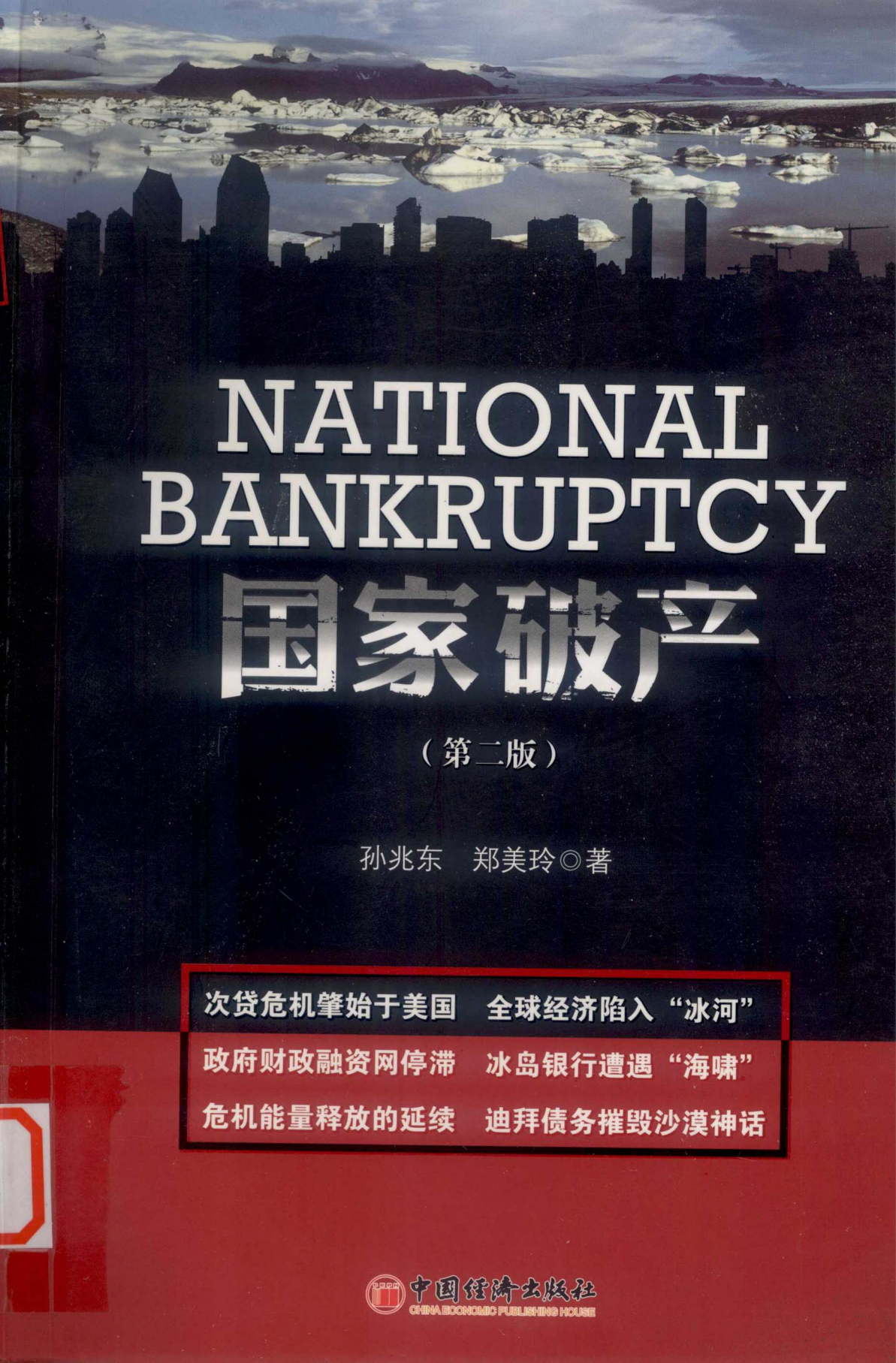




NATIONAL BANKRUPTCY 国家破产

(第二版)

孙兆东 郑美玲◎著

次贷危机肇始于美国 全球经济陷入“冰河”
政府财政融资网停滞 冰岛银行遭遇“海啸”
危机能量释放的延续 迪拜债务摧毁沙漠神话



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



NATIONAL BANKRUPTCY 国家破产

(第二版)

孙兆东 郑美玲◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

国家破产/孙兆东, 郑美玲著

北京: 中国经济出版社, 2009.3

ISBN 978-7-5017-9088-3

I. 国… II. ①孙… ②郑… III. 经济危机—研究—冰岛 IV. F153.544

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 025338 号

责任编辑 伏建全

责任印制 张江虹

封面设计 华子图文设计公司

出版发行 中国经济出版社

印刷者 三河市佳星印装有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 15.25

字 数 200 千字

版 次 2010 年 1 月第 2 版

印 次 2010 年 1 月第 2 次

书 号 ISBN 978-7-5017-9088-3/F·8061

定 价 36.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换(联系电话: 010-68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话: 010-68359418 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: 12390)

服务热线: 010-68344225 88386794

序 言

PREAMBLE

一年剧震“破产”国家不得不“内外兼修”

在美国次贷危机爆发后即将面临“破产”的冰岛国，现在到底怎么样了？我相信这是读者心里普遍的疑问。

还记得2008年的夏秋之交，冰岛这个国家的三座金融“大山”瞬间坍塌时，不只是冰岛人，全世界都感觉到了恐慌，因为谁都不知道自己国家什么时候就会成为“下一个冰岛”；而在2009年的夏秋之交，我们一方面很高兴地看到世界经济的运行并不如想象中的那么糟糕，一方面担忧的是金融危机的后续影响到底有多深有多广，至少目前为止谁也不能得出确切的答案。

近一年来，冰岛为了摆脱“破产”的阴影，上至国家领导人，下至普通老百姓，都明白过来一个道理：该脚踏实地地做事了。懒惰或者投机取巧都不能使一个国家长足发展，冰岛人于是不得不“内外兼修”，对外，冰岛政府选择了抱欧盟这棵“大树”以求生；对内，他们重拾传统的旅游业与捕鱼业，昔日辉煌的金融业者也只能选择以此谋生。

抱“大树”

冰岛总理西于尔札多蒂领导的社会民主联盟于2009年4月上台后，一直积极主张冰岛加入欧盟。西于尔札多蒂认为，成为欧盟成员国将有助于恢复经济稳定，重树国家形象，提升外国投资者信心。



经过马拉松式的谈判，社会民主联盟与一直反对加入欧盟的联合执政伙伴——左翼绿色运动终于达成一致，于2009年5月25日向议会递交了申请加入欧盟的提案。而饱受金融危机之苦的冰岛人则一改往日反对的态度，支持加入欧盟的呼声越来越高。

饱受金融危机之苦的冰岛人民终于渐渐改变了立场。2009年7月16日，冰岛议会经过激烈的辩论，最终以33票赞成、28票反对、2票弃权的结果通过一项决议，授权政府为加入欧盟开始进行相应的谈判。冰岛总理西于尔札多蒂准备在11天后，即7月27日，向布鲁塞尔递交加入欧盟的正式申请。之后欧盟所有成员国都应批准与之展开入盟谈判，与此同时，冰岛民众还应参加全民公决，表达自己在加入欧盟问题上的立场。

不过，冰岛能否顺利加入欧盟还存在一些不确定因素，其入盟道路将难免崎岖坎坷。

首先，渔业政策将是冰岛入盟谈判的首要难关。欧盟是冰岛最大的贸易伙伴，冰岛于1994年加入欧洲经济区，2001年成为《申根协定》成员国，但由于担心欧盟的共同渔业、农业政策损害自身利益，大多数冰岛人先前一直反对加入欧盟。

冰岛渔业联合会近日表示，入盟后必须执行的共同渔业政策将会给以渔业为支柱产业的国家带来灾难性后果。欧盟规定各成员国的海域为共同捕鱼区，由欧盟统一管理。“出卖渔权”让许多冰岛渔民无法接受。

“我们稍微有点悲观，不知道关于渔业的谈判会有多么艰难。”欧盟一位官员表示，“如果冰岛坚持一直不遵循共同渔业政策，谈判可能会立即僵掉。”

其次，冰岛银行偿还欧洲国家客户存款的问题尚未解决，这也给入盟进程带来了很大障碍。再次，即使入盟申请获得欧盟27个成员国一致同意，冰岛还需通过全民公决来决定是否加入欧盟。据冰



岛当地媒体报道，目前多数冰岛人只是赞成进行入盟谈判，但是否支持入盟还要等谈判结果出来后才能定，未来全民公决的结果仍是一个未知数。

修内功

首先是旅游业。今年的欧洲旅游业出现一种奇怪的现象。夏季本是欧洲各国的旅游高峰期，然而今年却一片惨淡景象，游客锐减，旅游收入亦大幅减少，因为即使那些去欧洲旅游的人也都是精打细算，没有花多少钱，这令希腊、西班牙和意大利等倚重旅游业的国家的经济雪上加霜。

然而冰岛却是个例外。冰岛旅游局局长 Olof Yrr Atladottir 说：“因冰岛货币严重贬值，游客量反而增加了。”2008 年 10 月危机爆发后一个月内，冰岛蓝湖（Blue Lagoon）的预定开始攀升。发言人 Magnea Gudmundsdottir 说：“自从那时一直都在稳步上升。”2008 年旅游业为冰岛贡献了 1100 亿冰岛克朗（8.5 亿美元）的税收及解决了大量就业。

再来看看传统渔业。日本人和韩国人一向以勤奋而著称，但是，由美国《福布斯》杂志 2009 年 6 月公布的为经济合作与发展组织（OECD）所做的一项“最勤奋的国家”评比结果却出人意料，日本韩国被排在十名之外，最勤奋的前十名中有 4 个为北欧国家。据报道，这项评比面向经济合作与发展组织的 30 个成员国，统计数字来自这些成员国发布的劳工数据。《福布斯》的杂志评比结果显示，冰岛、新西兰、瑞士分别位于全球最勤奋国家排名的前三名。

一年之前，一场金融危机把北欧小国冰岛卷入了深渊，这个国家的银行系统完全崩溃，冰岛成了在这场全球性灾难中首个面临“国家破产”危险的国家。然而一年后的今天，这个国家又从“废墟”中逐渐站了起来，这次靠的并不是当年他们引以为豪的金融服



务业，而是老祖宗留下来的捕鱼业，这个岛国靠着大海的财富重新复兴。

福兮祸所依，金融危机虽然让冰岛 10 多年的发展成果毁于一旦，金融系统彻底崩溃，可对渔业来说，却似乎从中看到了希望。冰岛渔业和农业部秘书长绍尔盖松表示，金融危机发生，从某种程度上来看的确有利于冰岛渔业的复苏——起码从人员流动上来看是这样的。

为了渡过危机，冰岛渔业公司除了在本土周围捕鱼外，还增加了远洋捕鱼作业，其活动范围远至非洲的摩洛哥和毛里塔尼亚海岸，在那里可以捕获鲑鱼和沙丁鱼。除了远洋捕捞外，冰岛政府去年还决定恢复暂停了一年的商业捕鲸活动。冒着环境保护主义者如潮的批评声，2008 年冰岛捕杀了 40 头小须鲸。

而上述举动的直接结果就是，在冰岛，渔业这一夕阳产业获得了重生，2008 年冰岛海洋产品出口总额超过 13 亿欧元，比 2007 增加 25%。

笔者相信一句话：失败与挫折是成功最好的老师。我们常常将社会财富分成物质财富与精神财富两个部分。而冰岛人在经历一年暴风骤雨式的洗礼后，在生活条件与物质供给方面可能会有些倒退，但是一旦有了不怕输不怕困难的精神后，脚踏实地地生活与工作，想必是这场危机给所有人带来最大的收获！

是为《国家破产》一书第二版序言。

作者

2009 年 12 月于北京

绪论

INTRODUCTION

全球化下金融危机为什么能带来“国家破产”？

阿基米德说，给我一个支点我能撬动地球。现代经济社会，金融是撬动经济的杠杆，而资本则是更高金融杠杆的支点。人的欲望会使杠杆寻求更高的支点。

然而，正如圣雄甘地所说：“地球能满足人类的需要，但满足不了人类的贪婪。”在古老的欧洲乡村谚语中早已经告诉我们这样一个道理：漫步而行的旅人，往往走的最远。

当下，全球经济在金融过度发展造成流动性过剩中浸泡，实体经济与流动性失衡，金融的高杠杆引发了金融与实体经济的背离。于是，危机频发，经济跌宕！

回顾进入新世纪的几年，我们看到，2002年阿根廷出现“货币错配”和“期限错配”而爆发货币危机，2007年美国发生了单一金融产品和其衍生产品爆发的次贷危机，2008年越南出现了通货膨胀下的货币危机。

经济全球化、金融一体化是二十一世纪，世界经济发展的大势所趋。闭关锁国、贸易保护、自给自足等等，都是逆流而行，不但不能得到更大的发展，而且也将被世界经济所遗弃。而积极参与和推进本国经济融入经济全球化、金融一体化，也必将承受开放的



风险，直面金融风暴的洗礼和全球经济周期下带来的阵痛。

因此，无论你是发展中国家，还是发达国家，融入全球经济的风险一课是必修的，防范国际债务危机引起国家破产这门课又是必修的重点。

1. 什么是国家“破产”？

简单地说，国家“破产”，是指一国因经济低迷或崩溃，国家不能偿还国际债务，导致本国经济无法运转。从实质上，国家真正面临的是国际债务危机，也就是这些国际债务才将一国逼到“破产”的边缘。

其实对国际举债，需要科学把握。一国在建设中，利用国际金融市场，适当得举借一些外债，是经济发展的重要资金来源之一。国际债务对国民经济的发展有促进作用，但举借外债的规模应当适度，既不能过大，也不能过小。规模过大，会导致沉重的外债负担，影响到国家的经济发展和对外声誉，甚至濒临危机；规模过小，则不能很好的满足国内经济建设对资金的需要，从而对经济的合理发展形成阻碍。也就是说，一国发展最好是要保持适度的外债规模。

事实上，国家在举借外债时，不但要考虑经济建设的需要，还要考虑国家经济可能的承受能力，在综合考虑国家的对外债清偿能力和对外债的消化吸收能力和对外债的配套能力这三个方面，才能确定一个国家到底要借多少债。

我们看到，二战后发展中国家因不能按期支付外债本息而陷入债务危机的例子并不少。其中 20 世纪 80 年代初，拉美国家爆发了影响最广、最深刻、持续时间最长的一次国际性债务危机。

拉美国际债务危机起源于 20 世纪 60 年代，广大发展中国家大力发展民族经济，为了加快增长速度，迅速改变落后面貌，这些国家纷纷举借了大量外债。但由于各方面的原因，借入的外债未能迅



速促进国内经济的发展，高投入，低效益，造成了还本付息的困难。

1980 年到 1982 年，西方经济出现了严重倒退，随后在 1982 年至 1983 年爆发了起源拉美却席卷全球的债务危机。危机在短时期内，全球有近 40 个发展中国家出现了债务的支付危机，发生危机的国家数目超过了 1973 年到 1981 年的总和，以致这场危机影响持续了近 10 年。而 20 世纪 80 年代则被称为拉丁美洲“失去的十年”。

2. 国际债务危机并非发展中国家专利

今天，全球经济正处于波动之中，这一阶段我们能更深地体会，国家金融安全比经济发展更为重要。

就在一年前，发达国家冰岛还在全球最富有的国家之列。2007 财年冰岛人均 GDP 为 6 万多美元，这是中国人均 GDP 的 29 倍（中国人均 GDP 为两千多美元）。正是这样一个发达国家受金融危机影响，冰岛经济增长率快速下降，执政政府总理却不得不宣布国家濒临破产。

事实上，2008 年随着美国金融危机向世界其他地区蔓延，北欧国家冰岛陷入困境。短短的几周时间里，冰岛最大的三家银行相继宣布破产，政府无奈将其收归国有。三大银行的债务总额高达 610 亿美元，是冰岛一年 GDP 总额的近 12 倍。与此同时，冰岛股市持续暴跌，本币克朗也大幅贬值。由于无力独自应对金融危机，冰岛政府不得不积极寻求外国援助。

作为在近年的全球金融化浪潮中迅速崛起的“新贵”，冰岛严重受创于本轮全球金融风暴，凸显了该国过度金融化、实体经济空洞化对国家带来的风险。

值得注意的是，冰岛进入新世纪的几年经济发展模式，是利用高利率和低管制的开放金融环境吸引海外资本，然后投入高收益的金融项目，进而在全球资本流动增值链中获利。这种依托国际信贷



市场的“高杠杆”发展，具备“高收益高风险”的特点。一旦出现全球性的信贷紧缩，货币市场融资停滞，采取这种高杠杆模式的国家便会首当其冲受到冲击。

受危机冲击，冰岛经济 2009 年可能进一步萎缩。为了刺激经济增长，2008 年 10 月 29 日，冰岛央行将基本利率从 12% 上调至 18%。加息后 18% 的利率已接近最近 7 年来最高水平，这是冰岛在获得国际货币基金组织（IMF）援助后，为拯救国内金融系统而采取的紧急措施。针对突然大幅加息，冰岛央行称，这是冰岛与 IMF 达成的协议的一部分，目的是提振冰岛克朗的汇率。

IMF 同意向冰岛提供 21 亿美元贷款，帮助冰岛重振克朗，恢复金融稳定。这也是 1976 年以来 IMF 首次向西方发达国家提供金融援助。冰岛方面透露，双方的合作计划包括，IMF 将为冰岛制定长期持续发展的经济政策和恢复冰岛经济的可行计划，同时对现有金融法规进行深刻分析与总结。

3. 冰岛国家破产的症结

始于 2007 年初的美国次贷危机，导致了全球性的金融海啸，2008 年金融危机过后，大西洋彼岸的冰岛便成了金融孤岛。

昔日这个人均 GDP 世界第四，世人瞩目富裕繁华的人间天堂，现在却遭遇了金融飓风的重创，风爆过后一片狼藉：金融机构破产导致金融危机，国家财政资不抵债导致财政危机，全国人均负债全球第一导致负债危机，关联债权国、国外存款人纷至踏来，讨债发难，不到一年间，冰岛本币克朗兑美元贬值幅度超过 48%，克朗兑欧元汇率缩水 3 成，成为全球贬值最快的货币。百姓惊惧，政府辞职。人们不禁要问：冰岛怎么了？

我们发现，原来渔业是冰岛国内支柱产业，冰岛经济主要靠渔业，大多数出口产品是水产。但是上世纪 90 年代后期银行业放松监



管，10 多年过去后冰岛的金融业超常发展。

其实，正是金融产业的过快发展成为冰岛重病的症结。冰岛危机起源于该国金融业在全球信贷危机中的惨重损失，全球信贷危机发生后，冰岛金融业才发现，他们遭受了巨大的损失，这一损失使冰岛外债超过 1383 亿美元，而其国内生产总值仅为 193.7 亿美元。因此，冰岛面临“国家破产”。

我们知道，金融是经济的核心。近年来，冰岛的金融行业与国外大肆开展信贷交易，其他行业企业在欧洲掀起的并购热潮也与金融业发展相辅相成。这种做法一度让冰岛尝到甜头，2005 年收获 7% 的经济增长率。不过，随着全球信贷危机来临，冰岛为经济异常发展付出代价。

冰岛政府面对危机把第三大银行 Glitnir 收归国有后，又接手了第二大银行 Landsbanki。冰岛的做法更像是个私人投资基金而非政府，信贷危机来临后，该国政府使自身成为最脆弱的国家。

4. 国家“破产”摧垮政府

面对危机，只要 40 亿欧元就能渡难关。冰岛在海外四处借债，却屡屡碰壁。此时，冰岛前总理吉尔·哈尔德坦言：由于冰岛银行产业几乎完全暴露在全球金融业震荡波中，冰岛面临“国家破产”危机。

国际货币基金组织 2008 年 11 月 19 日批准向冰岛发放 21 亿美元贷款。与此同时，欧美多国为应对金融危机在联手降息。尽管如此，IMF 仍继续要求冰岛央行加息。事实上，此时的冰岛加息可能无助于冰岛走出困境，反而让它越陷越深。

但是，由于长期反对加入欧盟，在寻求欧洲国家没有得到响应，转到俄罗斯又遭拒绝后，冰岛前总理吉尔·哈尔德领导的政府，面对危机求解困局未见成效，经济状况持续恶化，最终导致政府辞职。



冰岛的国家破产危机成为近代史上首个发达国家“破产”难题。伴随经济全球化和金融一体化步伐的加快，特别是经济周期的大幅度震荡，冰岛的情况或许并非是一个单独的案例。

5. 谁会重蹈冰岛覆辙？

在美国次贷危机爆发两周年之际，在全球性经济衰退下，2009年2月缘于美国的次贷危机再生新触角，即东欧银行业正成为全球金融危机的新焦点。

2009年2月17日，全球著名信用评级机构穆迪氏投资服务公司发表报告警示，东欧金融体系风险正在加剧，并可能向西欧扩散。穆迪的报告指出：东欧的经济情况恶化，可能使在东欧设立分行的西欧国家银行受打击、业绩受影响，这些银行主要是奥地利、意大利、比利时、法国、德国和瑞典的银行，六国银行拥有东欧债权的84%。穆迪警告上述银行将遭到评级下调。报告出台后，国际金融市场动荡不安。

实际上，东欧地区陷入的麻烦显然是来自于其增长模式过分依赖信贷的问题。东欧经济起步得益于西方投资。自柏林墙倒塌后，西方大公司在东欧国家建立的工厂拉动了当地经济。随着东欧各国经济慢慢复苏，整个地区已转变为欧洲的低成本生产基地。

在过去几年，中、东欧国家经历了贸易条件鼎盛期的快速经济膨胀。在乐观情绪的感染下，这些国家的许多投资计划，包括公共项目，是基于经济景气时的大宗商品价格而制订的。为了加速成长，诸多中、东欧公司基于不可持续的盈利增长预测不惜大规模举债。

与此对应的是，西方国家金融机构在此时提供了充足的流动性。信贷加上石油美元和其他经常账盈余，共同为新兴市场提供了成本低廉的资金，因此许多新兴经济体在此期间积累了巨额外债。2003~2007年间，新兴欧洲地区短期债务增长过快。但与此同时，



东欧国家的外汇储备规模一直以来都十分小，经常项目赤字占 GDP 的平均比重更是从 2000 年的 2% 升至 2008 年的 10% 附近，波罗的海诸国，如波兰、丹麦、立陶宛、爱沙尼亚、拉脱维亚更是逼近 20%。

目前，这些国家多数实行有管理的汇率制度，2008 年以来，受到美国金融危机的影响，上述主要国家都耗费了大量外储来对抗本币的持续贬值。如，哈萨克斯坦从 2008 年 10 月起，动用了约 60 亿美元来维持本币坚戈对美元的汇率。但是，2009 年 2 月 4 日该国又不得不宣布，将法定货币坚戈对美元再行贬值 25%，以保证出口商品的竞争力和国家外汇储备数量的稳定。事实上，俄罗斯、保加利亚、罗马尼亚以及一些波罗的海国家，都与哈萨克斯坦一样，正面临着严重的货币危机。而，货币危机成因的一方面是由于国际金融危机下，全球经济衰退的影响，另一方面则是因为其本国银行业巨大的外债负担和市场信心。

值得注意的是，东欧一直是负债率较高的地区，从外债/GDP 的比率来看，东欧国家都拥有较高的外债/GDP 比率，远高于其他的新兴市场国家。穆迪预测，2008 年每个东欧国家的外债/GDP 比率都高于 50%。拉脱维亚为 135%，居 9 国之首，保加利亚、匈牙利、爱沙尼亚等国也高于 100%。当地企业债务占该地区 GDP 的比重高达 95%。与历次金融危机相比，1994 年债务危机爆发之前，墨西哥的外债/GDP 比率在 20% 左右。

而在 1997 年深受亚洲金融危机之苦的泰国的外债/GDP 比率仅为 49%；1992 年~1993 年爆发欧洲货币体系（EMS）危机前夕，芬兰的外债/GDP 比率为 50%。因此在这次金融危急中，东欧国家如果贷款违约潮出现，影响将会比历次都大。

目前欧盟银行业问题资产的规模可能高达 16.3 万亿英镑（约合 18.5 万亿欧元）。这意味着欧盟整个银行业资产中有 44% 是问题资产。而东、西欧银行之间的盘根错节，使欧洲银行业正面临一场可



以预见的，从货币危机到更为严重的银行业系统性危机。

6. 西欧解不开的债务链

东欧发展，成也西欧，败也西欧。波兰、匈牙利、捷克、斯洛伐克、斯洛文尼亚等中部东欧5国和立陶宛、拉脱维亚、爱沙尼亚3个波罗的海沿岸国家，这8个国家不仅地域相近，而且均于2004年加入欧盟，更有意思的是8个国家的银行体系改革时间和路径也基本一致。

这8国银行体系的改革大致经历了两大步骤：第一步，结束了大一统的一级银行体系，建立了由独立的中央银行和市场主导的商业银行构成的二级银行体系；第二步，将商业银行民营化（私有化），同时对整个银行产业进行对外开放。

这些国家银行业的对外开放，有着共同的特点，一是降低甚至取消了外资银行进入的门槛，放松外资银行设立分支机构的限制；二是允许外资银行作为战略投资者参股国有银行或收购国内银行。

尽管中东欧8国的政府对银行业对外开放的政策不尽相同，但最后无一例外地都选择了完全的对外开放，原来的国有大银行基本都出售给了国外的战略投资者，本国银行市场当然也就由外国银行所控制。经过20世纪90年代脱胎换骨的改革之后，东欧主要国家的银行体系都逐步走上了健康稳定的发展道路，银行资产规模也因此迅速扩张，在本国经济中经济发展对银行业的依存度显著提高。近年来，大规模向外国银行出售国有银行股份，形成了东欧国家银行业的最大特色，即银行市场对外开放度高，外资银行占有了国内银行市场的主要甚至绝对大的市场份额，其中，西欧国家银行份额最大。

近年来，西欧的银行家们将大笔的钱借给东欧国家，希望东欧的经济繁荣能够一直持续下去并且获利，而现在的东欧经济却陷入



困境。按照信用评级机构穆迪公司的测算，奥地利、意大利、法国、比利时和德国等欧元区国家的银行，拥有对东欧地区债权金额高达1.5万亿美元，这相当于外国银行拥有这一地区债权总额约90%，可见债权集中度之高。

东欧近20年来一直是借助于西欧资本的大量流入，才保持了每年10%的高速增长，但西欧流入东欧的资金从2007年的4010亿美元大幅减少到2008年670亿美元。外汇减少后，东欧各国货币开始暴跌。据德国《商报》报道，2009年前三个月，波兰、匈牙利和俄罗斯货币贬值幅达21%、20%和17%。贬值较轻的捷克、罗马尼亚，也都超过15%。

目前，在中东欧拥有最大市场份额的5家银行依次是比利时的KBC、奥地利的Erste Bank、奥地利的RZB、意大利的联合信贷银行、德国的抵押信贷银行。这些银行在中东欧国家的资产都已经达到200亿欧元以上。

根据国际清算银行的数字，奥地利银行2008年9月有2780亿欧元资产与欧洲新兴市场国家相关，这一数字几乎是该国GDP数字的三分之二。有分析人士表示，如果东欧经济持续恶化，这些曾经的优质资产将很快会转变成“问题贷款”。

7. 欧洲：金融危机的新触角

金融危机导致全球经济的衰退，而东欧的经济衰退又波及其银行业，银行业所面对的困境使得欧洲货币再失信心，导致货币兑换价格普跌。

此时，欧洲的金融安全成为全球关注的焦点，2009年2月份的债券市场走势也已充分验证了这种担忧。包括匈牙利、波兰、捷克在内的中东欧多国国债，已被投资人降级并遭到抛弃，市场对东欧银行业动乱的日益担忧，促使全球投资者蜂拥购买美元和美国债券



等安全资产，这又进一步拖累了欧元对美元继续下跌，并使欧元对美元的贬值创出新低。

事实上，东欧、西欧之间，股权也好、债权也罢，千丝万缕的联系，已经形成了一荣俱荣、一损俱损的系统风险局面。正如美国次贷危机爆发时，引发了次级债危机的因果关系，当下东欧金融体系的风险，可将其负面影响外溢到西欧金融体系，从而将波及整个欧洲金融系统。

伴随着东欧经济危机不断加深，欧盟内部团结再次面临考验。一些西欧成员国日益明显的保护主义倾向正加深东西欧之间的隔阂。例如西欧国家救助本国汽车业的方案，以及排斥外来劳动者，都给东欧国家带来直接影响，另外西欧的银行还从东欧抽逃资金，这些措施都将对东欧经济造成重大的打击。

难怪欧盟经济事务委员 Joaquin Almunia 先生近日一再呼吁，整个欧盟必须联合起来以防止事态恶化，世界银行行长佐利克也据此呼吁，欧盟应牵头进行全球性的协调行动，支持中欧和东欧各经济体，认为在救助东欧问题上“如果允许欧洲再度分裂，那将是一场巨大的悲剧”。

8. 次贷危机的未来发展

时下，次贷危机两周年，次贷危机的发展已经走过了直接损失的第一阶段。这一阶段的结果即为杠杆和泡沫的破灭，相关利益者的损失和倒闭，并演变为全球信心丢失下的经济衰退。

进入 2009 年，经济衰退的阴影摧残着全球经济，欧洲经济也不例外，以北欧冰岛国的财政破产和政府更迭为代表的国际债务危机再次显现，而东、西欧之间复杂的债权债务关系反映出的薄弱环节和漏洞，依然已暴露在金融危机之下，危机始终会在漏洞和薄弱环节兑现。