

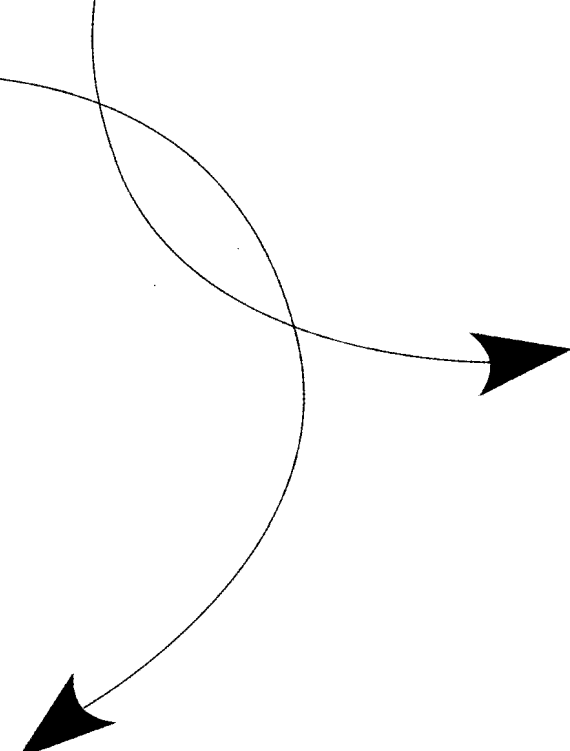


# 欧洲如何 走出危机

The Financial Crisis:  
How Europe can Save the World

[比利时]居伊·伏思达 (Guy Verhofstadt) ◎著  
关呈远 陈丽瑜◎译  
郁序忠 胡祖桢◎校

新星出版社 NEW STAR PRESS



# 欧洲如何 走出危机

The Financial Crisis:  
How Europe can Save the World

[比利时]居伊·伏思达 (Guy Verhofstadt) 著

关呈远 陈丽瑜 译

郁序忠 胡祖桢 校

新星出版社 NEW STAR PRESS

图书在版编目(CIP)数据

欧洲如何走出危机 / (比) 伏思达(Verhofstadt,G.) 著 ; 关呈远, 陈丽瑜译. -- 北京 : 新星出版社, 2009.11

ISBN 978-7-80225-768-9

I. ①欧… II. ①伏… ②关… ③陈… III. ①经济危机-研究-欧洲  
IV. ①F150.44

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第200100号

---

De weg uit de crisis

By Guy Verhofstadt

©2009 Guy Verhofstadt

Simplified Chinese edition copyright© 2010 New Star Press

All rights reserved.

## 欧洲如何走出危机

[比利时]居伊·伏思达 (Guy Verhofstadt) 著

关呈远 陈丽瑜 译

郁序忠 胡祖桢 校

责任编辑: 李 曼

责任印制: 韦 舰

封面设计: 荆棘设计

---

出版发行: 新星出版社

出版人: 谢 刚

社 址: 北京市东城区金宝街67号隆基大厦 100005

网 址: [www.newstarpress.com](http://www.newstarpress.com)

电 话: 010-65270477

传 真: 010-65270449

法律顾问: 北京市大成律师事务所

---

读者服务: 010-65267400 [service@newstarpress.com](mailto:service@newstarpress.com)

邮购地址: 北京市东城区金宝街67号隆基大厦 100005

---

印 刷: 河北大厂彩虹印刷有限公司

开 本: 660×970 1/16

印 张: 11.75

字 数: 100

版 次: 2010年1月第一版 2010年1月第一次印刷

书 号: ISBN 978-7-80225-768-9

定 价: 28.00元

---

版权专有, 侵权必究; 如有质量问题, 请与出版社联系调换。

## 作者自序

当今世界好像对危机完全失去了控制。讣告哀闻如雪片般纷至沓来。更有甚者，似乎没有一个人可以确定，我们所面临的到底是一次长期衰退，还是一次严重得多的大萧条。同样，人们在克服危机的方法上也有分歧：美国和英国希望由政府向家庭的口袋里注入更多的钱以增加购买力，但大多数欧洲国家对此做法满腹狐疑。确切地说，当前的困难局面，是由于美国的个人、企业和政府在过去一段时间里所累积的巨额债务造成的。究竟该以何种方法改变现状，人们的观念一片混乱，恐慌情绪悄然泛滥，失败主义观点不断蔓延。

本书的目的旨在指出，自弃于失败主义是不可能改变颓势的。的确，股市已崩盘狂泄，20 万亿欧元的财富灰飞烟灭，停工关门的企业和日渐衰败的行业数量猛增，消费者和生产者的信心空前低落。形势逐渐表明，这次危机不会在一朝一夕消失，经济复苏之前将有一个长期的休养过程。但尽管如此，我们也不应自认束手无策，回天乏术，难以踏上复苏之路。我们在时局好转之前采取何种态度和执行何种政策，将在经济复苏天平上举足轻重。实际上，我们对事态做出准确的

分析和有效的诊断至关重要，提出一针见血的建议和进行深刻彻底的改革已属不可避免。换句话说，我们必须为后代的崭新前途和持续繁荣打下基础。如果我们不强迫自己为此而努力，就是愧对子孙，就是逃避责任。

不过，我们应当认识到，要想勇敢面对未来，就要采取有别于以往的做法。迄今为止，欧洲联盟的各机构，尤其是欧盟委员会，没有能力来制订一套完整可信的应对危机的战略。在这方面只有寥寥无几的尝试性倡议，虽然其用心良苦，但实际上协调各成员国政策的成效甚微。不管是在关于挽救银行和其他金融机构，还是在提出经济重振计划和制订金融市场新规则方面，每次都是成员国在占据指挥员的位置，而欧盟只能扮演副驾驶的次要角色。这种处事方式就等于是说，对问题的核心置之不理，对危机的本质视而不见。我们的市场已经全球化了，可是我们的民主机构还没有全球化。经济已经全球化了，然而政坛却还在沿袭两个世纪前诞生的以民族国家为基础运行的旧制。这种失衡现在骤然凸现于我们面前。

本书主张改变航向。我们正处于一个特殊的时期。这次危机是非同寻常的，这就要求我们采取非同寻常的解决办法。要远离传统的药方，因为它们看来并不有效；也要远离各成员国的计划，因为它们不仅会分散努力的目标，甚至会使其产生非建设性的结果；同时还要远离没有道理的干预。相反，我们应着力进行深思熟虑的、大胆的和深刻的改革，以此来明确厘清未来全球化政坛的疆界，同时为低碳和可持续发展的世界新经济开辟道路。我深信，欧洲应该充当这些努力的带头人。中国、印度和其他新兴市场目前还不具备这种能力。美国在

未来几年中只能主要自扫门前雪，纠正为数众多的滥用无度和失衡现象。欧洲有这方面的能力吗？我们的王牌和缺陷何在？应当采用什么样的战略？这就是本书所试图探讨的问题。

# 目 录

作者自序 .....	1
------------	---

## 第一章 坠毁

美国不动产市场崩溃 .....	1
“次贷”的扩散和欧洲的不动产泡沫 .....	3
信贷危机变成“系统化” .....	5
黑9月 .....	6
欧洲卷入飓风中心 .....	8
半个地球陷入衰退 .....	11
衰退还是萧条 .....	14

## 第二章 格林斯潘的垮台

“经济周期”的终结 .....	18
瑞典和日本的启示 .....	23

泡沫为何总是破裂 .....	25
美国不动产上涨的意识形态背景 .....	27
美联储的失败 .....	28
房屋抵押贷款及“次贷” .....	30
大规模金融流行病 .....	32
评级机构的恶劣作用 .....	35
短期思想的独裁专政 .....	37
风险意识的完全消失 .....	40
美国增长模式的破产 .....	42

### 第三章 市场与民主的割裂

市场必须有规则 .....	44
规则制订和监管的失职 .....	46
发疯的利率政策 .....	48
美国政府的愚蠢行动 .....	50
监管的国别分割 .....	53
走向政治上的全球化 .....	55

### 第四章 政治的无能

计划的竞相出台 .....	58
过于被动和缺乏力度 .....	60
保护主义的回潮 .....	62



奥巴马计划 .....	65
一个世界性的举措 .....	68

## 第五章 欧洲的时刻

大西洋秩序的终结 .....	70
美国的危机 .....	73
“新兴市场”的贡献 .....	75
欧洲标准 .....	78
世界新秩序 .....	80

## 第六章 新的“新政”

通货紧缩的威胁 .....	82
权宜之计还是结构性整顿 .....	85
进攻性行动 .....	87
欧洲的整体力量 .....	91

## 第七章 整顿欧洲银行业

建立《欧洲金融监督机构》 .....	95
国际新标准和新规则 .....	97
与避税天堂作斗争 .....	99
欧洲银行业的资本重组 .....	100

清除不良贷款 .....	102
更广阔的货币区域 .....	105
国际货币基金组织的变革 .....	106

## 第八章 欧洲计划

第三次浪潮的终结 .....	110
欧洲投资和行动计划——欧洲计划 .....	111
长期效益和受惠 .....	112
向非化石能源的经济过渡 .....	114
治理流动性方面的梗塞 .....	116
投资老龄化社会 .....	118
信息技术与信息技术通讯 .....	119
团结发展中国家与世贸组织的作用 .....	121

## 第九章 欧洲债券市场

欧洲计划的投资 .....	123
欧洲预算改革 .....	124
欧洲证券或欧洲债券 .....	125
救助中东欧 .....	128

## 第十章 一项战略与欧洲经济社会政府

欧盟经济社会政府与欧元区 .....	130
趋同战略 .....	132
欧洲养老基金，对主权基金的一种替代 .....	134
稳定公约的监控 .....	136

## 第十一章 讲真话的时刻

欧洲合众国 .....	139
压力下的欧洲怀疑派 .....	141
德国引擎 .....	143
危机，何种危机 .....	144
新的意识形态分界线 .....	146
专有词汇 .....	148
参考书目 .....	170

## 第一章 坠毁

2007年2月7日，作为世界最大金融机构之一的汇丰银行让世界金融界大吃一惊：这个名号遍布五大洲的集团宣布，它在美国的房屋抵押贷款业务“遇到了严重的金融问题”。这是一个明显的信号——美国有某种东西情况不妙。实际上，一个国际性的大银行以这种公告方式自曝家丑，至少可以说是异乎寻常的。一般来讲，银行是不会把新闻公报直接投向世界的，特别是当其包含坏消息的时候。顾客们开始骚动，股东们神经变得紧张，股市出现下滑。当天汇丰银行市值损失了大约2%，摩根大通银行甚至对其股票挂牌停售。但当时事态也就是仅此而已，整个业界没有惊惶失措，因为汇丰银行的负面警告被淹没在其他企业的正面业绩之中。三个星期之后，第一批专门从事高风险不动产贷款的美国银行宣告破产。

### 美国不动产市场崩溃

美国房屋抵押贷款的不正常增长（确切地说是投机性上涨）和随之而来的急剧崩盘，并非自2007年2月才开始。美国不动产业的快

速膨胀发端于世纪之交，动因则是利息低薄，房价上升，房屋抵押贷款需求扩大。2002 年到 2006 年，美国经济年均增长率为 5.4%，而在此期间，不动产界的增长却几乎是美国经济增长率的三倍，即高达 15%，房价也以同样的速度大幅增长。同期美国房价上涨了 90%，相当于每年平均上涨 11%。在其最高峰时期的 2006 年，房屋市场被高估达 50% 之多。我们看到此后的房价暴跌情况足可证实这一判断。

刺激不动产市场增长的原因之一，是越来越多的美国人可以借到低廉的抵押贷款。这些被称之为“次级贷款”的借款，与汽车贷款相比大体可以说有“三无”优惠，即：不需提前付款（零首付），三年内无须归还本金（零还本），三年内不交利息（零付息）。近 800 万宗“次贷”被借用，在美国几乎每五宗贷款里就有一宗是房屋抵押贷款。

从 2006 年春天起，这一制度开始遭遇第一批坏账：美国中央银行决定提高利率以抑制通货膨胀，因而使借贷人面临还款额越来越高的问题。实际上，大多数贷款在签约时规定利息是可浮动的。房价出现了多年来第一次下跌。由于房价下跌在开始时是缓慢的，所以这一现象当时几乎没人注意到。但后来下跌越来越快，到 2006 年冬季就有第一批受害者倒下了。还不起抵押贷款的美国家庭被一个个地从房屋中驱赶出去。到六个月以后的 2007 年夏季，被损及的美国家庭已多达 200 万，从而造成了前所未闻的大规模社会悲剧。所有的人们都逐渐看清，美国的房屋市场已经崩溃。卖不出去的房屋数量直线上升：2006 年为 300 万套，2007 年则达 400 万套。与此同时，新建房屋的数量一路猛跌，从 2006 年到 2009 年年初，新建房屋数量下降了至

少77%。同期房价也狂泻不止：下跌了25%。美国的不动产泡沫破灭了。

那些被赶出房屋的家庭只是第一线的受害者。很快就有另外一些领域不得不出来“买单”：放贷者、银行、投机基金、保险公司等等，一句话，所有投资于不动产和房屋抵押市场的人都成为了受害者。汇丰银行在2月最先拉响了警报。随后是贝尔斯登银行，它是五家美国投资银行中最小的一家。这些先期预兆宣布了两家投机基金的破产，它们在“次贷”市场上介入过深，并把赌注押在不动产将继续涨价上。一个月之后，在2007年的7月，美国第二大的独立信贷银行印地麦克银行破产。同月，美国第三大房屋抵押贷款集团公司——全国金融公司，也表示自己遇到了严重财政问题。该公司于2008年1月被美国银行收购，当时它的市值已下降了80%。

### **“次贷”的扩散和欧洲的不动产泡沫**

欧洲起初还希望自己能幸免于美国的房屋抵押贷款危机。突然，欧洲最大银行之一的法国巴黎银行决定中止它的三种投资基金，总额高达20亿欧元。这使欧洲从幻想回到了现实。该银行做出上述决定时所引用的理由是：“在美国‘次贷’市场上遇到了问题。”这一下，人们不需要高智商也能明白，这场危机绝不局限于美国。又一个月之后，2007年9月，人们的担心变成了事实。英格兰银行被迫向英国最大房屋抵押贷款银行之一的诺森罗克银行提供紧急财政援助。诺森罗克银行近几年通过提供诱人的利率和略高于房屋价值的贷款额度，实

现了爆炸式的增长。因此，它的财政来源不仅靠收集储蓄，而且靠在金融市场上借贷。当后一种来源受到损害后，广大英国储户立刻展开了与时间的赛跑，夜以继日地围在诺森罗克银行的窗口挤兑取款，他们担心自己的钱放在那里不可靠。诺森罗克银行于 2008 年 2 月被国有化。

诺森罗克银行的例子表明，欧洲对“次贷”丝毫没有免疫力，数个不动产泡沫由此而发展，英国有，西班牙有，爱尔兰也有。英国的不动产泡沫是与美国平行发展的。在 10 年间，英国的房屋价格上涨了 200%。房屋抵押贷款占国内生产总值的比例由 60% 上升为 83%，而个人负债率则上升到 107%，比美国还要高。然而，最大的泡沫还是在爱尔兰。在 90 年代，由于爱尔兰加入欧盟并使用欧元，同时也由于美国的大量投资，这个国家在欧盟的队列里从排尾一跃而站到了排头。爱尔兰的房价上涨速度比美国还快，在 10 年间差不多增长了 250%。房屋抵押贷款使用量每年平均增加 25%，几乎达到 1000 亿欧元。但到 2006 年，爱尔兰像美国一样，放贷者的节日结束了，相反，他们被前所未有的困难紧紧缠住。同样的景象也出现在西班牙。在 2000 年至 2007 年之间，西班牙的房价上涨了 200%，每五个新创造的就业中就有一个是在建筑业。这种情况一直持续到不动产泡沫瘪了下去，或者更准确地说是破灭的时候了。2007 年，西班牙的房屋销售量减少了 27%。2008 年，该国的不动产价值下跌了 75%。时至今日，那里卖不出去的房屋多达 200 万套。

## 信贷危机变成“系统化”

许多权威人士曾断言最糟糕的时刻已经过去，但均属枉然。信贷危机到了 2008 年的春季才真正呈现出“系统化”的趋势。这次危机程度之重、来势之猛、扩散之广，足以连带整个金融系统一起坠落。这一特点是在 3 月出现的。当时，旗下已有两个基金垮掉，而美国所有大银行都曾给其大量贷款的美国贝尔斯登投资银行，被摩根大通集团所收购。收购行动需要大约 300 亿美元的公共财政支持，美国中央银行为此提供了援助。至此，所有信贷机构、房屋抵押贷款专业银行，或大量投资于“次贷”及其衍生产品的基金，均毫无例外地受到了困难的冲击。由此可以确信无疑的是，不动产抵押危机也将使银行自身的关节脱臼，也就是金融系统运转失灵。

贝尔斯登曾是美国五大投资银行之一。但它过度介入“次贷”市场，这使它负债率高筑不下。它拥有的资本与债务相比，是 1 美元对 35 美元。它的债务实在太高了，以至不能让它破产。于是由摩根大通将其收购，每股收购价格还不到 2 美元。而在 2008 年年初时，它的每股市值还曾高达 65 美元。同月，美国凯雷资本公司（凯雷集团的子公司）也向法院申请破产。这一基金背负 200 亿美元的债务，其负债率同贝尔斯登一样高。这是整个金融系统可能被传染的另一个预兆信号。2008 年 4 月国际货币基金组织估计，由信贷危机造成的损失接近 1000 亿美元。



从此，向地狱坠落的速度令人头晕目眩。7月，美国第三大储蓄和房屋抵押贷款银行——印地麦克银行集团再也抵挡不住冲击。储民们争先恐后地前去提取存款，不过几天的时间就取走了13亿美元。该银行随即被联邦存款保险公司所收购。印地麦克的命运只不过是一个开场戏，另外两个更大的美国抵押贷款银行紧接着也陷入困境，它们就是美国联邦国民房屋抵押贷款公司和联邦房屋抵押贷款集团，简称“房利美”公司和“房地美”集团。这两家银行成立于大萧条刚过之后，在美国房屋抵押贷款市场上的占有率超过半壁江山。但其手中债务也堆积如山，数额高达1.6万亿美元，比其资本多50倍。

## 黑9月

2008年的9月将永远留在投资者的记忆中。这是金融史上最糟糕的一个月份，是一个最动荡不安的月份。美国的信贷危机演变成为世界性的金融危机。其触发信号是9月7日美国政府宣布对“房利美”和“房地美”实行托管，因为这两家银行在一个季度之内又亏损了30亿美元。为保证这两家机构的清偿能力，美国政府动用了2千亿美元的拨款。这一实际上的国有化之举是美国金融史上前所未有的最大救援行动。

起初，股市对这一救援计划的反应是喜形于色。但当美国政府特别是其财政部长保尔森对美国最大的投资银行雷曼兄弟公司破产不施任何援手的时候，这种喜悦就转瞬即逝。那是在9月15日，此前的一周里，雷曼兄弟银行遭受到有史以来的最大亏损。用美国中央银行