

拉美债务危机和欧洲债务危机成因的比较及其对我国的启示

叶 谦, 沈文颖

(浙江财经学院, 杭州 310018)

摘 要: 本文对拉美债务危机和欧洲债务危机的成因作了系统的比较研究, 从债务负担、经济增长实绩、贸易差额、宏观经济政策以及汇率波动四个方面分析了两次危机爆发的不同原因, 并据此将中国债务问题的现状及相关经济环境与拉美、欧洲进行了对比, 突出了中国经济的特殊性, 指出必须将经济增长的重点放在实体经济振兴上, 及时制定经济刺激方案的退出策略, 以适当加息和收紧信贷代替人民币升值作为打击资产泡沫的手段, 重新界定地方政府的财权与事权, 促进地方债务市场化, 建立债务责任追究机制, 才能降低危机爆发的可能性和危害。

关键词: 债务危机; 财政政策; 货币政策; 进出口; 地方债务

一、问题的提出

随着欧洲债务危机的爆发, 债务负担不再仅仅是困扰发展中国家的经济发展问题。正是由于不同国家或地区的债务危机有其各自的促成因素, 对于中国解决自身债务问题而言, 有些可以借鉴, 有些值得警醒。鉴于此, 必须深入剖析拉美债务危机和欧洲债务危机爆发的背景, 探求两者成因上的相似之处和不同之处, 并与中国当前的债务负担及相关经济环境作一对比, 制定符合中国实际的应对政策, 防患于未然。

本文论及的拉美债务危机, 其时间范围和主体是指20世纪80年代的墨西哥、阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、秘鲁和委内瑞拉(以下简称拉美七国), 欧洲债务危机则以债务负担较重的希腊、爱尔兰、意大利、西班牙和葡萄牙五国为研究对象(以下简称欧洲五国)。

文章主体部分安排如下: 首先对比了拉美债务危机和欧洲危机爆发的成因, 具体包括四个方面——债务负担的衡量与比较, 经济增长的比较, 贸易差额的比较, 宏观经济政策与债务资金使用效率的比较, 汇率波动的影响; 然后结合中国经济的现状, 也从这四个方面出发, 指出中国的债务问题与拉美、欧洲的相似之处和不同之处, 并着重强调了中国地方债务的特殊性, 以此初步提出了可行的防止债务危机爆发的措施。

二、两次债务危机成因的比较

(一) 债务负担的衡量与比较

衡量国际债务的指标主要包括负债率、偿债率、债

务率、短期债务率和外债-外汇储备率等^①。拉美债务危机发生后, 国际上公认的警戒线为: 偿债率不超过20%, 负债率不超过25%, 债务率不超过100%, 短期债务率不超过20%, 外债-外汇储备量不超过100%^②。1996年世界银行、国际开发协会和国际货币基金组织联合发起的重债穷国倡议则将满足一定收入和负债标准、公共外债超过出口额150%(某些情况下为财政收入的250%)的国家列为重债穷国^③。

以上指标都有助于政府控制外债规模、规避债务风险, 但是, 每一项指标都只能反映某一方面的问题, 存在着一定的局限性, 若只单纯考虑某项指标, 机械地照搬警戒线, 其结果可能会出现偏差。而且, 债务积累与偿还是一个动态的过程, 而指标所显示的仅仅是过去的情况。因此, 判断一国外债是否具有可持续性, 不仅要参考上述指标, 还要增强对长期经济的预见性, 如进出口情况的变化, 国际市场商品价格的升降, 经济增长速度的高低、债务资金的使用是否有效率、能否产生足够的偿债能力等等。

据此, 本文先在静态条件下考察一国GDP对已有债务的承担能力(负债率), 然后根据经济总量的增长趋势、贸易差额的变化趋势、宏观经济政策和债务资金的使用效率等来分析一国或一个地区爆发债务危机的原因。

如表1所示, 债务危机发生前, 两组国家的负债率都比较高, 但由于欧洲的经济总量大于拉美, 因而从数量上说, 欧洲五国负担的债务应比拉美七国要多得多。

作者简介: 叶谦(1966-), 男, 湖北红安人, 浙江财经学院金融学院博士、教授, 国际金融研究所所长, 研究方向为国际金融、信贷管理; 沈文颖(1985-), 女, 浙江杭州人, 浙江财经学院金融学院在读研究生, 研究方向为国际金融。

① 负债率, 指债务总额占GDP的比例; 偿债率, 指当年还本付息额与当年出口收入之比; 债务率, 指外债总额占当年出口收入的比重; 短期债务率, 指短期外债占全部债务的比重; 外债-外汇储备率, 指外债总额占外汇储备的比重。② 资料来源: 江时学著《金融全球化与发展中国的经济安全——拉美国家的经验教训》, 社会科学文献出版社, 2004年3月第1版, 第162页。③ 资料来源: 世界银行集团《重债穷国债务减免倡议》, 1996年, 载于世界银行网站。

另外，债务积累的速度也存在差别。

表 1 两次债务危机爆发前各国负债率（单位：%）

国家/年度	1970	1980	国家/年度	1994	1999	2009
阿根廷	3.08	35.06	希腊	109.3	101.1	124.9
巴西	2.77	23.16	爱尔兰	89.1	51.3	82.9
智利	9.49	40.70	意大利	124.9	126.4	116.7
哥伦比亚	6.33	18.35	葡萄牙	63.8	61.9	84.6
墨西哥	3.21	26.93	西班牙	62.6	68.5	65.6
秘鲁	5.38	40.30				
委内瑞拉	2.22	57.55				
平均值	4.52	34.58	平均值	89.94	81.84	94.94

资料来源：①1970 年与 1980 年数据由《21 世纪拉丁美洲经济发展大趋势》（吴国平主编 2002）11、21、31 页数据和国际货币基金组织 IFS 数据库数据计算得到；②1994 年数据来自 OECD 数据库；③1999 年数据来自《欧元与欧洲经济联盟——欧洲货币统一的理论与实践》（朱青主编 1999）222 页；④2009 年数据来自国际货币基金组织 IFS 数据库。

拉美的债务负担是在二十世纪七、八十年代的短短十几年内急剧膨胀、加速增长起来的。如表 1 所示，1970 年拉美七国平均负债率只有 4.52%，负债率最高的智利也仅为 9.49%；但到了债务危机爆发前的 1980 年，平均负债率飙升至 34.58%，增长了 6 倍。另有数据表明，1973 年拉美外债总额为 269.74 亿美元，至 1982 年债务危机爆发，整个地区的外债总额猛增到 3268 亿美元，十年时间增加了将近 11 倍④。

与拉美七国相比，欧洲五国的公共债务则是由来已久。即使是在欧元尚未诞生之前的 1994 年，欧洲五国的负债率平均值也已高达 89.94%，尽管在 1999 年，欧洲五国的平均负债率小幅降至 81.84%，但 2009 年又上升至 94.94%，其中，希腊的负债率达到 124.9%，爆发债务危机。另外，根据更广泛的原则欧洲账户体系（ESA

95），欧元区 2009 年公共债务总额达到 GDP 的 90%，大大高于根据《马斯特里赫特条约》计算得出的 79%⑤。可以这么说，从历年趋势上看，欧洲的债务负担并非短时间内激增形成，而是债务余额滚动几十年甚至半个世纪所累积的结果。

（二）经济增长的比较

如前所述，从负债率的增长趋势看，拉美地区的债务为激增型债务，欧洲地区的债务为积累型债务，增发国债的目的都是为了拉动经济增长。拉美债务危机是由短期内过度扩张的经济政策所造成，而对欧洲地区而言，是由于经济增长缓慢，政府不得不持续借债。为了比较这两组国家经济增长实绩上的差异，本文选用了 GDP 年均增长率这一指标。

表 2 两次债务危机爆发前各国 GDP 年增长率（单位：%）

国家/年度	1961 - 1970	1971 - 1980	1982	1983	国家/年度	1989 - 1999	2000 - 2009	2008	2009
阿根廷	4.4	1.65	-4.96	3.88	希腊	2.08	3.38	2	-2
巴西	5.4	6.77	0.58	-3.41	爱尔兰	6.95	3.81	-3	-7.1
智利	4.3	2.10	-10.32	-3.79	意大利	1.61	0.54	-1.3	-5
哥伦比亚	5.2	4.87	0.95	1.58	葡萄牙	3.23	0.93	0	-2.6
墨西哥	7.1	6.27	-0.63	-4.20	西班牙	2.88	2.62	0.9	-3.6
秘鲁	5.5	3.60	-0.6	-11.8					
委内瑞拉	6.3	2.09	-2.07	-3.76					
平均值	5.46	3.91	-2.44	-3.07	平均值	3.35	2.26	-0.28	-4.06

资料来源：①1961 - 1970 年数据指年平均数据，下同；②1961 - 1970 年 GDP 年均增长率来自《独立以来拉丁美洲的经济发展》（[英] 维克托·布尔默-托马斯著，2000）362 页；③1971 - 1980 年 GDP 年均增长率、1989 - 1999 年 GDP 年均增长率均由世界银行 WDI 数据库数据计算得到；④1982 年和 1983 年数据来自世界银行 WDI 数据库；⑤2008 年和 2009 年数据来自欧盟经济委员会数据库，2000 - 2009 年 GDP 年均增长率由欧盟经济委员会

④ 资料来源：吴国平主编《21 世纪拉丁美洲经济发展大趋势》，世界知识出版社，2002 年 4 月第 1 版 21 页。

⑤ 资料来源：欧洲中央银行《Monthly Bulletin, June 2010》，载于欧洲央行网站，2010 年 6 月 17 日。

数据库数据计算得到。

由表中数据可知,两次危机前20年,拉美七国经济增长速度明显高于欧洲五国。我们还可以进行同期比较:1950-1980年,拉美地区国内生产总值按1970年市场价格计算,年均增长5.4%,高于同一时期的世界平均水平4.7%和西欧的3.7%^⑥。可见,20世纪六、七十年代的拉美经济正处于高速发展时期。而作为一个缺乏资本的地区,拉美各国急需引进外资来补充资本积累所需的内部储蓄。当时,拉丁美洲的投资急剧增长,总投资在整个地区国内生产总值的比重从1960年的20.1%增加到1974年的24.7%。而1960年拉美总投资中本国资金的比重占93.7%,1975年该比重下降到88.4%,其中减少的部分就由外部资金来填补^⑦。外国直接投资和举借外债都是利用外资的主要手段。1970起,拉美外国直接投资的数量已经下降,与外债的数额基本持平。1973年石油危机之后,石油美元集中于国际金融市场,国际银行集团不惜以低利率甚至负利率来吸引拉美国家借贷,使得外债的举借得以迅猛增加,远远超过直接投资的数额,至1980年已占外部资金总额的77%^⑧。

相比之下,欧洲各国的经济从20世纪90以来一直处于疲软态势,除少数国家外,GDP年均增长率普遍较低。作为高福利国家,各国举借的外债大部分被用于属于消费性质的福利支出,并没有对生产和投资起到应有的作用。事实上,自从2008年年底开始,为应对美国次

贷危机的蔓延,各国先后推出刺激性财政政策,增加债务和赤字,但仍无法扭转经济下滑的趋势,2008年底三季度起,欧洲经济陷入严重衰退。如表2所示,如今深陷债务危机的欧洲五国,其GDP年增长率于2008年时已徘徊在极低水平,甚至出现负值,至2009年则全部转为负值。

以上对比表明,拉美债务危机的根源在于为实现高速发展而过度举债,属于经济扩张中产生的问题,而欧元区各国历年经济虽有波动,但总体而言债务危机并非经济过热造成,而是缺乏生产性带来的后果(管清友,2010)。

(三) 贸易差额的比较

贸易差额反映了一国实体经济发展能否满足债务的还本付息,出口增长小于进口增长是诱发债务危机的一个重要因素。因而,持续性、大规模的贸易逆差会严重消耗一国的储备资产,使该国的偿债能力降低,一旦大量债务集中到期,必然直接诱发债务危机。

由此,我们可以将两次债务危机爆发前两组国家的进出口增长率作一比较。如表3所示,两次危机的共同之处在于,临近危机爆发的年度(1980年和2007年)除爱尔兰外都存在着较高的进口增长和较低的出口增长。所不同的是,债务危机爆发前十年,两组国家贸易差额的波动趋势大不相同。

表3 两次债务危机爆发前各国出口增长率和进口增长率(单位:%)

指标	出口增长率			进口增长率		
国家/年度	1973	1980	1973-1982	1973	1980	1973-1982
阿根廷	68.25	2.71	17.59	17.65	57.39	17.32
巴西	55.32	32.07	18.84	46.43	27.14	19.73
智利	43.85	20.83	21.66	18.72	28.69	19.35
哥伦比亚	44.71	15.06	15.87	23.59	40.86	21.92
墨西哥	32.81	100.75	32.90	40.28	68.04	24.33
秘鲁	17.72	11.67	15.87	27.88	37.33	21.49
委内瑞拉	4.16	34.25	30.42	14.82	10.84	19.58
平均值	31.12	31.05	21.88	27.05	38.61	20.53
国家/年度	2000	2007	2000-2009	2000	2007	2000-2009
希腊	2.6	16.31	7.73	1.75	27.03	8.90
爱尔兰	25.29	7.22	2.67	26.13	-6.27	1.11
意大利	17.81	10.06	3.32	24.87	5.95	4.34
葡萄牙	6.43	7.38	3.40	10.45	6.50	3.59

⑥ 资料来源:吴国平主编《21世纪拉丁美洲经济发展大趋势》,世界知识出版社,2002年4月第1版,第9页。

⑦ 资料来源:吴国平主编《21世纪拉丁美洲经济发展大趋势》,世界知识出版社,2002年4月第1版,第27、28页。

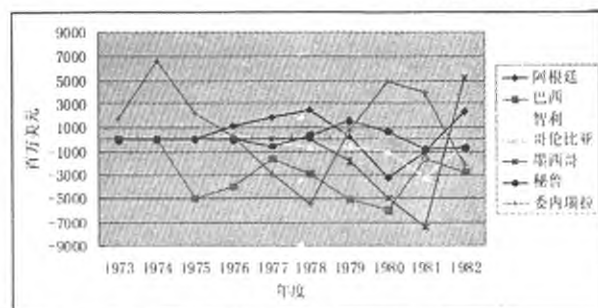
⑧ 资料来源:孙振兴,徐文渊主编《拉丁美洲国家经济发展战略研究》,经济管理出版社,2007年4月第1版,第20页。

西班牙	19.12	6.83	4.70	22.28	8.04	5.17
平均值	14.25	9.56	4.36	17.10	8.25	4.62

资料来源：本表数据由国际货币基金组织 IFS 数据库数据计算得到。

对于拉美七国，从单一年度来看，1973 年，拉美七国出口增长率的平均值高于进口增长率的平均值，即出口增长大于进口增长，而 1980 年的情况正好相反。注意到 1973 - 1982 年十年的平均值，不少拉美国家的年均进口增长率与年均出口增长率基本持平，这说明进口的增长与出口的增长是同步的，出口创汇收入大部分被用于进口而没有积累下来。再结合图 1 所示的贸易差额数据，可以清楚地看到，十年间，拉美七国的年贸易差额在顺差与逆差之间上下振荡，且波动的幅度较大，这说明拉美国家的贸易往来极易受到国际市场商品价格波动的影响，外贸风险比较显著。

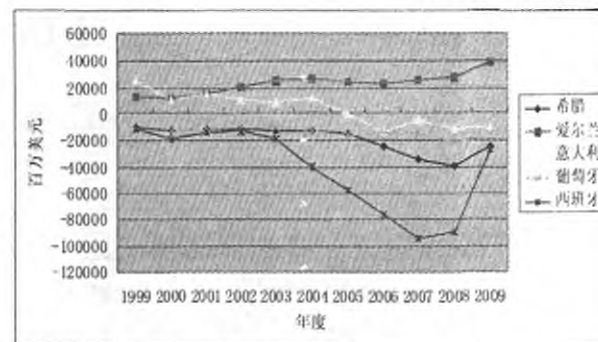
图 1 1973 - 1982 年拉美七国商品和劳务的贸易差额
(单位：百万美元)



资料来源：国际货币基金组织 IFS 数据库。

再从表 3 和图 2 分析欧洲的情况，2000 年时，欧洲五国的出口增长率就小于进口增长率。到了 2007 年，差距虽然有所缩小，但如果计算各国的年平均增长率，则可以看到，2000 - 2009 年的十年间，除爱尔兰以外的四国，出口年平均增长率均低于进口的年平均增长率，结合平均数据和年度数据可知，欧洲五国出口增长与进口增长之间的缺口是一种长期性、持久性的存在。而且，如图 2 所示，尽管近年来贸易的逆差在减少，但逆差的数额仍在逐年累积增加中。这些数据都印证了常年出口不振是欧洲五国无力偿还到期债务的主要原因。

图 2 2000 - 2009 年欧洲五国商品和劳务的贸易差额
(单位：百万美元)



⑨ 资料来源：孙海霞《欧元区债务危机及区域性货币基金组织》，《新金融》，2010 年第 4 期。

⑩ 资料来源：国际货币基金组织 IFS 数据库。

资料来源：国际货币基金组织 IFS 数据库。

贸易逆差意味着出口急剧恶化，但两次债务危机中，导致出口恶化的原因并不相同。

拉美出口形势的恶化，从内因上说是这些国家工业化基础比较薄弱，导致其走上传统初级产品出口导向的增长道路，从外因上说，则是由于八十年代国际市场初级产品价格下降的冲击。拉美国家将七十年代初级产品价格上涨时期所得的收入视作常态，用出口外汇收入大规模进口技术、设备和原材料，以加速推进工业化。这一做法不仅迅速消耗掉了贸易盈余，还使工业和农业比例关系失调，一些国家甚至不得不大量进口粮食和其他农产品（吴国平，2002），从而形成了这样一种被动局面：经济高速增长的同时伴随着进口的迅速增长，其增长速度又与出口增长持平甚至更高，贸易逆差随经济增长速度的加快而增加。因此，面对八十年代西方贸易保护措施下初级产品价格下降的外部冲击，拉美各国的经济显得异常脆弱。

欧洲五国出口不振的现象，从内因上说是欧元区成员国生产力水平的差异和经济发展的不平衡所致，尤其是在这五国加入欧元区之后，这一问题就更加明显地暴露出来，从外因上说，次贷危机下国际资本流入不足则是危机爆发的导火索。对欧元区来说，不论在经济规模还是增长速度上，各国经济发展愈加分化已成为不争事实。作为世界出口大国，德国产品具有较高的竞争力，而德国的内需长期不足，过剩的供给往往通过出口来消化，因而，在欧洲五国主要的进口市场中，德国的占比基本都在 10% 以上^⑨。产品竞争力的不同导致以德国为代表的出口大国经常账户呈盈余状态，而另一些国家（如希腊）则为赤字。面对这一局面，使用统一的货币的欧元区各国无法通过汇率变化来调整国际收支失衡；而欧盟国家在语言、民族、文化上又存在现实障碍，劳动力无法实现完全的自由流动，从而也不能通过劳动力的转移来调节总需求。长此以往，核心产业就会集中到欧盟内部较为发达的经济体上，而其他经济体则被排斥在边缘，不得不通过引入外资、扩大负债规模来拉动经济增长。但负债增长的模式不具备可持续性，一旦欧洲五国的债务负担超越了其产出能力，违约风险就会骤然增大。2008 年美国次级贷款危机的爆发和蔓延，一方面严重影响了欧盟对美国的出口；另一方面，欧洲五国金融机构中的资金被美国及其他欧洲国家撤出以回救本国经济，导致欧洲五国的资本金融账户纷纷恶化，从 2008 年到 2009 年，五国的资本金融账户盈余都在缩水^⑩。资

本流入的急剧减少使得欧洲五国通过吸收外部资金偿还债务变得愈加困难，当外债集中到期时，经济中存在的问题就以债务危机的形式爆发出来。

（四）宏观经济政策与债务资金使用效率的比较

债务危机的爆发与不适当的宏观经济政策有着密切的联系。在两次债务危机爆发前，债务国都实行了扩张的财政政策，但对于货币政策，两组国家的情况有所差别。以下，我们根据财政赤字、货币增长率和通货膨胀率来具体分析两组国家宏观经济政策的不同之处。

就拉美七国而言，他们的财政政策和货币政策都是

扩张性的。

二十世纪 60 年代的拉美国家正奉行赤字财政政策，希望通过扩大国家在生产领域中的直接投资来刺激经济增长，但经国有化运动扶持起来的国有企业，管理不善、亏损严重，国有资产的使用缺乏效率（吴国平，2002），补贴的不断增加使得财政赤字雪上加霜。如表 5 所示，到 1982 年，巴西财政赤字占其国内生产总值的 16.9%，同年，墨西哥财政赤字占其国内生产总值的 17.6%。

表 4 拉美七国财政赤字、通货膨胀率和货币增长率一览表（单位：%）

指标	财政赤字/GDP			年均通货膨胀率	年均货币增长率
国家/年度	1980	1981	1982	1965 - 1985	1965 - 1985
阿根廷	13	16.7	16.4	137.3	120.9
巴西	4.1	—	16.9	62.1	63.8
智利	6.7	—	—	82.1	97.7
哥伦比亚	1.5	—	—	17.1	20.8
墨西哥	3.8	—	17.6	19.7	22.6
秘鲁	4.7	8.4	9.1	36.4	38.5
委内瑞拉	7.4	—	—	5.9	13.2

资料来源：①财政赤字占 GDP 的百分比数据，其中，1980 年巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、委内瑞拉数据来自《拉美债务危机和东南亚金融危机比较研究》（戴建中 1999），其余数据来自《21 世纪拉丁美洲经济发展大趋势》（吴国平主编 2002）30、264、292 页；②年通货膨胀率和年均货币增长率数据来自国际货币基金组织《国际金融统计》，转引自 E. 卡多索：《拉丁美洲经济：多样性、趋势和冲突》，美国麻省理工学院出版社 1992 年版，第 144 页。

对此拉美国家又采用举债和增发货币的方式来平衡财政收支。由前文数据可知，外债数量的急剧膨胀超越了经济的实际承受能力，而且许多拉美国家的外债使用缺乏效率。大量外债不是被用于生产建设，而是进入消费领域，或被军政府用于购买军火，从而使其不能产生还本付息的能力；即使是进入生产领域的外债，也有相当一部分被投入到建设周期长、收效慢的项目（苏振兴，2000）。这些都导致了外债的运用迟迟不能形成生产能力，实现按期偿还。

另一方面，表 4 中 1965 - 1985 年的年均货币增长率则证实了当时拉美各国货币当局纷纷采取了扩张的货币政策，只是扩张的程度有所差别。二十世纪 60 年代，拉美国家的工业化刚刚起步，经济中存在着尚待挖掘的闲置资源，失业率也远远大于自然失业率，当时许多国家实行了扩张货币政策。而后，在扩张性的财政政策和货币政策下，需求扩大，生产也得到了相当程度的发展。但是，拉美国家的决策者并没有把握好经济周期规律，

双扩张的政策使得需求的膨胀几乎遍及所有产品，甚至劳动力也出现了短缺。这种状况持续一段时间以后，总供给对总需求的进一步刺激几乎不再作出积极而有效的反应，通胀自然在所难免。通货膨胀导致了进口的增加和出口的减少，恶化了出口收汇能力，进一步削弱了偿债能力。

欧洲的情况比较特殊。欧洲五国都实行了扩张的财政政策和非扩张的货币政策来刺激疲软的经济。欧元的货币发行权属于欧洲央行，而欧洲央行长期以来坚持的是单一货币政策，如表 5、表 6 所示，欧元的供给比较稳定，M3 的增长率虽有波动但幅度较小，其目的是防止通货膨胀。既然无法通过主动型货币扩张的方式来弥补财政赤字，那么就只能增加税收或进一步加大对外举债的力度。作为代议制民主国家和福利国家，欧洲五国的税收收入占财政收入的比重均在 50% 以上，这种情况下，税收只有削减而无增加的可能，举债就成了弥补财政赤字的唯一途径。

表 5 2000 - 2009 欧洲五国财政赤字占 GDP 的百分比和年通货膨胀率（单位：%）

年度	2000 - 2003		2004 - 2007		2008		2009	
国家	财政赤字 /GDP	年通货膨胀率	财政赤字 /GDP	年通货膨胀率	财政赤字 /GDP	年通货膨胀率	财政赤字 /GDP	年通货膨胀率
希腊	4.65	3.48	5.35	3.2	7.7	4.2	13.6	1.3

爱尔兰	-1.45	4.5	-1.53	2.53	7.3	3.1	14.3	-1.7
意大利	2.58	2.58	3.15	2.18	2.7	3.5	5.3	0.8
葡萄牙	3.22	3.55	4	2.5	2.8	2.7	9.4	-0.9
西班牙	0.58	3.25	-1.15	3.23	4.1	4.1	11.2	-0.2
平均值	1.916	3.472	1.96	2.73	4.92	3.52	10.76	-0.14

资料来源：欧盟经济委员会数据库，其中通货膨胀率以HICPs衡量。

表6 2000-2009年欧盟的货币增长率（单位：%）

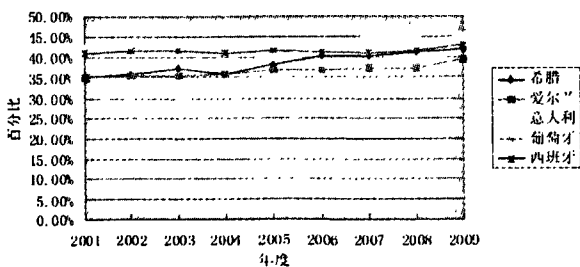
年度	2000-2003	2004-2007	2008	2009
M3年（均）增长率	6.44	8.23	9.53	3.03

资料来源：本表数据由欧洲中央银行数据库数据计算得到。

此外，欧盟成员国虽然没有主动的货币政策权，但却可以通过实行优惠的金融政策将大量欧元吸收进来，比如，鼓励跨国公司在本国设立分支机构，通过回报丰厚的金融工具吸引国外投资者，其中就包括私人机构或政府发行的高收益债券。而发行政府债券，或者发行由政府作担保的私人债券，从某种意义上说都可以视为一种财政政策工具。因此，当这些债券承诺支付高收益时，利息偿付额就被推高了，债务负担也随之增加。

但是，如果债务资金能够有效地扩大生产能力，就不会发生偿债危机，然而，从图3可知，欧洲五国福利支出占财政支出的比重历年均处于35%以上的高位，且该比重有逐年攀升的趋势。也就是说，债务资金的大部分被用来弥补财政赤字，财政资金的用途决定了债务资金的投向。大部分外债筹措的资金被用于支撑福利支出，必然无益于生产性投资的扩大和资本的形成，导致这些国家的出口产品缺乏竞争力，债务的偿还变得愈发困难。

图3 欧洲五国2001-2009年福利支出占财政支出的比重



注：这里将福利支出定义为社会福利与补助金之和。

资料来源：由国际货币基金组织IFS数据库计算得到。

对比两次债务危机，我们可以得出：债务危机与不适当的财政政策和货币政策密切相关；财政赤字会导致

发债倾向的进一步加剧；扩张货币政策会引发通货膨胀，降低出口创汇收入；债务资金的使用效率则是能否按期偿付外债的关键因素，即必须充分重视债务的生产能力和创汇能力，而不仅仅是外债的规模。

（五）汇率波动的影响

由于外债必须以外汇的形式来偿还，因而，债务到期时，若该国汇率贬值，则意味着债权国币值的上升，加重债务负担。20世纪70年代，拉美国家普遍实行盯住一种发达国家货币的汇率制度，且包括拉美各国在内的发展中国家所欠外债中的约四分之三都是以美元为计量单位^⑩。这使得汇率波动成为引发债务危机的另一导火索。

但是如前文所述，欧洲债务危机的爆发则与汇率波动没有太大的关系，因为欧洲各国的债务大多属于欧盟内部成员交叉持有，如：希腊的债权人主要是法国和德国，分别约为500亿欧元和300亿欧元，葡萄牙的债权人主要是西班牙和法国，分别约为600亿欧元、300亿欧元^⑪。由于欧盟已经形成一个统一的货币联盟，且欧元走势一直坚挺，因此，欧洲五国外债的偿还基本不会受到汇率风险的影响。

三、对中国债务问题的启示

债务危机可以在不同类型的国家爆发，这说明了债务问题的普遍性和严重性。中国作为一个发展中国家，也有着相当规模的债务，尤其是地方政府债台高筑。据银监会，截至2010年6月末，地方融资平台贷款达7.66万亿元；根据债券市场的统计，截至6月末，城投债（含中期票据和短期融资券）余额为4882.5亿元，再加上财政部代发的地方政府债券2670亿元，截至2010年6月末，地方政府公开的可计算的总债务已超8.42万亿元；根据审计署对18个省、16个市和36个县本级的审计，其中有7个省、10个市和14个县本级债务率超过100%，最高的达364.77%，而且2009年这些地区通过举借新债偿还债务本息2745.46亿元，占其全部还本付息额的47.97%，财政资金偿债能力不足^⑫。综合来看，这些现象值得警惕。那么，当前中国的经济形势是更接近于上世纪80年代的拉美还是如今的欧洲，从中，可以得到哪些启示呢？

本文认为，中国的债务负担及其相关经济现状具有

⑩ 资料来源：王小琪《发展中国家债务危机的本质、成因以及对世界经济的影响》，《贵州财经学院报》，1991年第4期。

⑪ 资料来源：由希腊财政部、世界银行数据库数据计算得到。

⑫ 资料来源：2010年6月23日审计署审计长刘家义向第十一届全国人大常委会第十五次会议报告的关于2009年度中央预算执行和其他财政收支的审计情况。

四个方面的特点。根据这四个特点,本文提出了防止债务危机爆发的初步建议。

(一)从经济发展速度上看,中国的债务问题与拉美一样,都是经济高速发展中暴露出来的问题,但当前的中国经济的另一个重要特点是金融市场和地产市场存在着大量泡沫。

根据国家统计局发布的经济运行数据,2010年前三季度国内生产总值同比增长10.6%,分季度看,一季度增长11.9%,二季度增长10.3%,三季度增长9.6%。从经济增长速度上看,与拉美的情况相差无几。不同之处在于,拉美债务危机之前,并没有出现大范围的资产泡沫,反而有相当数量的国家在20世纪70年代期间出现了资本外逃的现象(王小琪,1991;吴国平,2002);而我国经济在高速发展的同时还受到地产泡沫、金融市场泡沫的困扰。这是由于,在2008年全球金融危机来临之际,政府将国民经济发展目标定位为“保八”并取得了应有的成效。然而,在次贷危机影响逐渐消弥之后,金融市场和地产市场已因此而积聚了一定程度的泡沫。因此,根据当前经济形势,实施宏观经济政策的目的不应该只是为了保住GDP的增长速度,而更应着重于实体经济的振兴,即重点通过扩大内需、刺激消费来扩大生产,振兴实体经济,防止资产泡沫扩大、通货膨胀加速,进而促进资本积累,依靠产出的扩大来提高偿债能力。

(二)中国作为出口大国,外汇储备充足,但人民币面临国际社会多方升值压力,这与拉美债务危机前的汇率贬值截然不同;而欧洲债务危机爆发前,美元走势受次贷危机冲击、投资者纷纷转向欧元,这催生了对欧元的避险需求,导致欧元一路坚挺,这与人民币币值虽有所低估但面临升值压力,也有着明显的区别。

众所周知,人民币一旦升值,会导致出口收汇下滑,引发外汇储备缩水,从而降低外债偿还能力;而出口企业的业务也将遭到严重影响,导致地方税收收入萎缩,必然降低地方政府偿还本级债务的能力。然而,如今却有多方势力和多种观点支持人民币升值。

从外部压力看,自中国于2001年加入WTO到2007年为止,美国与中国的贸易逆差从840亿美元,暴增到2560亿美元,年增率达31%^⑭,今年7月份我国增持美国国债后,总额度达到8467亿美元,继续成为美国国债的最大海外持有国^⑮。因此,美国对人民币不断施加升值压力,其意图在于扭转中美贸易逆差和冲淡美元债务。

国内外亦有相当部分学者(Klein, 1990; Kenneth Rogoff, 2003; 顾国达等, 2007; 曾铮, 2007; 王宇雯, 2009)认为,人民币币值被低估不利于资源在贸易部门和非贸易部门之间的优化配置,而人民币升值所引起的出口下降进口增长的倒逼机制可以促进产业结构和出口

产品结构的调整,这固然有其一定的道理,但这一论点忽视了经济复苏不稳的现状和面临的债务风险。在经济刚刚复苏之际,必须慎重考虑出口企业对人民币升值的承受能力,不能轻易放弃出口的支撑作用,否则也就失去了偿还内外债务的根本能力。人民币升值并不是治理通货膨胀和资产泡沫的唯一手段,还可以采用适当加息和收紧信贷等措施。与其通过大幅升值的硬着陆方式,倒不如把政策重点放在经济结构的调整上,进一步促进实体经济发展,这比靠单纯提升币值压缩企业盈利要更加可取。简言之,必须慎重选择升值政策出台的时机和本币升值的幅度,以降低债务偿还风险。

(三)2008年以来,我国采取双扩张政策刺激经济,这与拉美当时的做法无异。但是,从地区经济的发展上看,我国各省、市、县经济不平衡较为显著,这与欧盟内部各经济体的分化有着异曲同工之处;而且,与欧盟成员国比较,我国地方政府同样不具备货币发行权,这促使其进一步放大了财政支出冲动。所不同的是,《马斯特里赫特条约》已沦为软约束,对于成员国过量财政赤字,欧盟并没有足够严厉的惩罚措施加以遏止;而我国是一个统一的主权国家,尽管在财税体制上存在着财权与事权不匹配的问题,但中央政府可以对地方政府进行强有力的约束,具有防范危机的有利制度条件。当前财税体制下,我国地方政府的收入分三块:企业上缴的税收(即地税)、土地出让所得和债务融资^⑯。由于地区发展不平衡,各地地税收入存在着较大差异,使得地方政府本身就具有推高房地产泡沫和扩大债务融资的冲动。

为应对次贷危机,我国政府自2008年起一直采用适度宽松的货币政策和积极的财政政策,这虽然缓解了次贷危机带来的负面影响,也为经济过热埋下了伏笔。适度宽松的货币政策致使通货膨胀的抬头。根据2010年10月21日国家统计局公布的数据,前三季度的CPI基本上控制在3%的范围内,但9月CPI同比上涨3.6%,创下近23个月的新高,这说明近几个月的物价水平已经形成一种上涨的趋势。在房地产、PPI和CPI都明显上涨之后,一旦价格上涨的范围最终传到农产品价格上来,就意味着物价的全面上涨,新一轮通货膨胀形成,必然对债务偿还造成负面影响。积极的财政政策则为地方政府扩张财政支出大开方便之门。根据财政部的4万亿投资计划,中央和地方以1:1方式出资,大批投资项目加速上马。为解决资金来源,地方融资平台揽信贷和发债融资随即启动,商业银行为冲规模保业绩,将大额新增贷款投向融资平台,两者一拍即合。如今地方债务风险凸现,地方政府固然要承担大部分的责任,中央政府也难辞其咎。

因此,应该制定前期经济刺激方案的退出策略,在经济刺激和宏观稳定上取得一个有效的平衡。在货币政

^⑭ 资料来源:U. S. Bureau of the Census (美国统计局)和中国海关总署网站数据库。

^⑮ 资料来源:2010年9月16日晚间美国财政部发布的国际资本流动报告(TIC)。

^⑯ 地方政府债务包括地方债、城投债和地方融资平台公司所募资金。

策方面,可以采用加息和收紧信贷来束缚通胀猛兽,逐步而果断地降低货币投放速度;在财政政策方面,关键是要使地方政府的财权与事权相对应,该是中央政府解决的公共支出(如义务教育等),就该由中央财政全部承担,在为地方政府减负之后,再根据财政自给能力的差异,或者改革财税体制、增加地方的税收收入,或者重新核定转移支付的数额、加强对转移支付资金的监管,或者两者并举,目的在于鼓励地方依靠生产发展、产品升级换代来提高产出。只有产出真正得到扩大,才能增加地税收入,扩充财力,既提高偿债能力,又能避免过度依赖举债方式刺激地方经济。

(四)中国地方政府债务不公开、不透明、无效率和监管乏力的特点,使中国的债务问题比拉美和欧盟各国更加具有特殊性,需要单独考察并加以治理。

地方债务从募集到使用,存在着不公开、不透明、无效率和监管乏力的现象。不公开,是指不知道地方政府究竟举了多少债、还会举多少债,这种隐瞒使地方债务的风险充满了不确定性,一旦出现危机,极有可能造成恐慌;不透明,是指地方债务不通过债券市场发行上市,无法区分诚实与失信的负债主体,无法促进债务资金使用效率的提高;无效率,是指地方政府债券由财政部代理发行,相当于用中央财政的信用给地方债务背书,使得地方债务享受低息,存在巨大道德风险与市场风险;监管乏力,是指财政部明确规定了投资项目资金的使用范围,但规定是规定,能否执行另说,审计署的审计结果证明了这一点,大部分资金流入了旧有的基建项目^⑦。

针对以上问题,根本措施就是完善信用体系,将地方债务公开化、地方债券市场化,让投资者用脚投票,区分负债政府的诚信评级,迫使地方政府提高债务资金的使用效率。另一项重要措施则是建立债务责任追究机制。投资者普遍认为,中央政府不可能任凭地方政府出现偿付危机、激化社会矛盾激化,因而地方债务最终必然由中央政府买单,这本身无可置疑。但是,为了尽可能避免地方债务危机,有必要建立规范的债务责任追究机制,摆脱地方官员因任期满而逃脱责任的现状,从而逐步转变不良的政绩观,促使地方债务资金的投向在收益高、回报期长和收益稳定、回报期短的项目中实现平衡,优化债务结构,提高偿债能力。

参考文献:

[1] 朱青.欧元与欧洲经货联盟——欧洲货币一体化的理论与实践[G].北京:中国人民大学出版社,1999:20~48.

[2] 杜厚文,李小牧,王广中.欧元:区域货币一体化的矛盾与挑战[M].北京:中国金融出版社,

2003:92~136.

[3] 苏振兴.拉丁美洲的经济发展[G].北京:经济管理出版社,2000:87~129.

[4] 孙振兴,徐文渊.拉丁美洲国家经济发展战略研究[G].北京:经济管理出版社,2007:163~202.

[5] 吴国平.21世纪拉丁美洲经济发展大趋势[G].北京:世界知识出版社,2002:13~70.

[6] 江时学.金融全球化与发展中国家的经济安全——拉美国家的经验教训[M].北京:社会科学文献出版社,2004:71~104.

[7] 王小琪.发展中国家债务危机的本质、成因以及对世界经济的影响[J].贵州财经学院报,1991(4):59~62.

[8] 马君潞.发展中国家债务危机回顾与展望[J].南开经济研究,1991(6):9~16.

[9] 李东荣.浅析新兴市场经济体金融危机的成因和防范——从东亚和拉美金融危机引发的思考[J].金融研究,2003(5):55~64.

[10] 孙海霞.欧元区债务危机及区域性货币基金组织[J].新金融,2010(4):21~25.

[11] 丁纯.希腊为首的欧洲主权债务危机、成因和求解[J].世界经济情况,2010(4):4~8.

[12] 郑联盛.欧洲债务问题:演进、影响、原因与启示[J].国际经济评论,2010(3):108~121.

[13] 管清友.欧洲主权债务危机的根源[J].中国经济周刊,2010(20):28~29.

[14] 杨琳.欧洲和拉美主权债务风险、趋势及其影响[J].财经问题研究,2010(4):62~67.

[15] 冯英华,戴启秀.经济全球化对欧洲福利国家的挑战——以德国为例[J].国际观察,2005(3):66~72.

[16] 杨建珉,卢海军.欧洲货币联盟基础不稳[J].世界经济研究,2003(3):64~68.

[17] 江时学.论拉美国家通货膨胀问题的根源[J].拉丁美洲研究,1995(7):1~7.

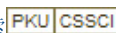
[18] 戴建中.拉美债务危机和东南亚金融危机比较研究[J].国际金融研究,1999(8):29~35.

[19] Thomas, V. B. The Economic History of Latin America since Independence [M]. 北京:中国经济出版社,2000:377~475.

[20] Stallings, B., Peres, W. Growth, Employment, and Equity [M]. 北京:中国社会科学出版社,2002:25~83.

(编辑校对:段钢 陈利)

^⑦ 资料来源:2010年6月23日审计署审计长刘家义向第十一届全国人大常委会第十五次会议报告的关于2009年度中央预算执行和其他财政收支的审计情况。

作者: [叶谦, 沈文颖](#)
作者单位: [浙江财经学院, 杭州, 310018](#)
刊名: [经济问题探索](#) 
英文刊名: [Inquiry Into Economic Issues](#)
年, 卷(期): 2011(10)
被引用次数: 6次

参考文献(20条)

1. [朱青](#) [欧元与欧洲经货联盟——欧洲货币一体化的理论与实践](#) 1999
2. [杜厚文](#); [李小牧](#); [王广中](#) [欧元:区域货币一体化的矛盾与挑战](#) 2003
3. [苏振兴](#) [拉丁美洲的经济发展](#) 2000
4. [孙振兴](#); [徐文渊](#) [拉丁美洲国家经济发展战略研究](#) 2007
5. [吴国平](#) [21世纪拉丁美洲经济发展大趋势](#) 2002
6. [江时学](#) [金融全球化与发展中国家的经济安全——拉美国家的经验教训](#) 2004
7. [王小琪](#) [发展中国家债务危机的本质、成因以及对世界经济的影响](#)[期刊论文]-[贵州财经学院学报](#) 1991(04)
8. [马君潞](#) [发展中国家债务危机回顾与展望](#) 1991(06)
9. [李东荣](#) [浅析新兴市场经济体金融危机的成因和防范——从东亚和拉美金融危机引发的思考](#)[期刊论文]-[金融研究](#) 2003(05)
10. [孙海霞](#) [欧元区债务危机及区域性货币基金组织](#)[期刊论文]-[新金融](#) 2010(04)
11. [丁纯](#) [希腊为首的欧洲主权债务危机、成因和求解](#) 2010(04)
12. [郑联盛](#) [欧洲债务问题:演进、影响、原因与启示](#)[期刊论文]-[国际经济评论](#) 2010(03)
13. [管清友](#) [欧洲主权债务危机的根源](#)[期刊论文]-[中国经济快讯](#) 2010(20)
14. [杨琳](#) [欧洲和拉美主权债务风险、趋势及其影响](#)[期刊论文]-[财经问题研究](#) 2010(04)
15. [冯英华](#); [戴启秀](#) [经济全球化对欧洲福利国家的挑战——以德国为例](#)[期刊论文]-[国际观察](#) 2005(03)
16. [杨建琨](#); [卢海军](#) [欧洲货币联盟基础不稳](#)[期刊论文]-[世界经济研究](#) 2003(03)
17. [江时学](#) [论拉美国家通货膨胀问题的根源](#) 1995(07)
18. [戴建中](#) [拉美债务危机和东南亚金融危机比较研究](#) 1999(08)
19. [Thomas, V.B](#) [The Economic History of LatinAmerica since Independence](#) 2000
20. [Stallings, B](#); [Peres, W](#) [Growth, Employment, and Equity](#) 2002

引证文献(6条)

1. [彭小江](#) [债务危机的启示](#)[期刊论文]-[投资与合作](#) 2012(1)
2. [侯玉洁](#); [王鑫](#) [关于主权债务违约事件的研究](#)[期刊论文]-[北方经贸](#) 2014(5)
3. [王玉鉴](#) [近三十年来主要金融危机的比较研究](#)[期刊论文]-[海南金融](#) 2012(3)
4. [张钦朋](#) [欧洲主权债务危机:缘起、原因及启示](#)[期刊论文]-[哈尔滨工业大学学报:社会科学版](#) 2012(6)
5. [张庆](#) [试析拉美进口替代发展模式——兼论1982年债务危机对其的影响](#)[期刊论文]-[浙江外国语学院学报](#) 2013(3)
6. [王霞](#); [王启利](#) [美欧应对债务危机策略的效果与差异](#)[期刊论文]-[金融教学与研究](#) 2013(1)

引用本文格式: [叶谦](#); [沈文颖](#) [拉美债务危机和欧洲债务危机成因的比较及其对我国的启示](#)[期刊论文]-[经济问题探索](#) 2011(10)