

# 欧洲主权债务危机原因分析及前景预测

复旦大学经济学院 刘丹

**摘要：**在全球经济日益深化的大背景下，一国经济的波动极有可能引发全球经济动荡。在主权债务危机蔓延欧洲大陆之际，全球经济似乎又再一次陷入动荡之中。人们不禁好奇这次危机背后的原因。这场危机是否会继续向欧元区核心国家蔓延，欧洲经济是否会二次探底，欧元区还能走多远，此次危机的前景如何，这一切的问题都在引发世界关注。

**关键词：**主权债务危机 欧元区 原因 前景预测

## ►► 一、引言

日益蔓延的主权债务危机无疑对想尽快走出经济低迷的欧洲国家沉重一击。如果在危机爆发之初人们还在幻想着这场灾难会很快过去的话，愈演愈烈的这场危机正在高速世人问题远没有那么简单。在2009年12月份全球三大评级机构降低希腊主权评级之初，多数人仍认为希腊经济体较小，其影响不会太大。但随之其他国家如爱尔兰，葡萄牙，甚至西班牙，意大利都被卷入时，似乎整个欧元区都陷入了债务危机的困扰。欧洲股市大受打击，欧元异常波动。愈演愈烈的债务危机所引发的恐慌正逐渐扩散。

截至2011年第三季度为止，欧元区(EA17)的国债占GDP比值较2011年二季度稍有下降。而EU27国则由81.7%上升至82.2%。较之2010年第三季度数据，欧元区国债占GDP比重上升至87.4%，而EU27升至82.2%。截至2011年第三季度，国债占GDP比重最高的国家是希腊(159.1%)，紧接着是意大利(119.6%)，葡萄牙(110.1%)以及爱尔兰(104.9%)。当希腊、爱尔兰，西班牙，葡萄牙，意大利国债余额、财政赤字纷纷超出警戒线时，越演越烈的欧债危机不仅让这些国家深陷泥潭，并逐渐向欧元区核心国家蔓延。

本文将从欧洲主权债务危机中各债务国的现状分析中，剖析笼罩欧洲的债务危机背后的深层原因并给出对这场危机的前景预测。

## ►► 二、债务危机国的现状

在欧盟委员会发布的经济预测报告2012年欧元区经济增长率预计仅为0.5%，其经济增长恐陷入停滞。自债务危机爆发以来欧洲经济复苏步伐明显放缓。2010年欧洲各主要债务危机国实际GDP增长率中，除爱尔兰和西班牙2011年的GDP增长预期高于2010年外，其他国家较2010年均有所下降。希腊尤为严重，实际GDP增长率自2009年连续三年呈负增长。葡萄牙2011年预期增长率滑落至-1.9。对比而言，德法两国的经济表现较为稳定。但2012年将是欧洲国家面临巨大考验的一年。相比较欧洲大陆人民的水深火热，世界其他国家如美国、日本等经济增长

预期均好于2011年。

失业率方面，除德国保持较低的失业率外，欧元区其他成员国失业率居高不下。如2011年西班牙失业率高于20%，远远高于欧元区17国平均水平。希腊在2011年10月失业率高居18.2%。PIIGS国家中意大利失业率较低，但波动较大。

物价方面，各国波动情况各异。以德国为例，无论是从EA17的HICP值或是EU27指标数来看，德国均低于其水平。但希腊，西班牙和意大利的HICP值均高于同期EA17平均水平，葡萄牙指标值稍低，但仍高于其平均值。可见这些国家存在较高失业率的同时承受着较大的通胀压力。

## ►► 三、深层原因分析

### (一) 内部原因

1、产业结构问题：随着全球贸易一体化的深入，劳动力成本的优势吸引全球制造业逐步向新兴市场转移，南欧国家的劳动力优势不复存在。而这些国家又未能及时调整产业结构，使经济在危机冲击下显得异常脆弱。

而且南欧和西欧一些成员国因欧元的诞生获得喘息机会的同时，放缓或停止了它们的改革进程。这些国家并没有利用欧元诞生后的低利率和稳定的货币环境来推进改革，反而只是盲目享受欧洲货币联盟的初期成果，扩张本国经济和刺激就业。

希腊在欧盟国家中经济发展水平处于较低水平，其主要支柱产业为旅游业和航运业。自美国次贷危机以来经济景气度不断下降，其旅游业和航运业也深受影响。过度依赖外部需求的产业在金融危机冲击面前显得尤其脆弱。而依靠房地产和建筑业投资拉动经济增长的西班牙和爱尔兰随着次贷危机的冲击房地产泡沫的破裂，经济大受打击。工业基础脆弱的葡萄牙更是在这次危机面前未能幸免遇难。而金融危机的爆发对意大利的出口制造业和旅游业冲击也非常大。

2、经常账户和公共财政双赤字：葡萄牙，意大利，爱尔兰，希腊和西班牙等国家长期存在经常账户和公共财政双赤字等结构性问题。游资从高储蓄国进入PIIGS国家促使这些国家房地产业蓬勃发展、工资上升等，但是在超过其本国生产率前提

下发生的,这意味着财政危机袭来时,投资者将纷纷重新评估风险,从而恶化这些国家的竞争优势。

3、贸易问题:欧元区成员国经常账户呈现不平衡状态。2002年以来德国对欧元区国家一直保持贸易顺差。但PIIGS国家的国际收支平衡表则是贸易逆差,也因此积累了大量外债。尤其当欧盟委员会将经常账户作为评判其竞争力的标准时,南欧国家竞争优势进一步恶化。基于欧元区内部紧密的合作关系,任何一国出现危机极有可能演变为欧元区的危机。

## (二) 外部原因

1、财政机制缺陷:统一货币政策下却存在着未统一的财政政策,这意味着各国在遭遇债务危机时无法通过本国的货币政策进行货币扩张以缓解流动性问题,而只能采取紧缩财政政策,举新债还旧债。但当一国主权评级被降低时,市场上对该国主权债券的风险指数将进行重新评估,可能引发该国在市场上融资的成本上升。如果无法及时在市场上融资以解决资金短缺问题,严重时将引发危机。

而欧元区的财政体制缺陷意味着在危机面前,缺乏统一的中央财政支持。待希腊等欧元区国家出现债务危机时,它只能依靠自身财政解决。但由于市场信心不足,加之自身政府财力匮乏,很容易陷入财政危机,这也是危机未能及时遏止的根本原因。

2、缺乏约束机制:从成立欧元区之初只有统一的货币政策而没有统一的财政政策就为将来埋下了隐患。具体而言表现为这种二元结构无法及时对欧元区成员国的财政状况进行及时监督并进行相关约束。以希腊为例,希腊多年来无视欧盟财政纪律,财政赤字和公共债务常年超标,金融和经济危机让原本捉襟见肘的希腊政府最终陷入危机。

## ►► 四、危机发展前景的预测

当愈演愈烈的欧洲主权债务危机笼罩欧洲大陆时,整个欧元区面临着自成立以来最严峻的考验,更有评论认为欧元区可能面临着解体的危险。花旗银行认为希腊在未来18个月退出欧元区的几率已攀升至50%,因为希腊的退出所造成的市场影响在可控范围内,且以欧元区为主的相关债权人支持希腊的意愿已“明显降低”,这也加大了希腊退出欧元区的可能性。

更令人担忧的是主权债务危机或蔓延至欧元区核心国家。2012年1月作为欧元区第二大经济体的法国主权信用评级也被下调至AA+,它的评级被降被部分人认为是欧债危机的升级,向欧元区核心国蔓延。同时法国主权信用降级也将引发连锁效应,包括法国政府融资成本上升;作为欧债危机的救援工具的欧洲金融稳定工具的信用评级也被下调;企业信用评级也将面临被下调的风险。同时,根据Dealogic的最新数据显示,2012年欧元区约有1.1万亿欧元的债务到期,仅第一季度就要偿还2500亿欧元至3000亿欧元。如何在国债收益率居高不下,融资难度日益加大的情况下偿付即将到期的巨额债务是欧元区必须解决的燃眉之急。

更有消息表明德法已开始考虑欧元退出机制。“法德两国再次提出‘双速欧洲’说,甚至希望拆分欧元区。法国总统萨科齐认为,在‘双速欧洲’框架下,欧元区国家加速并且深化

融合,区外国家保持更为松散的关系。”据路透社报道,近日,德国和法国高官已就欧盟改革方案展开讨论,希望形成更为统一且规模较小的欧元区。一旦有一个或多个国家退出欧元区,其余成员国将继续致力于深化区域经济一体化,其中包括税收和财政政策的一体化。

同时在此次危机影响下欧洲银行业形势严峻。欧洲商业银行持有大量的欧洲国家债券,同时又面临着大量的债券到期。欧洲银行业的融资难度明显增加。如果欧洲商业银行纷纷出售资产,收紧银根,这将使得陷入衰退的实体经济难以得到信贷支持,有可能使欧洲经济陷入恶性循环。

此次危机究竟何时结束无人知晓,但是就目前而言欧盟针对此次暴露出的问题进行相应改革势在必行。但我们仍可从强化财政纪律、新建宏观经济风险监测机制、加强经济政策协调和建立永久性危机应对机制等方面进行相应改革,从根本上堵住欧元的体制性漏洞。

## 参考文献:

[1]戴维·马什.欧元的故事[M].向松祚,宋姗姗译.北京:机械工业出版社,2011第1版

[2]袁露露.从主权债务危机论欧元区财政政策与货币政策协调[J].时代经贸,2011年4月中旬刊

[3]Holger Zemanek.Competitiveness within the Euro Area: The Problem That Still Needs to be Solved [J].Economic Affairs Oct.2010,pp42-27

[4]Maria-Grazia Attinasi,Cristina Checherita,Christiane Nickel.What Explains the Surge in Euro Area Sovereign Spreads During the Financial Crisis of 2007-09?[J].Public of Finance and Management 2010. Volume 10, Number 4,pp595-645

(责任编辑:韩晓兵)