

= 南京大学经济学院文库 =

欧洲主权债务危机研究

张雨著



南京大学出版社

= 南京大学经济学院文库 =

欧洲主权债务危机研究

张 雨 著



南京大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

欧洲主权债务危机研究 / 张雨著. — 南京 : 南京大学出版社, 2014. 11

(南京大学经济学院文库)

ISBN 978-7-305-14208-6

I. ①欧… II. ①张… 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(2014)第 264742 号

出版发行 南京大学出版社
社 址 南京市汉口路 22 号 邮 编 210093
出 版 人 金鑫荣

丛 书 名 南京大学经济学院文库
书 名 欧洲主权债务危机研究
著 者 张 雨
责任编辑 王大学 陈 东 唐甜甜 编辑热线 025-83594087

照 排 南京南琳图文制作有限公司
印 刷 江苏凤凰数码印务有限公司
开 本 710×1000 1/16 印张 16.875 字数 265 千
版 次 2014 年 11 月第 1 版 2014 年 11 月第 1 次印刷
ISBN 978-7-305-14208-6
定 价 58.00 元

网址: <http://www.njupco.com>

官方微博: <http://weibo.com/njupco>

官方微信号: njupress

销售咨询热线: (025) 83594756

* 版权所有,侵权必究

* 凡购买南大版图书,如有印装质量问题,请与所购图书销售部门联系调换

序 言

20世纪90年代以来,区域经济一体化迅速发展成为各国开拓国际市场、减少贸易投资壁垒、优化资源配置的重要手段。作为区域经济合作的典范,欧盟的区域经济一体化实践为世界其他地区和国家提供了宝贵的经验,引领着世界区域经济一体化的进程。

然而,正当世界各国纷纷选择区域经济一体化道路的今天,走在前列的欧盟经济一体化却遭遇了前所未有的挑战。自2009年起,以希腊、葡萄牙、西班牙、意大利和爱尔兰为代表的欧元区国家相继陷入债务困境,主权债务的信誉危机对这些国家的经济和社会产生了极大的负面冲击。已经失去货币主权和金融政策工具的欧元区国家无力依靠自身的力量摆脱主权债务危机的困扰。摆在所有欧元区国家面前的道路似乎只有两条:要么以此为契机,通过合作和机制建设将区域经济一体化推向更高层次;要么就此放弃已有区域合作的成果,任由成员国退出欧元区。面对主权债务危机的蔓延,欧元区各国逐步认识到欧洲区域经济合作的不可逆性。在困难面前,欧洲国家做出了以推进一体化克服危机的重要选择。

欧元区国家主权债务危机的爆发绝非偶然。发生或濒临发生本轮主权债务危机的欧元区国家,曾经为加入欧元区而欢呼。在加入欧元区后的一段时间里,依托欧元的信誉,这些国家的主权债务一度受到了投资者的追捧。大量的资金进入刺激了欧元区国家的经济,也埋下了发生本轮主权债务危机的隐患。

欧元区国家主权债务危机的爆发是国际、区域和国家层面经济问题叠加的结果。首先,从国际上看,美国金融危机是欧元区国家主权债务危机的导火索。美国是世界上的经济大国和欧盟重要的投资贸易伙伴。金融危机发生后,美国和欧洲的企业相继陷入经营困境,欧元区经济出现了大幅度的

衰退。基于化解企业经营的流动性不足和规避风险的动机,银行和投资机构出现了抛售经济表现欠佳的欧债热潮。突如其来的资本抽逃导致部分欧元区国家发行的国债迅速贬值,融资利率不断上升。其次,从区域层面上看,欧盟区域一体化运行机制存在缺陷。货币一体化下的财政分权是导致欧元区主权债务危机的制度根源。在现有欧元区制度下,成员国将货币发行的权利让渡给超国家的欧洲央行,这就意味着加入欧元区就得付出失去国内货币政策和汇率政策自主权的代价。欧元区成员国的经济表现不一,各国对货币政策的诉求不同,注定了实施共同货币政策的难度。面对欧元区边缘国家扩张性货币政策需求,在欧元区发挥关键性作用的大国却仍在操纵着欧洲央行使其保持紧缩性的货币政策。为刺激本国经济、救助濒临倒闭的本国金融机构,陷入经济衰退的边缘化国家不得不推行过度扩张的财政政策。金融危机发生后,美国、日本等国纷纷推行量化宽松货币政策,而同样面临衰退的欧元区国家只能望尘莫及。从国家层面看,所有爆发主权债务危机的国家都存在着创新能力不足、实体经济缺乏核心竞争力、社会福利过高和老龄化的通病。发生主权债务危机的国家,经济水平落后于欧元区的德国和法国,但这些国家在加入欧元区后,却采取了向德法看齐的福利政策和社会保障政策,政府财政负担远远超出财政收入。在劳动力市场上,过快的工资上涨导致劳动密集型制造业和旅游业国际竞争力下降。在主权债务危机发生后,虽然这些欧元区国家试图通过削减财政支出对经济进行结构性调整,但由于遭遇民众的反对而最终落空。主权债务危机本质上就是对一国财政结构严重失衡的市场反映,除非主权债务危机发生国能够找到振兴经济的良药,否则再不对高福利政策进行调整,再次爆发债务危机的隐患就不可能消除。

伴随欧元区主权债务危机的蔓延,欧元区核心国的经济利益开始受到冲击。在此背景下,原本反对欧洲央行实施救助和扩张性政策的国家开始让步。当欧洲央行推出金融稳定基金扩容、债务减免和资金援助等一系列政策之后,欧债危机很快得到了抑制。尽管爆发危机的根本问题依然存在,但救助至少在短期内缓和了危机。

欧债危机也许只是欧洲区域经济一体化进程中的一个插曲,然而这一现象所暴露的问题却非常深刻。深入研究欧债危机形成和扩散的机制、总结欧洲区域一体化的经验教训,其参考意义已经不仅仅局限于发生危机的

欧元区国家。张雨博士的著作,对欧元区主权债务危机问题进行了系统的研究,描述了欧债危机的状况,剖析了欧债危机的根源,指出了欧元区运行机制的问题,分析了欧债危机的影响,提出了推进区域一体化的政策建议。本书对于我们了解欧洲经济,借鉴欧洲经济一体化的经验教训,探索推进国际区域经济一体化的对外开放战略,具有重要参考价值。

南京大学经济学院副院长

于津平

2014年10月

目 录	
序 言	I
第一章 导论	1
第一节 选题目的和意义	1
第二节 国内外研究现状	2
第三节 主要内容和可能的创新与不足	14
第二章 欧洲主权债务危机的产生与发展	17
第一节 欧洲主权债务危机的演进历程	17
第二节 欧洲主权债务危机的主要表现	26
第三节 欧洲主权债务危机的重大事件分析	35
第三章 欧洲主权债务危机形成的机理分析	50
第一节 欧洲经济一体化的背景和进程	50
第二节 欧洲主权债务危机发生的机理分析	77
第三节 欧洲与美国主权债务的异同点	87
第四章 欧洲主权债务危机形成的财政根源	104
第一节 欧盟财政政策的历史沿革	104
第二节 欧盟财政的来源及预算开支	111
第三节 欧盟财政政策的制度缺陷	122
第五章 欧洲主权债务危机形成的货币根源	135
第一节 欧洲货币一体化的历史进程	135
第二节 欧洲货币一体化的收益与成本分析	140
第三节 欧洲货币一体化的制度缺陷	149

第六章 欧洲主权债务危机的影响分析	162
第一节 欧洲主权债务危机影响的理论分析	162
第二节 欧洲主权债务危机影响的描述性分析	169
第三节 欧洲主权债务危机传导的实证分析	179
第七章 欧洲主权债务危机的应对措施分析	192
第一节 欧洲主权债务危机的救援措施	192
第二节 欧洲主权债务危机应对措施及机理分析	202
第三节 欧洲央行量化宽松政策措施分析	206
第四节 欧洲主权债务危机应对措施的效果分析	213
第八章 欧洲主权债务危机的政策启示	228
第一节 主要结论	228
第二节 欧洲主权债务危机的政策建议	231
第三节 欧美债务危机对中国地方债务的启示	235
参考文献	244
后 记	252

图目录

图 2-1	意大利 10 年期国债收益率走势图	22
图 2-2	意大利及西班牙 10 年期国债收益率	24
图 2-3	欧洲央行隔夜存款总规模	26
图 2-4	欧元区、欧盟失业率走势	27
图 2-5	希腊 10 年期国债走势图	35
图 2-6	意大利 10 年期及 2 年期国债收益率变化	39
图 2-7	各政党 2009 年及 2013 年议会大选得票率比较	45
图 3-1	欧元区债务危机的形成机制	82
图 3-2	美国联邦政府债务占比(1940—2011)	91
图 3-3	美国联邦政府财政赤字率(1940—2010)	92
图 3-4	美国 2010 年联邦政府财政支出构成	102
图 4-1	各国贡献值占欧盟预算总额的比例(2000—2007)	114
图 4-2	各国所获拨款占总额的比例(2000—2007)	117
图 4-3	欧盟各国 2000—2007 年各年欧盟预算拨款所得	118
图 4-4	欧元区主要成员国财政赤字占 GDP 的比重	131
图 5-1	政策目标与货币区	144
图 5-2	固定汇率区加入国经济一体化程度	148
图 5-3	负的需求冲击影响	157
图 5-4	欧元区部分成员国的主权债务与实际产出的区内份额	159
图 6-1	危机的贸易溢出效应	165
图 6-2	银行共同贷款人效应	166
图 6-3	游资的危机传导效应	167
图 6-4	欧洲主权债务国债券利率趋势图	168
图 6-5	消费者信心指数	169
图 6-6	世界主要经济体的经济增长趋势	170
图 6-7	世界经济增长的主要指标	172
图 6-8	制造业采购经理人指数和商品出口	173

图 6-9	大宗商品价格指数	173
图 6-10	政府债券利差和货币市场利差的变化	174
图 6-11	证券市场的波动趋势	175
图 6-12	欧元兑美元汇率	177
图 6-13	VAR 模型的单位圆	183
图 6-14	欧洲债务危机对欧洲消费者信心指数的影响	184
图 6-15	VAR 模型的单位圆	186
图 6-16	欧洲主权债务危机对美国消费者信心指数的影响	187
图 6-17	VAR 模型的单位圆	190
图 6-18	欧洲债务危机对美国消费者信心指数的影响	190
图 7-1	欧元区基准利率变动	203
图 7-2	美国基准利率变动	204
图 7-3	LTRO 的运行机制图	205
图 7-4	欧元区主要国家 10 年期国债收益率	208
图 7-5	欧元区综合 PMI 及 GDP	210
图 7-6	欧元区整体通胀率	211
图 7-7	美联储量化宽松政策对长期利率和房贷利率的作用	213
图 7-8	欧元区 GDP 及其构成	214
图 7-9	欧元区整体及核心通胀	215
图 7-10	2012 年 2 月较 2011 年 12 月欧洲各国银行主权债务持仓量变化	216
图 7-11	荷兰房价指数	219
图 7-12	法国服务业及制造业 PMI	220
图 7-13	德国及法国 GDP 比较	223

表目录

表 2-1	欧洲主权债务危机演进事件表	20
表 2-2	欧元区主要成员国的债务率(公共债务占 GDP 比率)	27
表 2-3	国际评级机构对欧元区主权债务国的评级	29
表 2-4	欧元区主要成员国的财政收入(2006—2010)	31
表 2-5	欧元区主要成员国的财政支出(2006—2010)	32
表 2-6	欧元区主要成员国的财政赤字率(2006—2010)	32
表 2-7	欧元区主要国家的实际经济增长率	33
表 2-8	欧元区主要成员国的失业率(2006—2011)	34
表 2-9	意大利议会选举结果	37
表 2-10	塞浦路斯存款征税事件发展	41
表 2-11	各方对塞浦路斯事件的反应	42
表 2-12	德国议会选举结果	46
表 3-1	欧元区主要成员国的经济增长率	78
表 3-2	欧元区主要成员国的财政赤字	80
表 3-3	欧元区主要成员国的银行资产质量(1999—2010)	84
表 3-4	欧元区主要国家的实际经济增长率	85
表 3-5	美国联邦政府债务占比(2001—2011)	91
表 3-6	美国联邦政府财政收入、支出和赤字(2001—2010)	93
表 3-7	美国政府救市政策——财政政策	96
表 3-8	美国政府救市政策——货币政策	96
表 3-9	美国政府债务上限调整历史(1991—2011)	100
表 3-10	美国联邦政府财政收入结构(2001—2010)	101
表 4-1	欧元各国的财政预算赤字	109
表 4-2	欧盟 15 国 2002 年和 2003 年预算收入	113
表 4-3	欧盟预算收入的来源种类(1971—2008)	114
表 4-4	1970—2006 年欧盟(前期共同体)支出在常规预算中所占的百分比	117

表 4-5	东扩前后各国在欧洲议会中的席位分配及其影响	123
表 4-6	2000 年以后加入欧盟的成员国经济增长率	125
表 4-7	欧盟主要经济体的经济增长率	126
表 4-8	欧元区成员国公共债务占 GDP 比例	132
表 4-9	欧元区主要成员国的主要经济指标(1999—2010)	133
表 6-1	美国联邦政府财政收入结构(2001—2010)	165
表 6-2	世界主要经济体经济增长	171
表 6-3	$LNEUR_t$ 序列的单位根检验结果	181
表 6-4	$LNEUC_t$ 序列的单位根检验结果	181
表 6-5	$LNEUR_t$ 和 $LNEUC_t$ 因果检验的结果	182
表 6-6	VAR 模型最优滞后阶数选择	183
表 6-7	$LNUSC_t$ 序列的单位根检验结果	185
表 6-8	$LNEUC_t$ 和 $LNUSC_t$ 因果检验的结果	185
表 6-9	VAR 模型最优滞后阶数选择	186
表 6-10	$LNCHC_t$ 序列的单位根检验结果	188
表 6-11	$LNEUC_t$ 和 $LNUSC_t$ 因果检验的结果	189
表 6-12	VAR 模型最优滞后阶数选择	189
表 7-1	欧元区债务危机救援措施一览表	193
表 7-2	LTRO 措施的时间计划表	205
表 7-3	欧元区救援机制和资金运用情况	206
表 7-4	欧元区主要国家国债收益率变化	209
表 7-5	欧元区银行业对未来 3 个月放贷标准变化的预测	218
表 8-1	全国政府性债务规模情况表	236
表 8-2	2013 年 6 月底地方政府性债务规模情况表	237
表 8-3	2013 年 6 月底地方政府性债务主体负债情况表	238
表 8-4	2013 年 6 月底地方政府性债务资金来源情况表	238
表 8-5	2013 年 6 月底地方政府性债务余额支出投向情况表	239

第一章 导 论

第一节 选题目的和意义

近年来,经济全球化和区域经济一体化成为世界经济的主旋律。根据商品和要素自由流动程度的差别以及各成员国为一体化而做出主权让步程度不同,经济一体化具有多种发展阶段和类型,具体可以分为特惠贸易协定、自由贸易区、关税同盟、共同市场、经济联盟、完全经济一体化。其中,特惠贸易协定是经济一体化的初级形态,完全经济一体化则是经济一体化的最高形态。^① 在全球众多的区域组织中,欧盟的历史最长、影响最大、制度化特征最为明显,它是众多经济一体化组织中程度最深的区域组织,也是国际区域一体化的典范。

1999年欧元的问世,标志着欧盟区域一体化进入崭新的阶段。从经济规模上看,欧元区成为仅次于美国的第二大单一货币区域。欧元区的成员国不再拥有独立的货币政策,有关利率调整的决策权交由欧洲中央银行,各成员国则负责执行货币政策。在货币一体化的条件下,欧元区成员国失去了利用货币政策独立调节宏观经济的手段,但由于各国财政政策具有一定的自主性,因此各国较多地依靠财政政策实行各国的经济调节。受到2009年美国金融危机的影响,欧元区主权债务危机的爆发进一步凸显了欧元区内部机制的不合理性,从区域一体化角度考虑,分散的财政政策不仅效果甚微,而且有可能加大成员国之间的摩擦。

欧元区债务危机始发于2008年9月,爱尔兰政府宣布对其国内银行的存款和贷款提供一定的担保,导致爱尔兰的国债利率出现大幅上升。到

^① 巴拉萨将特惠贸易协定排除在一体化进程之外,也有观点认为完全经济一体化不属于区域经济一体化的形态。

2009年1月,债务危机从爱尔兰向希腊等其他国家开始蔓延,标志性的事件是2009年1月,标准普尔宣布将希腊的主权信用评级由“A”下调至“A-”,使得希腊的国债利率也出现了大幅上升,2009年10月希腊新政府向欧盟提交的报告中提出,预计2009年希腊财政赤字占GDP的比重超过12%;同时,政府不得不通过举债的方式来维持社会的高福利水平,使得政府债务大幅上升,政府债务占GDP的比重达到113%,从而引起了市场的恐慌,危机正式爆发。当前,欧元区主权债务危机愈演愈烈,已经从欧元区外围国家爱尔兰、希腊等国向核心国家西班牙和意大利扩散,对世界经济也产生较大的负面影响。

欧盟在共同财政上的实践已有一定的历史,但欧盟财政合作的层次仍然局限于个别领域,现有的欧盟共同财政主要集中在预算层面。然而,欧元区债务危机的爆发,不但反映了希腊、西班牙等国的财政和经济发展模式问题,也反映了欧元区内部机制的不合理性。因此,对欧元区债务危机的发展过程、形成机制及其对世界经济产生的影响进行深入分析,不但可以为世界各国政府如何预防债务危机提供借鉴意义,而且为区域经济一体化的进一步发展中的财政一体化如何进行和深化提供了经验与教训。与此同时,对欧元区债务危机的分析,有利于我们客观地评价和解决我国外债与地方政府债务增长过快的问题,对我国经济持续稳定地发展起到较强的政策启示作用。

第二节 国内外研究现状

在欧洲主权债务危机爆发前,学术界就对欧盟一体化进程展开了一系列的研究,但是这些研究主要探讨的是推动欧元一体化的进程和发展中国家的债务违约问题,对发达经济体的债务违约关注相对较少。直到2009年希腊债务危机爆发以后,发达国家的债务危机问题才引起国内外学者的广泛关注。

一、国外相关研究

早在欧元区债务危机爆发前,国外的学者就开始对欧盟财政体系的不合理展开了研究,本书在梳理国外研究现状时,分别从欧元区主权债务危机

爆发前和欧元区主权债务危机爆发后展开研究。

(一) 欧元区债务危机的形成原因分析

欧元区债务危机爆发后,国外很多学者对欧元区债务危机的形成原因展开了分析。Economidou 和 Kool(2009)利用欧元区各成员国的数据进行经验研究,研究表明成员国加入欧元区以后,各成员国之间的产出差距并没有实质性的改变,但是各成员国的消费水平却更加平滑了。^① Wagenvoort (2009)等研究表明,欧元区在执行统一货币政策时,其银行信贷市场仍然是分割的,并没有呈现出明显的一致性。^② Soros(2010)提出,由于欧元区和欧盟仍然没有形成有效的金融稳定机制,要保证欧元区整体的金融稳定性并不是一件容易的事情。^③ 欧洲央行(2009)在对欧元区财政可持续性的研究中指出,欧元区内部经济结构和人口结构存在差异,各国人口福利政策也应该存在一定的差异。但也正是因为欧元区的人口老龄化增加了各国的财政负担,使之成为导致欧元区财政风险的一个主要原因。^④ Rachman (2010)在对欧洲债务危机的研究中提出,债务危机的爆发暴露了欧洲一体化的制度缺陷。欧洲一体化不但要实现经济上的一体化,还要实现政治上的一体化。欧元是实现政治一体化的一个重要里程碑。而希腊危机及欧洲债务问题暴露的是过去 60 年来欧洲一体化进程的基础问题。^⑤ Wolf (2010)通过对欧洲主权债务危机的形成原因及其影响进行研究,认为由于欧元区各成员国之间的经济发展存在着较大的差异,因此必须建立一个长效的应对机制才能切实地解决危机。^⑥ Georgios P. Kouretas & Prodromos Vlamis(2010)介绍和批判讨论了希腊财政危机的起源与原因,并研究

① Claire Economidou and Clemens Kool. European Economic Integration and Symmetry of Macroeconomic Fluctuations. *Economic Modelling*, 2009, 26, pp778 - 787.

② Rien Wagenvoort et al. A Factor Analysis Approach to Measure European Loan and Bond Market Integration. *Journal of Banking And Finance*, Forthcoming.

③ Soros, George. The Euro will Face Bigger Tests than Greece. *Financial Times*, 2010 - 03 - 23.

④ European Central Bank. Fiscal Sustainability and Policy Implications for the Euro Area. *Working Paper*, 2009 (994).

⑤ Rachman, Gideon. Greece Threatens More than the Euro. *Financial Times*, 2010 - 02 - 22.

⑥ Martin Wolf. Governments up the Stakes in Their Fight with Markets. *Financial Times*, 2010 - 05 - 13.

了希腊财政危机对欧元货币和 SEE 经济的影响。^①

有些学者则从更深层次分析债务危机形成的原因,如 Manasse and Roubini(2009)使用分类回归树这一新兴统计方法对债务危机的发生情况进行了实证分析,并提出债务危机发生的原因主要是高负债、高通胀导致的缺乏偿还能力或者债务不稳定性、流动性的缺乏以及对宏观经济的负面冲击。^② Florence Bouvet & Sandy Dall' Erba(2010)通过利用 1989—1999 年为每个凝聚目标所使用的资金数据,检验了是经济因素还是政治因素确定实际的资金分配,并用 Tobit 模型对假设进行了检验。结果表明,经济因素并不是拨款的唯一决定因素。事实上,政治因素也在影响资金分配。^③ Vasja Rant & Mojmir Mrak(2010)证实了国家利益是欧盟未来 2007—2013 年以财政角度进行谈判的过程和结果的驱动力这一假设的有效性。通过与量化的国家利益和实际条件为基础的假设联盟做对比,对这一假设进行了检验。基于这些结果,还讨论了“净结余的问题”对 2008—2009 年度欧盟预算审查的影响。^④ Stefan Eichler(2011)研究了是否美国存托凭证投资者察觉到了如希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙等国家可能会以解决次贷危机所产生的金融问题离开欧元区的这一风险,进一步分析了涉及货币危机理论的漏洞措施对美国存托凭证回报的影响。^⑤ Sascha O. Becker, Peter H. Egger & Maximilian von Ehrlich(2010)指出,欧盟通过向成员国中的贫困地区提供资助,使他们能够赶上欧盟的平均水平。而 NUTS2 地区人均国内生产总值低于欧盟平均水平的 75%,这一条件符合从欧盟中央预算中转移结构资金。通过研究发现,资金资助对人均国内生产总值产生

① Georgios P. Kouretas & Prodrimos Vlamis. The Greek Crisis: Causes and Implications. *Original Scientific Paper*, 2010 - 10 - 27.

② Manasse & Roubini. Rules of Thumb for Sovereign Debt Crises. *Journal of International Economie*, 2009.

③ Florence Bouvet & Sandy Dall' Erba. European Regional Structural Funds: How Large is the Influence of Politics on the Allocation Process?. *Journal of Common Market Studies*, 2010, 48 (3), pp501 - 528.

④ Vasja Rant & Mojmir Mrak. The 2007—13 Financial Perspective: Domination of National Interest?. *Journal of Common Market Studies*, 2010 48(2), pp347 - 372.

⑤ Stefan Eichler. What Can Currency Crisis Models Tell Us about the Risk of Withdrawal from the EMU?. *Journal of Common Market Studies*, 2011, 49(4), pp719 - 739.

积极的影响,但对就业增长没有影响。^①

(二) 欧洲债务危机救援措施及其解决机制研究

欧元区债务危机的愈演愈烈,欧盟、欧洲央行和国际货币基金组织等机构采取了一系列救援措施进行应对,国外很多学者也对危机的解决机制进行了探讨。Paul De Grauwe 和 Win Moesen(2009)提出,为了避免各成员国“搭便车”的行为,应该由欧洲央行制定统一债券进行发行。^② Daniel Gros 和 Thomas Mayer(2010)为了控制欧元区的系统性风险,应该设立欧洲货币基金,建立一整套债务拖欠的成本控制机制。可以设立欧洲货币基金,当经济上行时可以和市场相结合,共同维系成员国的经济上行趋势;当经济下行时,提供缓冲和调整的资源,帮助成员国共同应对危机。^③ Ferguson(2010)对欧洲货币联盟的架构设计进行研究表明,欧盟并不存在能够解决希腊政府危机和希腊退出欧元区的有效机制,正是这些机制的缺陷,使得希腊即使得到援助也很难提升其偿债能力。^④ Eichengreen(2010)建议创建一种约束力更强的紧急救援机制,并由欧洲议会直接负责,作为对名存实亡的《马斯特里赫特条约》和 SCG 赤字、债务约束的补充,并指出德国应为此付出更多努力。^⑤ Cros & Mayer(2010)提出创立“欧洲货币基金”的建议,并描述了欧洲货币基金的具体雏形。^⑥ Arghyrou & Tsoukalas(2010)提出比“退出论”更加激烈的“二元论”,主张将欧洲货币体系一分为二,德国等核心成员国组成“超级欧元区”,继续使用“强势欧元”,而以希腊为首的“欧猪五国”则退而组成“二级欧元区”,采用“弱势欧元”。^⑦ Jacques Delpla 和 Jakob Vonweizacker(2010)提出,将欧盟成员国政府债务占 GDP 比例低于

① Sascha O. Becker, Peter H. Egger & Maximilian von Ehrlich. Going NUTS: The Effect of EU Structural Funds on Regional Performance. *Journal of Public Economics*, 2010-06.

② Paul De Grauwe, Win Moesen. *Gains for All: A Proposal for a Common Eurobond*. Bruegel, 2008.

③ Daniel Gros, Thomas Mayer. How to Deal with Sovereign Default In Europe: Towards A European Monetary Fund. CEPS Policy Brief, 2010-02.

④ Ferguson, Niall. As Greece Goes, so Goes America. *Financial Times*, 2010-09-21.

⑤ Barry, Eichengreen. Europe's Trojan Horse. *Project Syndicate*, 2010-02.

⑥ Daniel Cros, Thomas Mayer. How to Deal with Sovereign Default in Europe: Create the European Monetary Fund now!. *CEPR Policy Brief*, 2010-02.

⑦ Arghyrou, Tsoukalas. The Option of Last Resort: A Two-currency Eum. *Cardiff Economics Working Paper*, 2010.