上是由政府而非市场造成的，前者为控遏占GDP约3%的预算赤字，提高了间接税（政府税收的一种，指纳税义务人不是税收的实际负担人，比如企业将须缴之税以包含在成品价格中的形式转移给消费者，企业虽是纳税义务人，但税收的实际负担人却是消费者）与受控价格（由政府或其他机构而非市场供求因素决定的价格，比如物价管制与房租管制下的价格），从而导致整个物价水平的提升。如果撇去这些因素，那么彼时德国的CPI大约在3%左右。

在大多数国家，如果央行在面对国家再统一之初的混乱时刻中故意诱发经济衰退，那基本上难逃政府与公众的诘问，但由于我们之前不断强调的“德意志中央银行之神话”（即，德银独立性与威望不可置疑，参见本系列[第一篇](#)）的存在，这一点在德国可能并不成立。1991年，为了打击德国意义上的“恶性通胀”，德意志联邦银行不仅将政策利率提高到10%，还同时向政府施加强烈压力，促使其将财政政策向紧缩转变（而实际上作为通胀原因之一的间接税之提高本身便是紧缩性财政政策之一，换言之，德意志联邦银行在某种程度上是在火上浇油）。

除此之外，德银还犯了一个错误：当德银将短期利率提升到一定程度后，债券收益率大幅下跌（原因：债券发行时，到期日及票面利率已经确定，假定面值为100元，1年到期，年利率3%，银行存款利率1%，央行加息使银行利率提升到2%，而债券利率仍然是3%，所以相比较而言债券收益率其实下跌了），银行由是开始大量购买长期债券，继而导致收益率曲线倒挂，银行存款利率一度达10%，公众蜂拥去银行存款，而德银又恰恰将M3（广义货币总量，包括定期存款等）作为其货币政策目标，所以，加息的结果在M3上体现得并不明显，德银因此在一定程度上严重低估了其紧缩政策的效果，这导致即便后来德国经济已经开始陷入重大衰退，“神圣的”德意志联邦银行对其的反映却显得格外缓慢。正如瓦尔特·欧根（德国经济学家，弗莱堡学派主要代表人物之一）曾经强调道：“一个独立却不合格的中央银行，将给经济的良好运行带来巨大的风险”。

二、德国紧缩的跨境影响及“德国模式”的内生矛盾

德国彼时狂热的紧缩行为之影响不仅局限在其境内，也溢出到了境外。根据欧洲汇率机制（ERM）的要求，欧洲货币体系（EMS）下的各成员国应通过钉住其本币兑德国马克之汇率以维持整个体系内部汇率的稳定，而当时西欧经济总体上比较萧条，因此，德国当时的紧缩行为（造成大量资金内流从而推高马克）令其他成员国陷入两难境地：若要维系ERM的要求，则要跟随德国加息，然而这对本国经济不利；如果将本国利益放在首位不跟着德国加息，那么ERM的要求便将被弃置。这一两难问题最终演变成了1992-93年的ERM危机，危机之后，意大利、英国等国皆退出了ERM。不过，这一轮动荡也在不经意间带来一个副产品：马克升值带来了西欧内部的再平衡——两德统一前，西德活期账户盈余占GDP的5%，而ERM危机后，则跌至负值（略低于0）。

虽然经过了几番折腾，但包含着欧洲货币联盟（European Monetary Union, EMU）有关内容的《马斯特里赫特条约》最终还是于1993年11月1日正式生效。由于德国的强势地位，根据1991年达成的共识，EMU的政策原则实际上很大程度上追随着德国的政策偏好，即将EMU定义为一个“稳定的联盟”（强调稳定性），在此背景下，各国要尽可能推行无条件的紧缩政策，并将德国作为抗击通胀的榜样——在被德国抛弃了数十年后，凯恩斯们亦被整个EMU放逐。

然而，德国这么做，明显是在给自己制造麻烦，因为它忽视了非常重要的一点：“德国模式”（高度依赖出口+高外部盈余+低通胀的经济发展模式，具体参见前文）之所以能在西德创造经济奇迹，因为之前西欧其他国家都与西德走着不同的道路（德国仰赖出口，西欧他国接受其出口；德国偏好紧缩，而西欧他国则不时进行着宽松）。换言之，本质上看，德国模式的成功在于其特异性，在于西欧国家作为一个整体其内部的差异性，一旦德国开始“出口”德国模式，一旦在EMU的要求下西欧各国开始趋同，那么德国模式的根本基础将遭到削弱。从一定意义上看，这就宛如一个悖论：德国靠德国模式成为欧洲雄主，因此希望将德国模式向其他国家推广，然而德国模式之所以有效的根源便在于西欧内部各国行事之差异性，一旦各国开始试图接受同一种模式，那么德国模式本身便会破产。

果然，对德国而言，1990年代宛如1980年代前半期那样令人失望——漫漫无绝期的停滞与缓慢的复苏，甚至使一度傲视欧罗巴的德国被冠以“欧洲病夫”的名号。对此，德国自己却认为主要原因在于两德统一后东德带来的“负担”以及所谓的“结构性问题”。实际上，就直接原因方面，与其说是两德统一后东德带来的负担，不如说是1990年代初德意志联邦银行激进的紧缩政策才应该为德国彼时的萧条负更主要的责任——为了抗击所谓的“恶性通胀”，德银的紧缩行为使德国失去了将近150万工作岗位，这给财政预算带来的巨大压力，显然要超过所谓“东德带来的负担”。

三、两德统一后的德国对EMU之态度

但是，完全忽视两德统一后东德带来的财政负担也是不合适的。一方面，由于东德的基建、环境及经济结构等各方面都远落后于西德，为了缩小两地间差距，大量投资在所难免；另一方面，从计划经济体制下释放后，东德工资水平几乎一夜之间暴涨，使得整个东德地区的企业几

乎骤然失去了竞争力，大量劳动力由东德地区向西德地区转移，这进一步恶化了东德的经济状况。为了填补东西德两地间的经济差距，新生的德国政府引入了一种特殊的“团结税”（solidarity tax，个人所得税之外的额外税种，征收对象为原西德地区各州纳税人，税率约为5.5%），通过这种方式客观上将大量资财从原西德地区转移支付给原东德地区，这自然也在很大程度上造成了原西德地区纳税人的不满。或许也是由于这种特殊的历史记忆，在EMU中德国不断强调EMU绝不是一个“转移支付的联盟（transfer union）”，并向EMU成员施予更大压力，勒令其“管好自己的财政”。对德国而言，它对自己的要求一如往日——平衡预算最重要，尽可能减少财政扩张。

总而言之，在德国的倡议下以马斯特里赫特条约为名贯穿欧洲的紧缩风潮，实际上对其任何一个成员国都没有多少好处，不仅如此，这还为后来的欧元区困局埋下了伏笔。

略显黑色幽默的是，虽然1990年代德国经济萎靡不振，但德国自己从来未将停滞和高失业与国内经济的需求管理联系在一起（为何刚猛的日耳曼人几乎从来不关心需求管理，请参见[上一篇](#)），相反，他们又一次将经济不景气归因于“竞争力缺失”，所以，正如膝跳反射一般，1996年，德国再次将“重振竞争力”提上了国家议事日程上，这也让十余年后即将爆发的欧元区危机自此又进了一步。

欧元区大一统

一、欧罗巴大同的根基——趋同性

前欧元时期，欧洲汇率机制（ERM）允许各成员国将其汇率围绕基准货币（德国马克）进行“微调”，而到了货币联盟时代（欧元肇生），成员国共用同一种货币，因此通过改变汇率以调适成员国间竞争力的方法失。所以，从一开始便阻遏各成员国间竞争力之离散，便显得尤其重要。欧洲央行（European Central Bank）将价格稳定目标定义为“低于，但接近2%”，便是为了给欧元区各成员国提供一个关于国民单位劳动力成本的参考基准，令其围绕该基准合理调整其政策。因为如果各国单位劳动力成本持续偏离该基准，那么各成员国最终将渐行渐远，货币联盟亦将崩溃，概言之，趋同性（至少是在经济上，或更具体而言，通胀方面），乃是欧元区得以良好运转的基础之一。

从1990年代初期的历史事实看，两德统一与ERM危机，带来了欧洲内部的再平衡，同时，EMU关于2%的通胀目标亦获得了各成员国的认可，一切看起来都在向理想中的趋同目标迈进，历千年腥风血雨的欧罗巴，似乎终要走向大同。

然而，过度的美好往往意味着不真实，果然，当年积极说服欧元区各成员国接受德国式的“稳定联盟”原则的德国，自己带头打破了这一承诺。

二、德意志的行为——差异性

1996年，德国再次将“恢复竞争力”提上议事日程。什么是“恢复竞争力”呢？其实就是重振“德国模式”。那么什么又是德国模式呢？简言之，便是压低通胀率（主要通过控制工资增长速度与幅度等）、维持低汇率，从而获得出口优势。在早先的布雷顿森林体系下，西德便靠该模式缔造了传说中的经济奇迹，到了1980年代欧洲货币体系（EMS）建立后，西德（及后来的德国）也一直寻求维持低汇率以保持出口优势，以至于1992-93年ERM危机期间意大利里拉宣布对马克贬值时，德国就曾近乎气急败坏地表示“这不公平”。但是，在**前一篇**中我们曾论述道，德国模式之所以可以良好运转，在于当时西欧内部各国经济偏好的差异性，如果各国经济偏好开始趋同，那么德国模式将自动破产。德国模式的这一内生性悖论，将1996年试图重振该模式的德国也置于一种矛盾的境地：**一方面，它希望通过控制工资增长速度/幅度来控制通胀继而维持低汇率以获得出口优势；另一方面，在吸取了两德统一后西德给东德大量财政补贴的历史教训后，它又强调以它为主导的EMU决不能是一个“转移支付的联盟”（transfer union）——可实际上这两重目标是互相冲突的，因为在一个货币联盟中，如果一国持续性地维持外部盈余，那就总意味着有些国家得承受亏空，这一组织最后将不可避免地沦为某种“转移支付的联盟”。**

为什么？

因为当欧元区内各成员国在尚未使用统一货币前，换言之，仍然使用本国货币时，面对德国凭借控制通胀压低汇率而取得的出口优势，它们尚可通过令本币适当贬值进行对冲，但在使用统一货币的货币联盟内，单一成员国失去了调整汇率的权利，因此很大程度上只能“眼睁睁”地看着德国坐拥出口优势而无能为力。鉴于欧元区内各国间亦存在大量贸易，因此久之，在德国不断积累外部盈余的同时，总有成员国得对此买单——从一定意义上看，德国正是如此诱使各成员国进入了某种“欧元陷阱”。

无论如何，为了重振德国模式，从1996年起，德国开始再次试图控制工资增长的速度与幅度，国内需求由此进一步恶化，私人消费及投资亦停止增长。而同一时期，ECB统一的货币政策对1990年代疲弱的德国而言又太紧，可对西班牙等国又太松（因为这些国家原先利率较货币联盟之前的利率为高），内外因素叠加，使德国经济雪上加霜——有理由揣测，德国或继续将这一时期持续的经济衰退作为所谓“竞争力缺失”而非国内需求管理出现问题的结果。**不过，这一进程的一个副产品却是，拜宽松的利率环境所赐，西班牙等边缘国家（periphery countries）内部不平衡不断加剧，泡沫越来越大。一个有意思的现象即，当德国勒紧裤带拼了命地希望将财政赤字压低到马斯特里赫特条约要求的占GDP之比3%以下时，西班牙与爱尔兰等国却在忙着减税……**

经过几年挣扎，德国的“竞争力”最终改善了——不出意外地，欧元区其他国家（尤其是后来深陷欧债危机的边缘国家）要开始遭殃了。重振“竞争力”之后，德国的外部盈余再度开始不断提高，相应地，他的欧元区伙伴们则开始积累不断提高的外部亏空——在德国净外部资产状况改

进的同时，欧元区边缘国家之外债规模开始恶化到接近GDP的100%。2008年，发酵于美国次贷危机的全球金融危机爆发，欧元区银行业危机紧随其后，积累已久的泡沫与不平衡问题亦尽数到来。实际上，诚如上文所言，这一系列问题在08危机开始近10余年前便埋下了祸根。

三、再谈欧元区悖论

2009年，为应对日益恶化的危机，在G20协同机制下，德国亦开展了一次罕见的凯恩斯式财政刺激，规模庞大，成效显著。然而，希腊债务危机一下又将德国拉回了其紧缩偏好的传统中，宣称为了对抗“主权债务危机”，EMU必须也回归无条件紧缩之传统，并对试图宽松的ECB持续报以批评，**须指出，由于德国的反对，ECB行动的及时性与有效性确实受到不可忽视的影响。但同时，这也表明德国或许至今都未理解由其一手缔造的“欧元区悖论”：ECB的非传统货币政策其实是屹立在目前高外部盈余之德国与一个实际上的转移支付联盟的最后壁垒，如果欧元区最终解体，那么德国将因外部债权的蒸发而遭受巨额损失，这时，欧元区就真的成为一个“转移支付联盟”了——只不过是德国转移支付给其他国家。**

从一个略为积极的方面看，危机以来，德国的单位劳动力成本已然增加至与ECB通胀目标一致的2%，但由于德国拒绝“内部重估”（internal revaluation，即利用前瞻指引影响通胀预期的方式提升通胀，从而推升本国产品价格，间接提高其他国家出口竞争力，促进欧元区内部再平衡），所以其他国家或只能被迫“内部贬值”（internal devaluation，即与内部重估相反，利用前瞻指引影响通胀预期降低通胀），但在经济复苏尚比较薄弱的情况下这么做，很可能打断复苏步伐甚至陷入全然的通缩，并有可能带来一系列相应的政治、社会后果。**德国狂热的反凯恩斯主义式的紧缩偏好，因此给欧元区带来了难解的谜题，并宛如一颗定时炸弹般，威胁着欧元区的存在。**

四、德意志经济战车：Where is the next stop？

目前，欧元区的国内需求仍未回归危机前的水平。而与此同时，德国的活期账户盈余已达GDP的9%——全世界之最。国内方面，就部门看，家庭与企业部门仍维持持续的盈余，这表明即便企业部门拥有大量利润，投资却非常有限，甚至说，企业部门的盈余比危机前还要高。经过5年“过量赤字”后，2007-2008年，政府部门再次转向盈余，**虽然2009-2011年稍有中断，但2012年后再度恢复——虽然是以欧元区其他国家不断提高的外债为代价。**

今天，由于欧元区边缘国家经济仍比较低迷，失业率提升，普通居民收入水平缩水，他们已不再是德国外部盈余之负债方的主体。而，欧元区目前的活期账户盈余已达GDP的4%，各部门间的盈亏状况也越来越类似于德国，**从某种程度上看，欧元区正在“德国化”。这不由得引申出另一个严肃的问题：如果德国利用德国模式“吸干”了欧元区其他国家，并逐渐让欧元区“德国化”，当他真正完成这一进程后（所谓实现欧元区的“趋同”），假使他再度启用“放大版”的德国模式，下一个要为它的外部盈余买单的，会是哪里？**

附：下面两图中，上图为德国各部门余额分布，下图为欧元区各部门余额分布（绿线为世界其他地区，暂忽略不计），两者间愈发相似的走势，可见一斑

Figure 2: The German Model and the Balanced-Budget Mantra

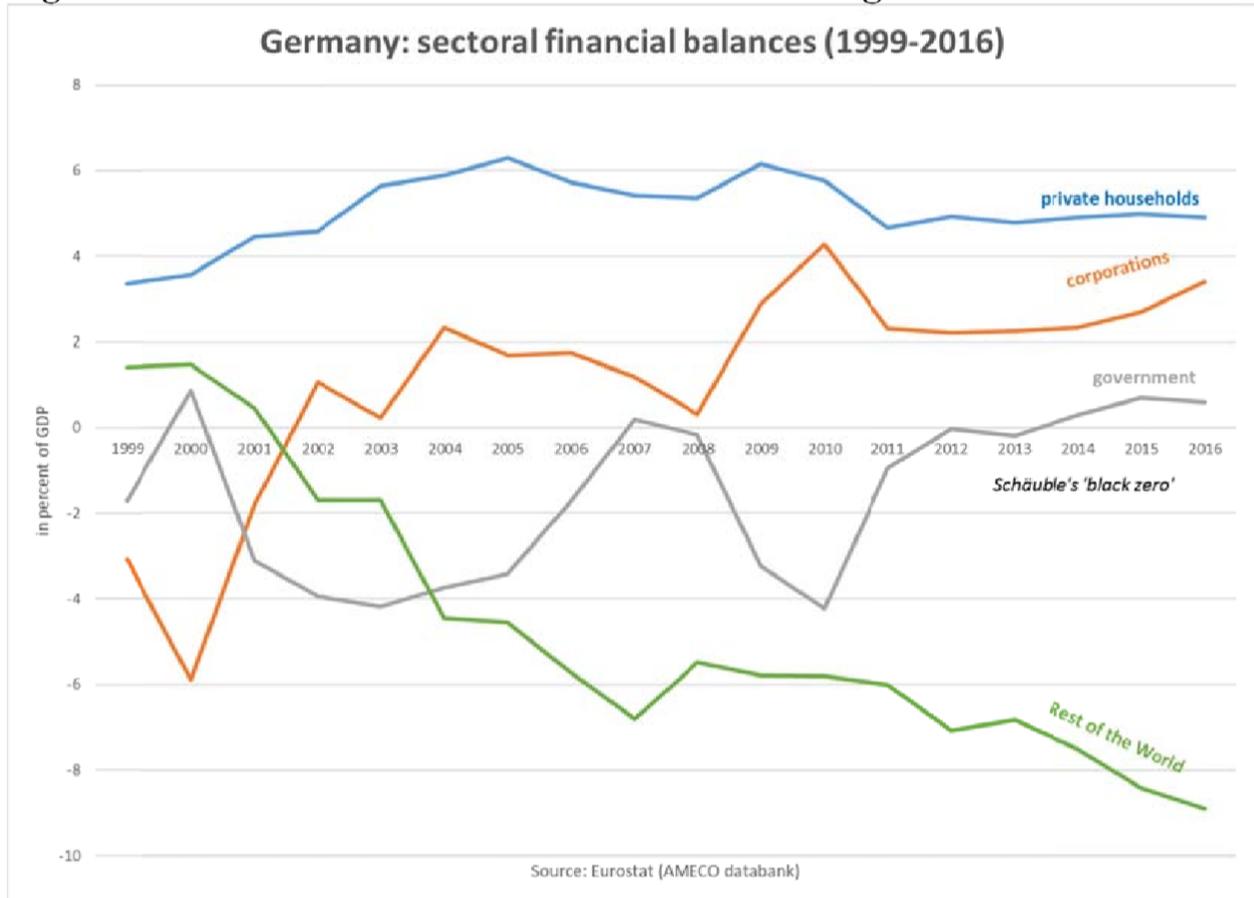
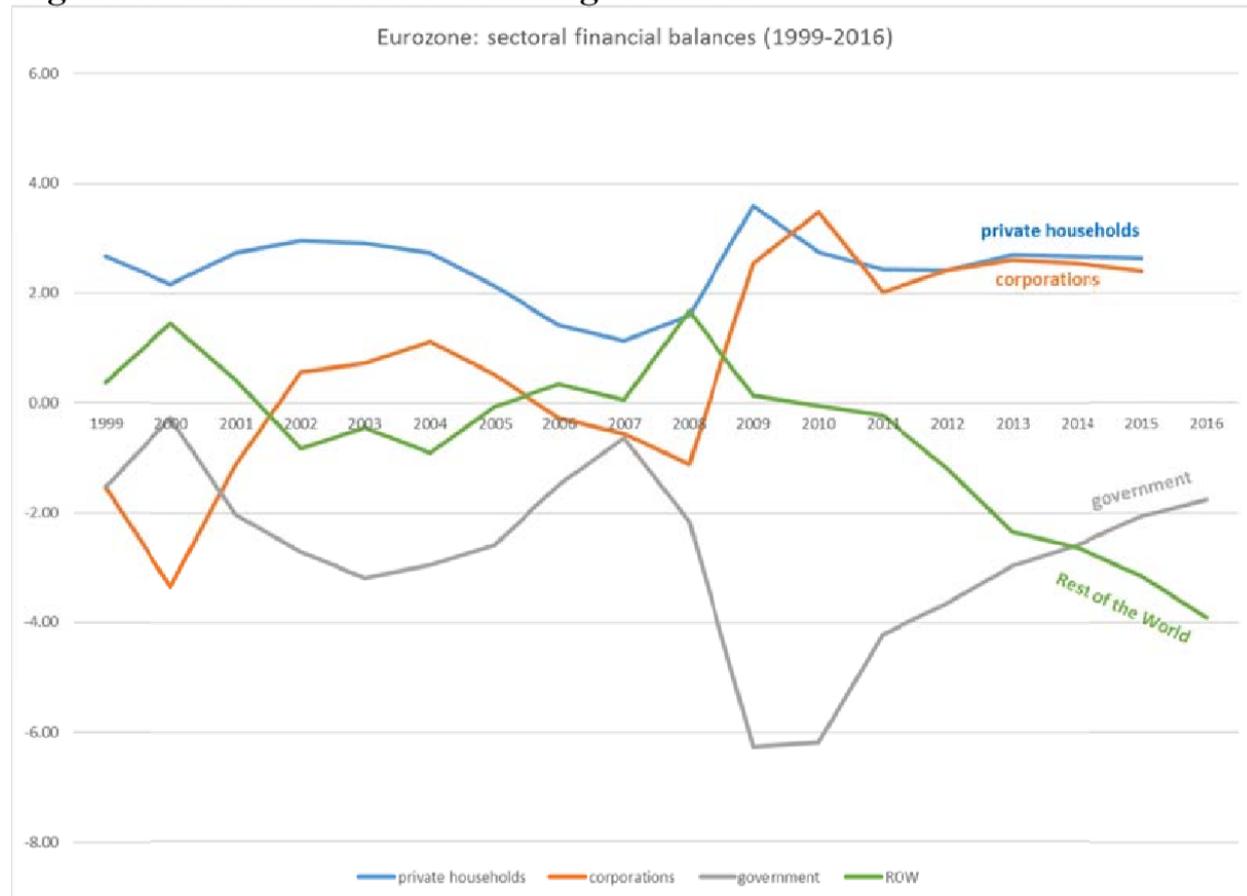


Figure 3: The Eurozone is Turning German



全文连载完。

参考资料：Jörg Bibow，How Germany's Anti-Keynesianism Has Brought Europe to Its Knees，Levy Economics Institute of Bard College，March 2017.