

# 欧元区主权债务危机管理的发展趋势

□ 孟 艳

欧元区主权债务危机已持续了两年多，为化解这场危机，维护欧元区的整体稳定，欧元区国家、欧盟、欧洲中央银行、国际货币基金组织等推出了一系列危机救助和管理措施，这些措施在一定程度上缓解了危机冲击，并形成了欧元区危机管理的创新性制度框架。在未来较长的时期里，主权债务问题仍将会困扰欧元区国家，影响他们的金融市场稳定和经济运行，因此，危机管理至少是欧元区国家的中期任务，同时，危机管理制度的演进状况将深刻地改变欧元区未来的宏观经济管理架构，牵制着欧元区一体化的进程。

## 一、欧元区主权债务危机管理的主要措施及效果

目前，欧元区已采取的债务危机管理措施大致分为两类：一类是应急融资措施，另一类是治理和约束措施。

为救助危机国和避免危机蔓延，首先需要救助资金的来源和方式做出相应安排，面向欧元区国家的应急融资渠道主要有：成员国政府之间的双边贷款，欧洲金融稳定机制，欧洲金融稳定工具，永久性救助机制——欧洲稳定机制以及国际货币基金组织等专门机构的贷款，欧洲中央银行的证券市场购买计划。

危机管理中，为了避免道德风险，也为了推动受援国提高自身实力，向欧元区危机国提供的所有救助资金都存在交换条件，主要集中于财政紧缩和经济治理领域。同时，主权

债务危机暴露出欧元区固有的缺陷，为弥补这些缺陷，不仅受援国实施了诸多改革措施，欧元区其他国家和整个欧盟层面也都进行了广泛而深入的改革，包括：推行财政紧缩计划，重塑金融监管体系，提高金融监管标准和抵御风险能力等等。

本次主权债务危机是欧元区形成以来所面临的最严峻挑战，面对危机的挑战，欧元区危机管理措施从无到有，从简单到复杂仅用了一年多的时间，形成了相对完善的制度框架体系，这对于缓解主权债务危机冲击发挥了积极作用，有利于减轻市场无序调整的程度，稳定欧元区政府债券市场；对危机的传染起到一定的阻隔作用；为受援国解决国内经济问题、推行财政紧缩计划提供了时间缓冲；同时，各种约束制度和治理制度的实施，在一定程度上弥补了欧元区在财政约束、金融监管和经济治理领域的缺陷。

欧元区已形成的危机管理制度框架虽然富有创新性，但相对有效化解危机的目标而言，仍然是不充分和乏力的，主要表现在：现有的危机管理制度并没有控制住整个局势，危机仍在持续，欧元区一些国家的政府债券收益率屡屡触及7%以上的高位，面临着巨大的流动性风险，银行体系的稳健状况也存在诸多不确定性因素，一些核心国家仍面临主权信用评级降级的风险。

## 二、欧元区主权债务危机管理的发展趋势

欧元不仅是金融一体化的载体

和经济融合的助推器，更重要的是，欧元锁定了欧洲一体化的路径，因此，从历史、经济和政治的多维视角来审视和判断欧元的未来，基本上可以消除对欧元区消亡的疑惑，欧元仍将在国际货币体系中发挥重要作用。另一方面，欧元并不是一种完美的货币，欧元区没有满足最适通货区的理论要求，欧元是在生产要素没有实现完全自有流动情况下所推出的，欧元区的宏观经济管理框架存在结构缺陷和制度漏洞，正因为如此，欧元区主权债务危机被称为是“一场等待着发生的危机”，许多经济学家都曾预言了这场危机的爆发，只是因债务危机发生的时间较为特殊，是发生在大萧条以来最严重的国际金融危机之后，从而导致其严重程度超乎预期。综合历史与现实、经济与政治等因素分析，未来欧元区主权债务危机管理可能将从以下三大方面演化：

(一) 进一步创新危机救助机制，阻隔危机继续蔓延以及向实体经济渗透

目前，欧元区所面临的危机表现出银行危机与主权债务危机相伴而生的特征，因此，化解危机的关键是增强市场信心，打破主权债务问题与银行问题之间的负反馈环路，避免主权债务危机引发银行危机，客观上存在让欧洲中央银行发挥“最后贷款人”职能的需求，而且面对主权债务危机向欧元区核心国家的蔓延，需要给予支持或救助的政府债券市场的规模已经较为庞大，政府层面所能提供的救助规模又面临多重限制，欧洲中央银

行仍将是抵御欧元区解体风险的最后屏障。

如果欧洲中央银行恪守价格稳定理念和救助原则，欧元区的财政一体化又没有实质性进展，那么，极有可能形成主权债务危机——银行危机——货币危机的风险传递链条，并对实体经济将会产生破坏性影响。为避免生成上述风险传递机制和金融危机，欧洲中央银行将会采取灵活的形式发挥最后贷款人的职能。

(二) 弥补结构缺陷和制度漏洞，促进生产要素自由流动

欧元区宏观调控政策是统一货币政策与分散财政政策的特殊组合，在这种非对称的政策组合中，单一货币制度本身具有引起成员国采取赤字财政的倾向，为了避免这种倾向及其负面后果，维护欧元区稳定，必须借助约束机制要求成员国遵守财政纪律，加强财政规则，在此基础上，进一步加大财政合作，加深经济融合，弥补这些结构缺陷和制度漏洞。

1. 加强财政规则。加强财政规则是维护欧元区长远健康发展和走向联邦预算的基石。欧元区本来就存在专门约束成员国财政状况的《稳定与增长公约》，欧元区已经推出的危机管理措施也都包含着紧缩财政、加强财政规则的要素，现在的关键是提高财政规则的执行力，从制度上消除市场对欧元区国家债务膨胀的疑虑。为提高财政规则的执行力，需要采取在公约中引入自动触发机制、加强国内立法等。目前，在加强国内立法方面已取得一些积极的进展，签署《欧元增益条约》的国家已同意把有关财政规则转变为国内立法。2011年8月西班牙改革本国宪法第135条，成为第一个把预算稳定原则引入国内基本法的国家。但是，就欧元区整体而言，

其财政规则的严格程度低于联邦制国家各州，例如，美国绝大多数州把预算平衡规则纳入本州法律。

2. 加大财政合作。强化财政约束和财政规则虽属当务之急，但在经济不景气的环境中，推行高强度的紧缩政策很可能加深经济衰退程度，无助于恢复危机国自身的财政可持续性，更何况高失业率、老龄化这些问题将持续困扰欧洲国家，在中长期，欧元区一些国家都会面临巨大的政府债务压力，因此，在推行的紧缩政策重返财政稳健的道路上，需要把握紧缩政策的适当力度，寻求减赤目标和经济增长目标之间的平衡。为实现这种平衡，欧元区国家不仅需要在应对危机的过程中提供一定的财政援助，还需要在财政领域建立更多的协调机制，逐步建立统一的财政管理模式，扩大欧盟共同预算的规模，向经济竞争力相对薄弱的成员国提供更多的财政支持和转移，降低成员国在经济发展速度和经济竞争力方面的巨大差异。

3. 加深经济融合。金融领域的融合与经济领域的融合是一种相辅相成的关系。欧元诞生12年来，极大地促进了欧元区各国金融体系的融合，统一货币对经济融合的推动力逐步释放，使欧元区各国之间在经济上的依存度不断加深，但是，经济融合的深度不仅取决于资本要素的自由流动，还取决于劳动力等其他要素的自由流动，如何消除妨碍劳动力自由流动的因素，是欧元区继续加深经济融合需要破解的一个难题。今后，通过工资制度、社会保障制度、劳动力市场等方面的改革加深经济融合，才能为货币一体化奠定坚实的经济基础。

(三) 化危为机，逐步走向财政联邦体系和政治一体化

实现欧洲联合是许多欧洲人的宿

愿，在经济全球化和国际竞争日益激烈的发展环境中，欧元区各国更深知区域一体化对于他们的重要意义，欧洲进一步加强经济和政治上的融合是获得繁荣发展和国际影响力的关键。其实，欧元的产生可以追溯到1969年的《沃纳计划》，当时欧洲国家的经济一体化程度远远低于现今，欧洲各国是希望借助货币对经济的粘合作用，通过货币统一带动经济统一，进而走向财政统一，最终实现政治一体化的目标，欧元实际上发挥着锁定欧洲一体化路径的作用，这或许是欧元区缺乏预设退出机制的重要原因之一。

欧元区国家让渡货币主权经历了从1969年到1999年长达30年的酝酿和准备，财政主权的让渡必然也要耗费较长的时间，但是，回顾历史可以发现，欧洲一体化道路一直是危机驱动型的。从二战后的经济重建、布雷顿森林体系崩溃、石油危机到1992—1993年的欧洲货币体系危机等等，每一次危机都起到了加深欧洲国家相互融合的效果。本次主权债务危机直接暴露了欧元区国家财政治理和财政融合的缺陷，克服这些缺陷，摆脱本次危机也将是一个推进欧元区国家财政一体化、政治一体化的契机与过程。

危机本身的复杂和国际环境的多变注定欧元区主权债务危机的解决将是一个中长期任务，会充满波折和反复。究竟以何种方式终结这场危机？这将取决于欧元区的政治意愿、财政紧缩效果、民众承受能力、退出成本、新科技革命进展、国际环境变化等多重因素的交织叠加效应，取决于欧元区、欧盟、国际社会等多方面力量的博弈。

(作者单位：财政部财政科学研究所)

责任编辑 陈素娥