

前几年，欧盟一直都注重“量”的扩张，使从原来的15国扩展到27国，形象地说，欧盟的规模就好比是一个参天建筑物，殊不知，这个参天建筑的根基却不牢固，一场金融危机+主权债务危机却差点让这参天建筑毁于一旦。之前，欧盟联合国际货币基金组织曾3次出手，但都无法使之下坠的速度减速，5月9日，在四面楚歌中，7500亿天价“欧洲稳定机制”的出台终于使这场主权债务危机出现了转机。

我们有理由相信，欧盟在经历了先前“量”的扩张到此次“质”的治理这一过程之后，未来在经济治理方面将会迈出更大的一步。



欧洲主权债务危机：转危为机

文 / 陈新

欧洲主权债务危机随着欧盟和IMF联合推出的7500亿欧元（折合近1万亿美元）天价援助机制而暂告一段落，危机螺旋上升的势头得到了遏制，欧元汇率也进入调整阶段。在经历了这场自欧元诞生10余年来所面临的最严重的危机之后，人们开始思考这场危机爆发的原因，欧洲人也在探索如何避免类似危机再次爆发，变危机带

来的压力为欧洲一体化进程的动力。

从制度层面上来看，欧元区制度设计的先天不足为这场债务危机的爆发埋下了隐患。欧元的诞生是欧洲一体化史上的里程碑，它标志着欧洲经济货币联盟进入了最高阶段。欧洲央行代表欧元区国家实行统一的货币政策，但财政政策等仍归各成员国负责。针对欧元区的这一跛脚，欧盟《稳定与增长公约》中规定了“过度政府赤字”条款，以对产生过度赤字的

欧元区成员国进行监控、整改。货币政策和财政政策的不对称，使得欧元区国家应对危机的整体能力受到削弱。此外，在危机的演变进程中，欧盟条约中的“不救助”条款所带来的不确定性也为市场投机提供了充分的空间。

从经济增长模式来看，陷入债务危机的欧洲国家在过去10年中主要采取的是通过信贷拉动需求的方式实现经济增长。以希腊为例，希腊加入欧元区后，融资成本



降低，利率一直保持在较低水平，加上金融服务业的扩张，导致了可获得的信贷量的迅速增长。较低的利率和宽松的信贷刺激了国内需求的迅速发展。在金融危机之前的10年中，希腊的经济增长较快，平均约为4%，大大高于欧元区2%的平均经济增长率。金融危机爆发后，因房地产和金融服务业的高速扩张所带来的泡沫破灭，财政收入大幅度减少。与此同时，政府在经济快速发展时期所提供的高福利并没有受到削减，政府庞大的支出难以为继，政府违约风险加重。此外，由于竞争力下降，希腊的出口占GDP的比例从2000年的25%下降到2009年的19%，贸易赤字上升。而以德国为主导的另一部分欧洲国家实行的是稳健的财政政策，经济增长以出口驱动为导向，灵活的劳动力市场政策加强了经济

竞争力。欧元区内部不平衡加剧。

金融危机爆发后，各国都采取财政刺激政策，这进一步加大了欧元区部分成员国的政府债务负担。在2008年金融危机冲击欧洲后，欧盟联合各成员国累计共提供3.3万亿欧元的援助计划，用于增加银行的流动性和银行债务担保。这笔庞大的援助计划帮助欧洲的银行和企业渡过金融危机的难关，但随之带来的是财政赤字的加大、政府债务的增加。财政赤字自2008年以来增加了3倍，而欧盟27个成员国当中有20个国家处于“过度政府赤字”状态，政府债务占GDP的比例更是远远超过“稳定与增长公约”中所规定的60%的上限。欧洲主权债务危机的爆发给这种凯恩斯主义的救助方案带来了一个问题，即谁将最终为政府埋单。

国际金融体系缺乏监管的弊端在本次欧洲债务危机中再次被暴露无疑。国际信用评级机构在危机中起了催化剂的作用。评级机构调低主权债务等级，市场看空造成希腊政府融资困难；评级机构借口希腊政府融资困难再次下调债务等级，市场进一步看空，希腊政府融资更加困难；在欧元区成员国准备救助希腊之际，评级机构开始调低葡萄牙、西班牙等国的主权债务等级，造成市场对欧元区的恐慌，危机扩散并放大，带着螺旋走向深渊。这种事实上的恶性循环给欧盟和国际货币基金组织的救助不断地并且大大地增加了难度，同时也给陷入主权债务危机国家的政府带来了额外的还债成本。此外，在本次希腊债务危机引发的欧元区风暴中，信贷违约互换(CDS)成为投机者对欧元区发起一系列攻击的主要工具，无实体信用违约互换(naked CDS)尤其是首当其冲。

针对愈演愈烈的债务危机，欧盟联合国际货币基金组织3次出手，不断提高救助方案的规模，以期打压投机，恢复市场信心。5月9日，7500亿天价“欧洲稳定机制”的出台将这场主权债务危机推向了高潮。与此同时，欧洲央行还配合打了一个组合拳。针对国际信用评级机构不断下调希腊以及部分欧元区国家的主权债务信用等级，欧洲央行宣布，在信贷抵押方面暂时取消对这些国家主权债务信用等级的要求，与此同时，在二级市场大量购进这些国家的国债，以期平稳市场。

此外，希腊、西班牙、葡萄牙、法国、英国、意大利、丹麦、德国等纷纷开始实行开源节流，提高税收，削减财政开支，调整预算结构，以保证财政预算向可持续性方向发展。大规模的紧缩政策将给处于脆弱复苏中的欧洲经济带来负面影响，经济刺激措施的退出战略也将被推迟。

在采取了这些应急措施之余，欧盟也引发了一场加强欧洲经济治理的风暴。欧元区的经济治理本应立足于3个支柱：欧洲中央银行负责单一货币的货币政策；《稳定与增长公约》为财政政策提供硬性

的协调；《里斯本战略》则在经济政策方面提供软性的协调，以促进经济增长。在本次危机中，除了欧洲央行这一支柱几乎没有受到冲击之外，其他2个支柱都暴露出相应的弱点。

2010年6月17日，欧盟召开夏季首脑会议，对欧洲经济治理问题进行了深入的讨论，并在一些关键问题上达成了方向性的一致。经济治理的重点是强化《稳定与增长公约》的作用，加强对成员国预算体制的管理和协调，同时也加强对宏观经济的监控。

强化《稳定与增长公约》将体现在以下几个方面。一是重申财政纪律，增加预防措施，强化纠正错误的机制，对违反公约的成员国实行惩罚。鉴于目前大多数欧元区成员国的预算赤字和政府债务占GDP得比例均超出了公约的规定，因此，欧盟将采取“动态债务”的概念，对债务趋势将趋于恶化的国家实行警告，如不纠正则惩罚。二是对成员国的预算在递交本国会讨论通过之前，先递交给欧盟委员会和理事会，以便对成员国的债务水平以及可持续性做出更好的评估，同时对成员国的中期预算计划进行审核，加强财政机制的协调。此外，还加强成员国统计局的独立性，以确保统计数据的质量。

在宏观经济监控方面，欧盟将制定出一套指标体系，以便对欧盟成员国尤其是欧元区成员国的竞争力和区内的内部失衡做出评估，防患于未然。

由欧洲理事会常任主席范龙佩所领导的专门小组将就欧洲经济治理提出具体的方案，并交由10月召开的下次欧盟首脑会议讨论通过。

此次欧盟首脑峰会出台的《欧盟2020战略》则把《里斯本战略》中所确定的就业与增长目标与可持续发展更有机地结合在一起，改变经济增长结构，调整经济增长方式。

在本次主权债务危机中让欧洲人切身体会到了金融体系缺乏透明度和缺乏监管所带来的伤害。因此，欧盟制定出一套规范金融服务的计划，其中包括最晚在7



由欧洲理事会常任主席范龙佩所领导的专门小组将就欧洲经济治理提出具体的方案，并交由10月召开的下次欧盟首脑会议讨论通过。

图 / 东方IC

月下旬之前公布对商业银行压力测试的结果以减少投机性攻击的空间，尽快通过对金融监管体系的立法并争取在2011年初正式发挥作用，在夏季之前完成加强对另类投资基金经理人管理的立法草案，征求欧盟如何监管国际信用评级机构的方案，征集对金融衍生品市场管理的方案，特别是怎样采取适当措施管理卖空和“裸”卖空以及信贷违约互换。

欧洲在花了累计3.3万亿欧元巨资实施经济刺激计划，拯救破产的银行和金融体系之后，反而获得的是由金融投机和炒作换来的巨额的债务危机。这让出资救助的政府感到心里上的巨大落差。因此，欧盟首脑们在6月的峰会上同意成员国应该对金融体系征收金融交易税（只有捷克对此持保留意见），让银行业承担政府为金融危机所埋的单。欧盟还计划即将于6月下旬在多伦多召开的G20首脑会议上再次重提金融交易税提议，以期达成全球范围

的金融交易税的征收，维持世界范围内平等的竞争环境。欧盟在6月的G20峰会上还将继续重申G20财长及央行行长浦山会议上所坚持的“协调而又带有差别的退出战略”的立场。

欧洲主权债务危机给欧洲带来了压力，同时也带来了机遇。欧盟在不断的扩大和深化中逐渐迷失了自我。2004和2007年的扩大使欧盟成员国的数量从15个一举增加到27个。在此期间，欧盟的制宪进程也磕磕碰碰地最终以妥协的《里斯本条约》暂告一段落。这些都占用了欧盟大量的精力，无暇顾及自身的内在缺陷。正是因为此次主权债务危机危及了欧洲一体化的基石，所以才让欧洲人痛定思痛，促使他们转危为机，在欧洲经济治理方面将迈出一大步。■

作者为中国社会科学院欧洲研究所经济室主任
编辑 / 张君