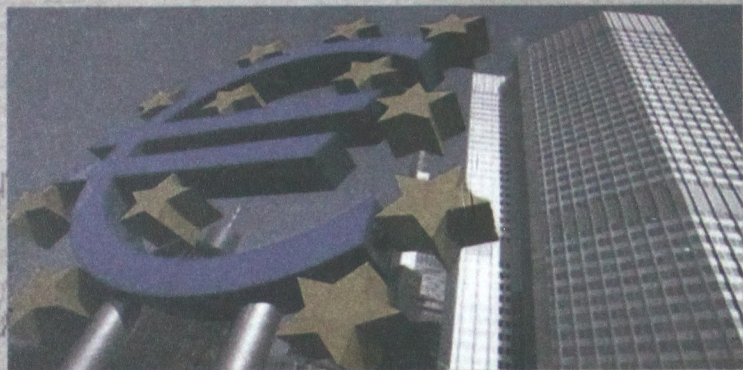


山东省社会科学规划研究项目

欧洲主权债务危机研究

OUZHOU ZHUQUAN ZHAIWU WEIJI YANJIU



沈君克 李全海 张新东 著

山东人民出版社

国家一级出版社 全国百佳图书出版单位

014005362

山东省社会科学规划研究项目

F815.06
01

欧洲主权债务危机研究

OUZHOU ZHUQUAN ZHAIWU WEIJI YANJIU

沈君克 李全海 张新东 著



F815.06
01



北航

C1693301

山东人民出版社

国家一级出版社 全国百佳图书出版单位

图书在版编目(CIP)数据

欧洲主权债务危机研究/沈君克等著. —济南:山东人民出版社,2013. 11

ISBN 978 - 7 - 209 - 07968 - 6

I. ①欧… II. ①沈… III. ①债务危机 - 研究 - 欧洲 IV. ①F815. 03

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 275035 号

欧洲主权债务危机研究

沈君克等 著

山东出版传媒股份有限公司

山东人民出版社出版发行

社 址:济南市经九路胜利大街 39 号 邮 编:250001

网 址:<http://www.sd-book.com.cn>

发行部:(0531)82098027 82098028

新华书店经销

山东省东营市新华印刷厂印装

规 格 16 开(169mm×239mm)

印 张 15

字 数 240 千字

版 次 2013 年 11 月第 1 版

印 次 2013 年 11 月第 1 次

ISBN 978 - 7 - 209 - 07968 - 6

定 价 36.00 元

如有质量问题,请与印刷厂调换。(0546)6441693

前 言

始于金融风暴中的冰岛发生主权债务以来,欧洲诸多国家相继暴露了严重的主权债务问题。2009年12月8日全球三大评级机构之一的惠誉宣布,将希腊主权信用评级由“A-”降为“BBB+”,前景展望为负面。受此消息影响,全球股市应声下跌,欧元对美元比价大幅下滑。此后,葡萄牙、爱尔兰、意大利和西班牙等国的债务也开始遭受越来越多的关注,信用评价机构也开始逐步调低这些国家的主权信用等级,欧洲主权债务危机开始爆发。

危机爆发后,关于危机爆发的原因、影响因素及其走向一直是国内外学术界探讨的热门话题,研究的问题主要涉及四个层面:一是关于危机本身的层面,探讨危机发生的过程,分析危机发生的历史原因、体制原因和自身原因,寻找解决危机本身的策略。二是关于危机的传导机制层面,探讨债务危机→金融危机→经济危机的演化机制,分析危机传导的各种途径及工具。三是关于危机的影响层面,探讨危机对世界经济、欧元区、世界各地的自由贸易区及中国经济的影响以及欧元未来命运、将来世界储备货币制度的改革等问题。四是关于危机的启示层面,探讨欧洲债务管理思想的演变及对经济的重大影响,分析中国现在的债务管理体制,关注我国隐形而庞大的地方债务。

国内外学者对当前欧洲债务危机的研究主要集中于两个方面:一是分析危机发生的各种原因,关注其对世界经济及欧元区经济的影响。多数学者认为欧洲主权债务危机,量级远小于次贷危机演化而成的金融风暴,对世界经济的影响有限,不会造成世界经济的二次探底。但是世界第二大货币欧元将面临重大

考验,此考验将使得欧洲经济进一步加强一体化进程,进而可能会推动政治一体化进程加快。二是分析我国的债务管理体制,重点关注我国庞大的地方债务问题。我国学者普遍认为,中国拥有庞大的外汇储备和高的储蓄率,不会出现欧洲国家的主权债务问题,但不能忽视地方的债务管理问题,地方债务管理不当将会严重影响我国整体经济结构的调整步伐。

现有相关成果为本书研究提供了有益的启发和借鉴,但总体来看,由于欧洲主权债务危机爆发时间较短,其深远影响远未充分显现,部分研究成果存在如下不足:一是研究的广度上,主要关注了欧洲主权债务危机发生的原因及其对欧洲经济和欧元前途的影响,较少研究欧洲主权债务危机对美国经济、美元,中国经济、人民币,世界各地的自由贸易区的影响;二是研究的深度上,涉及欧洲主权债务危机及其影响的成果多是提出比较零散的观点,缺乏对问题的深入系统研究;三是从研究的维度上,主要关注了债务危机本身的债务问题,缺少对债务危机、金融危机及经济危机的联动机制、传导机制的深入研究。

鉴于此,本书的研究目的主要体现在三个方面:一是全面梳理欧洲主权债务危机发生原因及影响的各种观点,并对他们进行历史与现实的考量比较研究,寻求影响债务危机的关键因素;二是系统研究欧洲债务思想的演化及其对经济的影响,考察欧洲主权债务危机的发展趋势,并对债务危机与金融危机及经济危机的联动机制、传导机制作深入研究;三是比较欧洲、美国、中国三大经济体在债务管理体制上的异同,分析欧元、美元、人民币国债发行市场的优劣势,及将来全球金融市场中世界储备货币体系格局问题;四是重点分析欧洲主权债务危机对我国经济的影响,及对我国地方债务体系建设的启示。

世界近现代史表明,任何一次重大的世界政治经济事件,必将带来国际秩序的重大调整,也必将为一些正在崛起的大国创造机遇与挑战。本书旨在运用国际金融学的理论和研究方法,从经济发展演化的角度分析债务管理是如何影响金融市场和社会发展的,这不仅有助于深化对欧洲主权债务危机发生、发展、趋势的认识,而且也有助于打破债务研究的传统视角,因而具有重要的理论价值。同时,债务管理、主权债务市场建立也是任何一个国家都十分关注的问题,更是崛起的大国必须密切关注的重大议题。在这次重大的债务危机面前,中国学者从维护我国国家利益出发,研究此次债务危机对我国经济的影响,探讨如何以此为契机,外部创造有利的国际环境,内部推动我国债务管理体制

的改革,密切关注地方债务市场的发展对我国经济发展和机构调整的影响问题,具有十分紧迫的现实意义。

本书主要分为十章:

第一章:欧洲主权债务危机的进程,论述了欧洲主权债务危机发生和发展的规迹和过程;第二章:欧洲各国经济在国际金融危机的冲击下深度衰退,这是欧洲主权债务危机的外部原因;第三章:欧洲高昂的社会保障制度使政府的财政不堪重负,这是欧洲主权债务危机的制度原因;第四章:统一的货币政策和分散的财政政策之间的矛盾,这是欧洲主权债务危机机制上的原因;第五章:欧洲主权债务危机的传导机制,分析了债务危机如何通过贸易溢出效应、金融溢出效应、季风效应、心理预期效应传导到世界各地,以及应该采取何种措施阻止危机的国际传导;第六章:欧洲主权债务危机对经济的影响,分析了欧洲主权债务危机对欧洲经济的影响、对世界经济的影响和对中国经济的影响;第七章:世界三大经济体财政债务管理体制的比较分析,提出了我国经济财政债务管理体制的设想;第八章:通过对欧洲自由贸易区建设的分析,提出我国在建设自由贸易区的过程中应该注意的问题;第九章:主要是对世界储备货币建设和人民币国际化的思考;第十章主要考察中国债务管理体制的建设,并对我国地方债务规模、结构等进行评估,提出改进策略。

本书分工如下:第一、二、三、四章由沈君克撰写;第五、六章由张新东撰写;第七、八、九、十章由李全海撰写。本书由沈君克教授审阅全稿并最终定稿。

本书在写作过程中,吸收了国内外诸多专家学者的研究成果,在此,谨致诚挚的敬意和谢意!由于作者水平有限,不足之处在所难免,敬请读者批评指正。

目 录

前 言	1
第一章 欧洲主权债务危机的进程	1
第一节 欧洲主权债务危机的爆发和升级	1
一、欧洲主权债务危机的发生	1
二、希腊主权债务危机的升级	2
第二节 欧洲主权债务危机的蔓延	5
一、葡萄牙——欧元区第二个陷入危机的国家	6
二、西班牙——债务负担重,融资成本高	7
三、意大利——全球财政赤字最高的国家之一	9
四、爱尔兰——都是房地产惹的祸	11
五、美国丧失 AAA 信用评级	13
六、标准普尔下调法国等欧元区九个国家的主权信用评级	13
七、惠誉下调欧洲五国的主权信用评级	14
八、穆迪下调欧洲六国的主权信用评级	15
第三节 失业、恐慌、罢工、抗议	16
一、希腊——罢工浪潮席卷全国	16
二、法国工人大罢工——反对政府退休制度改革	19
三、西班牙工人大罢工——反对政府降薪	22
四、意大利工人大罢工——要求增加工资,改善工作条件	24

五、英国爆发大规模游行示威——抗议政府紧缩政策	25
第四节 协调与救援	26
一、对希腊的救助	26
二、7500 亿欧元的巨额援助	28
三、救助爱尔兰	32
四、救助葡萄牙	33
五、欧元区千亿欧元援助西班牙	36
第二章 欧洲各国经济在国际金融危机的冲击下深度衰退	37
第一节 欧洲主权债务危机爆发时欧洲的经济形势	37
一、2008 年欧洲经济陷入衰退	37
二、2009 年欧洲经济陷入深度衰退	38
三、经济深度衰退的原因	40
第二节 希腊:航运业和旅游业两大支柱产业	
受到国际金融危机的严重冲击	42
一、希腊的经济概况	42
二、受到国际金融危机打击的希腊航运业	45
三、希腊的旅游业在国际金融危机中受到重创	47
第三节 西班牙:建筑业和旅游业受到金融危机的沉重打击	49
一、西班牙的经济概况	49
二、西班牙的建筑业受到金融危机重创,收入大幅度减少	51
三、旅游业的衰退使西班牙政府的收入大幅度减少	52
第四节 意大利:工业经济出现整体下滑	54
一、金融危机严重冲击了意大利的汽车产业	54
二、金融危机对意大利传统行业的冲击	55
第三章 欧洲高昂的社会保障制度使政府的财政不堪重负	57
第一节 希腊问题:福利社会之害	57
一、失业率居高不下,失业救济金负担沉重	57
二、人口老龄化严重,养老金支出庞大	58

三、公务员队伍庞大,福利过高	58
四、偷税漏税严重,政府收入不足	58
五、工会势力强大,削减福利困难	59
六、希腊的福利制度	59
第二节 西班牙:失业率最高的国家	61
一、西班牙的社会福利	61
二、西班牙的失业率超过了 20%,位居世界第一	61
三、人口老龄化问题严重,财政负担过重	62
第三节 意大利:欧洲人口老龄化最严重的国家	63
一、意大利的社会福利制度	63
二、意大利青年的失业率高达 30%	64
三、意大利人口老龄化,欧洲第一,世界第二	65
第四节 葡萄牙:难以承受的高福利之重	66
一、高昂的社会福利成为财政不能承受的压力	66
二、庞大的公务员队伍增加了政府的财政负担	67
三、人口老龄化问题给公共财政带来沉重压力	68
第四章 统一的货币政策和分散的财政政策之间的矛盾	70
第一节 欧元区统一的货币政策	70
一、欧洲中央银行与欧元区各成员国中央银行的关系	70
二、欧洲中央银行的股本和独立性	71
三、欧洲中央银行的货币政策	72
第二节 欧元区分散的财政政策	77
一、欧元区的财政纪律——《稳定与增长公约》	77
二、分散的财政政策使欧元区成员国难以抵御外来冲击	81
三、国际金融危机的冲击使欧元区国家的财政支出严重地 突破了《稳定与增长公约》的约束	83
第三节 统一货币政策和分散的财政政策之间的矛盾	84
一、各成员国财政政策的溢出效应干扰了统一的货币政策	84

二、欧元区分散的财政政策会部分抵销欧洲中央银行 统一货币政策的效果	85
三、各成员国财政政策之间的矛盾动摇了统一货币政策的基础	86
第五章 欧洲主权债务危机的传导机制	87
第一节 主权债务危机的国际传导	87
一、主权债务危机的传导	87
二、主权债务危机传导的特点	88
第二节 欧洲主权债务危机的国际传导机制	88
一、贸易溢出效应	89
二、金融溢出效应	96
三、季风效应	103
四、净传导效应	106
第三节 对主权债务危机传导的防范	108
一、贸易溢出效应的防范	108
二、金融溢出效应的防范	109
三、季风效应的防范	111
四、净传导效应的防范	112
五、欧洲主权债务危机对中国的传导和对策	114
第六章 欧洲主权债务危机对经济的影响	120
第一节 对欧洲经济的影响	120
一、对欧元的影响	120
二、对欧洲经济的影响	123
三、对欧盟一体化进程的影响	128
第二节 对世界经济的影响	130
一、对国际金融市场的影晌	130
二、世界经济复苏延缓	135
第三节 欧洲主权债务危机对中国经济的影响	136
一、对中国经济的不利的影响	137

二、对中国经济的积极影响	141
第七章 世界三大经济体财政债务管理体制比较分析	144
第一节 美国财政债务管理体制的演变	144
一、美国财政债务管理体制的历史沿革	144
二、美国公债发行概况及其特点	150
三、美国财政债务管理体制对美国的影响	154
第二节 欧共体各国财政债务管理体制	158
一、经济发展程度高的德国财政债务管理体制的特点	158
二、欧盟其他成员国地方债务管理体制的基本情况	161
三、欧盟各国债务管理体制对欧盟债务危机失控的深层次原因	163
第三节 中国财政债务管理体制的演变	168
一、新中国财政债务管理体制的历史沿革	168
二、我国公债发行的概况与特点	173
三、国债在我国经济社会建设中的重要作用	175
四、欧洲主权债务危机对中国财政债务管理体制建设的启示	177
第八章 欧洲债务危机对各主要自由贸易区建设的影响	182
第一节 欧共体贸易区建设的历程	182
一、欧共体建设历程	182
二、欧洲共同体的主要特点	183
三、欧盟一体化产生的影响	186
第二节 欧洲债务危机对中国自由贸易区建设的影响与启示	187
一、中国自由贸易区建设与经贸合作现状	187
二、中国自由贸易区建设面临的形势	189
三、深入实施自由贸易区战略的政策建议	191
第九章 欧洲主权债务危机对世界储备货币建设的思考	193
第一节 金融力量在大国崛起中的作用与启示	193
一、资本市场与银行体系的形成支持了荷兰的崛起	193

二、金融革命和金本位制助推英国走向强盛	195
三、金融力量的强盛成为美国崛起的支撑	196
四、金融力量在大国崛起中的作用与启示	198
第二节 欧洲主权债务危机对区域货币建设的影响	200
一、欧元区主权债务危机发展路径分析	200
二、主权债务危机是否真会迫使欧元退出历史舞台?	201
三、对中国—东盟金融合作的启示	202
第三节 欧洲主权债务危机对中国国债市场建设 及人民币国际化建设的启示	206
一、欧洲主权债务危机对中国金融市场的影响分析	206
二、欧洲债务危机促使中国加强债券市场建设	207
三、欧洲主权债务危机促使人民币走出国门加快国际化进程	208
第十章 中国债务规模、结构分析及债务市场建设的设想	210
第一节 中国债券市场规模分析	210
一、中国债务规模现状	210
二、中国债务规模对我国经济的影响分析	211
三、中国债务结构分析	213
第二节 巨额地方融资平台债务如何化解	213
一、地方政府融资平台债务现状	214
二、地方政府融资平台债务的形成原因	216
三、庞大地方债务的危害	217
四、地方债务的解决方案	219
第三节 中国地方债务市场建设的设想	220
一、地方公债的含义	220
二、发行地方公债的意义	221
三、我国地方公债市场建设存在的障碍	222
四、如何建设我国的地方公债市场	223
参考文献	227

第一章 欧洲主权债务危机的进程

第一节 欧洲主权债务危机的爆发和升级

一、欧洲主权债务危机的发生

主权债务是一个国家以自己的主权为担保向外借来的债务,如果债务比例大幅度增加,政府可能面临无法偿还的风险,这就是主权债务危机。当这种危机发生到一定阶段时,可能出现主权违约。

2008年10月发生的全球金融危机给欧洲各国的经济带来了剧烈的冲击。当时的希腊政府为了帮助银行安全地渡过这次危机,向商业银行提供了280亿欧元的资金进行救市。当时的希腊财政部长乔治·阿洛格斯古菲斯表示,这么做的目的主要是为了救助银行,以避免银行受到次贷危机的冲击。他还强调此项援助计划对政府赤字不会产生什么影响。

2009年10月4日,希腊政府换届,帕潘德里欧担任新总理。新政府上台后,马上发现上任政府给自己留下了巨大的财政赤字。2009年10月20日,帕潘德里欧不得不对外宣布,2009年希腊政府的财政赤字和公共债务占GDP的比例预计将分别达到12.7%和113%,远远超过了《稳定与增长公约》规定的3%和60%的上限。

鉴于希腊政府的财政状况显著恶化,2009年12月8日,惠誉评级公司将希腊的主权债务评级由“A-”下调到“BBB+”;2009年12月16日,标准普尔公司将希腊的长期主权债务评级下调一档,从“A-”下调为“BBB+”。标准普尔同时强调说,如果希腊政府无法在短期内改善自己的财政状况,希腊的主权债务评级有可能进一步降低。另一家评级机构穆迪也将希腊列入负观察员名单。

欧洲主权债务危机首先在希腊爆发。

希腊主权债务危机爆发后,在欧盟和欧洲中央银行的敦促下,希腊政府在2010年1月中旬公布了减债目标和初步措施。根据希腊政府的计划,希腊将在2010年把财政赤字占国内生产总值的比例降到8.7%,到2012年,把这一比例控制在3%以内,以符合《稳定与增长公约》的要求。为此采取的措施包括提高税收、改革养老体系、公共部门减薪等。比如开征燃油税,将个人所得税最高40%的税率的起征点从7.5万欧元下调到6万欧元;在未来的一年内停止新招公务员,工人退休年龄从58周岁延长到63周岁等。

突如其来的改革措施在希腊国内引起了混乱。2010年2月10日,包括公务员、教师和清洁工在内的公共部门的员工在大雨中走上街头,抗议政府的紧缩政策。农民则把拖拉机开上高速公路,并连续几天封锁希腊通向保加利亚的路口。希腊工会也表示,他们将组织200万人进行罢工,以抗议政府实行的财政紧缩政策。同时,希腊有超过50万的公务员表示,他们打算放弃职位以表达对政府的不满。但是,希腊政府最担心的还不是工会和农会的和平抗议,而是可能爆发的失业的移民和年轻人的大规模骚乱。

二、希腊主权债务危机的升级

2010年4月9日,惠誉将希腊的主权信用评级由“BBB+”下调至“BBB-”,评级展望为负面,仅略高于“垃圾级”,为投资评级中的最低级。惠誉在报告中说,经济衰退加深以及债务清偿成本上升,将加大希腊政府削减预算赤字的难度。

2010年4月22日,穆迪将希腊的主权信用评级由A3下调到A2;4月27日,标准普尔将希腊的主权债务评级由“BBB”下调至“BB+”,使希腊的主权信用评级成为名副其实的“垃圾级”,本来略显平和的希腊债务危机骤然升温。至此,希腊通过欧洲中央银行抵押贷款进行融资的途径被掐断。2010年4月28日,希腊5年期的CDS(主权信用调期合约)的息差跳升至824点,10年期国债利率上涨到9.97%,希腊政府的融资成本上升到历史最高。

在危机深化的过程中,希腊一直没放弃努力。自2009年12月希腊主权债务危机拉开序幕5个月以来,希腊政府分三次成功地发行了195.6亿欧元的国债,单次筹资额度从最初的80亿欧元,下降到4月13日的15.6亿欧元,中标利

率也逐步攀升,但是最终还是没有逃脱债务危机越陷越深的命运。面对骤然升级的债务危机,希腊政府不顾国内鼎沸的民怨,忍痛再次裁减开支和增加税收。2010年5月1日,希腊总理帕潘德里欧表示,为了获得欧盟1200亿欧元的救助,希腊政府必须接受欧盟和国际货币基金组织提出的苛刻的财政收支改革方案:在未来三年内削减财政赤字300亿欧元,这相当于希腊2009年GDP的12.6%;将销售税从21%提高到23%;削减公务员薪金和养老福利,推迟法定退休年龄。

上述裁减开支和增加税收的政策一宣布,即在希腊国内引起轩然大波。2010年5月,希腊发生两次全国性的大罢工。2010年5月5日,为抗议政府的紧缩政策,希腊民众举行为期48小时的全国性大罢工。当天,大约1万名来自公职、私营两大工会的雇员在希腊首都雅典举行示威游行。此外,希腊PAME工会也召集了大约1万人进行示威游行,示威者举着“国际货币基金组织和欧盟盗走了一个世纪的社会发展”、“富人需要为危机负责”的标语,以宣泄不满情绪。这些示威者一开始分散成多个分队,浩浩荡荡地上街游行,最后聚集在一起,向议会进发。

2010年5月20日,希腊民众再次举行全国性的大罢工。约2万人走上街头,抗议政府的财政紧缩政策。不过抗议活动最终以和平的方式结束。与以往的罢工一样,当天希腊的公立医院、学校均关门停业,市内公共交通、铁路和航运中断,国内部分航班取消,不过国际航班正常运行。示威群众高呼口号,反对政府削减工资和养老金,增加税收的政策。

虽然希腊民众认可政府需要采取行动以挽救国家危机,但不少民众对政府与欧盟和国际货币基金组织达成的援救方案不满,认为这不是最佳的解决方案。民众认为,应该加大打击偷税漏税的力度,让银行偿还债务。

全球三大评级机构简介

1. 惠誉国际:公司 97% 的股权由法国 FIMALAC 公司控制,在全球有 45 个分支机构,1400 多名员工,900 多位评级分析师。其业务活动主要包括为国家、地方政府、金融机构和企业融资进行评级。迄今已对 1600 多家金融机构、1000 多家企业、70 多个国家、1400 多个地方政府和 78% 的全球融资进行了评级。

2. 标准普尔:由普尔出版公司和标准统计公司于 1944 年合并而成。公司主要对外提供关于股票、债券、共同基金和其他投资工具的独立分析报告,为世界各地超过 22 万家证券及基金进行信用评级。目前拥有分析师 1200 多名,在全世界有 40 家分支机构,雇佣 5000 多名员工。

3. 穆迪公司:穆迪评级和研究的对象以往主要是公司和政府债务、机构融资证券和商业票据。最近几年开始对证券发行主体、保险公司债务、银行贷款、衍生产品、银行存款和其他银行债务以及管理基金进行评级。目前,穆迪在全球有 800 多名分析专家、1700 多名助理分析员,在 17 个国家拥有分支机构。

标准普尔各个评级的含义

1. 长期信用评级

AAA—偿还债务能力极强,这是标准普尔给予的最高评级。

AA—偿还债务能力很强,与最高评级差别极小。

A—偿还债务能力较强,但相对于较高级别的债务人,其偿还能力较易受到外部环境及经济状况变动等不利因素的影响。

BBB—目前有足够的偿债能力,但是若在恶劣的经济条件或外部环境下其偿债能力可能比较脆弱。

BB、B、CCC、CC—债务人一般被认为具有投机成分。其中 BB 级投机程度最低,CC 级投机程度最高。这类债务可能有一定的投资保障,但重大的不明朗因素或恶劣的情况可能削弱这些保障作用。

R—由于其财务状况,目前正在受监察。在被监察期间,监管机构有权审定某一债务较其他债务有优先偿付权。

SD/D—当债务到期而债务人未能按期偿还债务时,即使宽限期未滿,标准普尔也会给予D级评级,除非标准普尔相信债务可于宽限期内还清。此外,如果正在申请破产或已采取类似行动以致债务偿还受阻时,标准普尔也给予D级的评级。当债务人有选择地对某些或某类债务违约时,标准普尔会给予“SD”的评级(选择性违约)。

NR—发债人未获得评级。

加号(+)或减号(-):可以从AA级到CCC级加上加号或减号,表示评级在各主要评级分类中的相对强度。

2. 短期信用评级

A-1:偿还债务能力较强,为标准普尔给予的最高评级。此评级可另加“+”号,以表示发债人偿还债务的能力极强。

A-2:发债人偿还债务的能力令人满意。不过,相对于最高的评级,其偿还债务的能力容易受到外部环境或经济状况变动的不利影响。

A-3:目前有足够的 ability 偿还债务。但是若经济条件恶化或外在因素改变,其偿债能力可能较脆弱。

B:偿债能力脆弱且投机成分相当高。发债人目前仍有能力偿还债务,但持续的重大不稳定因素可能会令发债人没有足够的 ability 偿还债务。

C:目前有可能违约,发债人须依赖良好的商业、金融或经济条件才能有 ability 偿还债务。

第二节 欧洲主权债务危机的蔓延

葡萄牙(Portugal)、爱尔兰(Ireland)、意大利(Italy)、希腊(Greece)、西班牙(Spain)等“欧猪五国”(PIIGS,五个国家英文名称的第一个字母的缩写)在加入欧元区后,都以为欧元是他们的靠山。政府和企业进行了大量的贷款和消费,就好像买了安全保险一样,经济也出现了前所未有的“繁荣”。通过大规模借债来刺激楼市以促进消费,而结果是工资提高了,债务水平也提高了,财政赤字也提高了。但是工作效率却没有提高,“欧猪五国”的居民仍然过着轻松悠闲的幸福生活。自希腊的主权债务被评为“垃圾级”后,在一些投机机构的推动下,主权债务危机逐渐蔓延到“欧猪五国”的其他国家。