

THE EUROPEAN SOVEREIGN DEBT CRISIS

欧债危机

张志前 喇绍华

编著

轻松读欧债

权威释谜团



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

THE EUROPEAN
SOVEREIGN DEBT
CRISIS

欧债危机

张志前 喇绍华

编著

轻松读欧债



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/张志前, 喇绍华编著. —北京: 社会科学文献出版社, 2012. 4

ISBN 978 - 7 - 5097 - 3229 - 8

I. ①欧… II. ①张… ②喇… III. ①金融危机 - 研究 - 欧洲 IV. ①F835.059

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 040311 号

欧债危机

编 著 者 / 张 志 前 喇 绍 华

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

邮政编码 / 100029

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 59367226

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目统筹 / 许秀江

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

责任编辑 / 高 雁 许秀江

责任校对 / 王福伦

责任印制 / 岳 阳

印 装 / 北京季峰印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

版 次 / 2012 年 4 月第 1 版

印 次 / 2012 年 4 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 3229 - 8

定 价 / 39.00 元

印 张 / 15.75

字 数 / 242 千字

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

 版权所有 翻印必究

序

自 2008 年由美国次贷危机引发的全球金融危机爆发以来，在世界经济领域陆续发生了一系列大的事件，欧洲主权债务危机是其中影响最大、最深远的一件。这场爆发在 2009 年底、发端于希腊的主权债务危机，已经像一千年前肆虐于欧洲的黑死病一样再次在欧陆大地蔓延，不但先后有爱尔兰、葡萄牙、意大利、西班牙等国家被拽入债务危机的泥潭，而且连欧洲经济的火车头德国和法国也不堪重负。整个欧元区国家似乎在债务到期—债务违约—资金救助—财政紧缩—经济瘫痪—无力还债的恶性循环中越陷越深。

欧债危机不仅对欧洲经济产生了深刻影响，同时也让世界上最稳定的欧洲政坛开始动荡。仅仅在 2011 年，欧洲就有五个国家因为主权债务危机的爆发而引发政府换届，帕潘德里欧、苏格拉底、贝卢斯科尼、考恩、萨帕特罗等这些欧洲政坛曾经的风云人物在欧债危机面前不得不黯然下台。为救助陷入欧债危机的欧元区成员国，欧盟和欧洲央行一方面对危机国家采取财政紧缩措施，另一方面四处出击，向国际货币基金组织（IMF）和世界新兴国家寻求资金援助。尽管无论是欧洲各国政府还是私人机构投资者都为妥善解决欧债危机付出了不懈的努力和必要的牺牲，但是目前来看，欧债危机似乎并没有要结束的迹象。我们也依然看不到欧债危机的解决出路，它带给欧洲经济乃至世界经济的负面影响依然存在，并成为未来世界经济复苏过程中最大的不确定因素。

欧债危机并不是一个孤立的经济事件，它是美国次贷危机所引起的全球金融危机在全球范围内蔓延和深化的必然结果，是金融危机在欧洲的具体表现。欧债危机也不仅是一个经济问题，还是一个政治问题和社会问题，是欧元区内经济发达国家经济发展到一定水平，现有的政治决

策体制和货币机制已经不适应现状的一种集中体现。如果我们把欧元区看做一个国家，欧洲的主权债务水平并不算高，甚至低于美国和日本。但是，由于缺乏统一的财政政策，同时，欧洲央行也不愿为这些国家发钞，导致一些国家的主权债务问题无法得到圆满的解决。政治是经济的集中体现，在欧债危机这件事上表现得尤为明显。

欧债危机的爆发既有内部原因，也有外部因素。从内部原因来讲，随着全球经济一体化进程的加速、世界经济格局的演变以及新兴国家的崛起，欧洲国家的全球经济竞争力在逐步下降，而欧洲国家传统的高福利政策和人口老龄化的趋势却并没有改变，政府财政收支的缺口越来越大，多数欧元区国家政府一直处于入不敷出、举债度日的困境；而欧元区国家统一的货币政策使得各成员国政府在实施各项经济发展政策时，只能施展财政刺激手段而无法应用货币政策，导致财政支付越来越大，推动经济发展的成效甚微，因此，欧元区国家统一的货币政策和分散的财政政策是欧债危机爆发的内部原因。

从外部因素来看，欧债危机是全球金融危机后世界主要发达经济体争夺后危机时代经济主导权和经济版图的一场没有硝烟的战争。次贷危机所引发的金融危机在一定程度上改变了世界经济的格局，目前，世界各经济体整体上都处于经济复苏和恢复的阶段，谁能尽快走出危机的阴影，踏上正常的发展道路，谁就能够在未来的经济版图中占有有利的位置，获得更多话语权。世界第一强国美国为把危机负面影响转嫁于他国，不仅要求新兴经济体提高汇率，采取贸易保护措施，而且任由代表其意志的国际评级机构大幅下调欧元区国家的主权债务评级，加重了欧元区国家经济复苏的阻力，延缓了欧洲经济复苏的进程，使得刚刚从危机中复苏的欧洲经济再次陷入下降的通道中。

由张志前和喇绍华两位同志编著的这本《欧债危机》，全面、系统而又深入地将欧债危机发生、发展和演化的过程介绍给读者，同时对欧洲统一和欧元产生的背景进行了分析，对主权债务危机的历史进行了梳理和回顾。对于那些关注经济问题的专业研究者和决策者而言，这是一本能够为研究者清晰地梳理欧债危机主要发展历程和提供理性分析与判断的基础性素材，而避免被纷繁复杂的表面乱象所纠缠和打扰的很有价

值的读物；对于那些希望在越来越充满风险和不确定性的经济氛围中找寻价值支点的普通读者而言，这是一本能够帮助读者在八小时之外的宝贵时间里迅速洞悉世界经济发展命门，近距离参透万里之外的欧洲大陆上演的有关在欠债还钱中痛苦挣扎的很有趣味的读物。

欧债危机为什么会率先从希腊爆发进而蔓延至整个欧洲？为什么经济和社会相差巨大的欧洲国家都相继爆发了欧债危机？欧债危机将给欧洲的经济和社会带来怎样深远的影响？欧债危机与美国债务危机有什么具体的差别？欧债危机中有谁哑巴吃黄连暗暗叫苦又有谁掩面偷笑而大把赚取他国危机钱？欧债危机的爆发是世界经济进程的一个偶然还是已经潜伏了十年的木马病毒？有谁在为化解危机而奔走相呼又有谁不断地火上浇油唯恐天下不乱？欧债危机是当代经济理论和政策手段走向尽头的必然产物还是一种创新的货币和创新的机制带来的阵痛？中国规模庞大且无法理清的地方债会不会引发类似欧债危机的经济危机？人民币在走向国际化的过程中怎么避免重蹈欧元的覆辙？等等。这一连串看似严肃却又令人好奇的问题驱使着我在书中寻找答案。

我们非常欣喜地看到，这些问题的答案作者在本书中都有不同角度的解答，而且清新畅快的文风、通俗易懂的语言、深入浅出的描述，也让读者在寻求答案的过程中丝毫不会感到专业性的干涩和枯燥。而且，本书还向我们展示了比欧债危机本身场景更为宏大、比欧债危机的历史更为久远、比欧债危机的现象更为深邃的、我们且把它们统一称为“主权债务危机”的鸿篇巨制。正如书中所言，其实欧债危机并非人类历史上第一次主权债务危机，各个国家在发展的过程中也都曾发生过这样或那样的债务危机，今后也一定会有国家发生这样或那样的债务危机，知其然，也知其所以然。这是本书带给我们的启示。

是以为序。

谷原洋

2012年2月

CONTENTS

目 录

序	谷源洋 1
---	-------

导 言 一个时代的终结	1
欧债危机到底是怎么回事	1
主权债务危机是“凯恩斯综合征”的集中发作	2
为什么偏偏是欧洲出现了危机	3
统一货币难以逃避的一劫	4
欧债危机的启示	6

欧债危机的链式反应

第一章 祸起希腊：谁炮制了达那伊德斯姐妹之桶	11
奥运百年荣光难掩经济滑坡的阴影	12
主权信用不再是主人说了算	16
爱琴海的明媚阳光也治不好政治毒瘤	20
华商也成了债务危机冲击波的受害者	23
第二章 欧债国家：请时刻准备着拯救我	28
爱尔兰：我很小，但我的房价很暴力	29
葡萄牙：康乃馨革命的余香飘荡 30 年	33
意大利：地下经济孕育出的“逃税天堂”	39
西班牙：危机是潜伏太深还是空穴来风	44

欧债危机的两难处境

第三章 天堂之手：是救援之手还是审判之手	51
不是所有欧盟国家都买 EFSF 的账	52
IMF 的人事危机给救助行动带来新变数	55
泥菩萨美国送来的礼物只有大棒	62
国家首脑变身债券推销员	66
第四章 幸福难继：改变沉痾体制的痛苦转型	70
冰冷的手术刀向病灶落下	71
年轻一代成了改革的牺牲品	75
没有压迫一样会有反抗	78
从占领华尔街到占领欧洲	83

欧债危机的历史原因

第五章 探本溯源：无数个伤心的理由	89
《马斯特里赫特条约》——欧盟新家规	90
披着靓丽外衣的造假行为在欧元区泛滥	93
统一货币政策难御经济失衡的风险	97
高福利成为欧洲经济不可承受之重	101
第六章 主权债务危机：蓦然回首却在灯火阑珊处	106
拉美“新自由主义”之困	106
莫斯科不相信眼泪	109
潘帕斯雄鹰的陨落	113

冰岛会是第一个破产的国家吗	116
“劳伦斯”魔咒砸中迪拜塔	118
第七章 欧元诞生：不是早产儿，但却是缺陷儿	122
同一个欧洲，同一种货币	122
天生跛脚走路的缺陷	126
貌合神离的两大当家人	130
不买欧元账的三个国家	133
欧元成了投机客的提款机	137
第八章 两个“超级大国”：一个是美国，一个是穆迪	142
100年前的铁路债券评级机构	142
在大萧条中炼就火眼金睛	147
警示风险还是制造危机	150
言论自由还是恶语伤人	153
点金成石还是利益驱动	155
欧债危机的深远影响	
第九章 展望未来：后欧债危机时代的欧盟走向	161
谁将是欧债危机的救命稻草	161
也许离开也是一种选择	167
从哪里跌倒就从哪里爬起	170
这仅仅是一体化进程的一个开端	173
第十章 居安思危：影响深远，警钟长鸣	179
猜对了开头，却猜不到结局	179

欧债将给世界经济带来怎样的影响	183
欧债危机之后会不会是美债危机	186
中国地方债是否会变成未来的欧债	190
人民币走向国际化的艰难旅程	194
附录一 欧债危机大事记	199
附录二 欧元简史	215
附录三 《马斯特里赫特条约》之经济和货币政策	219
主要参考文献	237
后 记	241

INTRODUCTION

一个时代的终结

欧债危机到底是怎么回事

欧债危机是一些欧元区国家国债链条断裂的危机。具体而言，就是这些国家在旧国债到期时，发行新国债遇到了融资困难，或者是新发国债找不到买家，或者是新发国债利息大幅上升，超出了该国政府的承受能力。

从表现上看，发生债务危机的国家一般都有以下经历：宏观经济形势出现逆转苗头，政府财政状况变差，导致国际评级机构下调该国的信用评级，使该国国债偿付风险问题公开化，致使该国政府发行新国债遇到困难。出现债务危机的国家政府被迫提高税收、削减支出，从而引发全面的经济震荡。如果应对不当，就会产生严重后果，甚至会破坏社会稳定，导致社会全面动荡。

欧债危机不是某个国家的事，而是整个欧元区的事，更是整个欧盟的事，甚至是关系到全球未来经济发展的大事。事实上，欧洲许多的金融机构大量持有欧元区国债，形成了金融与财政相互捆绑的结构。希腊、葡萄牙、西班牙、爱尔兰、意大利这欧债五国的政府债务余额合计

已高达 4 万多亿美元。一旦“问题国债”发生连锁违约，很有可能酿成一次深刻的金融系统危机。在全球经济金融一体化的情况下，任何国家都在劫难逃。欧债危机也给欧元的命运带来了前所未有的挑战。如果债务危机进一步蔓延，将可能导致欧元体系的崩溃，这无疑是欧洲统一的一次历史大倒退。

如何化解这场危机，是对所有欧元区政府的巨大考验。同样，欧债危机给欧盟和欧洲的未来也带来了空前的挑战。形成有效的经济政策协调机制，是欧盟乃至所有欧洲国家保持繁荣、维持稳定的关键。而这对尚未实现经济完全统一的欧盟来说，无疑是个不容易破解的难题。欧债危机对全球经济产生了深远影响。从短期看，欧债危机引发了世界金融市场和全球经济的动荡，导致全球经济复苏的前景更加扑朔迷离；从长期看，则意味着传统发展模式的终结。所以说，欧债危机标志着一个时代的终结。

主权债务危机是“凯恩斯综合征”的集中发作

主权债务危机是政府过度借债导致的危机。政府借钱太多，超出了其正常的收入水平，入不敷出，就形成了主权债务危机。

欧债危机标志着靠政府举债维持繁荣的经济发展模式走到了尽头。通过政府借债来“买”繁荣是 20 世纪 30 年代大萧条以来西方发达国家普遍采用的经济发展模式。其理论基础是凯恩斯主义的经济政策。其特点是把政府支出当做促进经济增长的助推剂，通过发新债还旧债，长期保持赤字财政，建立了现代化的社会福利保障体系，缓解了社会矛盾，实现了经济的长期增长与繁荣。然而，随着时间的推移，政府赤字规模越来越大，负债水平越来越高，终于导致主权债务危机集中爆发。

欧债危机是西方国家对凯恩斯主义经济政策长期误读和滥用的恶果。以扩大政府支出来刺激经济的凯恩斯主义经济政策本来是凯恩斯为应对 30 年代的大萧条提出的一条应激性的应对之策。可是，战后西方国家却把它当成了维持经济活力的保健品，有事时吃，没事时也服。没病乱吃药的结果是，西方国家经济普遍患上了“凯恩斯综合征”。

“凯恩斯综合征”的症结是政府支出依赖症。如果把政府支出当成灵丹妙药，政府支出就蜕变成了经济鸦片。经济运行一旦离开了政府支出，就会没了神、丢了魂。借钱过富日子的生活最终成了西方国家政府骑虎难下的负担。凯恩斯主义政策虽然剂量越来越大，但疗效却越来越差。越来越高的债务使发达国家每年要拿出越来越多的财政收入还本付息。有机构计算，在未来30年内，主要发达国家要将财政收入的30%~50%用于还本付息。这样下去必将有更多的债务危机爆发。

其实，实施凯恩斯政策是有条件的，可是有关国家的政策制定者却有意无意地忽略了这个限制。政府举债的极限是由政府收入决定的自然边界。关于这个边界，经济学界一直没有研究清楚，各国政府却在现实中不断用经验试探着这个底线。终于，主权债务的链条在欧元区一根根陆续崩断了。

为什么偏偏是欧洲出现了危机

从总体财政状况来说，欧元区国家并不比美国或日本等其他发达国家糟糕。次贷危机爆发以来，美国国债频频冲击举债上限，可是美国国债链条并没有断裂。为什么偏偏是欧洲出了问题呢？

政府举债的极限是一个不太容易量化到具体数值的理论问题。正如玻璃没有固定的熔点一样，政府负债也没有固定的临界水平。高水平的财政赤字本身就是一种病态，宏观经济长期在高危区间运行，尽管一时没有出现债务链断裂的问题，不能理解为平安，只能说是侥幸。政府一旦操作失误，很容易引发灾难性后果。

凯恩斯政策犹如一剂活血的药方，在患动脉硬化症的高危人群中施用，不但治不了病，还有可能要了命。自2008年全球金融危机爆发以来，欧洲各国政府在使用大量资金救助银行的同时，还通过减税、增加开支等财政措施刺激经济。然而，财政政策扩张的猛药，不但没有带来经济复苏，却使这些国家的政府相继陷入了债务危机的泥潭。

欧洲国家比其他发达国家宏观经济脆弱大致有三个原因：其一，政府支出结构不合理。政府举债却没有把钱花在生产性支出上，而是用来

维持奢华的社会福利。欧洲社会福利保障内容包括生育保险、教育保险、医疗保险、工伤保险、失业保险及养老保险等，是典型的“从摇篮到坟墓”式的社会保障制度。但是，由于社会保障“过度”，不仅不利于鼓励劳动，同时也加剧了政府的财政负担。其二，人口老龄化。进入 21 世纪，随着欧洲人口出生率的下降，人口老龄化趋势日益加重，某些国家的养老金支出已达公共支出的 70%，导致欧洲一些国家政府财政赤字居高不下。其三，税源流失。由于跨国公司的发展，形成了欧洲国家产业的空心化，不少跨国公司和高净值个人利用不同国家之间税收政策的差别实现国际避税，导致很多欧洲国家税源大量流失。

政府财政如此一增一减，加大了债务链断裂的风险。

统一货币难以逃避的一劫

实际上，在欧洲大陆被主权债务危机困扰的同时，大洋彼岸当今世界最大的经济体美国也同样受到巨额债务的困扰。2011 年 5 月 16 日，美国国债规模面临触及 14.3 万亿美元法定举债上限的风险，因为在 2011 年 4 月的时候，美国国债总额已达 14.25 万亿美元。如果美国国会无法就提高政府举债上限问题达成一致意见，或美国财政部不及时采取特别的融资措施，美国也将面临破天荒的债务违约风险。然而，美国拥有统一的财政政策，美国政府可以印发钞票，肯定不会出现欧元区那样的危机。

如果我们把欧元区看做一个国家，欧元区各国的主权债务实际上属于内债。我们都知道，一国的内债再多也无关紧要，因为国家是公民的国家，国家向公民借钱，就像一个人左口袋的钱跑到右口袋一样，对一国收入的多少没有任何影响。内债偿还的手段一般是发展经济、增加税收，此外，就是通过央行印发钞票的办法来解决。当一国政府掌握货币的发行权时，政府可以通过发行新的货币，以投放过量的货币来偿还本币债务，即内债。此时政府不会发生对国内债务的主权违约，这也是采用本币标记的主权债券在其国内享有最高信用评级的原因。只有外币债务的增加才是国家的负担。在欧债危机爆发之前，主权债务危机全部是

外债危机，政府内债是不会演化为主权债务危机的。

欧元区国家不具备通过增发欧元对冲债务的条件。欧元区成立之初只是统一了货币政策，却没有统一财政政策，财政大权依然被视为各国主权范围内的事情。这种二元结构从一开始就遭到质疑，但直到债务危机爆发，其危害性才真正显现。由于没有统一的欧元区“中央”财政作后盾，再加上欧洲央行坚持以币值稳定为首要任务，不愿采取美国那样“量化宽松”的政策，当希腊等欧元区国家出现债务危机时，它只能依靠自身财政作为偿债担保，可谓势单力薄，难以消除市场的担忧。

欧债危机爆发后，欧洲举行了一系列双边、多边峰会，不时推出各种应对方案，而对债务问题的研究也大量用在对这些方案的分析上。其实解决债务问题的简单方案并非没有。比如欧洲央行通过“量化宽松”政策向市场发出明确的干预债市信号、欧元区发行统一的“欧元债券”、欧元区为希腊等国债务提供担保等，都是简单有效的解决方法。欧洲人舍“简”求“繁”，并非复杂的方案更为有效，而是因为简单有效的方案无法达成一致。各方只能在外围和细枝末节方面争论不休。2011年12月，欧盟峰会召开，各国政府领导人对解决欧债危机表现出了极大的决心。但是，同样由于政治原因，虽然欧盟27个成员国中的23个成员国在会上同意缔结政府间条约，达成了折中版的欧盟新条约，但并未解决根本的偿付危机问题，而市场最关心的“最后贷款人”、“欧元区共同债券”等核心问题也并未触及。

自从罗马帝国衰落以来，就一直有人想按照罗马帝国的模式，重新为欧洲建立一种中央政治体制。建立统一的货币体系是实现欧洲统一的重要环节。诞生于1999年1月1日的欧元，被认为是自罗马帝国以来欧洲货币改革最为重大的成果。欧债危机爆发后，欧元区各国逐步认识到，只有加深一体化、改善经济治理机制才能走出危机。随着危机的恶化，欧元区紧迫感增强，经济、财政政策整合力度加大。德国、法国在援助债务国问题上“不积极”，并非“见死不救”，而是意在利用危机，“逼”问题国进行经济改革。希腊等弱小国家的民众也意识到，采取紧缩的政策对国家经济长远发展有利，游行示威的目的是为国家争取更多

的援助。在欧债危机继续深化的过程中，各国的认识和思想将逐步统一，距离达成共识的时间将越来越近。

欧债危机的启示

欧债危机的经济根源还在于欧元区国家经济结构的不合理和经济发展的不平衡。货币反映的是国家竞争力和国内经济状况。在欧元区成员国中，德、法在科技实力和劳动生产率等诸多方面的竞争力都远远超过其他国家，希腊等债务严重国家的经济缺乏竞争优势。这种不协调、不平衡的经济结构必然导致危机的发生。改革开放 30 余年来，中国依靠人口红利、出口导向和投资拉动，实现了经济的快速发展。但是，传统发展方式存在的不协调、不平衡与不可持续的问题也日益突出。在全球经济大动荡的背景下，我国依靠出口投资拉动、大投入、大产出的经济发展模式将难以为继。寻找未来经济发展动力和增长点是当前的一项紧迫任务。如何推进经济结构调整，转变经济发展方式，降低经济发展对投资和出口的依赖，提高最终消费对经济增长的贡献度是中国经济转型的关键。

在人类社会初期的很长时间里，人一直是经济的决定因素。在 18 世纪之前，中国由于人口众多，长期都是全球最大的经济体，后来随着科技等因素的作用逐渐增强，出现了欧美经济强国。随着信息化和全球化的加速推进，从长期或未来远期看，各国人均 GDP 有趋同趋势，人口的总量、质量和结构将再次成为经济的决定性因素，人口大国尤其是年轻人多的国家必将是有竞争力的国家。实际上，经过“二战”后 45 年的发展与追赶，西方七国的人均 GDP 在 1990 年已经基本持平。近年来，新兴市场国家的人均 GDP 与发达国家之间的差距正在缩小，中国、印度等人口大国在全球再次崛起，而昔日辉煌的欧洲、日本等国因老龄化问题却失去活力。改革开放 30 余年来，中国依靠全球首屈一指的廉价劳动力大军，创造了令人瞩目的经济奇迹。在我国享受人口红利的同时，也向发达国家输出了廉价的商品和服务，赚取了大量的外汇，积累了大量的财富。中国已经成为世界上最大的债权国，连美国都向我们借

钱，欧洲需要我们去救助。从这个角度看，中国目前不会出现像希腊那样的债务危机。

随着我国人口的逐年老龄化，未来几年，中国的人口红利将逐渐消失。根据世界银行的报告，由劳动力队伍扩张和赡养率下降形成的“人口红利”正逐渐在中国消失。根据有关部门的测算，我国 60 岁以上老年人口“十二五”期间将突破 2 亿，到 2030 年末将达到 3.75 亿，占总人口的比重将达到 26.2%，这将较 2010 年末 13% 的比重提高一倍以上。与此同时，国内一些先富起来的人和高学历的年轻人纷纷移民国外。如果我国现有的低生育率延续到 2030 年，将会使人口金字塔的底部变窄并最终使人口金字塔的上半部明显大于下半部，这意味着届时我国的老年人将明显多于年轻人。到那时，我们将需要用现在积累的财富去购买国外的商品和服务。但是，全球谁还可以像我们这样为别人提供廉价的商品和服务呢？如果我们的外汇储备、养老金出现了积累不足、入不敷出的情况，我们到时候又去借谁的钱？谁愿意把钱借给一个人口老龄化严重的国家？人口老龄化必将成为未来世界和中国的巨大隐患，应该引起我们的重视。