

后危机时代美欧货币政策的成效分析与诱因比较

吴英杰

(广东技术师范学院, 广东 广州 510260)

摘要:美国金融海啸与欧元区主权债务危机的爆发推动了非传统货币政策工具的运用,改变了发达国家对危机前货币政策的共识。央行资产负债表变动和前瞻性指引成了危机期间美欧频繁使用的量化宽松政策,这些政策使美国从金融海啸中走出来并重拾经济复兴之路。但欧元区主权债务危机的反复爆发和传染表明,这些政策要充分发挥作用尚需要超国家的欧洲政治经济机构的整合。美国的成功取决于美国联邦政府和货币机构作为一个整体,愿意共同合作并做出对国家最有利的东西,而且共同服从国家利益的理念得到社会普遍的认可和尊重。欧元区走不出危机泥潭、经济继续衰退主要源于:一是危机解决的公共品属性诱发了成员国的集体行动和道德风险;二是货币政策引发的利益冲突与强权政治的影响;三是作为一个松散的联邦,当共同面对危机问题时,缺乏一个超国家的权威政府,能够在促进公共利益上做出正确的政策决策。

关键词:量化宽松;主权债务;非传统货币政策;央行资产负债表;前瞻性指引

中图分类号:F821.0 **文献标识码:**A **文章编号:**2095-0098(2015)03-0023-06

一、引言

次贷危机和欧元区主权债务危机是一个划时代的事件,也是国际金融领域重构世界货币体系的分水岭,可以说,发达国家货币政策的共识已经结束,不可能再回到 2008 年金融危机前了(Nowotny 2014)。^①危机期间以及危机结束后大西洋两岸的欧美国家采取了极端宽松的货币政策,尤其是非传统的货币政策,包括通过变动中央银行资产负债表来购买金融市场中的资产和前瞻性指引,这些政策大规模的使用在危机前是不能想象的,这场危机已经构成了人们对传统货币政策基本信条的深刻怀疑(Blanchard et al 2010)。^[1]人们从一开始就认识到,与 1929 年产生大萧条的美国金融危机相比,这一次更严重。据说大萧条的产生是因为应对危机时错误地使用了紧缩的货币政策(Fridman, 1996),因此这轮危机爆发后,各国动用了大量的非常规手段,通过多次量化宽松政策向市场释放了巨大的流动性。前期以拯救危机为主,后期则旨在降低人们对未来利率上升的预期,以刺激经济的复苏与增长。

危机后的量化宽松政策对于美国走出危机、重拾经济复兴之路发挥了巨大的作用。美联储主席詹妮弗·耶伦在 2014 年 9 月 17 日的一次新闻发布会上公布了美国的宏观经济情况:美国实际经济增长率 2014 上半年已经恢复到了 1%,8 月份失业率下降到了 6.1%,虽然通货膨胀率依然低于美联储 2% 的目标,但是随着经济的复苏,通胀率锚定(anchor)2% 的目标应该不会困难。总体上说,美国极度宽松的货币政策对经济的复苏产生了积极的影响,第四季度的强劲表现更是坚定了美联储退出量化宽松政策的决心。10 月 29 日美联储终于宣布结束货币量化宽松政策,之所以在经济刚出现好转的情况下就赶紧退出,是因为这种短期的,只是应对一次性极端的危机(one-off crisis)才使用的一次性极端的货币政策(one-off action),其未来的消极作用是非常明显的。也就是随着经济的好转,通胀预期将急剧上升。而且前期政策实施的时间越长,今后价格水平上升的空间就越大,对未来经济的破坏性影响越大,所以欧美国家都深知及早退出非传

^① 所谓的货币政策共识包括关键点:中央银行必须把焦点放在价格水平稳定这个重要的目标上;如果赋予独立的货币政策权力,中央银行就可以运行到最好的状态(Nowotny 2014)。

收稿日期:2015-03-16

作者简介:吴英杰(1969-),男,江西修水人,经济学博士,讲师,研究方向为宏观经济、社会经济。

统货币政策的重要性。

欧元区的一些国家就没有这么幸运了,尤其是曾经爆发了主权债务危机的国家,经济依然没有起色。欧元区三大经济体德国、法国和意大利 2014 年第二季度复苏停止,欧洲中央银行 12 月底公布的欧元区增长率全年为 0.2%,远低于预期 0.8%。^[2]而且美国量化宽松政策的结束对经济依旧疲软、有巨额主权债务的欧元区国家肯定会产生不利的影响。因为美、欧资本和金融市场之间的联动,美国宽松政策的结束不仅意味着全球利率水平的重新抬头与资本的流动逆转,而且对欧元区国家来讲,有可能面临之前所承诺的长期宽松货币政策的结束,而这必然给这些国家的央行带来声誉风险并导致经济的进一步衰退。因此国际货币基金组织(IMF)和世界银行在 10 月份的年会上确认了欧元区为全球增长最疲软的经济体后,呼吁各方提出措施,阻止这个占全球经济产出近五分之一经济体滑入衰退。欧洲央行货币政策会议更是在 2015 年 1 月 22 日决定,再次正式推出量化宽松政策措施。根据欧洲央行的量化宽松计划,欧洲央行将在今年 3 月至 2016 年 9 月期间每个月购买约 600 亿欧元的欧元区成员国政府债券。欧元区要摆脱主权债务危机、重振经济恐怕还有很长的路要走。

为什么大西洋两岸的欧美国家在应对危机过程中都大规模地使用了基本相同的非传统货币政策,但在危机后的今天经济绩效会产生如此巨大的差距呢?虽然在欧元区区内有一段时间也存在像德国这样经济恢复良好,经济运行比较稳健的国家,但为什么绝大多数国家至今并没有摆脱危机造成的影响而且越演越烈呢?以下第二部分将先详细阐述危机后美欧货币政策的变化情况与效果,然后第三部分从约束与激励机制方面比较分析造成美欧经济绩效差异的政治诱因,第四部分是结束语。

二、危机后美欧货币政策的变化及效果

2008 年 9 月雷曼兄弟倒闭后,美国的金融危机演变为一场世界性的金融危机;2010 年主权债务危机的爆发更是使欧元区陷入了一场史无前例的浩劫之中。这一系统危机事件的爆发使得大西洋两岸欧美国家几乎都在第一时间采取了扩张的货币政策,特别是把非传统货币政策工具推上了历史的舞台并且放在了舞台的中心。之所以如此,是因为传统的利率政策已经将利率水平降到了边界,再无施展的空间,各国只能求助于中央银行资产负债表的变化与前瞻性指引等工具,以启动货币传导渠道来影响实体经济。非传统货币政策成了各国经济的救命稻草,一轮一轮的量化宽松政策不断的出台。

(一) 美国的量化宽松政策与效果

美国的量化宽松政策分为三个阶段:

第一个阶段发生在 2008 年早期到 2010 年 11 月,也就是所谓的 QE₁ 计划,目的是拯救危机。这个计划最开始本来是给在市场上有再融资困难的银行提供新的贷款,防止其流动性枯竭。美联储通过出售国债,增加银行贷款,为金融市场提供充足的流动性,在这个过程中美联储总的资产没有变化,只是资产结构发生了变化,国债减少而贷款增加,但随着银行的稳定,这个新项目的借贷金额在 2009 年大幅度减少并中断。然后政策重点转向住房抵押市场,由于房产价格下跌,住房抵押贷款的风险敞口迫使美联储大量地购买抵押贷款支持证券(mortgage backed securities,即 MBS)和机构债。因此在 2008 年 11 月 25 日,美联储宣布购买 5000 亿美元的抵押贷款支持证券和 1000 亿美元的机构债。随着危机的深入,美联储为了遏制次贷危机引发的银行倒闭风潮,2009 年 3 月 18 日,再次宣布增加购买 3000 亿美元的美国国债、7500 亿美元的抵押贷款支持证券(MBS)和 1000 亿美元的机构债。QE₁ 结束时,美联储共向经济体提供了 1.75 万亿美元的流动性,危机遏制住了,但其资产负债表上总金额从危机前的不足 8 千多亿美元增加到了两万多亿美元,是之前总金额的 3 倍,资产负债表的变动项目基本上都是抵押贷款支持证券和机构债。

第二个阶段发生在 2010 年 11 月到 2012 年 6 月,也就是 QE₂ 计划,目的是提振经济。危机遏制后,实体经济依然停滞不前,这时问题已经演变为如何利用短期再无降息空间的货币政策来刺激疲软的经济,这一次美联储再次使用资产负债表的变动,与 QE₁ 不同的是主要通过购买长期国债来压低长期利率,刺激私人投资和消费。2010 年 11 月,美国启动 QE₂,宣布购买 6000 亿美元的长期美国国债,每个月购买 750 亿美元。但是直到 2011 年夏天末,美国经济由于受欧洲主权债务危机影响,金融压力指数受挫,经济再次下滑的迹象明显。于是在 2011 年 9 月,美联储宣布“久期扩展计划和再投资政策”,即“扭转操作”(Operation Twist),通过卖出短期国债买入长期国债来降低长期债券的相对供给,提高其现期价格以降低其未来收益率,目的是降低

投资者对未来经济好转时利率上升的预期。美联储在2012年6月底前购买了4000亿美元6—30年期的国债,并卖出相同数量的3年及以下期限的国债。在这个阶段,美联储资产负债表的大幅度增加基本上以国债为主。

第三个阶段发生在2012年6月以后,这就是QE₃和QE₄,其目的是应对过高的失业率与经济的下滑。“扭转操作”实行后,美国失业率依旧高居不下,约为8.1%,与5%的目标相比还有很大的差距。而且2013年美国财政部要实施新的法案,法案规定的支出减少和税收增加使美国政府面临“财政悬崖”,这就意味着通过财政政策来刺激经济是不可能的,因此美联储在2012年6月决定延长“扭转操作”半年,规模为2670亿美元。而且还增加了从9月开始的每月购买400亿美元机构抵押贷款支持债券(MBS)的计划,该计划直到就业好转才结束。延期结束后,鉴于经济形势依旧严峻,美联储继续启动第四轮量化宽松货币政策:一是每月采购450亿美元国债来替代“扭转操作”;二是继续每月购买400亿美元的MBS。这样,美联储从2013年开始每月资产采购总额达到了850亿美元,资产的增加既有国债又有抵押贷款支持债券(MBS)。到2014年中期,美联储资产负债表总金额已高达4万多亿美元,是危机前的5倍。

虽然历时6年,期间也有反复,但是美国在2014年下半期的强劲复苏表明,美国启动非传统货币政策在应对危机和提振经济方面基本上是非常成功的,其选择的退出时机也非常好,同时也说明了危机期间货币政策的灵活性是非常重要的。非常规政策是一种迫不得已的手段,所以在一个适当的时机就要迅速退出,这样才能从容地将这种非常规货币工具的副作用降低到经济可以容忍的范围,为今后灵活转换传统与非传统货币政策工具提供经验借鉴。

(二) 欧央行的量化宽松政策与效果

与美国相比,欧洲央行(ECB)^[2]的非传统货币政策工具与其有相同的地方,都是使用资产负债表的变动来实现货币政策目的,但是由于遇到的阻力因素不同,具体到资产的内容和结构就有很大的差异,欧洲央行的非传统货币政策主要直接解决银行融资问题。在雷曼兄弟倒闭之后,欧洲央行宣布加强信贷支持来增加银行的流动性,但随着主权债务危机的爆发与深入,其非常规货币政策也在变化,大体上可以用三个计划来说明。

2008年9月中旬,欧央开始行实施“固定利率全额分配”(fixed-rate full allotment,即FRFA)流动性计划。与美国不同,欧洲实体经济的融资主要依赖银行。在危机前,欧洲银行的资产负债表上已经包含了从金融市场上获得的再融资操作贷款,这些贷款主要满足银行临时的流动性不足,期限从一周到三个月不等,有三分之二是一周的,而且需要欧央行认可的抵押品。危机后,为了确保银行在危机期间能够按照低利率贷款给企业和居民,欧元区内延长了再融资操作的平均期限,以此降低商业银行资产负债表上期限的错配。但是即便如此,欧洲银行也可能因担心流动性的可持续问题而窖藏货币(hoard liquidity),因此欧元体系采取了新的展期操作,也就是只要银行能够提供合格的抵押品,欧央行就可以以固定的利率,满足其无限的流动性需求,即FRFA。雷曼兄弟破产后,欧洲银行间交易几近陷于停滞,欧洲央行决定引入FRFA的招标程序,期限为半年期。而且把这一程序扩展到美元和瑞士法郎上,确保在稳定的汇率基础上,欧洲银行在外汇兑换上的安全。FRFA的引入对欧洲银行产生了有利的影响:一是银行可以以政策利率水平获得期限长达半年的实质上无限额的流动性;二是进一步扩大了合格抵押品资产的范围;三是增加了参与欧央行再融资操作的合格交易方的数量。

2009年5月7日欧洲中央银行宣布执行“担保债券购买计划”(covered bond purchase programmes,即CBPP)。该计划包含了CBPP I和CBPP II,即2009年7月至2010年6月间,欧洲央行在一级、二级证券市场中购买600亿欧元的、以欧元计价的担保债券,以及2011年11月至2012年10月间购买400亿欧元债券。与美国相比,证券资产购买所起的作用非常小,CBPP与美国的MBS相比,其解决的风险敞口也要小得多,如果比较政府债券的购买,这种差异就更明显。担保债券不同于其他资产支持证券主要在两个方面:一是担保债券是指由一定保证人作担保而发行的债券。当债券发行者没有足够的资金偿还时,债权人可要求保证人偿还。二是银行必须持有抵押物在其资产负债表中,这减少了其证券化低质量贷款的激励。

2010年5月,欧洲央行引入“证券市场计划”(Securities Markets Programme,即SMP)。这个计划与美国量化宽松购买国债政策不一样,因为所购买的欧元区国家的主权债务是隐含了很高风险的证券,与美国的抵押贷款支持证券(MBS)倒是相近。主权债务危机的爆发使得欧洲央行及17个欧元区国家的中央银行为了

避免危机的传染和恶化,不得不在二级市场购买那些财政问题非常严重的国家的政府债券,这些政府债券因估价太高产生了差异较大的风险敞口,评级机构调整了它们的风险级别。欧央行通过 SMP 购买了 2085 亿欧元主要债务国的政府债券,其目的是降低这些国家的破产风险。2012 年初夏,欧洲主权债务危机蔓延,意大利等国的偿付能力成为问题,欧洲央行宣布启动“完全货币交易计划”(Outright Monetary Transactions,即 OMTs)以取代证券市场计划。2012 年 9 月 6 日,欧洲央行行长德拉吉表示,为确保履行欧洲央行维持价格稳定的职责,欧洲央行将以 OMTs 来介入二级市场以修复债市出现的扭曲状况。

在执行上述三个计划的过程中,欧央行的资产负债表经历了资产总额增加到下降的过程,从危机前一万亿欧元增加到 2013 年 3 万多亿欧元,到 2014 年中期再下降到 2 万多亿欧元,最高峰值曾经达到了危机前的 3 倍。总体上说,欧洲的非传统货币政策在挽救危机和刺激经济上没有达到美国那样的效果,^[3]尤其是部分国家在主权危机爆发后,欧元区内部出现了严重的分化,以希腊为代表的国家经历了债务危机后经济每况愈下,而以德国为代表的一些国家则发展良好,但是在整个区域危机不断深化的情况下,欧盟经济总体上开始出现全面下滑的迹象。2014 年全年低于预期的 0.2% 的增长率与美国 2014 年第四季度 5% 的经济增长率形成了鲜明的对比。

三、危机后美欧货币政策成效差异的政治诱因

上文通过考察危机后美欧各自的货币政策及最终的成效发现,尽管美欧都使用了大致相同的非传统货币政策,并根据各自金融体系的特征选择了适合区域情况的金融工具来化解危机并刺激经济复苏,但是最终结果却大相径庭。这种成效差异并非选择工具的不同而造成的,而是复杂的政治原因造成的,需要从政治制度层面寻找答案。

(一) 集体行动与道德风险

在货币政策的制定和执行过程中,对于欧盟尤其是欧元区来讲会面临一个政治约束与决策过程的激励问题,而这对美国来讲则不是问题。当面临全球金融危机冲击时,美国联邦政府和货币机构愿意共同合作并做出对国家最有利的东西,虽然在行动方式上可能存在争议和不一致意见,但是共同服从国家利益则得到普遍的认可和尊重。欧元区不同,作为一个松散的联邦,没有一个单一的政府能够在促进公共利益上,对共同面临的危机问题以某种方式做出正确的决策和采取及时的措施。危机的解决变成了一个公共产品,集体行动出现了,区内每一个国家尤其是小国都希望搭便车,危机面前不是同心努力而是坐等其他国家出力解决,从而错失了处理危机的最好时机。

危机爆发后,道德风险上升,由于缺少必要的制度安排和有效的手段去清算本国银行的境外分支机构,各成员国的监管当局第一反应是稳定本国市场,不断提高防火墙以把本国银行的流动性和资本都控制在境内,同时鼓励本国银行投资国内债券,这些都给单一市场带来了显著的负面影响,金融一体化进程受挫。因此欧洲中央银行行长马里奥·德拉吉(2012)在匈牙利中央银行主办的 2013 年年会上说:“对我们的制度来讲,欧元区近来面临的挑战就是一个重大的教训:最大化单一货币的利益不仅需要强大的欧洲央行,还需要附加强大的共同制度。”^[4]

(二) 利益冲突与强权政治

任何一项政策都不可避免地会造成一部分人受益而另一部分人受损,这时就需要一个国家机构或超国家机构进行利益的重新分配和调整。美国各州都受制于联邦政府,全国的金融机构听从于美联储的政策条令,在这场危机中,即便存在局部利益冲突也可轻易化解。欧元区不同,作为一个松散的政治联盟,成员国之间的利益冲突几乎不可能通过一个超国家的机构调节,而且由于国家之间经济发展的不平衡,欧元区内出现了像德国、法国这样的掌握了话语权的强权国家,在一定程度上操纵了联盟的重大经济政治事务。^[5]这就是所谓的强国(strong)与弱国(weak)之间的矛盾,比如德国、法国这样经济上处于强势的大国与爱尔兰、希腊、塞浦路斯等经济上处于弱势的小国之间的矛盾。

2010 年 10 月在法国杜维尔召开的会议上,德国总理默克尔和法国总统萨科奇共同决定,引入私人部门参与(the Private Sector Involvement)条款,即在主权债务上注入风险,让私人参与购买主权债券承担风险,并取消了默许全额支付的承诺。这种做法导致欧元区的主权债券不再是安全资产,形成了不同国家主权债务的风险等级差异。同时这个条款违背世界货币基金组织的临时救助原则,即成员国在面临流动性压力时,在

其他成员国提供临时救助之前,将损失强加给债券的私人购买者。这个提议一开始就受到其他国家的警告和反对,显然,一旦引入私人部门参与(PSI)条款,就会大大提高经济发展缓慢的成员国的融资成本,因为其隐含的意义是如果这个国家经济强劲,其发行的债券支付就更有保障,从而支付给买者的收益率就低;反之就要给买者支付更高的收益率。但是因为德国和法国拥有50%的投票否决权,所以就强行通过了。事后发现这是个非常错误的决定,第一个受害者是爱尔兰,几个月后是葡萄牙。但是因为对德国有利,才会事前通过了这样一个以邻为壑的条款。

在欧洲,涉及协定调整的关键问题的解决需要得到成员国政府的一致同意,但是各国政府需要面对各自的选民,选民的偏好会左右一项决策的做出。一项好的决策如果在一些国家不受选民欢迎,这些国家的政府就会把本国选举凌驾于欧元区的公共利益至上,从而否决决议。^[6]危机爆发后,危机的处理本应是如何分摊经济成本和政治成本,恰当的处理决策应该是区内总的成本最小化并且进行公平的分摊,从而要求成员国政府彼此精诚合作,不要顾及国内的短期政治利益。但是,危机中没有一个国家的领导人具有这样的政治领导力和勇气,各国不是同舟共济而是以邻为壑,转移损失,从总体上造成了更大的经济成本和政治成本。因此欧洲的悲剧在于政治利益主宰了经济利益。这导致了欧元区危机爆发后成本分摊的不平衡与不对称。欧元的使用也许意味着完成了一个欧洲计划,但它的弱点却被各国所利用从而损害了欧洲的整体利益。^[7]

(三) 软弱的超国家机构

与美国相比,欧盟这个松散的联邦虽然成立了很多超国家的欧洲机构(European Institutions),像欧洲理事会(The European Council)、欧洲委员会(The European Commission)、欧洲中央银行(The European Central Bank)等,但是它们的作用并不像一个国家内部的行政机构那么有效,有时甚至非常软弱。实践中,作为一个松散的联邦,欧洲机构常常不能阻止一些重大决议的做出,比如上面提到杜维尔会议提出的“私人部门参与条例”的引入与后来布鲁塞尔会议提出的银行存款风险承担条例的通过。但是欧洲机构又力主不惜一切代价要保住欧元,因此保护欧元的努力意与愿违,其行为对欧元区造成了反生产性,而且这些机构还要面临政治俘获的风险。

在拟建立银行联盟时,欧洲机构的软弱更是令成员国普遍的失望。银行联盟的创立需要三个因素:一个共同的银行业监管框架、一个共同的储蓄保险制度和共同的处理机制。在美国金融监管体系中这三个因素的功能非常清晰,美联储和联邦储蓄保险公司(Federal Deposit Insurance Corporation)在全美有效地把各自的功能结合起来并为银行业提供公平竞争的机会。但是在欧盟,欧洲机构却很难整合出一套适应建立银行联盟的共同制度体系。

2012年夏天,欧元区成员国认识到欧元处在生死攸关的时候,愿意就“主权债务和银行业之间的恶性循环”达成建立真正的银行联盟的协议,并根据这份协议,欧洲理事会、欧洲委员会、欧洲集团(The Eurogroup)和欧洲央行于2012年12月5日共同发布了一份建立银行联盟并改善欧元功能的指南。不幸的是,这个计划很快就搁浅了,其直接原因是德国反对这个计划的执行。实际上有两点值得注意:一是2012年6月底“完全货币交易计划”(OMTs)的出台降低了欧元退出的潜在威胁,成员国支持建立银行联盟的热情下降;二是2013年9月进行的德国总理大选影响了政府的选择,既得利益的存在使得一个真正的银行联盟在德国不受选民欢迎,并面临德国银行业的强烈反对。欧洲机构的软弱再一次让国家利益战胜了欧元区的共同利益,其夹在中间似乎无力去让欧元区避免犯显见的错误。

四、结论

比较分析危机后美欧非传统货币政策对各自经济的影响发现,美国能在这样一场严重的危机中很快走出来,主要得益于一个能自我调节的具有权威的国家政治框架,通过国家层面的政府机构和金融机构的精诚合作,避免了危机处理过程中的不同分利集团的集体行动和道德风险,同时内化了利益冲突并能及时的解决危机中的问题,使得非传统的货币政策能够发挥最大的作用,最终平定危机并带动经济的复苏。

欧元区主权债务危机在同一个国家反复出现并在区内传染,一些人认为是成员国的财政软约束,也有人认为是整个货币政策的传导机制存在问题,还有一些人认为是监管机制没有解决好。针对这些问题已经提出了很多的解决方案,包括成员国国内经济结构的改革、建立在联盟基础上的预防机制和监督机制、短期救助和长期救助机制,也有人考虑建立信息传播机制与更加透明的运行机制等等。但实际上这些都只是危机

的表征和应对措施,治标不治本。主权债务危机的反复出现与传染、欧元区经济毫无起色的事实说明,危机处理不佳的真正原因是缺乏一个凌驾于国家之上的权威政治机构,现有的欧洲机构存在合法性的问题,政治上表现软弱,造成了欧元区内不当的政治约束和激励。主权债务危机与其说是经济危机不如说是政治危机,政治利益主宰了经济利益。危机期间成员国的各自为政、以邻为壑的思想行为加深了危机的破坏力和传染,造成危机的全面升级。因此,欧洲央行出台的货币政策总是受制于各种政策目的之间的平衡以及欧元区内强弱国家之间的政治利益的博弈。结果是,由于货币主权的丧失与财政支出的紧约束,使得曾经遭受危机伤害的国家进一步陷入经济衰退的泥潭,最终很可能导致一些成员国最终脱离欧元区甚至欧元区的解体。^[8]

参考文献:

- [1] Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., and Mauro, P. Rethinking macroeconomic policy. IMF Staff Position Note, SPN/10/03, International Monetary Fund: 2010.
- [2] ECB. The ECB's Editorial [R]. Monthly Bulletin, December 2014.
- [3] 刘聪, 姚秋. 全球量化宽松货币政策及其实施效果[J]. 银行家, 2013(01).
- [4] 马里奥·德拉吉. 从欧洲央行的视角看经济趋同[J]. 中国金融, 2013(04).
- [5] 王巍巍. 欧债危机政治诱因及治理路径选择[J]. 湖南社会科学, 2013(03).
- [6] Nowotny, E. The Future of European monetary integration[J]. *Atl Econ*, 2014(42): 229 – 242.
- [7] Orphanides, A. The euro area crisis: politics over economics[J]. *Atl Econ*, 2014(42): 243 – 263.
- [8] 徐璐, 王振兴, 陈国权. 量化宽松货币政策国际经验研究[J]. 海南金融, 2014(01).

The Effectiveness Analysis and Comparison of Incentives of US – EU Monetary Policy in Post – crisis Era

WU Yingjie

(Guangdong Polytechnic Normal University, Guangzhou, Guangdong 510260, China)

Abstract: The outbreak of American financial tsunami and the euro zone's sovereign – debt crisis promote the use of unconventional monetary policy tools and change the consensus of pre – crisis on monetary policy of developed countries. Central bank balance sheets and prospective guidelines were frequently used by the United States and Europe during the crisis and these policies make America come out from the financial tsunami and restore the economic revival road. The eruption and contagion repeatedly of euro zone's sovereign debt showed that an integration of European political and economic supranational institutions was needed if the role of these policies can be given full play. America's success depends on the US federal government and monetary institutions as a whole, their willing to work together and make the most beneficial thing for the country, and their notion of obey common national interest is widely recognized and respected. The euro zone's economy continuing to decline is mainly due to: firstly, the public goods attribute of solving the crisis induced collective action and moral risk; secondly, monetary policy caused the conflict of interests and power politics; finally, as a loose federation, when they face the common crisis, they lack a supranational authority of government to promote the public interests and make correct policy decision.

Key words: quantitative easing; sovereign debt; unconventional monetary policy; central bank balance sheets; prospective guidelines

(责任编辑: 黎 芳)