

中国社会科学院创新工程学术出版资助项目

THE EUROPEAN SOVEREIGN DEBT

欧债危机 CRISIS AND CHINA'S RESPONSE 与 中国应对

何帆 郑联盛 等 / 著

统一的欧元，分裂的欧洲

欧洲站在联合之路的岔道口

权威释谜团

社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

 中国社会科学院创新工程学术出版资助项目

欧债危机与 中国应对

何帆 郑联盛 等 / 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目 (CIP) 数据

欧债危机与中国应对 / 何帆, 郑联盛等著. —北京: 社会科学文献出版社, 2013. 8

ISBN 978 - 7 - 5097 - 4694 - 3

I. ①欧… II. ①何… ②郑… III. ①金融危机 - 欧洲 - 影响 - 中国经济 - 经济发展 - 研究 IV. ①F835.059 ②F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 114328 号

欧债危机与中国应对

著 者 / 何 帆 郑联盛 等

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮 编 / 100029

责任部门 / 皮书出版中心 (010) 59367127

责任编辑 / 杨 云 王 颀

电子信箱 / pishubu@ssap.cn

责任校对 / 甄 飞

项目统筹 / 杨 云

责任印制 / 岳 阳

经 销 / 社会科学文献出版社市场营销中心 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

印 装 / 三河市东方印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

印 张 / 19

版 次 / 2013 年 8 月第 1 版

字 数 / 300 千字

印 次 / 2013 年 8 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 4694 - 3

定 价 / 59.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社读者服务中心联系更换

序 言

2008年9月美国雷曼兄弟破产，金融危机迅速传染到实体经济，全球经济急转直下。但各国政府联手救市，纷纷采取扩张性的财政和货币政策刺激经济增长，结果到2009年上半年，全球经济大有起色，仿佛已是雨过天晴。人们在猜测：经济复苏的“绿芽”已经冒尖。然而，就在2009年下半年，一股新的金融飓风逐渐酝酿并爆发，并影响到整个世界。这就是欧洲的主权债务危机。欧洲主权债务危机的爆发，意味着原本一场疾风骤雨式的金融危机，已经转化为一场旷日持久的世界经济衰退。

早在2008年年底，冰岛就已经出现过债务危机，后来，波罗的海三国也曾经出现严重的金融危机。但如今这场引起全世界关注的欧洲主权债务危机，首先是从希腊爆发的。希腊原本财政状况就不佳，2009年11月，新上台的帕潘德里欧政府宣布，旧政府掩盖了政府赤字与政府债务的真实水平，修正后希腊的财政赤字高达GDP的12.7%，而非此前公布的6%。这一消息引发了市场的恐慌，评级机构纷纷调低希腊的主权信用评级。

希腊爆发危机之后，欧洲国家并没有及时提供救援，反而一直袖手观望、犹豫不决，错过了救助希腊的最佳时机。局势很快就失控了。市场上的不信任情绪愈演愈烈。著名投资家巴菲特曾经说，如果你在厨房里发现了一只蟑螂，那么肯定不是只有一只，而是会有一窝。危机很快波及爱尔兰、葡萄牙、西班牙和意大利。这5个国家被戏称为“欧猪国家”（PIIGS）。不幸的国家各有各的不幸：爱尔兰经济增长势头一直很猛，但是其国内的银行出现大面积亏损，导致财政压力增加；葡萄牙借的外债太多；西班牙在过去几年变成了欧洲最大的建筑业工地，如今房地产泡沫崩溃，繁荣成了泡影，银行业也因此遭受重创；意大利的出口下降，而且一直是



欧洲借债最多的国家。当“欧猪五国”的形势继续恶化，可能蔓延并殃及其他国家时，欧洲各国才行动起来，商讨如何救助南欧国家。

2010年5月10日，欧盟财长会议与IMF达成一项总额高达7500亿欧元的危机救助机制，以帮助可能陷入主权债务危机的欧元区成员国，防止危机进一步蔓延。7500亿欧元资金中，4400亿欧元来自欧洲金融稳定机制(European Financial Stability Facility, EFSF)，2500亿欧元来自IMF的贷款承诺，剩下600亿欧元由欧盟自筹。这一方案出台之后，市场上的恐慌暂时得到了平息。危机似乎又过去了。

2011年，欧洲主权债务危机形势再度恶化。欧盟、IMF和欧洲央行在和希腊谈判的时候指出，希腊没有严格按照援助协议进行财政紧缩和经济改革计划，因此要暂停发放援助资金。这立刻导致希腊10年期国债收益率飙升，主权信用评级被再度下调。2011年下半年，欧洲的金融体系正在一步步走向悬崖，但各国领导人却还在围绕着是否需要扩大EFSF以及谁来掏钱的问题，争执不下。危机时刻，欧洲中央银行挺身而出，从2011年12月起，两次通过大规模的长期再融资安排(LTRO)，向市场上注入了至少1万亿欧元的流动性，再次缓解了市场上的恐慌情绪。

就这样又熬到了2012年。市场上本以为2012年第1季度会是欧洲最艰难的时刻，因为欧猪国家到了偿债高峰，但值得庆幸的是，欧洲再一次有惊无险地渡过了难关。到2012年5月，市场上再度出现了对欧洲债务问题的恐慌。由于希腊大选失败，很多人开始怀疑，希腊会在短期内退出欧元区。花旗银行首席经济学家表示，希腊于2013年之前退出欧元区的概率在50%~75%之间。“末日博士”鲁比尼也明确指出，希腊可能于2012年或2013年退出欧元区。此外，西班牙已经成为欧债危机的新的焦点。进入2012年以来，西班牙信用评级连遭市场评级机构下调，而融资成本居高不下。6月7日，惠誉公司再次将西班牙国债评级由A级下调至BBB级，评级展望为负面。西班牙经济发展前景再次引发市场担忧。目前，西班牙已经向欧盟申请规模为1000亿欧元的资金援助。所幸，2012年6月希腊新一轮大选顺利过关，希腊暂时不会退出欧元区。随后的欧盟峰会又提出了一系列救市措施，市场的恐慌情绪再度缓解。

然而，欧洲的问题并未得到根本的解决。如果爆发危机的国家只是希

腊或葡萄牙，那么欧元区尚可应对。一旦像意大利或西班牙这样的大国被牵扯进来，欧洲主权债务危机将迅速蔓延，很快，连法国、比利时这样相对健康的国家也会被拖下水。如果仅仅是债务危机，欧洲国家若能团结一心，尚能控制局势的发展。但随着南欧国债信用评级被调低，持有南欧国债的欧洲银行资产负债表将恶化，主权债务危机可能演变为银行危机，而一旦欧洲出现了系统性的银行危机，将对全球经济和国际金融体系带来致命的打击。相比之下，雷曼兄弟破产可能只是投在广岛和长崎的原子弹，但欧洲的崩溃则是氢弹。

为什么欧洲会一直处于这样的震荡？问题在于，欧洲得的是心脏病。按道理，欧洲是应该住院的，该做心脏搭桥手术就做手术，该装起搏器就装起搏器。但是，欧洲的对策却是，每一次到犯病的时候，就掏出一颗速效救心丸。看似每一次都化险为夷，但真正的问题却始终没有解决。

如何才能解决欧洲面临的问题？从短期来看，欧洲已经是大出血，当务之急是如何止血。果断采取行动，才能赢得市场的信任。欧洲中央银行可以继续向市场注入流动性，临时性的 EFSF 将被长期性的 ESM 替代，这都是短期内可以采取的对策。从中期来看，当市场的情绪稳定之后，欧洲应加快结构性改革，尤其是在债务压力较严重，但经济基础较好的西班牙和意大利。只要出现了经济增长，假以时日，债务压力终究是可以慢慢缓解的。当欧洲其他地方显露出增长曙光之后，可以回过头再解决希腊的问题，即使希腊不得不破产，也不会再带来系统性的风险。

开药方容易，治病难。尤其是当政治和经济因素交织在一起，决策就会变得更加困难。结构性改革和财政紧缩意味着福利减少、失业增加，这会带来更多的社会不稳定因素。2010 年希腊债务危机恶化的时候，雅典的工人已经举着镰刀斧头的旗帜上街游行了。在马德里和罗马，示威游行和抗议的规模越来越大。事实上，占领华尔街运动的灵感，就是模仿了在西班牙马德里出现的占领太阳门（Puerta del Sol）的示威运动。最糟糕的情况会怎样？一些悲观的学者已经预言，欧元区会走向解体。尽管欧元区解体仍然是个小概率事件，但我们现在已经看到，这不是一个绝对不可能发生的事件。

对于中国来讲，最不愿意看到的就是欧元区的解体。欧元区已经是中国最重要的贸易伙伴之一，一旦欧洲出现经济衰退，势必引起中国出口萎缩。



现行的国际货币体系中，美元是事实上唯一的国际货币，这一国际货币秩序是不公平的，也是不可持续的。多极的国际货币体系符合中国的利益，欧元至少应是其中一极。但是，市场上一度流行的“中国救欧洲论”，却是我们不敢苟同的。救助欧洲的机制已经存在，这主要是欧洲国家的内部救援机制，欧洲缺的不是救助的资金，而是政治上的决心。救助欧洲的关键是如何通过同伴的压力，敦促南欧国家加快结构性改革。中国所能提供的只是数量有限的资金，中国如果出资，没有办法在出资的同时对南欧国家形成改革压力。所谓通过杠杆化的方式扩大 EFSF 的倡议，被市场看成一个笑话。杠杆化之后的 EFSF，无法保障日本、中东或是中国这些潜在出资方的利益。中国正在密切关注着欧洲债务危机的动向，如果形势进一步恶化，中国一定会承担自己应该承担的责任，但欧洲的命运从根本上取决于其能否自救。

欧洲主权债务危机刚刚出现萌芽，我们就开始跟踪研究最新的进展，深入分析其对中国的影响。呈献给各位读者的这本书，就是我们在之前研究成果的基础上整理出来的。本书初稿于 2011 年 12 月完成，但由于各种原因推迟到了 2013 年年中出版。肖立晟、伍桂、邹晓梅、朱振鑫、靳飞、倪蔚丹、王鹏等参与了本书部分章节的写作与更新。我们要在此感谢中国社会科学院世界经济与政治研究所的各位同事：余永定研究员、张宇燕研究员、姚枝仲研究员、高海红研究员、张斌副研究员、张明副研究员、徐奇渊副研究员、黄薇副研究员、刘东民博士、肖立晟博士等。我们也要感谢参与跟踪欧债危机研究的各位学生：伍桂、邹晓梅、曾省存、靳飞、朱振鑫、纪洋、黄懿杰、王鹏、王芳、倪蔚丹、孙东等。我们也感谢和我们分享研究心得的其他国内外专家学者：Barry Eichengreen, Jean Pisani - Ferry, FrancESCO Giavazzi, Charles Wyplosz, Paul De Grauwe, Kristin Forbes, 朴英哲, 黄海洲, 丁一凡等。

何 帆

2013 年 1 月

目 录

第一章 欧债危机的发展	1
-------------------	---

冰岛小国的“国家破产”，开始点燃了欧洲债务危机的引信。希腊、爱尔兰、葡萄牙、意大利、西班牙甚至法国都接踵而来，这种财政收支失衡作为一种普遍性的困局出现在欧元区中，同时又引发了对欧元、银行体系以及经济增长的冲击，欧债危机不仅是次贷危机的下半场，更是欧洲制度性错配的根据地。

一 欧债危机的萌芽	2
二 冰岛的“国家破产”	7
三 欧债危机集中爆发于希腊	8
四 法国债务问题的观察	11
五 欧债危机与美债危机的比较	13
六 欧债危机的未来发展	17

第二章 爱尔兰的债务危机	20
--------------------	----

一个以风笛著称的西欧小国，演绎了一次房地产行业繁荣，凯尔特人虎啸全球，但是，事实表明，过度杠杆化的经济体始终会受到清算。爱尔兰向我们讲述房地产泡沫－银行业危机－债务危机的演绎历程。

一 爱尔兰的经济状况	21
二 爱尔兰的债务危机	22
三 对爱尔兰债务危机的救援	29



第三章 葡萄牙债务危机 32

葡萄牙面临着与希腊一样的财政收支困境，成为第三个向欧盟求援的欧元区经济体。葡萄牙债务危机诠释了欧洲债务危机的普遍性。然而，相同的债务危机，背后有着何种经济背景？又演绎了何种的救援故事？葡萄牙同样在述说。

- 一 葡萄牙的经济状况 33
- 二 葡萄牙的债务危机 34
- 三 对葡萄牙债务危机的救援 40

第四章 意大利债务问题：演进、趋势与风险 44

作为全球第七大经济体、欧元区第三大经济体，意大利的长期债务问题饱受诟病，与其前任总理贝卢斯科尼的桃色新闻一样受世人关注。意大利的财政收支失衡、次贷危机的冲击、银行业风险以及债务危机的演进，向我们展示“为什么猪不会飞”。

- 一 意大利的经济与财政状况 45
- 二 意大利债务问题的发展 47
- 三 意大利债务问题的未来趋势 49
- 四 意大利债务问题与潜在的系统性风险 51

第五章 债务重组或是希腊的归途 55

希腊正式拉开了欧债危机的序幕，希腊债务危机升级促成了欧债危机救援机制的实质性出台及不断完善，希腊一而再的危机和求援、希腊轻佻的全民公投议案、希腊高比例的债务减计以及进展迟缓的财政整固，希腊不仅描绘自己的图景，还刻画欧债危机的重要片段。

- 一 对希腊危机的两轮救助 56
- 二 希腊的债务重组 60
- 三 如何摆脱“国家破产”的厄运 62
- 四 希腊“退欧”的两难困境 64
- 五 希腊“退欧”仍有一定可能 67

六 希腊“退欧”对欧元区意味着什么	73
第六章 西班牙债务危机	76
西班牙曾经是 21 世纪初期欧洲的一颗经济新星，房地产的膨胀将西班牙经济拉至一个高度的繁荣，西班牙银行业的动态信贷机制甚至成为世界银行赞誉的目标。然而，在次贷危机的冲击下，被推迟的西班牙房地产泡沫破灭了，银行业风险急剧上升，债务危机接踵而来。	
一 西班牙的经济和财政状况	77
二 西班牙债务问题的由来	81
三 西班牙的银行业危机	85
四 西班牙是否会成为欧洲不可承受之重	91
第七章 欧元区会崩溃吗	94
欧债危机之所以受到瞩目，不仅在于各个经济体的债务风险急剧的经济后果，更重要在于它关系欧元区和欧盟几十年的团结之路走向何方。欧债危机使得欧洲联合的成果——欧元面临历史性的挑战，是否有成员国退出欧元区、欧元区是否会崩溃成为核心议题之一。	
一 欧元区解体的担忧	95
二 欧元面临重大的制度性风险	97
三 退出欧元区的现实障碍	98
四 欧元区“分裂”的理论分析	99
五 个别国家退出欧元区可能性仍然存在	101
六 欧元区“分裂”的潜在冲击	102
第八章 欧债危机的影响	104
欧洲债务问题以一个普遍性的风险因素出现在众多的成员国之中，欧元和欧元区作为一个整体面临债务风险和经济衰退的共同打击，在经济一体化的今天，全球经济、国际贸易、新兴市场、大宗产品和银行体系等又会面临何种打击？	



一	欧债危机的整体影响	105
二	欧元的走势	108
三	大宗商品市场	110
四	国债危机向银行业的传染	118
五	欧债危机对新兴经济体的影响	122
第九章 欧债危机的制度根源及长效机制改革		128
欧债危机爆发至今已经 3 年多，但却是没有完善的解决机制，这是救援的失败还是根源性的痼疾？是一次偶然的失败还是制度性缺陷？统一的货币政策和分散的财政政策，该二元结构矛盾是否是欧债的制度性根源，还是要将责任归咎于欧元区内部的失衡？众说纷纭。		
一	欧债危机根源的概述	129
二	欧洲联合的制度性缺陷及改革	132
三	财政紧缩与财政扩张	142
四	欧洲的国际收支失衡	148
五	欧盟制度性改革的深化	153
六	欧盟中长期发展和改革的重大议题	156
第十章 国家破产、主权违约及其应对机制		160
希腊赤裸裸地对私人部门违约，进行高达 53% 的债务减计，希腊已经将债务危机与主权违约甚至“国家破产”相互联系起来。希腊会不会对公共部门违约，会不会出现主权债务重组，在回顾阿根廷的“布宜诺斯艾利斯计划”中，我们似乎也看到希腊的影子。		
一	“国家破产”的含义	162
二	“国家破产”与流动性危机	163
三	“国家破产”的应对	165
四	主权债务重组	167
五	主权债务重组：阿根廷的经验	168

第十一章 欧债危机的救援与风险..... 171

如果说欧债危机是一次历史性的债务危机,那么欧债危机的救援也是一次创造性的发明。从“不救援原则”再到对希腊的两轮救援,从紧急贷款到欧洲金融稳定基金再到欧洲稳定机制,从欧洲央行购债行动、长期再融资计划直至直接货币交易计划,欧债危机的救援既扣人心弦又激动人心。

- 一 欧洲债务问题的救援历程..... 173
- 二 欧债危机的救援方案..... 182
- 三 欧洲救援方案的风险..... 186
- 四 欧洲债务问题救援的深化..... 189
- 五 欧债救援的最新发展..... 189

第十二章 欧盟金融监管改革及宏观审慎管理框架..... 195

美国次贷危机的爆发,使得“宏观审慎”成为一个历史潮流,美欧先后建立起了系统性风险的应对机制。但是,欧洲的系统性风险应对机制主要针对金融行业的风险,而却无助于债务危机的救援。金融体系的宏观审慎与财政体系的宏观审慎如何平衡与应对,欧洲金融、货币及财政体系的统一监管问题,仍然是欧洲未来的一大任务。

- 一 欧盟监管体系的演进..... 197
- 二 欧盟金融监管体系改革及金融宏观审慎管理框架..... 202
- 三 宏观审慎管理的实践:债务危机下的银行资本重组..... 208
- 四 小结..... 210

第十三章 欧债危机与欧元区的未来..... 213

当历史的年轮到了2012年,长期再融资计划和直接货币交易计划使得欧洲暂时缓释了流动性危机,财政契约与银行业联盟致力于推进欧洲在财政纪律和银行金融体系一体化的进程,但是经济衰退又讲述着欧洲的现实困难,欧债危机将走向何方?

- 一 2011~2012年欧债危机总体形势分析..... 214



二 欧元区的纾困政策与制度建设·····	220
三 欧元区政策评估·····	227
四 欧元区宏观经济失衡的调整与欧元区的未来·····	231
第十四章 欧债危机对中国的影响及启示·····	235
欧洲是中国出口增长模式中最重要的一环，欧债危机的风险及其对增长冲击使得中国和欧洲的贸易面临着历史性的困难，同时也可能是历史性的拐点。如果欧债对中国的影响仅仅是贸易，那可能就太庆幸了。理想是丰满的，但现实是骨感的，欧债的冲击远比我们知晓的要更加深远而实质。	
一 欧债危机对中国经济的潜在冲击·····	236
二 欧债危机对中欧贸易的影响·····	238
三 债务危机对中欧投资的影响·····	241
四 欧债危机对中国宏观调控的影响·····	243
五 欧债危机对中国外汇储备投资和管理的影响·····	245
六 欧债危机对中国的启示·····	248
第十五章 中国在欧债救援中的角色·····	251
中国已经成为积累财富最多的国家之一，至少政府是如此。巨额的外汇储备成为欧债救援的一个令人瞩目的潜在或现实的资源。救或不救已经不存在争议，如何救援才是真正的议题，或许在救援中，中国可以从债务危机中获得更多的启示与教训。	
一 要不要救援的争论·····	252
二 救援的成本收益分析·····	253
三 中国的角色定位·····	254
四 中国参与救援的潜在方式·····	255
五 中国参与欧债危机救援最新进展·····	258
参考文献·····	260
附录一 世界主要发达经济体应对金融危机的措施及其效果评述·····	268
一 主要经济体应对金融危机采取的措施·····	269

二	应对危机措施的效果·····	273
三	主要经济体未来政策的着力点·····	275
附录二	欧债危机大事记·····	278
附录三	欧洲主权债务问题数据表·····	284

第一章

欧债危机的发展

不管是专司农业的女神欧罗巴，还是被万神之王宙斯蒙骗的腓尼基公主欧罗巴，欧洲称谓及其文明根源于希腊。爱琴海蓝白辉映的独特异彩书写着欧洲文明的起源篇章，米诺斯文明和迈锡尼文明熠熠生辉。公元前 2000 年的克里特岛所演绎出的城邦文化带来了欧洲近 2000 年的灿烂辉煌。

公元 2010 年，爱琴海边的希腊点燃了一场债务危机，并将这场危机演绎得风雨飘摇。文明起源的希腊，无奈地向欧洲大陆发出求援的信号，不过奥林匹斯山下的希腊子民认为这是欧洲大陆对希腊文明的一次反哺。乱成一团的欧洲大陆，似乎不影响帕特农神殿下、爱琴海边悠闲自得的希腊人。

万神之王宙斯庇佑下的希腊俨然已经被危机的魔爪束缚，几近窒息。但是，这场危机的魔爪从爱琴海已经逐步伸展到了亚平宁半岛、巴尔干半岛、伊比利亚半岛，甚至欧洲大陆也触手可及。欧洲似乎已经到了该为欧洲团结和欧洲一体化进行战斗的时刻，这时欧洲需要智慧、战略和英雄。这场战斗是否会演绎现代版的特洛伊战争，这或是一场旷日持久的战争，我们期待一个阿喀琉斯，或者是一只特洛伊木马……当然，还有智慧女神雅典娜……

2008 年年底以来，受美国金融危机的冲击，欧洲的小国冰岛因银行业资产负债表恶化发生了严重的银行危机，冰岛政府国有化其濒临破产的大型银行，资产负债表的压力转移到了冰岛政府，银行业危机演化成为了主权债务危机。更值得注意的是，冰岛的危机不仅是美国金融危机的深化，



更是拉开了欧债危机的序幕。

冰岛的债务危机实际上是一个资产负债表危机，经过救援之后，趋于平静，但是，随后不久中东欧国家的银行业也出现了问题，资产负债表也恶化，政府采取多种金融政策进行救援，但是，随之而来的就是这些国家的债务问题。中东欧国家的债务问题也逐步出现。不过，由于应对及时有效，这些经济体的债务问题逐步缓和。

更引人注目的是，美国次级抵押贷款（以下简称次贷）危机引发的全球金融危机让欧洲陷入了新的困境，其金融市场和实体经济都受到了重创。在危机的应对之中，欧洲国家的财政状况迅速恶化，债务水平快速提升，债务问题日益凸显。希腊成为第一个暴露债务问题的欧元区成员国，2009年5月，受财政数据造假风波的影响，希腊开始演绎其债务危机。逐步地，希腊债务危机、爱尔兰债务危机、葡萄牙债务危机接踵而来，“欧猪五国”应运而生，欧洲债务问题以一个普遍性的重症成为欧洲和全球经济复苏的重大制约。

截至2012年11月，欧债危机仍然在持续深化，欧债救援、欧元区稳定和欧洲联合之路的未来等仍然存在重大不确定性，全球经济的风险并没有实质性缓解。希腊、爱尔兰、葡萄牙等已经遭遇了严重的危机，并接受国际社会的救援，西班牙已经成为欧债危机的新的焦点，意大利的债务问题也值得担忧，西班牙的银行业已经接受了救援机制的救助，市场甚至还预期西班牙全面求援也是时间问题。欧洲如何实现可持续的经济增长，是解决债务问题的关键，但各国政府却对此束手无策。欧元区和欧盟的未来发展仍然充满不确定性。

一 欧债危机的萌芽

2010年年初，时任欧洲央行行长特里谢指出，债务问题在发达经济体中具有“普遍性”，引发了全球范围内对欧洲债务问题的关注甚至恐慌。IMF曾在2010年秋季的《世界经济展望》中指出，2011~2013年是发达经济体暴露风险的重要时间窗口，其中2012~2013年是财政稳固风险系数最大的阶段，发达经济体的财政状况不容乐观。

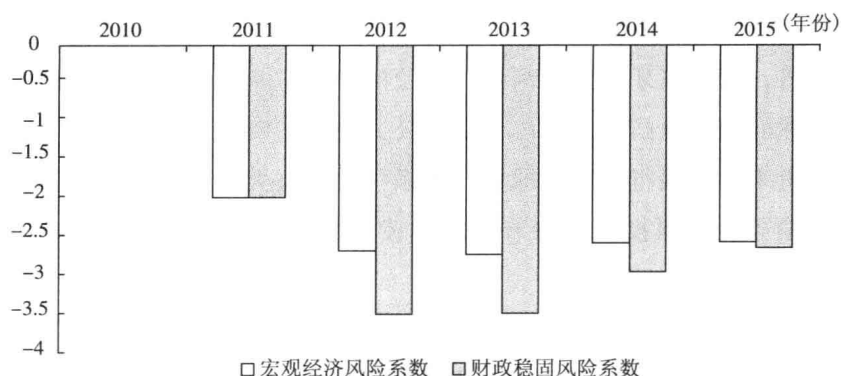


图 1-1 发达经济体风险系数走势

资料来源：IMF。

冰冻三尺，非一日之寒。欧洲主权债务危机的爆发，尽管在一定程度上受到了美国金融危机的影响，是美国金融危机之后的一场余震，但在美国金融危机爆发之前，欧洲就已经出现了债务问题的萌芽，次贷危机是欧洲危机的引信，但欧洲债务问题的风险已经累积很长一段。

自从欧洲一体化取得实质进展之后，尤其是欧元区正式运作以来，欧盟对成员国的财政赤字和公共债务水平都有较为严格的规定。最主要的是欧盟《稳定与增长公约》规定，欧盟成员国财政赤字占当期国内生产总值（GDP）的比例不得超过3%，公共债务总额占GDP的比例不得超过60%。该公约指出，成员国财政赤字不能超过GDP的3%，否则成员国会被惩罚（按超出部分的一定比例向欧盟交纳保证金，最高罚金为其GDP的0.5%，如果还无法改善其财政状况，保证金被欧盟没收）。

但是，2004年部分欧盟国家开始跨越这两条红线。2005年年初，出于欧盟“团结”和促进就业增长的考虑，欧盟同意其成员国财政赤字可以“暂时”超过3%。但是，其后欧盟成员国的财政纪律实际上已进一步放松，欧盟整体债务水平占GDP的比例也持续高于60%，由此为欧洲债务问题埋下了“恶”的种子。在大萧条以来最严重金融危机的冲击下，欧洲债务问题开始显现化，部分国家出现债务危机。

欧洲债务问题可追溯至2008年10月的冰岛危机，其后不断深化、演进和升级，目前已成为欧洲地区的“普遍性”问题。截至2011年10月