

欧洲主权债务危机分析与启示

□ 李善燊

摘要: 欧洲主权债务危机是以美国次债危机为初始发端,在欧元区固有的体制和社会经济结构缺陷下产生的。此次主权债务危机在目前全球经济复苏缓慢的态势下对各国经济结构调整有深远的影响。我国应该保持警惕,关注地方政府融资平台的偿债能力,使房地产业与财税的关系得到平衡,完善政府的市场调控职能,从科学发展观的角度把握好目前宏观经济政策的实施规模、期限和力度。

关键词: 主权债务危机; 经济结构调整; 科学发展观

中图分类号: F831.59 **文献标识码:** A **文章编号:** 1007-9092(2011)05-0125-04

主权债务危机是指一国政府不能及时履行对外债务偿付义务,推迟付款甚至宣布“国家破产”而不予付款造成的国家信用危机。2009 年后爆发的欧洲主权债务危机与 2007 年美国次贷危机息息相关。次贷危机造成全球经济萎靡,欧洲各国为振兴内需而实行极度宽松的财政政策,某些成员国国债发行量剧增,在经济形势并未立即好转情况下,到期外债远远大于这些国家的 GDP,从而产生危机。欧洲主权债务危机的爆发,唤醒了各国对其政府债务的担忧。从全球范围看,金融危机后各国长期实行扩张性财政政策,对内对外债台高筑,主权债务潜在风险压力依然较大,救助金融危机的手段很可能酿成新的危机。对于我国来说,研究欧洲主权债务危机产生的原因,评估其全球影响,同时引以为鉴,对控制我国地方政府债务、平衡好房地产业与财税的关系、推进经济结构调整以及重新审视政府的宏观调控职能具有重要意义。

一、欧洲主权债务危机的发生与发展

2009 年 11 月 25 日,迪拜国有公司“迪拜世界”

宣布将推迟偿还总金额高达 590 亿美元的债务,标准普尔和穆迪此时分别下调迪拜的债权信用评级,引发了全球金融市场动荡,迪拜债务危机由此拉开了欧洲主权债务危机的序幕。同年 12 月,统计数据显示希腊本年度政府赤字占 GDP 比例高达 13%,公共债务水平占 GDP 的比例高达 136%^①,远远超过了欧盟《稳定与增长公约》要求的财政赤字控制在 GDP 的 3% 以下,公共债务水平不超过 GDP 的 60% 的水平^②。随后标准普尔公司将希腊的长期主权信用评级由 BBB+ 降为 BB+,信用评级为垃圾级,希腊债务危机正式爆发。同年,步希腊后尘,爱尔兰政府赤字占 GDP 比例约为 10.75%,西班牙政府赤字占 GDP 比例也超 10%,形势不容乐观,三国赤字危机有向整个欧元区蔓延之势。2010 年 4 月,葡萄牙、希腊、西班牙的债务评级也同样遭到下调,主权债务危机愈演愈烈。

由于削减政府开支和加税的政策遭到公众的普遍反对,财政赤字货币化也受到欧盟条约限制,克服主权债务危机只能向外国借款。2010 年 5 月以来,

作者简介: 李善燊,西安交通大学经济与金融学院应用经济学博士研究生。

① 朱邦宁、杨军成《希腊主权债务危机评析》,《北京行政学院学报》2010 年第 6 期。

② 温浩《欧洲主权债务危机的由来、影响及其启示》,《改革与战略》2010 年第 10 期。

欧洲中央银行达成了总额达 7500 亿欧元的救助计划,但这一利好消息并没有给资本市场带来大的希望。危机国财政紧缩的承诺和后期发展的不确定性使得欧美及亚太股市出现大幅下跌,法国、西班牙、爱尔兰、希腊、日本等国股市 5 月跌幅均在 10% 以上,原油价格下跌明显,欧元兑美元汇率也跌至 1:1.21 的四年低位,世界外汇市场动荡^①。危机同时引发严重的社会危机,5 月 5 日希腊展开全国性罢工,生产一度停滞,社会稳定受到威胁。

2010 年下半年,欧洲主权债务危机并没有得到喘息机会。爱尔兰金融业与房地产业出现显著衰退,私营部门信贷持续缩减,国家财政赤字占 GDP 的比例由上年的 14% 增长到 32%,严重超过公约的规定^②。12 月 7 日,欧盟 27 国财部长正式批准对爱尔兰 850 亿欧元的援助方案,爱尔兰成为欧元区继希腊之后第二个接受金融援助的国家,引领了第二波欧洲主权债务危机的蔓延。同月,穆迪公司将西班牙信用评级列入负面观察名单的消息再次引发了市场对欧洲主权债务危机的担忧。

二、欧洲主权债务危机产生的原因

(一) 次债危机是欧洲主权债务危机的初始发端。

始于 2007 年的美国次债危机与近年欧洲主权债务危机看似相隔遥远,实际上是次债危机在世界范围内的进一步演化^③。次债危机导致的金融危机和经济危机,使得社会总需求急剧下降,国内经济严重衰退,经济结构的内外失衡严重。希腊、爱尔兰、西班牙等欧盟成员国采取极度扩张的财政政策救市,公债的偿还能力随即受到质疑,进而诱发了主权债务危机。

(二) 单一扩张的财政政策是欧洲主权债务危机的直接原因。

受制于经济增长乏力和财政收入不足,欧盟各国致力于财政支出的扩张来拉动需求,增发国债以维持经济刺激政策。通过下图可以看出,希腊、爱尔兰、西班牙等国的赤字和负债水平均大大超过欧盟

《稳定与增长公约》的 3% 和 60% 警戒线的规定,这直接导致了债务危机的爆发。

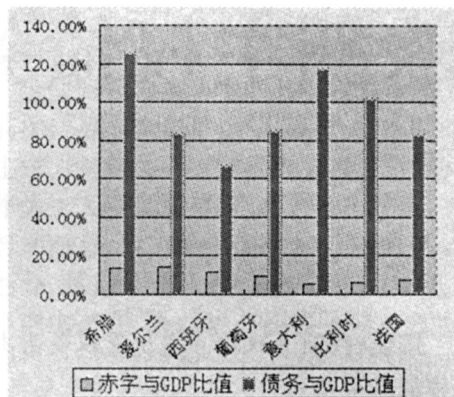


图1 2010年欧洲部分国家赤字与债务状况^④。原始数据来源:欧洲中央银行(ECB)

(三) 欧元的体制缺陷是主权债务危机的深层次原因。

在欧洲一体化的进程中,统一货币消除了区内汇率变动风险和汇率交易成本,从而为区域内劳动力、商品和资本的自由移动提供了便利。然而缺陷在于,在实行统一货币后,欧元区的货币政策由欧洲央行统一制定,欧元区国家无法单独动用货币政策和汇率政策进行经济调节。各国只能采用财政政策来应付经济衰退,这一现状加大了个别成员国的财政负担,分散“财政”与统一“货币”的二元矛盾凸显。另外,欧元区经济缺乏财政协调和合作机制,使得成员国用来刺激经济复苏的政策缺乏灵活性,削弱了个别国家对付金融危机的能力。

(四) 经济结构失衡是欧洲主权债务危机的根源。

一方面,欧盟各国对外贸易依存度较高。2008年意大利和西班牙两国外贸依存度就分别达到182%和167%,受金融危机影响,世界经济自2008年以来步入衰退,外需紧缩给这些国家经济带来较大负面影响,出口和GDP的下降直接导致税收减少。另一方面,欧盟多国以服务业和周期性行业作

① 孙立坚《欧洲债务危机与全球复苏进程》,《对外经贸实务》2010年第6期。

② 骆传朋《欧盟的财政约束及其所面临的挑战》,《经济评论》2005年第1期。

③ 何帆《欧洲主权债务危机与美国债务风险的比较分析》,《欧洲研究》2010年第4期。

④ 欧洲中央银行2010年工作报告[DB/OL]. <http://www.docin.com/p-70350951.html>.

为支柱产业加重了危机的传染效果。例如希腊的零售、商务、旅游和海运等行业产值占 GDP 的半壁江山,极易受到金融危机等外部冲击的影响。除此之外,欧盟内部阶梯形的国家发展格局也使得经济基础相对薄弱的国家最先步入困境。希腊等经济实力比较差的国家加入欧元区后,在劳动生产率和技术水平相对落后情况下,比较优势并没有体现,出口竞争力被德国、荷兰等出口大国削弱(图 2),资源配置也出现以强国为中心的极化现象,加剧了欧盟各国发展的不平衡。

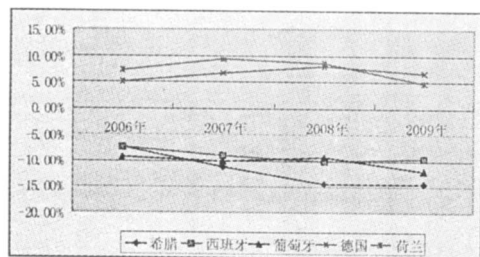


图 2 2006 - 2009 年欧洲部分国家经常账户盈余占 GDP 比重(负号表示经常账户赤字)。

原始数据来源: 欧洲中央银行(ECB)

(五) 刚性的福利政策增加了危机解决的难度。

欧元区经济增长步伐与社会福利结构并不匹配。受传统体制的影响,欧盟各国长期推行高福利政策,这种福利政策具有明显的“棘轮效应”。福利水平只能升不能降,降低福利水平会发生公众不满和社会动荡,也影响选民对政府的支持力。金融危机爆发后,这些国家为刺激经济大幅增加了赤字财政,但由于经济恢复政策并没有立即见效,经济的持续低迷削弱了财源,同时还要维持刚性的社会福利水平,这将进一步加大其税收负担和财政赤字规模。

三、欧洲主权债务危机的全球影响

主权债务危机不仅使欧洲各国政府背上了沉重的债务包袱,影响欧洲经济复苏的步伐,也为世界经济的发展蒙上了阴影。

首先,主权债务危机存在进一步蔓延的可能性。

一方面,全球性主权债务风险不断积聚。美国公共债务占 GDP 比例从次贷危机前的大约 40% 上升至目前的 80%,日本目前这一比重约为 200%。新兴经济体也不容乐观,各国刺激政策导致全球债

务激增,在全球经济复苏缓慢而艰难的情况下,不排除全球性主权债务危机集中爆发进一步导致经济“滞胀”的可能性。另一方面,银行资本可能会再度受到冲击。据统计,2010 年欧洲地区银行大约有 5600 亿欧元债务到期,2011 年也有 5400 亿欧元债务到期,主权债务危机导致的“国家破产”使得商业银行资产负债状况难以尽快改善,再融资遇到障碍,金融机构不得不推迟偿还借款,商业信用危机可能再次受到考验。

其次,主权债务危机影响全球经济复苏的进程。

赤字财政是目前已知的应对经济危机最有效最常用的手段,但是在欧盟《稳定与增长公约》框架下,为了削减债务,主权债务危机国很可能为了平衡本国财政赤字而提前终止或退出经济刺激计划,这无疑为仍在恢复道路上的世界经济减少了助力^①。一般来说,得到救助的危机国需要接受一揽子的削减财政和改革计划,这些措施使得财政、货币政策很难达到对经济逆向调节的效果,危机国将会陷入一段较长的自我节制的煎熬期。

再次,全球金融市场动荡,市场悲观预期加剧。

欧洲主权债务危机爆发时,全球扩张性财政、货币政策仍在继续,各国竞争性地促进本国货币贬值,希望从外需中找到经济增长的突破口,“囚徒困境”式的博弈使得这些政策效果微弱,反倒加剧了金融市场的动荡。欧美及亚太股市数次出现暴跌行情,欧元兑美元汇率从 2009 年年底的 1.50 跌至 2010 年 5 月底的 1.21 低位,目前虽有所上升但仍不稳定,原油等主要能源以及铜矿、铁矿等资源价格也受到波及,期货市场动荡不安。金融市场的过度波动不利于实体经济的健康恢复,流动性过剩更使得公众“滞胀”预期加重,公众加薪和资源价格上涨的呼声提高,扩张性政策大打折扣。

最后,对中国对外贸易有直接影响。

我国与欧美各国的联系渠道主要在贸易方面而非金融市场方面,此次主权债务危机不会对中国金融市场造成直接的冲击,但是对以欧盟为主要对外贸易地理方向的企业会造成很大的负面影响。2007 年以来,欧盟已经取代美国成为中国最大的出口市场,中国经济增长的一部分希望寄托在欧盟经济恢

^① Olivier Blanchard, Sustaining a global recovery. Journal of Policy Modeling, 2010 (32): 604 - 609.

复上,主权债务危机的爆发使得欧元区经济增长前景变得更为黯淡。如果危机持续恶化,贸易保护主义愈演愈烈,则不利于中国对外贸易的顺利进行。

此外,因公众不满福利削减而引发的大规模罢工和游行所造成的社会动荡也不利于危机国的稳定与发展。

四、欧洲主权债务危机对中国的启示

(一) 关注地方政府的偿债能力,控制地方政府融资规模。

已公布的数据显示,2009 年末我国地方政府债务已达 5.26 万亿,相当于全国 GDP 的 15.7%,占地方本级财政收入的 161.35%,预计 2010 年地方政府债务将达到 10 万亿,公共部门债务余额占年度 GDP 超过 50%。总体来看中国的赤字率和债务负担率接近但不超过欧盟《稳定与增长公约》规定的 3% 和 60% 的警戒线,相对来说目前处于安全的水平上,但是地方政府融资平台无序扩张带来的隐性风险值得关注。

要密切关注地方政府的偿债能力,加强风险管理,建立地方债务风险预警机制,合理控制地方政府债务规模。考虑到土地财政、县乡财政困难等问题,要进一步加快分税制改革,充裕地方政府财政实力,规范地方投资秩序。债务借之于民,要用之以度,避免未来加税和重复投资的道德风险。合理限制地方债务,利于确保经济发展的可持续性,利于保障民生福祉。

(二) 平衡好房地产业与财税的关系,确保宏观经济平稳发展。

本次欧洲债务危机与以往几次危机比较重要特点在于危机国房地产市场泡沫之后税源缩减导致的庞大的政府支出。房地产业的繁荣为这些国家带来丰厚的税源和经济增长动力,顺周期的财政货币政策和房地产信贷“金融加速器功能”是 GDP 增长的“发动机”,然而在国际金融危机的冲击之下,房地产泡沫悄然破灭,对房地产大量放贷的银行业遭遇巨额亏损,信用危机和需求锐减同时产生,整个经济被架空。为了维护金融稳定,危机国政府只能投入巨额援助资金,导致其财政赤字猛增,主权债务危机爆发。

与多数国家一样,房地产业已经成为中国目前

重要的主导产业,抑制房地产价格过度上涨,平衡好房地产业与财税的关系至关重要。房地产业的调控上要保持政策的稳定性,避免房地产业的大起大落。要逐步降低地方政府土地财政的“路径依赖”,形成有效的房地产税收调节机制。规范金融自由化的步伐和秩序,加强审慎监管,监控资本投机,避免房地产泡沫的形成和房价的过度波动造成的经济动荡。

(三) 需要厘清市场和政府职能的边界。

从主权债务危机明显看出,政府出面承担“最后贷款人”的角色不是规避风险的根本之道,资本的无序扩张和道德风险无处不在。“皮之不在,毛发焉存?”政府最终为风险“买单”造成的困境,反过来也影响了其他发展主体。不仅如此,在西方国家,政府同时要做市场经济制度的“裁判员”和公众福利的“保姆”,如此全能型的政府需要的公共支出是相当大的,在加税遇到阻力时很有可能产生“赤字冲动”的困境。

对于我国来说政府目前仍然需要当好公正、高效的“裁判员”角色。在目前积极的财政政策和充裕的货币流动性情况下,需要再次关注国有主体和民营主体的竞争格局问题。在目前阶段要尽量避免国有成分大规模扩张对民营经济的挤出,这是对政府公正“裁判员”角色的重要考验。

(四) 要从科学发展观的角度把握发展主体的联系和动向。

政府、企业、公众、生态四大要素共同构成了发展的主体,他们既具有共生性、互助性又具有相互排斥性、挤出性的特征,是对立统一的关系。后金融危机时代表现出来的政府的债务危机、企业的信用危机、公众的信心危机、环境的生态危机相互作用和影响。但是不管是哪一种危机发生,当局的政策始终是最终的拯救手段,是经济走向正途的“看得见的手”。特别是在公有制所占比重较大的国度,政府的政策导向成为资源配置力量最强大的因素,宏观经济政策的实施规模、期限和力度直接关系到政府行政服务的效果和国家发展战略的成败。秉承科学发展观,坚持以人为本的全面、协调、可持续发展,以此调和主体之间的矛盾,指引其正确的发展动向,是构建中国和谐社会的重要保证。□

(责任编辑:卢宁)