

何帆

欧洲主权债务危机的爆发,并非仅仅因为其债务问题非常严重,更主要的是因为欧洲的联合中存在着制度性的缺陷。为了克服这些制度性的缺陷,欧洲必须加强对成员国的财政监督、适度地统一管理欧洲的债务、引入惩罚和债务管理机制。

为什么主权债务危机会在欧洲爆发?

一、希腊的经济规模较小,占欧元区GDP的比例只有2.6%。为什么这样一个小国出现危机,会很快拖累整个欧盟呢?

欧洲之所以出现了严重的主权债务危机,不是因为其病情严重,而是在预防疾病方面几乎无所作为,而在治疗疾病方面显得力不从心。在欧盟的制度框架中,货币政策被授予欧洲中央银行。欧洲中央银行在法律上独立于欧元区的各个成员国,这保证了其不会受到各国政治势力的影响。财政政策仍然由各国独立执行。如果货币政策统一了,但财政政策却不统一,可能会使得各国有不断借债的冲动。因为借债越多,就越容易产生负的外部性,把其他国家拖下水,到那时,别的国家不救它都不行。为了防止出现这样的情况,欧盟的《稳定与增长公约》规定,各国财政赤字占GDP的比例不能超过3%,债务余额占GDP的比例不能超过60%。为了防止“居心不良”的成员国通过债务危机“敲诈”其他国家,欧盟《稳定与增长公约》还规定了“不救助”(no bailout)条款。从纸面上看,这些制度设计是非常完善的。但是,在实践中,这些制度设计都没有发挥作用。

首先,欧盟对财政纪律的监督机制形同虚设。尽管《稳定与增长公约》对各成员国的财政健康状况进行了严格的规定,但是,由于缺乏有效的监督和检查机制,这样的规定是形同虚设。从2000年到2008年,各成员国上报给欧盟委员会的数据显示,在这一时期欧盟各国财政赤字占GDP的比例平均为2.9%,但实际水平是5.1%。希腊一直在财政数据上作假,却始终没有被欧盟察觉。近期更是爆出了2001年高盛为帮助希腊加入欧元区而虚报财政数据的丑闻。欧盟的监测体系,居然在如此长的时间内犯如此离谱的错误,而且一直浑然不觉,这表明欧洲一体化存在重大的制度缺陷。之所以会出现上述问题,一是因为欧盟统计局无法对成员国上报的数据进行审计核实,尤其是没有现场监管

的权利;二是因为欧盟统计局主要依靠各国统计部门上报有关的财政数据,和预算部门缺乏紧密的联系;三是在现有的财政统计框架下,欧盟过分重视结构性赤字,即对经济周期因素进行调整之后的财政赤字。尽管从理论上讲,这样做更有科学性,但是,为了对经济周期进行调整,先要对产出缺口进行估计。因为对产出缺口很难做出准确可靠的计算,这就使得欧盟的财政数据更加与实际情况脱节。最近几年,欧盟国家已经纷纷突破了《稳定与增长公约》的标准。根据欧盟的数据,2009年和2010年,欧盟27个成员国中只有瑞典和爱沙尼亚达标,欧元区财政赤字占GDP比例的平均水平已经高达6.9%。

其次,《稳定与增长公约》中的“不救助”条款是一种不可置信的威胁。所谓的“不救助”条款,是指根据第125条的规定,欧盟不会对成员国或成员国的地方政府债务承担责任。欧盟本来是希望这种“威胁”能够起到震慑作用,但是,欧元区成员国真的出现债务危机的话,还可以申请IMF的援助,因此这一“威胁”是不可置信的。如果切实贯彻“不救助”条款,那么就on应该允许债务问题较为严重的成员国破产或重组。但是,债务重组会对金融市场带来巨大的冲击,很可能会引发系统性的恐慌。由于欧洲的金融体系已经连成一体,如果希腊或别的欧元区国家突然实施债务重组,有可能导致危机蔓延,殃及欧洲其他国家金融机构的资产负债表。2008年,正是由于美国没有对雷曼兄弟提供援助,导致雷曼兄弟破产,才使得全球金融危机再度恶化。2010年5月初全球金融市场的急剧动荡,促使欧元区下定决心,实施对成员国的救助计划。

二、为了克服欧盟在制度设计上的缺陷,各方提出了许多改革建议。概言之,欧盟在今后应该解决的最迫切的问题包括:

第一,欧盟应对各国的财政预算进行更准确的评估、更严格的监督。应考虑由超越各国政府和政党的独立委员会每年审查欧盟各成员国的预算计划和财政账户。为了提高独立审查报告的权威,欧盟的其他政策可以和这一审查报告挂钩。比如,欧洲中央银行对抵押物采取的“扣减率”,欧盟的农业支持政策和其他转移支付政策都可和它联系起来。为了让欧盟能够更好地监控各成员国的财政状况,应考虑在《稳定与增长公约》中增加惩罚性条款。比如,对那些债务余额占GDP比例超过60%的国家,要发行债券的话就必须缴纳惩罚性的税收。

第二,欧盟也可考虑对各成员国的债券进行适度的统一管理。法国政府经济分析委员会德尔普拉(Jacques Delpla)和智库机构布鲁塞尔欧洲与全球经济实验室研究员魏茨泽克提出,可将每一个欧盟成员国的债务中,占GDP的比例没有超过60%的部分汇总起来,形成一种统一的欧元债务,可称为“蓝色债

券”。这样一来,蓝色债券将成为非常安全、流动性较强的资产,可以和美国的国库券媲美,这有助于提升欧元的国际地位,增加其在国际储备中的比重,同时有助于减少欧洲债券的融资成本。蓝色债券的发行额度应由一个独立的稳定理事会决定。所有加入“蓝色债券”机制的国家,一旦其债务余额占GDP的比例超过60%,多出的部分将成为“红色债券”。红色债券的融资成本会更高,欧洲中央银行在向成员国银行提供再回购的时候也可以规定不接受红色债券。发行“红色债券”必须遵守专门为其制定的标准化的共同行动条款等。这一机制赏罚分明,对于欧盟的小国来说,其原本自己发行的债券流动性较低,加入“蓝色债券”能为其提供更高的流动性。对于债务水平相对较高的国家来说,加入“蓝色债券”在一定程度上有助于减少其融资成本,但“红色债券”的苛刻条件会迫使其更注重财政纪律。

第三,可考虑在欧盟中引入惩罚机制。2010年2月,欧洲政策研究中心主任格罗斯和德意志银行首席经济学家梅耶尔发表了一篇题为《如何应对欧洲主权债务危机:建立欧洲货币基金》的论文,详细描述了欧洲货币基金(EMF)的草图。3月7日,德国财政部长朔伊布勒提出要建立“欧洲货币基金”,更是在欧盟内部引发了激烈的讨论。欧洲货币基金(EMF)的主要目的就是建立一套债务拖欠成本的控制机制,对无法履行调整计划条款的成员国的债务拖欠进行有序管理,防止欧元区出现系统崩溃。首先,格罗斯和梅耶尔提议,建立一个共同保险基金,资金应由那些违反了马斯特里赫特标准的国家提供,而公共财政状况优良的国家不需要缴纳资金;其次,要建立一个防范债务拖欠的机制。欧洲货币基金的思路是建立一个以布雷迪债券的成功经验为依据的简单机制。当债务国可能出现债务违约的时候,欧洲货币基金向债权人提供债券转换,从而避免债权人对债权国进行索赔。债权人为此付出的代价就是必须接受统一的债务削减。欧洲货币基金还考虑引入国家破产机制,以便更好地管理成员国的债务压力。

从目前的形势来看,欧洲主权债务危机暂时告一段落。欧元区财政部长会议决定,成立一个特殊目的机构(SPV),即欧洲金融稳定性机构(EFSF),发售由欧元区16个成员国共同担保的债券,以在金融市场上筹资4400亿欧元,向有需要的欧元区成员国提供救助。欧洲金融稳定性机构总部将设在卢森堡,欧元区16个成员国都将成为该机构股东,每个国家所持有的股份将与其在欧洲央行储备资金中所占比例相同。这一机制将有效遏制金融市场的动荡。

(摘自《欧洲研究》2010年第4期,原题为《欧洲主权债务危机与美国债务风险的比较分析》)