

## 临危受命，“超级马里奥”能否带领意大利走出困境？



2021 年 2 月 22 日

### 联合资信评估股份有限公司

电话：010-85679696

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

邮箱：lianhe@lhratings.com

传真：010-85679228

PICC 大厦 17 层

网址：www.lhratings.com

## 临危受命，“超级马里奥”能否带领意大利走出困境？

联合资信评估股份有限公司 主权部

### 主要观点

- 时值意大利危机之际，具有资深履历、精湛能力以及良好口碑的德拉吉“临危受命”乃大势所趋，符合意大利多数党派及欧盟的利益需求
- 德拉吉上台后将着力于加速疫苗接种，遏制新冠疫情以及解决欧盟复苏基金分配问题，以在欧盟限定时间内拟定能被议会顺利通过的预算法案
- 除当前亟待解决的难题之外，德拉吉政府还需面对意大利积年累月的经济结构矛盾及财政困境，未来执政之路仍面临挑战
- 德拉吉积极推进“欧洲一体化”的举措或可深化欧洲国家相互合作、加强区域经济实力，为未来国际各“区域经济联盟”之间的竞争奠定基础

### 事件概述

2021年2月3日，意大利总统马塔雷拉会见前欧洲央行行长马里奥·德拉吉，委任其组建新任政府以解决当前危机，后者接受授权，并表示“控制疫情、接种疫苗、关注民生并重振国家是我们面临的挑战”。次日，德拉吉开始与意大利各大小政党进行磋商，以寻求组阁支持。

2月11日，意大利第一大政党五星运动以近六成赞成投票通过对德拉吉的组阁支持，至此除极右翼的兄弟党以外，德拉吉已获得包括五星运动、活力党、联盟党、民主党等在内的多数党派支持，组阁成功率不断增加。

2月12日，德拉吉提交内阁部长名单，随后总统马塔雷拉正式任命其为意大利新任政府总理。次日，德拉吉携其内阁23位部长在罗马奎里纳莱宫进行宣誓，第67届意大利政府正式成立。

2月17日，参议院以262票赞成、40票反对、2票弃权的结果通过了对德拉吉担任总理的信任投票；次日晚间，众议院以535票赞成、56票反对、5票弃权的结果通过该信任投票。参、众两院投票双双通过宣告意大利政治危机解除，以德拉吉为首的新任政府将开始正式履职。

### 正文内容

时值意大利危机之际，具有资深履历、精湛能力以及良好口碑的德拉吉“临危受命”乃大势所趋，符合意大利多数党派及欧盟的利益需求

2021 年 1 月 13 日，因不满时任总理孔特的执政表现，意大利前总理伦齐携其党内全部成员从内阁辞职，并宣布意大利活力党正式退出由五星运动、民主党、活力党和自由与平等党四个政党组成的执政联盟，此举导致执政联盟破裂并失去了在议会的多数席位，意大利开年政坛危机亦由此暴发。

尽管孔特赢得参、众两院信任投票，但为结束当前执政党成为事实“少数派”的尴尬局面，不具备任何党派背景的孔特于 1 月 26 日递交辞呈宣布辞职，以期再度获得总统授权重组内阁、并占领议会多数席位，意大利政坛进入短暂的权利真空期。马塔雷拉面临的选择有限，一是再次授权孔特重新组阁，开启孔特内阁 3.0 版；二为选择其他合适人选组建新任政府；三为提前举行大选。由于意大利当前深陷疫情和经济危机，此时提前大选将可能导致极右翼党派上台当政，不利于意大利国家稳定以及接受来自欧盟的资金援助，实乃下策。而若继续委任孔特组阁，则将再次与伦齐领导的活力党正面交锋，新任执政联盟的组建可能受到阻挠，意大利政治危机或将持续无效拖延，故重新委任一名具备绝对实力的技术型官僚可能是时下马塔雷拉的最佳选择。

2 月 3 日，马塔雷拉开始接触德拉吉，意图委任其为新任总理，国际媒体对此予以高度关注。在之后的半个月里，德拉吉不断寻求意大利各政党的组阁支持，于 12 日被正式任命为意大利新任政府总理，并在 18 日赢得参、众两院信任投票，至此长达一个多月的意大利政局动荡宣告结束。

现年 73 岁的德拉吉职业经历可谓相当丰富，其在博士毕业后曾于多所国际高校任教，具备十分坚实的经济学理论基础。1984 年德拉吉出任世界银行执行董事，1991 年德拉吉重返罗马并担任意大利国库部总干事长达 10 年之久，其在位期间主导了意大利国企私有化的重要进程，并制定了多项政策改善意大利财政状况，带领意大利成功加入欧元区；2001 年，德拉吉在贝卢斯科尼上台后离开财政部前往高盛担任副总裁，并于 2006 年意大利央行面临危机之时再次受召回归，担任意大利央行行长，出台了一系列措施重新规范银行业监管及企业投融资限制，帮助意大利央行渡过难关，其亦凭借卓越的危机解决能力而广受赞誉。2011 年，欧元区国家接连暴发主权债务危机，欧元稳定性岌岌可危，德拉吉首度临危受命，开启了 8 年欧洲央行行长之旅。其在任期间，用尽浑身解数力保欧元区金融稳定，突破性地使用了负利率并引入了欧版 QE 等非常规政策操作，成功带领欧元区国家走出低通胀困境，使欧元区经济重现活力，其以妥善的困难应对能力再次赢得欧洲及国际市场的普遍称赞和良好口碑，并获得了“超级马里奥”的美誉。

此外，强大的专业能力、优秀的履历背景以及出色的交际手腕为德拉吉积攒了广泛的民众基础以及各界支持。金融时报、彭博社以及纽约时报等国际主流媒体纷纷对德拉吉此次上台执政持乐观态度，国际金融市场亦对此表示欢迎。自 2 月 3 日首次传出德拉吉可能

执掌下届政府的消息之后，意大利股票市场便开始连续多日领跑欧洲主要股指，意大利国债收益率连日下跌至历史新低，10 年期意大利国债与德国国债收益率息差亦收窄 90 个 BP 至历史低位。

图 1 10 年期意大利国债与相应期限德国国债收益率息差



数据来源：WIND，联合资信整理

意大利国内对德拉吉当权以化解当前危机亦普遍抱有积极看法。意大利工业家联合会主席波诺米公开表示“德拉吉是意大利不可多得的人才”，并称期待其上任后的改革措施，意大利《共和报》最新发布的民调结果亦显示逾半数意大利民众支持德拉吉执政直至下次大选之前。同时，德拉吉作为典型的“亲欧派”技术官员，其顺利当选更为欧盟喜闻乐见，8 年的欧洲央行行长生涯使得欧盟内部深谙且尊敬德拉吉的行事作风，欧盟委员会副主席希纳斯公开表示，德拉吉备受尊重和钦佩。

毫无党派背景的德拉吉此次组阁成员中有三分之一为技术型官员，其余纯政治成员主要来自五星运动、联盟党及民主党，此三大政党早在内阁成立前便公开表明支持德拉吉当选，互相制衡的势力架构保证了新任政府的执政稳定性，为德拉吉在后续施政过程中稳步推进各类法案铺平了道路。

### 德拉吉上台后将着力于加速疫苗接种，遏制新冠疫情以及解决欧盟复苏基金分配问题，以在欧盟限定时间内拟定能被议会顺利通过的预算法案

意大利作为欧洲最先暴发新冠疫情的国家，目前累计确诊人数逾 270 万，已成为全球确诊人数第八多的国家。自去年 12 月欧盟启动新冠疫苗接种工作以来，意大利作为所获配额仅次于德国的国家本有望快速开展全民疫苗接种，控制疫情避免进一步扩散，但由于自 1 月下旬以来，辉瑞制药、阿斯利康及莫德纳等疫苗生产巨头先后以“调整产能”为由宣布



延迟交付原定疫苗剂量，打乱了欧盟各国的接种计划。截至 2 月 18 日，意大利接种率仅为 5.5%，距离原计划于一季度完成 800 万支疫苗预期进度还存在较大差距。此外，变种新冠病毒亦对疫情防控施加了较大压力。目前国际普遍认同变种病毒具有更强的传染力及致病力，现役疫苗对变异病毒体的免疫有效性仍缺乏可靠的数据支持，若变种病毒大肆传播，则疫情重灾区很可能破防，意大利也将难以幸免。德拉吉在施政演讲中明确表示，其上任后将竭尽全力抗击疫情，确保疫苗计划的顺利实施，此外，其讲话中还同时强调将扩大疫苗接种点，加强基础医疗服务网格化建设，预计未来意大利境内疫苗接种条件将得到一定改善。

此外，充分利用欧盟复苏基金分配问题亦是德拉吉被寄予厚望的就任重头戏。作为上届政府解散的直接导火索，欧盟复苏基金的分配问题在意大利拉锯已久。去年 7 月，在经过多轮协商之后欧盟各成员国就总额 7,500 亿欧元的欧盟复苏基金达成一致意见，该支出计划包括向各成员国按配额发放合计 3,900 亿欧元无偿赠款及 3,600 亿欧元优惠贷款，意大利独占鳌头，预计可获配额为赠款 820 亿欧元以及低息贷款 1,270 亿欧元，成为此次援助计划中所获资金绝对数额最大的国家，但如何合理使用这笔庞大资金，时任意大利政府并未给出完美提案，并将难题留给了德拉吉政府。而过往经历表明德拉吉完全具备能力充分调度意大利所获逾 2,000 亿欧元的欧盟复苏基金，其出任总理将使意大利不至错失来自欧盟的巨额援助，把握刺激经济复苏的重要契机。

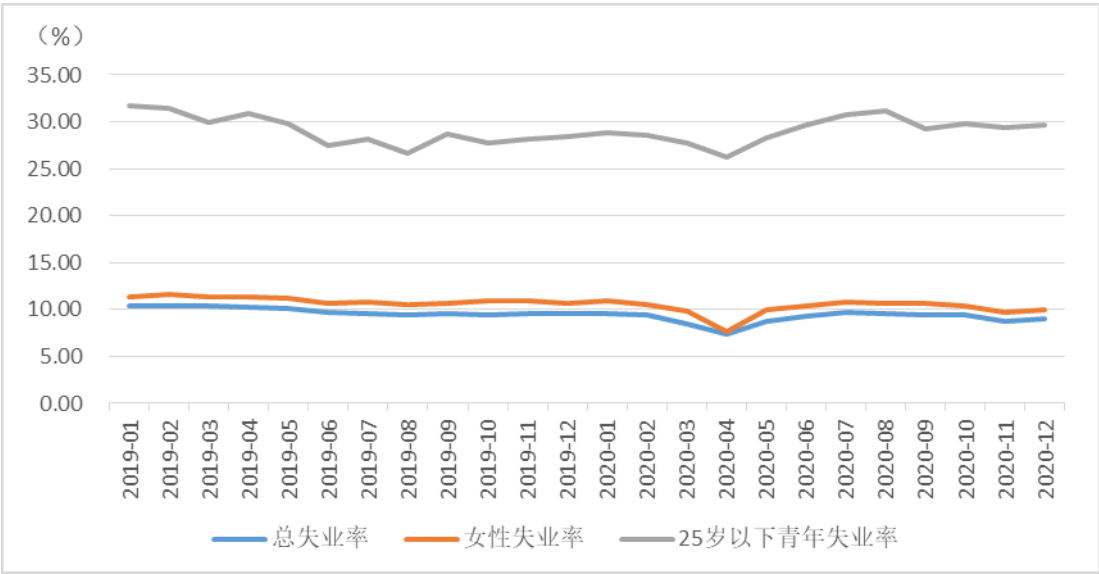
按照前任总理孔特的最新计划，源自欧盟约 2,090 亿欧元复苏基金将被分配至多个支出计划，主要包括数字化和创新（461.8 亿欧元）、可持续移动基础设施（319.8 亿欧元）、教育和研发（284.9 亿欧元）、健康（197.2 亿欧元）、绿色革命和生态转型（689.0 亿欧元）、包容性和凝聚力（276.2 亿欧元）等方面。导致上届政府解散的矛头便是伦齐认为孔特在教育、健康以及基础设施投入规模过少，无法保障目前的公共卫生支出以及达成刺激经济长期增长的目的。而德拉吉在参议院的纲领讲话则强调将力促财政改革、重视教育投入、扩大基础建设投资，预计新任政府所拟的支出计划将加大力于国家复原力以及经济长期增长动力的投入规模，更加重视经济长期发展潜力。距离欧盟限定的提交时间所剩不多，德拉吉政府如何在四月底之前提出能被意大利议会、社会各界以及多数欧盟成员国国家所能接受并通过的合理支出方案，使意大利把握住此次难得的历史机遇将成为其上任后的首个重大考验。除此之外，德拉吉还表明将大力推进国家行政及司法改革，力图革除繁冗制度，保证法院的审计公正以及绝对权威。

**除当前亟待解决的难题之外，德拉吉政府还需面对意大利积年累月的经济结构矛盾及财政困境，未来执政之路仍面临挑战**

2020 年，新冠疫情使意大利积弊已久的各类结构矛盾共同暴发，对经济造成重创。意大利经济全年同比大幅萎缩 8.8%，创自二战后最差表现，低于欧盟平均水平（-6.4%），欧盟内仅优于西班牙（-11.0%）。

意大利是久负盛名的“中小企业王国”，然而中小企业无论是在资金流充裕性、信贷资金获得便利以及金融风险防范能力上均无法与大型企业相抗衡，小规模企业高度集中的特点导致意大利在此次疫情中出现大规模中小企业倒闭事件，并折损大量劳动岗位，尽管疫情中期政府发布“企业解雇禁令”使失业现象有所缓解，但在政府补贴资金后继无力、企业自身难以为继等因素的制约下，“解雇禁令”并非长久之计，相对较好的失业率数据（2020 年失业率约为 9.0%）主要源于意大利劳动参与率大幅降低，劳动力市场事实结构矛盾仍十分突出，尤其是青年失业率常年徘徊在 30%左右的高位。为此，德拉吉在讲话中强调将在上任后着力修复就业市场，重点改善女性及青年就业环境，解决高失业现象；同时加大教育投入，改善基础教育条件，开发新型教学模式；为未来的劳动力市场繁荣夯实人力资源基础。

图 2 意大利失业率情况

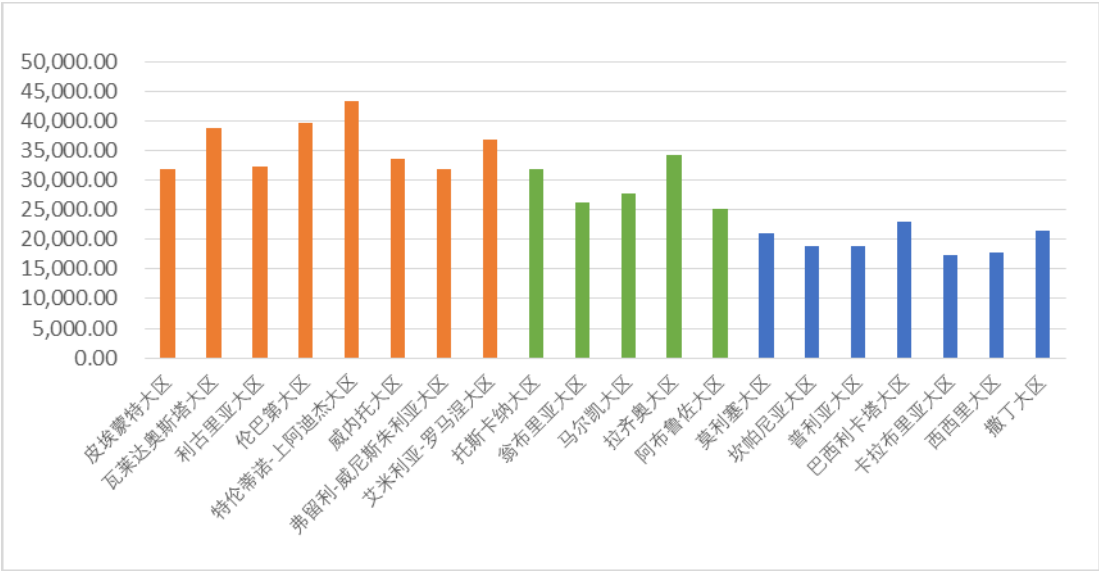


数据来源：WIND，联合资信整理

此外，意大利还存在南北方经济发展长期步速不均的问题，北部地区人均 GDP 水平也显著高于南部地区。这主要是由于传统工业及经济重心均集中在意大利北部，而南方主要以发展农业及旅游业为主，久而久之意大利南部现代化工业发展愈发缓慢，南北方经济差距愈拉愈大。新冠疫情期间，由于全球物流航线断裂，导致南部农作物及主要经济产物葡萄酒等大量滞销无法出口，而国际旅行的被迫中断亦对南部大量中小型服务业企业造成损害。根据意大利统计局数据显示，在约 7 万家被迫关闭的企业中，南部地区企业面临更高的永久关闭风险，预计 31.9% 的关闭企业（6,000 家）不会重新开业，显著高于中部（27.6%）、

西北部（23%）、东北部（13.8%）以及全国平均水平（24%）。南部主要经济收入来源被切断，经济受损程度显著大于北方，意大利中小企业联合会所发布的报告称此次疫情将使意大利南部经济倒退 31 年至 1989 年的水平。

图 3 意大利北、中及南部各大区 2019 年人均 GDP（美元）



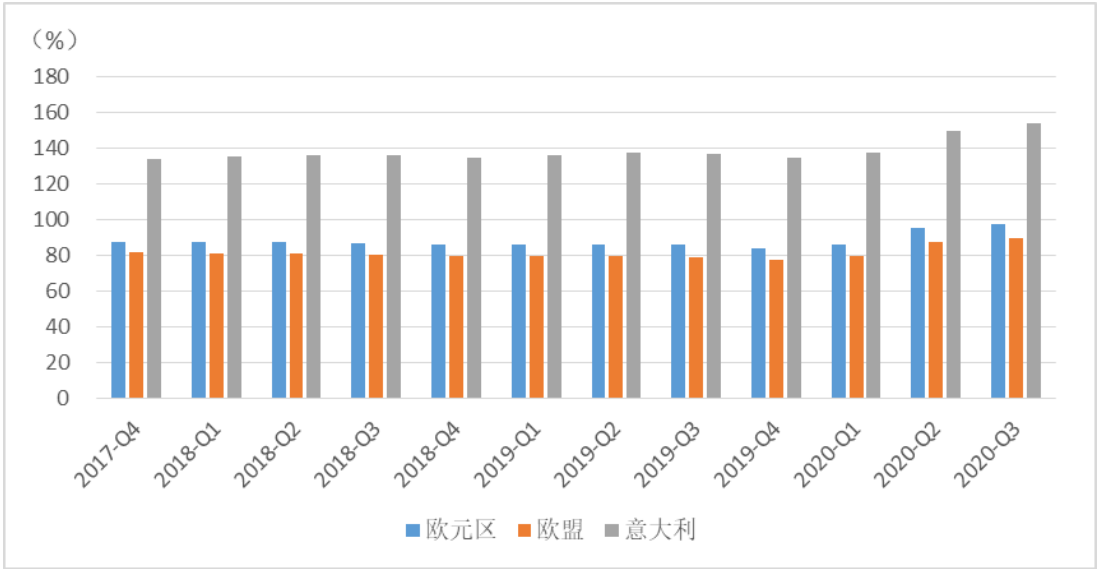
注：橙色为北部大区，绿色为中部大区，蓝色为南部大区

数据来源：WIND，联合资信整理

而德拉吉政府如何在后续施政以实质性改善劳动力市场并缩小南北方经济差距将成为意大利各界未来关注的政务焦点。同时，德拉吉还需应对意大利久为诟病的政府贪腐问题，如何清理企业与政府官员之间利益输送链条、减少企业寻租现象、保护企业自由竞争都将是其未来的施政难点。

除了积年累月的经济结构痛点，德拉吉还需正视意大利庞大的政府债务以及长期的财政赤字。自 2011 年遭遇欧债危机风暴后，尽管意大利政府债务并未触及欧洲央行拟定的 150% 上限，但常年保持绝对高位，远超欧元区及欧盟平均水平，且没有削减迹象，财政赤字亦长期贴近 3% 的警戒线，此前意大利此前曾因预算法案一度与欧盟摩擦不断，濒于“超额赤字程序”受罚境地。新冠疫情暴发后欧洲央行暂时放松了对各国政府的债务规模限制，意大利政府债务规模随之迅速上行。另据意大利央行发布的最新数据，截至 2020 年底，意大利公共债务较上年度增长 1,594 亿欧元至 25,693 亿欧元，其相当于 GDP 的比值较 2019 年末（134.8%）大幅上涨至 157.6%，与财政赤字最新数据（截至 2020 年三季度末意大利财政赤字约为 9.4%）一起双双突破欧洲央行拟定上限。但随着疫苗接种逐渐普及，全球主要经济体经济势头有所转好，欧洲央行将陆续撤出各类救助工具，届时债务及财政红线将被再度落实，如何从使巨额公共债务从高位快速下行、回落至监管要求范围以内，并改善公共财政状况将成为德拉吉政府需要长期克服的困难。

图 4 欧盟、欧元区及意大利一般政府债务/GDP



数据来源：欧盟统计局，联合资信整理

**德拉吉积极推进“欧洲一体化”的举措或可深化欧洲国家相互合作、加强区域经济实力，为未来国际各“区域经济联盟”之间的竞争奠定基础**

作为坚定的“亲欧派”，德拉吉对“欧洲一体化”的发展前景深信不疑，早在其任职意大利财长期间便倾力促成意大利成为欧元区初始成员国。在之后的欧债危机中，面对风雨飘摇、濒临解散的欧盟，其更是以一己之力成功保住欧元作为主流结算货币的国际地位，稳固了各成员国的结盟信心。而德拉吉在担任欧洲央行行长期间与各成员国政要所结下的深厚情谊将成为其未来处理各国之间政务交涉以及加强与欧盟紧密联系时的重要人脉资源。作为仅次于德、法的欧盟第三大经济体，意大利有望在德拉吉的带领下进一步加强区域内自身政治地位及经济实力，争取欧盟内部更多话语权。

同时，意大利作为G20和G7下任轮值主席国，德拉吉可善加利用此次机会发展与各经济强国尤其是欧洲国家之间的政治及商业合作，加强欧洲地区国家间商贸往来紧密度，进一步深化欧洲区域内部经济实力，为未来国际间“区域经济联盟”竞争做好准备。

新冠疫情的暴发重构了全球产业链及经济模式，“区域经济联盟”有望在某种程度上取代“经济全球化”，成为国际市场间的新型竞争主体。意大利能否通过德拉吉政府“脱胎换骨”实现经济复兴，平衡国家之间乃至地区之间的合作竞争关系，成为未来在国际市场上具备主要竞争力的欧盟成员国，值得期待。