

欧洲主权债务危机对中国经济的影响和启示

潘晓惠, 陆岷峰

(南京财经大学 金融学院, 江苏 南京 210046)

摘要:金融海啸过后,欧元区各国先后暴露出严重的债务危机。欧洲主权债务危机受到内部和外部双重因素的作用而愈演愈烈,引发了全球赤字潮、影响了各国对外贸易及金融市场的效率,放缓了全球经济的复苏。就中国而言,此次债务危机加速了人民币国际化进程、导致外汇资产大量蒸发,同时还有热钱的涌入。因此,中国应在借鉴各国政府应对措施的基础上,提出行之有效的解决措施以遏制欧债危机对中国经济的影响。

关键词:欧洲;主权债务危机;赤字;汇率

中图分类号:F811.5

文献标识码:A

文章编号:1008-7699(2011)04-0089-06

一、欧洲主权债务危机形成的深层原因分析

主权债务是指一国以自己的主权为担保向外,不管是向国际货币基金组织、世界银行,还是向其他国家借来的债务。欧洲主权债务危机始于2009年12月,惠誉将希腊信贷评级由“A-”下调至“BBB+”、前景展望为负面,标准普尔将希腊的长期主权信用评级由“A-”下调为“BBB+”、穆迪将希腊主权评级从A1下调到A2、评级展望为负面。由于希腊经济体规模较小,世界各国普遍认为希腊债务危机并不会扩大,并未引起足够的重视。随后,欧洲其他国家也开始陷入危机。西班牙财政部指出,西班牙2010年整体公共预算赤字占GDP9.8%;德国受到希腊债务危机的影响,预算2010年赤字占GDP的5.5%,而欧元空头头寸已增至80亿美元,整个欧元区面临着有史以来最大考验;希腊称在2010年5月19日之前需要约90亿欧元资金以度过危机,4月27日标普将希腊主权评级降至“垃圾级”,危机进一步升级。^[1]

欧洲主权债务危机并非是一次突发事件,其产生和发展有一定的必然性。欧元自2002年1月1日起正式流通至今不足十年,整个欧元区就产生了如此庞大的债务危机,给世界经济和金融敲响了警钟。此次欧债危机之所以未得到控制并不断蔓延,受到外部和内部两方面因素的影响。

(一)内部因素暴露欧元区长期面临的问题

首先,核心实体产业的缺失是欧洲主权债务危机产生的根本原因。美国著名的经济史学家查尔斯·P.金德尔伯格曾说过,一个国家的经济最重要的是要有“生产性”,历史上的经济霸权大多经历了从“生产性”到“非生产性”的转变,这就使得霸权国家有了生命周期性质,从而无法逃脱由盛到衰的宿命。旅游业和航运业是希腊的支柱产业,占其GDP以及外汇收入的很大一部分,但这些产业都具有较高的周期性。自美国金融危机以来,投资者对欧美等国的信心普遍下降,相反的,由于新兴市场国家有着良好的产业基础,再加上廉价的劳动力成本、土地成本及优厚的税收政策等吸引了大批投资者。随着全球制造业不断向新兴市场转移,欧洲制造业不断失去自己在世界经济中的份额。

其次,高福利成为政府的沉重负担,进一步加剧了欧洲主权债务危机。曾经生孩子有补助,夏天有很长

的假期,失业工资比工作时少不了多少,上学学费很低,医疗服务物美价廉,这些优厚的福利受到全世界的羡慕。以瑞典为例,其疾病福利制度使得人们成为“泡病号”,谎称有病而不上班;1955 年每人因病请假的天数为 14 天,到上个世纪 80 年代末则达到了 26 天;有的人甚至一方面在享受疾病支付金、失业补偿金、提前退休金等福利,另一方面却在黑市上打工,这便是高福利制度引发的道德风险。^[2]多年来,欧洲各国人民不断增长的物质和精神需求高于世界上任何一个地区,如此的高福利加重了私人部门和政府的负担,在全球金融海啸爆发后,为了继续维持这种高福利,政府不得不举债度日,主观价值量对客观价值量偏离带来的能量积累已经达到能够引发危机的程度了。因此,欧洲式福利将欧洲从天堂直接推向地狱。

再次,各自为政的财政政策和单一的货币政策使得欧元区各国面对危机缺乏有效性。欧元的发行是为了使欧洲单一市场得以完善,欧元区国家间自由贸易更加方便,并且是欧盟一体化进程的重要组成部分。不可否认,欧元的发行的确有降低成本、增加贸易便利性、促进区域经济一体化的优势,但是伴随而来的则是各欧元区放弃了货币政策的独立性和自主性。国家宏观经济调控政策最基本和最重要的两个方法就是货币政策和财政政策。根据《马斯特里赫条约》的相关规定,欧洲央行体系的首要目标是保持价格稳定,在不妨碍价格稳定目标的前提下,将支持联盟的各项政策。这就意味着,联盟内的各国无论本国经济发展如何,必须以稳定物价作为核心目标。因此,在货币政策失效的前提下,各国只能通过财政政策来实现这一目标。在这一被动的环境下,欧洲各国只能通过不断扩大自己的财政赤字来达到稳定物价的目标。虽然《马斯特里赫条约》规定,财政赤字不超过国民生产总值的 3%,公共债务不超过国民生产总值 60%,但实际情况却是欧盟大部分国家都远超过马约规定的警戒线,整个欧洲的平均水平也高于马约的规定。^[1]因此,欧元“先天不足”的货币政策为欧债危机埋下了巨大的隐患。

(二) 外部因素加剧了欧债危机的扩散

美国金融海啸过后使得欧洲各国的经济受到重创。纵观近 30 年以来的几次重大金融危机,可以发现,即使不是世界经济主体的国家,在发生重大金融危机后,仍会对世界经济产生巨大的消极作用(图 1)。^①而美国,作为全球经济的霸主,一场次贷危机引发了全球金融海啸。在金融海啸的大背景下,全球经济衰退,各国为应对危机、振兴经济,纷纷采取大规模的财政刺激措施,加上财政收入锐减,财政赤字和政府债务水平普遍大幅上扬。政府的举动激发了全国大罢工,不仅使得原本就不足的民众信心更加锐减,还进一步影响了社会稳定,形成恶性循环,加剧了危机的产生。由此可见,此次希腊债务危机与美国次贷危机之间也存在着必然的联系,绝非偶然发生的。

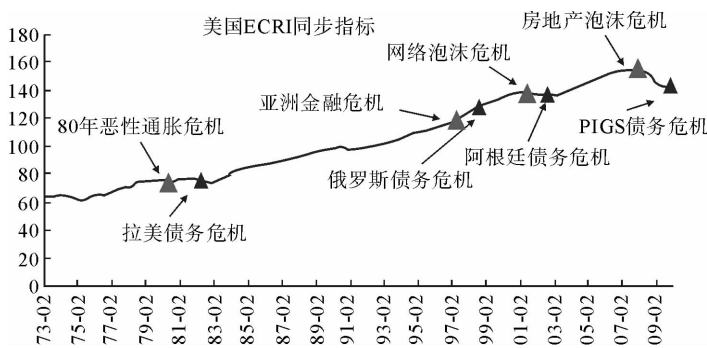


图 1 近 30 年以来历次金融危机之间的联系

欧盟各国缺乏灵活的风险应对机制以遏制危机的蔓延。在希腊债务危机发生后,各国没有对存在的风险和潜在风险作出合理的判断,都认为希腊只是一个小的经济体,并不会影响整个欧元区的稳定。但事实上,由于欧元区实施的统一的货币政策,因此,势必会牵一发而动全身,任何一个国家出现债务问题,必定会由于金融传染效应而使整个欧元区都面临困境。自希腊债务危机暴露开始,直到半年后,欧盟才批准 7 500 亿的救助计划。此时,希腊债务问题已经不是欧洲债务的主角,失去了风险控制的最佳时间。直到 2011 年 2 月 21 日,欧盟成员国财政部长才就欧元区永久性救助机制的具体架构达成了一致,从而为欧元区构筑债务危机永久“防线”绘制出一份“施工图”,而名为“欧洲稳定机制”的欧元区永久性救助机制将在 2013 年 7 月

① 参见网络资料:《希腊危机为次贷危机的后遗症》,网址为: <http://r.hexun.com/read.php? t=3&id=106800>。

前“完工”并正式投入运转。^[3]风险管理应做到预防为主、治理为辅,而不是在风险发生后才进行事后弥补。因此,缺乏有效地风险管理机制是欧债危机蔓延的另一主要原因。

二、欧洲主权债务危机对世界经济复苏的影响

毋庸置疑,欧洲债务危机的爆发必将拖慢全球经济复苏的进程。后危机时代是否结束,欧洲债务危机是否会像次贷危机对世界经济形成二次探底?欧债危机正在对世界经济产生巨大的影响。

(一) 欧洲债务危机对世界经济的不利影响

首先,欧债危机引发全球赤字潮,动摇投资者信心。欧元区庞大的赤字问题引发了国际货币基金组织、欧洲央行以及标准普尔等机构的担忧。截至2010年2月,全球各国负债总额突破36万亿美元;按“全球政府债务钟”的统计预测,2011年全球债务将超40万亿美元。^[4]投资者纷纷对全球经济复苏产生了质疑。比较悲观的看法,认为此次欧债危机只是冰山一角,可能会引发新一轮的全球金融危机。纽约大学的鲁比尼博士认为,如果政府处理不当,很有可能在结束一场危机的同时陷入另一场危机。银河证券的首席经济学家左小蕾女士认为,此次欧债危机是对世界经济的二次探底。此外,欧债危机仍有不断蔓延的趋势。2011年5月12日,国际货币基金组织(IMF)发布了半年度《欧洲地区经济展望报告》,对欧洲二线新兴经济体给予了特别关注,警告说由希腊、爱尔兰和葡萄牙引发的主权债务危机有向东扩散趋势,很可能拖累东欧新兴经济体的复苏进程。

其次,欧元持续疲软影响各国对外贸易。欧元区扩张货币政策的实施虽然有利于增加欧元区的竞争力、推动当地的就业、拉动需求,但是,从长期来看,欧元的持续贬值不利于欧元区经济的稳定和其他国家的贸易。例如,欧盟的巨额救助计划会加大欧元对美元中长期的贬值压力,导致美国对欧盟出口减少。对于中国而言,对外出口也受到影响。欧盟是我国第一大出口对象,2010年,我国对欧盟的出口总额达到3112亿美元,占出口总额的25%。^[5]此次欧债危机,使得欧元贬值,导致人民币对欧元升值,“中国制造”的低价优势正在逐步丧失。我国大部分外贸企业多是劳动密集型企业,利润一般较为微薄,欧债危机降低了欧洲人民的购买力,使得很多外贸企业生存更加艰难。

再次,金融市场受欧债危机的直接影响,黄金等投资工具价格波动幅度较大。受就业市场数据不及预期以及投资者对欧洲主权债务危机忧虑增强的影响,2011年2月4日纽约股市大幅下跌,道指盘中一度跌破万点大关,最能代表市场趋势的标普500跌幅超过3%,纳斯达克跌近3%。^[6]受欧债危机的影响,许多商业银行都对信贷规模进行了控制。此外,黄金、白银、石油等价格也表现出极大的不稳定性。此前,黄金价格的上涨幅度已减缓,但是由于欧债危机的爆发,黄金价格又进一步上行,受国际金价的影响,国内银价走势更强势如破竹。今年上海黄金交易所白银Ag(T+D)以每公斤6660元开盘;截至2011年4月15日,国内银价最高已触及每公斤9137元,仅在4月的9个交易日里,国内白银已经连续突破了8000元、9000元两个门槛,每公斤上涨达1167元,涨幅达14.7%。^[7]

欧债危机对世界经济的影响是复杂和深远的,如果欧元区各国无法有效地执行各项应对政策,并且很好地兑现自己的诺言,那么欧洲债务危机的影响将会不断地扩大。

(二) 欧洲主权债务危机的主要应对策略

就目前的情形来看,拯救力度最大的是欧盟成员国财政部长达成的一项总额7500亿欧元的救助机制,以帮助可能陷入债务危机的欧元区成员国,防止希腊债务危机蔓延。这套史上最庞大的救助机制由三部分资金组成,其中4400亿欧元将由欧元区国家根据相互间协议提供,为期三年;600亿欧元将以欧盟《里斯本条约》相关条款为基础,由欧盟委员会从金融市场上筹集;此外,国际货币基金组织将提供2500亿欧元。^[8]同时,欧元区成员国已经达成一致,承诺“利用一切手段确保欧元区稳定”。

此外,各国政府也积极地采取各项措施来降低财政赤字,例如希腊、西班牙和葡萄牙等国家也都通过类似的紧缩措施削减政府开支,以避免国家陷入破产、被迫向外求援的尴尬境地;意大利推出的财政紧缩措施就包括冻结公共部门的薪水支出,削减高收入公共部门负责人、部长和议员的工资;此外,还包括延迟退休年龄等一系列降低高福利的计划都在酝酿和实施。

还值得注意的则是欧洲央行的态度,虽然在 7 500 亿欧元的救助计划中,欧洲央行并没有实际的举措,而马约也明确规定,欧洲中央银行和成员国中央银行不得为成员国政府提供透支并承担债务。然而,仅在 12 月 2 日,欧洲央行就以 1 亿欧元为单位,分批购买了葡萄牙和爱尔兰的国债,为往常购买规模的 5 倍,此举立竿见影,这两个国家的 10 年期国债收益率当日分别下降了 0.25 和 0.5 个百分点。^[9]因此,一旦欧洲中央银行一旦出手缓解欧洲债务危机,其作用必定是有效的。

由此可见,世界各组织机构及各国政府对于欧洲债务危机的态度是积极的,欧洲债务虽然庞大但仍是可控的,并不会造成全世界范围内的金融危机。

(三) 欧洲债务危机对中国经济发展的负面影响

虽然欧债危机是局部的、暂时的,但是全球经济一体化使得任何国家和地区都会受到传染效应的影响,特别是对于中国而言,更不可能独善其身。

首先,受美国次贷危机和欧债危机的影响,国际热钱又一次以中国内地作为目标,而香港则成为热钱涌入内地的跳板。欧债危机最直接的方法就是寻求财政收入,而中国无疑是其最好的出口买家,人民币持续升值的预期,吸引了国际热钱的眼光。

其次,人民币国际化进程的被迫加快。对于人民币国际化进程的推进,各方观点不一。但是,无论中国政府是否主动推动人民币国际化的进程,受欧债危机的影响,人民币国际化进程在无形中被迫加快。在次贷危机的影响下,投资者对美元失去了信心,欧洲债务的爆发,使得欧元也失去了投资者的青睐。因此,在美元、欧元的疲软下,人民币成为最优选择。但是,如果人民币国际化进程被不合理地加快推进,人民币很有可能重蹈美元、欧元的覆辙。

再次,欧债危机使得我国外汇资产蒸发。欧元汇率的变动直接造成我国外汇资产的蒸发。一国的外汇储备代表了该国的综合经济实力和防风险能力。美国次贷危机的爆发使得美元大幅贬值,已经使我国外汇资产流失了许多。欧洲主权债务危机的出现放缓了全球经济复苏的步伐,很多外汇储备随着人民币的被迫升值而蒸发消失,对我国财富造成了巨大的损失。

三、欧洲主权债务危机给中国经济发展的启示

欧洲主权债务在放缓全世界经济复苏的步伐的同时,却为中国经济的发展提供了转折点,我国经济的发展应注重以下几个方面的转变:

(一) 稳步退出,逐步实现人民币汇率改革

经济学中著名的“三元悖论”指出,固定汇率制、资本自由流动以及货币政策的独立性三者之间不可共存,只能同时实现两个目标。根据“三元悖论”及中国经济的发展前景来看,中国应该选择三元悖论图 2 所示三角形的左边,在保证货币政策独立性的前提下,扩大汇率的弹性,实现资本的自由流动。在这一过程中,首先应保证货币政策的独立性。欧洲主权债务危机告诫中国,货币政

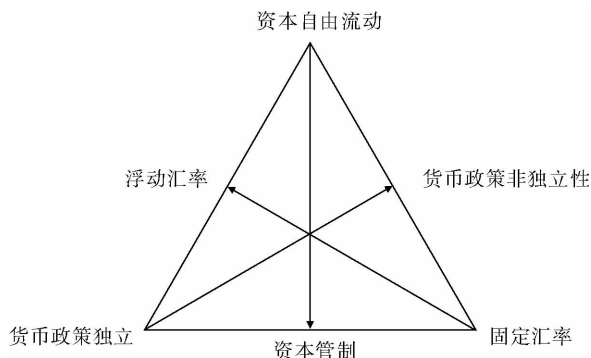


图 2 三元悖论

策的独立性和自主性不可以放弃,必须牢牢掌握这一有效的宏观调控工具。在保证这一基本前提下,实行真正有管理的浮动汇率制度,最终实现自由的浮动汇率。

目前,还不能过早和过多地开放资本项目,而应坚持逐步开放的原则,以避免短期内国际热钱和投机资本的大量流入,扰乱我国资本市场的稳健运行。

(二)调整外汇储备结构,合理规避风险

对于希腊解决债务危机的措施,不少国家提出债务重组的措施。特别是德国,作为欧元区最大的经济体,在欧洲救助机制中,德国也是最大的出资国,德国人已经不愿意为债务国家继续买单,因此,对希腊债务重组的呼声最高。这对于我国的外汇资产结构也是一个借鉴。目前,中国是最大的外汇储备拥有国,也在国际货币基金组织和世界银行中的地位和义务不断在提高。美元和欧元资产在我国外汇储备中拥有相当的比例。由于美元和欧元汇率都表现出了不稳定性,因此,可以对我国外汇储备结构作出适当的调整,以规避风险。一方面,在欧元汇率下跌的趋势下,可以将一部分美元资产转化为欧元资产,另一方面,可以适当提高外汇黄金储备。目前,黄金储备成为相对稳健的投资工具,稳定的黄金价格降低了投资风险,因此,可以在黄金价格下跌的情况下及时购入黄金,扩大黄金储备在外汇储备中的比例。

(三)以欧为鉴,努力打造核心竞争力

欧洲债务危机的根源是欧元区国家没有核心产业支撑其经济增长,在遭遇全球金融海啸之后,投资者信心丢失,欧元区赖以生存的旅游业等产业也随着陷入低迷。由此可以发现,没有实体经济的支撑、缺少核心竞争力的国家终将会走入经济发展的重大困境。德、法领导的欧盟委员会近期已倡议改革《稳定与增长》法案有关章程,以稳定欧盟经济一体化的体制基础。部分经济学家也开始提出对欧盟及欧元区长期以来体制建设和发展模式的反思。事实上,我国经济发展也面临着同样地困境。目前,我国强调要改变经济增长方式和结构,如何转变成为关键问题。近年来,我国居民生活水平不断提高,对于生活品质有着更高的追求。改革开放初期,为了大力发展中国经济,虽然引进了许多外资企业,但都是简单的生产和制造,对于核心技术,我国始终缺乏有效的创造和开发,最终导致“中国制造”始终很难赢得国人的信赖。随着我国与海外关联性的扩大,中国必须掌握核心竞争力,形成“中国特色”的生产模式和方式,在国际市场上占据不可替代和垄断的地位才能有效地促进经济的发展。

(四)制定策略,有效解决人口老龄化及社会福利问题

中国和许多欧元区国家一样,均面临人口老龄化的问题。人口老龄化带来的负面问题是很多的,例如,社会就业压力会不断增加,养老问题也会是政府巨大的包袱。多年来,欧盟一直将提高就业作为其经济工作的重点,在“里斯本战略”中,欧盟将实现经济增长和就业作为两大核心目标:在应对经济危机的过程中,欧盟推出了一系列举措解决日益加剧的失业问题。去年5月,在时任欧盟轮值主席国捷克召开了为期一天的就业峰会,提出了使尽可能多的人保住工作等10项具体措施,并且欧盟委员会同年6月又提出,从欧盟社会基金和全球化调整基金中划拨190亿欧元用于支持成员国今明两年的创业工程,帮助创造就业机会和提高劳动者技能。^[7]此外,欧盟各国推迟了职工退休年龄以缓解政府的负担。

高福利、高公共服务的谋求方式让希腊政府处于一个持续高支出高财政负担的不利状态,政府机构臃肿等弊病又使得希腊实体经济的活力变得非常有限。目前,欧洲各国已经针对高福利问题提出解决措施。法国社会事务部养老金咨询委员会主席拉法尔-哈达斯·勒贝尔认为,多元化可能是最好的选择:首先是以强制性的现收现付体系为基本支柱;第二支柱是现收现付式的补充性制度,由各个行业来组织;第三支柱是2003年建立的一种退休储蓄。^[7]虽然我国的公共福利不如欧洲各国,但是,我国政府机构臃肿、公务员的高福利也已经成为我国经济转型中不可忽视的问题。“考碗族”是我国较为普遍的一群人,如此多的大学生选择参加公务员考试不得不引起相应的重视,究其原因,极其重要的因素是公务员的高福利。公务员的高薪水、高福利成为我国政府开支的一个重要环节,也开始制约我国经济的发展。我国政府也已开始效仿欧洲各

国考虑推迟公务员退休年龄以减轻政府负担。公务员的“终身制”和“包办制”应予以改变,对于公务员的福利应进行改革,一方面,有利于减轻政府的债务,另一方面,可以进行人才的转移从而更加有效地推进市场的发展。

(五) 抢抓机遇,积极实施“走出去”战略

自改革开放以来,中国的“引进来”策略得到了很好的实施,但是单纯的“引进来”是实现经济的全面发展,更多地则应该是走出去。改革开放之初,我国出台了许多优惠政策鼓励外资来我国投资开办工厂,大量欧洲企业和工厂享受了中国的福利。当下,欧洲为中国提供的机会正如当年的改革开放一样。目前,世界市场普遍对新兴市场的成长性有着良好的预计,就欧洲目前低迷的投资环境来看,十分欢迎中国这样的资本雄厚的国家进行投资。中国应该以此为契机,积极“走出去”,与发展势头良好的欧洲企业建立合作关系。除此之外,对于一些小型的但是具有成长性的企业,中国企业可以采取兼并和收购的方式,将“中国式生产”带到欧洲,实现中国企业的跨国发展。中国通过扩大对这些国家的直接投资,在帮助这些国家渡过难关的同时,获取这些国家的资源和技术,可以进一步促进我国经济结构调整和发展方式的转变。

欧洲主权债务危机对中国的影响是深远的,带给中国的则是“危机共存”,面对复杂的国际形势,中国应该找准着力点,以欧债危机为鉴,实现自我突破和创新,使中国经济实现完美转型。

参考文献:

- [1] 欧洲债务危机专题[EB/OL]. 2011[2011-04-30]. <http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/greececrisis.shtml>.
- [2] 欧洲高福利:大馅饼下的隐形陷阱[EB/OL]. 2010[2011-05-12]. http://news.xinhuanet.com/fortune/2010-06/06/c_12187350.htm.
- [3] 欧盟救助机制出炉[EB/OL]. 2011[2011-05-11]. <http://www.amoney.com.cn/cms.php?prog=show&tid=406041>.
- [4] 全球出现“赤字潮”经济复苏蒙阴影[EB/OL]. 2010[2011-04-25]. <http://finance.eastmoney.com/100207,1301021.html>.
- [5] 中华人民共和国 2010 年国民经济和社会发展统计公报[EB/OL]. 2011[2011-06-14]. http://www.stats.gov.cn/tjgb/ndtjgb/qgndtjgb/t20110228_402705692.htm.
- [6] 欧债危机令全球股市暴跌多家银行严控信贷额度[EB/OL]. 2010[2011-05-16]. <http://news.hexun.com/2010-02-06/122626101.html>.
- [7] 价格暴涨国内银价破“9”[EB/OL]. 2011[2011-05-11]. <http://nj.bbs.house.sina.com.cn/thread-7399755-1.html>.
- [8] 欧盟财长达成 7500 亿欧元救助机制[EB/OL]. 2010[2011-05-17]. <http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/economics/20100510/10297905000.shtml>.
- [9] 展望 2011:如何拯救欧债危机?[EB/OL]. 2010[2011-05-03]. <http://stock.591hx.com/article/2010-12-23/0000237511s.shtml>.

Influence and Revelation of European Sovereign Debt Crisis on China

PAN Xiaohui, LU Minfeng

(School of Finance, Nanjing University of Finance and Economy, Nanjing, Jiangsu 210046, China)

Abstract: The financial crisis has dragged euro-zone countries into a serious debt crisis, European sovereign debt crisis, which displayed both internal and external causes and brought about serious problems, triggering a global deficit surge, impeding the efficiency of international trade and financial markets and slowing global economic recovery. For China, the debt crisis has accelerated the internationalization process of RMB, causing large evaporation of foreign exchange assets, along with the influx of hot money. Therefore, China should propose effective measures to curb the negative influence of European debt crisis on China's economy.

Key words: Europe; sovereign debt crisis; deficit; exchange rate