



上海市学术著作出版基金

欧元区主权债务危机

最优货币区理论再思考与实证

姜云飞 著

上海世纪出版集团



上海市学术著作出版基金

博士文库

欧元区主权债务危机

最优货币区理论再思考与实证

姜云飞 著



世纪出版集团 上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

欧元区主权债务危机:最优货币区理论再思考与实证/姜云飞著. —上海:上海人民出版社, 2015
ISBN 978-7-208-13023-4

I. ①欧… II. ①姜… III. ①欧元区-债务危机-研究 IV. ①F835.059

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 111795 号

责任编辑 龚 权

欧元区主权债务危机

——最优货币区理论再思考与实证

姜云飞 著

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.co)

世纪出版集团发行中心发行 常熟市新骅印刷有限公司印刷

开本 635×965 1/16 印张 16.75 插页 4 字数 204,000

2015 年 7 月第 1 版 2015 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-13023-4/F·2302

定价 48.00 元

欧元区主权债务危机

最优货币区理论再思考与实证

.....

马克思主义研究 哲学社会科学研究 第二十七辑 (2015年8月)

.....

鲜活的资本论——从深层本质到表层现象 鲁品越 著
劳动与人的自由全面发展——马克思的劳动概念及其当代意义 杨国华 著
法国调节学派与马克思主义经济学创新 吕守军 著
多重背景下金融监管立法的反思与改革 刘庆飞 著
技术过程的价值选择研究 闫宏秀 著
唐宋《文选》学史论 丁红旗 著
屠隆年谱(1543—1605) 徐美洁 著

.....

.....

博士文库 第十七辑 (2015年8月)

.....

黄村十五年:关中地区的村落政治 黄锐 著
中国对外关系展开中的地方参与研究 张鹏 著
欧元区主权债务危机——最优货币区理论再思考与实证 姜云飞 著
基于素质模型的创新型科技人才培养研究 廖志豪 著
公共服务外包之隐性进入壁垒研究:以上海市为例 邓金霞 著
革命与抒情:南社的文化政治与中国现代性(1903—1923) 张春田 著
塞尔言语行为理论探要 孔慧 著
汉语“以”之研究 张萍 著
汉藏语差比句研究 邓凤民 著
中国传统家训与现代家庭青少年道德人格培养 刘颖 著

序

欧元区主权债务危机无疑是世界经济理论界近年来热点研究课题之一。即使在债务危机基本平息后的 2015 年,希腊国内大选将反对紧缩政策的左翼联盟选上台执政,欧元区的稳定又再一次引起了全球的关注并引发了市场的震荡。可见,对欧债危机以及相关的货币一体化问题的研究远未过时,一系列新的问题和研究视角值得我们在原有的理论和研究成果基础上进一步深入探究。也正因为此,姜云飞选择欧债危机背景下货币区理论作为研究对象,从新的视角对最优货币区理论进行系统分析,并对欧元区运行机制做深入思考,就不仅有理论价值,也有重要的现实意义。

国内外学者对欧元区主权债务危机已进行了大量研究,相关成果和研究方法既为本书提供了良好的研究基础,但同时也增加了研究的创新难度。本书沿袭了最优货币区理论的分析框架,创新之处在于将欧元区的运行放到最优货币区所要求最优条件下加以分析论证,旨在回答欧元区需要达到何等条件才能够维持平稳运行。事实上,欧元区作为单一货币区如何才能维持平稳运行,不仅与主权债务危机爆发并不断蔓延的机理有关,而且也关系到欧元区的改革方向及发展前景。现有研究成果大多关注欧元区是否符合最优货币区的理论假设,而较少涉及不满足最优货币区条件的单一货币区如何维持平稳运行。

作为本书的理论基础,最优货币区理论本身也颇具争议。一方面,传统最优货币区理论与最优货币区内生性理论之间在解释欧元区的成立上就存在分歧,前者认为欧元区成立之时并不满足最优货币区条件,所以爆发危机不可避免;后者认为即使不满足最优货币区条件的成员国在成立货币区后会推动它们的经济趋同,逐渐向最优货币区靠近;另一方面,传统最优货币区理论假设一组国家或地区可以通过货币一体化有效提高经济运行效率,但欧元区成立之后,从最优货币区理论研究欧元区成本和收益似乎不再被关注,最优货币区理论似乎成了“过时的理论”,而取而代之的似乎是欧元区如何维持财政政策的统一问题。

姜云飞的研究试图对最优货币区理论进行新的诠释,通过对最优货币区理论的详细梳理,试图证明欧元区主权债务危机的爆发恰恰说明最优货币区理论并没有过时,单一货币区的平稳运行同传统最优货币区理论的假设的前提条件密切相关。本书将传统最优货币区理论的适用范围从最优货币区成员边界的判定扩展到了单一货币区的运行过程;提出了需要按照最优货币区理论论证的路径来降低欧元区的运行成本,在平息外生性冲击保证货币区稳定运行条件下使货币区净收益增加,从而使内生性趋同效应得以进一步发挥。这一分析框架将传统最优货币区理论和内生性理论进行了有机结合,使最优货币区理论研究有了新的空间。

欧债危机爆发前,人们对欧元区的研究大多持肯定、积极态度;而危机爆发后,对欧元区的研究多以否定、消极为主。显然,时至今日,债务危机基本平息,欧元区并未因债务危机的爆发而解体。虽然欧元区的经济复苏仍旧低迷,但部分重债国家的情况已有所好转,欧洲央行近期推行的量化宽松货币政策对于欧元区的去杠杆化会起到一定缓解作用。欧元区是人类的一项创新,其所具有的理论和实践意义值得长期关注。本书对欧元区的分析不是简单的肯定或否定,而是通过对大量

事实的描述和对数据的检验进行的较为客观的分析,对成员国在危机前部分经济指标存在一定趋同性予以肯定的同时,也指出成员国相对低水平的经济趋同性不足以抵御外部冲击并克服危机;承认危机期间存在劳动力流动在一定程度上缓解危机国家高失业率的同时,指出这种流动性还不足以独立完成不对称冲击所需要的宏观经济调整;等等。这种判断和结论是比较客观和有说服力的。

动态分析的研究方法也是本书的一个特点。首先,本书对外部冲击进行了动态分析。国际金融危机对欧元区成员国造成了不对称冲击,各国在财政政策不统一且稳定与增长公约对财政赤字控制实际上失去效力的前提下,各自采取了不对称的应对政策,进而在区内又形成了新的不对称冲击。随着美国经济的复苏以及国际金融危机的平息,欧元区受到的外部冲击减弱,在新制定的财政契约和欧洲央行操作的共同作用下,欧债危机趋于平息。但只要这种差异性所导致的不对称继续存在,欧元区的稳定运行就会受到影响。本书正确地认识到了这一规律,指出世界经济结构调整并不是单向的,其他来源的外部冲击也可能影响欧元区的运行。其次,本书对欧元区运行成本也进行了动态分析。本书认为不满足最优货币区条件的单一货币区成立时其净收益并不确定,所以应通过传统最优货币区理论描述的两个路径即增加成员经济对称性和建立缓冲机制来降低成本,这个过程中货币区的运行成本会逐渐下降,净收益不断增加会使内生性趋同效应显现,货币区会在改革驱动和内生趋同的共同作用下最终成为最优货币区,此时货币区的净收益达到最大化。这一动态分析描述实际上勾画了欧元区未来改革和发展的前景。

撰写博士论文的过程也是一个学习过程,是一个自我沉淀的过程,能够静得下心、钻研进去,做出一篇好论文将是博士期间最大的收获。我常常用比喻告戒我的博士生:“撰写博士论文的过程是要脱一层皮

的！脱皮的过程就是学术水平提高由量变向质变转化的过程”，其目的就是让博士生们做好准备经历不断修改论文的“痛苦”过程，高度重视博士论文撰写的重要意义，不能马虎应付。现在，有些学生因为就业压力大就应付博士论文，有些在职博士以工作忙为理由降低博士论文要求，一心只求论文简单通过的学生较多，以学术起点为要求仔细推敲论文者少。姜云飞的博士论文虽算不得字字珠玑，但是经过仔细思考、反复推敲、花了一定的功夫完成，整个论文具有较好的解决问题的意识导向，概念明确，内在逻辑清晰，遵循了严谨学术规范要求。现在获得上海市马列主义博士论文文库基金资助出版，是值得庆贺的。作为其导师也感到欣慰。希望姜云飞以此作为学术生涯的起点，继续努力探究未知，不断取得新的学术成果。是为序。

徐明棋

2015年3月24日于上海社会科学院

目 录

第一章 绪论	1
一、选题背景和意义	2
二、研究思路与本书结构	9
三、本书创新点	13
四、文献综述	15
第二章 最优货币区理论与欧洲的实践	32
一、最优货币区理论的演进	32
二、最优货币区理论与欧元的关系	45
三、主权国家组成单一货币区的收益与成本	56
第三章 单一货币区的挑战:欧元区主权债务危机	67
一、主权债务危机的内涵	67
二、欧元区主权债务危机的经过	72
三、欧元区主权债务危机的特点	84
四、单一货币区运行成本大于收益的危机本质	92
第四章 对欧元区的最优货币区内生趋同效应的实证检验	101
一、经济趋同对欧元区的重要性	102

二、对欧元区成员国单一指标趋同性的检验	107
三、对欧元区成员国宏观经济面板数据的单位根检验	134
四、 β 趋同检验与 σ 趋同检验	138
第五章 不对称冲击对欧元区运行的影响与实证	145
一、欧元区成员国的经济不对称性	145
二、经济不对称引致的欧元区运行成本	150
三、不对称冲击下欧元区运行成本放大	157
四、对欧元区不对称冲击的实证检验	167
第六章 欧盟政策调整之财政一体化	177
一、财政一体化与货币区的运行	177
二、债务危机背景下欧盟财政一体化的进展	184
三、推进财政一体化对缓解债务危机的作用	192
四、欧盟财政一体化面临的挑战	199
第七章 欧盟政策调整之银行业联盟	206
一、建设银行业联盟的动因	207
二、欧洲银行业联盟的进展	216
三、银行业联盟面临的挑战	229
第八章 结论与展望	235
一、本书的主要结论	235
二、对欧元区的前景展望	237
参考文献	241
后记	257

第一章

绪 论

从古希腊城邦的建立,到两次世界大战的爆发,再到全球经济一体化的推进,欧洲的历史不仅孕育了繁盛的文明,而且激发出一次次制度创新。欧洲货币联盟即欧元区的创立,就是其中之一。

然而,欧元区在建立十年之际就遭受了重大的考验,2009 年底希腊爆发的主权债务危机在欧元区内迅速蔓延,并最终演变为威胁货币区存亡的欧元区主权债务危机。虽然债务危机在欧洲央行承担最后贷款人角色后逐渐平息,但此次危机的本质是什么? 债务危机后欧元区的发展前景如何? 要回答这几个问题,需要从最优货币区理论出发。本书将围绕如下问题展开分析:

第一,最优货币区理论与欧元有什么关系? 如何评价欧元区运行以来的内生性趋同效应? 不对称冲击对欧元区的运行产生什么影响?

第二,单一货币区稳定运行的理论要求是收益大于成本,那么收益大于成本的条件是什么? 欧元区是否符合收益大于成本的条件? 欧元区主权债务危机的爆发与货币区的成本收益有什么关系?

第三,欧盟在债务危机背景下推出的政策调整包括财政一体化和

银行业联盟,这些调整对欧元区的稳定运行有什么作用?欧元区的发展前景如何?

一、选题背景和意义

近代以来,西方发达国家几乎没有发生过主权债务危机,人们熟知的债务危机基本都来自于发展中国家,如以巴西、阿根廷、墨西哥等国为代表的拉美债务危机、非洲债务危机,以及东南亚金融危机后印度等国的债务危机等。

但继美国发生次贷危机后,作为发达资本主义另一代表的欧洲于2009年底爆发了主权债务危机。希腊主权债务危机自爆发以来就一直是各界的研究热点。而随着危机的蔓延和升级,债务危机问题与欧洲一体化进程的内在联系逐渐浮出水面。本书试图运用最优货币区理论厘清这种内在联系,在找出债务危机根源的同时,对欧元区的运行过程重新理解和思考,并重新定位最优货币区理论对欧洲一体化的理论价值。

(一) 概念界定

本书研究的问题在学术界和媒体已经有较多讨论,但这些讨论所用的概念不尽相同,涉及同一概念的不同表述方式,和相似概念的混用甚至错用等问题。为严谨起见,在研究开始之前,本书需要对一些核心概念做出界定。

1. 债务、债务违约与主权债务危机

从行使主体来看,普通公民、企业或政府都可以进行资金的借贷,借款方称为债务人,贷款方称为债权人。借贷行为发生时,双方会通过借贷合同约定本金、利息、还款方式和还款期限等内容。如果债务人没

有或无法在约定日期归还本金和利息,即构成违约事实,债权人会因此蒙受损失。

对于债务人而言,其所负担的债务根据主体不同分别称为私人债务、公司债务和主权债务。主权债务(sovereign debt)又称公共债务(public debt)或政府债务(government debt),是指一国政府以国家信用为担保的全部负债。这里的政府是指中央政府、地方政府、联邦政府和政府提供明显担保的所有其他机构。国内有些学者直接用主权债的概念(余永定,2010),含义同主权债务。主权债务根据债权人的国籍属性分为对内债务和对外债务,按照债务期限分为短期债务和长期债务。

主权债务违约指主权国家在到期日(或给定的宽限期内)未能支付本金或利息,也包括消极债务重组,即新债务条款与原条款相比明显不利于债权人(Reinhart and Rogoff, 2009)。通常,主权债务违约风险高企的国家被认为陷入主权债务危机。从历史上来看,大多数主权国家都经历过主权债务危机,甚至发生过主权债务违约。

主权债务危机(sovereign debt crisis)是指债务国在国际借贷领域中大量负债,超过了自身的清偿能力,造成无力还债或必须延期还债的现象。20世纪七八十年代,发展中国家经历了严重的债务危机。1982年8月20日,墨西哥政府宣布无法按期偿还外债的本金和利息,要求推迟90天偿还,陷入债务危机,此后危机迅速蔓延至拉丁美洲和非洲的多个国家。二十年后,阿根廷再次爆发严重的债务危机。很长的一段时期内,主权债务危机多发生在发展中国家,直到2008年,在享有世界第一人类发展指数的发达国家冰岛也爆发了主权债务危机。

2. 欧债危机与欧元区主权债务危机

2007年秋季,美国次贷危机爆发,并通过“有毒资产”迅速传播到其他发达国家,引起国际金融危机。2008年,北欧国家冰岛的三大银行持有的有毒资产遭受巨大损失,政府出面将三大银行收归国有,但随

即出现国家面临破产的局面。从广义上来说,冰岛金融危机拉开了欧洲主权债务危机的序幕。

欧债危机的全称为欧洲主权债务危机(european sovereign debt crisis),是指在 2008 年国际金融危机后,希腊、葡萄牙、匈牙利、意大利、爱尔兰、西班牙和塞浦路斯等欧洲国家暴露出的财政赤字超标和主权债务违约风险高企的问题。欧债危机的概念泛指发生在欧洲的主权债务危机,使用范围较广,且与 20 世纪七八十年代发生的拉丁美洲债务危机、非洲债务危机,以及东南亚金融危机等概念形成对照。欧债危机也是目前为止各界在这一领域使用最广泛的概念。

实际上,此次爆发债务危机的国家除匈牙利外都是欧元区成员国,所以也有欧元区主权债务危机(eurozone sovereign debt crisis)的提法。从范围来看,欧元区主权债务危机所指的国家范围小于欧债危机,而从内容上看,两者也不尽相同。事实上,希腊主权债务危机爆发后迅速在欧元区扩散开来的重要原因就是欧元区的运行问题。随着欧元区主权债务危机的蔓延和升级,欧元作为欧元区的统一货币面临崩溃的风险,称为欧元危机(euro crisis)。所以,与欧洲主权债务危机相比,欧元区主权债务危机这一概念更为明确,研究范围也更清晰,这正是本书选取这一概念的原因。

现有的国内研究较多采用欧债危机的概念,大多数作为欧洲主权债务危机概念的简称,少数情形也用于简称欧元区主权债务危机。严格来说,这种混用现象有失严谨。

(二) 选题背景

国际金融危机和欧元区主权债务危机相继爆发以来,世界经济格局发生了重大调整,但这种调整并非单向的。对于欧洲而言,两次危机对欧洲经济造成沉重打击,这对欧洲一体化进程尤其是欧洲货币一体

化造成什么影响,欧元区会朝着什么方向发展,都是世界经济的重要研究课题。

1. 多个发达国家陷入危机

21 世纪初发生的重大事件就是西方资本主义国家纷纷陷入危机,美国爆发的次贷危机,在发达的国际金融体系中,迅速传播至欧洲发达国家,最终演变成可与 20 世纪 30 年代大萧条相提并论的国际金融危机。

当世界经济在 2009 年克服国际金融危机的影响开始触底反弹时,主权债务危机在希腊等发达国家爆发。如果说希腊是欧洲的边缘国家,那么意大利、西班牙甚至法国都显现出巨大的债务风险。其实,美国和日本的债务问题也引起专家学者的高度关注,尤其美国在 2013 年初的“财政悬崖”和第三季度的“政府停摆”等问题都为美国的债务问题蒙上阴影。

从近代来看,发达国家陷入主权债务危机的情形少有,对其进行系统研究就很有必要,分析危机国陷入危机的共同根源和个体特征有利于更好地理解发达国家陷入债务危机的机理。

2. 金融危机、债务危机后世界经济格局的调整

金融危机爆发以来,世界经济格局经历了两次微小的调整,都代表了美欧等传统发达国家和金砖国家等新兴经济体的力量对比。第一次调整发生在 2009—2011 年,特点是传统发达国家复苏乏力,而新兴经济体实现强劲反弹,甚至成为推动世界经济复苏的重要推动力。各界都在讨论新兴经济体的不俗表现,并认为其作为一支新的力量在世界经济和政治的舞台上正在崛起。

第二次调整发生在 2012—2014 年,美国在量化宽松政策的刺激下逐步实现稳定与复苏,而欧洲大部分国家、尤其欧元区除德国以外,经济陷入衰退且复苏缓慢,而曾经辉煌的新兴经济体则出现经济增长

减速甚至部分国家陷入经济衰退的边缘,如巴西 2012 年的增长率只有 0.9%。根据国际货币基金组织 2015 年初的数据,美国 2013 年和 2014 年的经济增长率分别是 2.2%和 2.4%,2015 年则有望超过 3%;而欧元区经济将处于衰退和轻度复苏的边缘,其增长率分别为-0.5%和 0.8%,均高于 2012 年-0.6%的经济增速,2015 年有望超过 1%;新兴经济体的增速则显著降低,如俄罗斯的增长率分别为 1.3%和 0.6%,巴西为 2.5%和 0.1%,中国的增长率为 7.8%和 7.4%,这些国家 2015 年后的经济预测值也被普遍调低。

世界经济格局的调整并不是单向的,欧洲虽然在金融危机和债务危机的双重打击下经济低迷,但随着危机的缓解,欧洲经济会逐渐好转并重新恢复昔日的经济地位,但如果欧元区主权债务危机的根源没有消除,欧洲经济的不确定性仍然存在。所以,对主权债务危机根源的研究对于把握欧洲经济的趋势乃至世界经济格局都非常重要。

3. 欧洲一体化进程:停滞还是深入

主权债务危机爆发以来,欧洲内外都出现强烈的疑欧情绪,认为欧洲继续推进一体化并不利于成员国经济的发展,甚至有观点认为欧元区的成立本身就是个错误,还有观点认为欧元区最终会走向崩溃,而欧洲一体化则应该回到统一大市场阶段。对国际社会而言,欧洲一体化进程的前景直接影响到欧洲国家的未来国际地位,实际上,在债务危机深重期间,许多国家就加强了同德国、法国等大国的联系,而放松了与欧盟层面的沟通,重国别而轻联盟的倾向较为明显。

正如许多学者所言,欧洲一体化进程是不可逆的,退回到统一大市场或欧元区的解体都会带来巨大的成本,“一个欧洲,一个声音”的欧洲梦也会就此破灭。欧洲一体化进程不应也不会就此停滞,但在进一步深入一体化之前,欧洲的体制性问题需要得到解决,同时必须推进改革。