



中国发展研究基金会

研究参考

第 31 号（总 116 号）

2011 年 9 月 23 日

欧美专家谈欧美债务危机及经济政策走势

内容提要：2011 年 9 月 15 日，时值雷曼兄弟公司倒闭三周年及欧债危机重起波澜之际，中国发展研究基金会举办了“美国与欧洲债务危机及国际经济形势分析”视频对话会，来自中央财经领导小组办公室、中国人民银行、商务部、国务院发展研究中心等政府部门专家，中国国际金融有限公司、银河证券、中信证券等知名金融机构代表共同参加讨论。

在会上，摩根大通国际董事长雅各布·弗兰克尔、前美国财政部助理副部长魏欧林介绍了美国宏观经济走势以及政策动向；经济合作与发展组织（OECD）副首席经济学家佐尔根·埃尔梅斯科夫、法国巴黎银行欧元区首席经济学家肯内特·瓦特瑞特介绍了欧元区债务危机的演变、经济走势以及可能的应对措施。

关键词：美国；欧洲；债务危机；经济走势

欧美债务危机及经济政策走势

一、关于全球经济走势的判断

过去一年全球经济增长放缓趋势明显。经济合作与发展组织（OECD）副首席经济学家佐尔根·埃尔梅斯科夫表示，从2010年下半年开始，全球经济增长就在减缓，2011年第二季度表现得尤为明显。OECD国家的经济增长出现了连续四个季度下滑，非OECD国家今年二季度以来明显下滑。此外，近几个季度的全球贸易增长也明显乏力，国际贸易指数趋于平坦。不仅如此，欧元区和美国的失业率均居高不下，徘徊在9~10%的区间。OECD通过模型测算显示，OECD国家在今年第三、四季度GDP增长会继续放缓，欧元区可能会出现负增长。

埃尔梅斯科夫认为，导致经济增长放缓的因素主要表现在以下五个方面：第一，日本大地震对第二季度的全球经济（尤其是美国）造成明显冲击，不过目前供应链已经基本完成重建，这对未来增长有正面作用；第二，大宗商品的价格快速上升对实际收入产生挤压作用。目前大宗商品价格趋于稳定，如果未来继续保持稳定，经济放缓的趋势也会逆转；第三，财政整顿速度快于预期，其对未来经济增长的影响仍然存在不确定性；第四，私人部门的资产负债表在加速调整；第五，政策不确定性带来家庭、企业和金融部门的信心危机。由于欧元区的债务危机以及美国两党关于调整债务上限的争论，OECD国家的商业信心指数和消费信心指数今年夏天以来均明显下滑。

二、关于欧洲债务危机的走势及应对

欧元区金融稳定机制是否能遏止债务危机进一步恶化？法国巴黎银行欧元区首席经济学家肯内特·瓦特瑞特认为，根据欧盟7月21号通过的协议，金融稳定基金可以在二级市场购买政府债券，这个方向是正确的，但也存在两个问题：第一，这种新的安排需要所有国家的议会通过才可行，过程漫长，至少到12月份才能见到结果；第二，在现有的金融稳定机制安排下，能筹集到多少资金用于二级市场

场干预还不确定。他认为，欧洲央行资产负债表在理论上可以无限扩大，下一步还会继续在二级市场采取干预行动，但是如果干预太频繁，也会面临政治风险。因为德国不认为货币政策应包括在二级市场购买债券，将会继续反对欧洲央行在未来进一步购买债券。这不仅限制了欧洲央行发挥基金的威力，还会造成欧盟内部产生巨大分歧，缺乏良好的路线图来解决危机的影响，将加剧市场的不确定性。

希腊退出欧元区的可能性很低，但也不能完全排除。埃尔梅斯科夫和瓦特瑞特均认为，从欧盟的角度看，对于希腊、葡萄牙等经济规模较小的国家，救助成本总体来看是“支付得起的”，而一旦希腊退出欧元区，则有可能对整个欧元区的金融体系及经济造成巨大的负面影响。从希腊的角度看，在经常项目赤字占 GDP 比例高达 10% 的情况下，如果退出会造成国内经济形势急剧恶化，他们能做的是通过外部金融支持逐步进行改革。所以，对于整个欧元区来说，它们共同的利益是保持现在的货币同盟。但是如果欧洲央行不对希腊的金融体系充分注资，或者欧元区中大的经济体如意大利、西班牙的债务问题进一步恶化，那么的确有可能出现部分国家退出欧元区甚至整个货币联盟解散的局面。

针对一些人提出的“希腊退出欧元区，然后通过汇率贬值来重振经济”的观点，瓦特瑞特认为这样的想法低估了希腊退出的成本和风险。他认为，在目前的情况下，市场已经不可能给希腊这样的国家融资，而欧元区中财政相对稳健的国家才可能是最后的借款人，只要这些国家愿意出手相助，危机会相对容易解决。因此，希腊现在必须切实加强财政整顿，提高劳动生产率，降低单位劳动成本，提高经济竞争力；而德国、法国等核心国家应该表现出更多的耐心。

瓦特瑞特认为，除了主权债务问题，欧元区现在面临的**最大风险来自两个方面**：一是金融行业的危机向实体经济扩散。现在已经能够观察到商业和消费者的信心指数在恶化，这会促使企业停止投资，停止招聘，从而放大经济周期的负面影响；二是金融行业中的不确定性和投机性行为。欧洲的银行体系已经出现危机，而欧元区作为整体现

在还没有形成一个可信的政策框架。如果欧元区危机加剧，可能会通过金融部门、贸易、资产价格这几个渠道对全球经济产生影响。瓦特瑞特呼吁，必须要防止这些不确定性走出欧元区。

欧元区和非欧元区国家该如何应对债务危机及其负面影响？欧元区的两位专家认为可采取的措施包括以下几个方面：

第一，完善救助机制。埃尔梅斯科夫认为，从短期来看，欧元区国家应尽快通过一个协议，增加救助方面的灵活度。他认为，可以考虑把现有的金融稳定基金作为购买债券时的担保资金来使用，以放大其威力。瓦特瑞特认为，欧洲应该就如何扩展金融稳定基金形成一个清晰的政策框架和路线图，消除金融市场和实体经济的不确定性。

第二，财政政策。埃尔梅斯科夫和瓦特瑞特认为，从中期看，包括欧元区国家在内的 OECD 国家应尽快制定可信的中期政策框架，加大财政整顿和结构性改革的力度，以增加财政收入和提振消费者信心。埃尔梅斯科夫认为，欧洲在财政政策方面可考虑采取更加联邦式的集中，然后在欧盟联邦的层面来设定相关的限制，而不只是在单个国家的层面行动。不仅如此，还可考虑以欧元区整体的身份来发行整个欧元区债券或者相互担保的债券等。

第二，货币政策。瓦特瑞特估计，美国和英国都会在年底前出台量化宽松政策，这会给欧洲带来很大压力。他预计，欧洲央行会把它的利率在最后一个季度降 50 个基点，可能会在 11 和 12 月分两次下调，也可能一次性降低 50 个基点。

第三，汇率政策。埃尔梅斯科夫认为，虽然欧元区国家没有单独的汇率政策，但是从历史上来看，财政的整顿通常都需要汇率政策的配合，欧元区对汇率进行一定幅度的调整是不可避免的。

第四，欧盟内部的政治协调。埃尔梅斯科夫和瓦特瑞特都强调欧元区国家加强政治协调的重要性。瓦特瑞特认为，意大利经济停滞不前，政府缺乏公信力，又不愿意采取有效的财政整顿，对意大利经济以及欧盟来说都存在巨大风险。他认为，意大利如果出现政府更替并由技术型官僚执政，授权进行一些劳动力市场立法和养老金方面的改

革，可能有助于形成可信的财政整顿政策并得到外部援助。他预计，新的欧洲央行行长上任后，可能会对意大利政府施压，促使后者加快财政整顿。

第五，加强国际政策协调，抑制金融投机行为。瓦特瑞特建议，美国或者英国能够继续他们的减杠杆的行为，进一步控制他们的资产价格，通过市场来确定理性跌价行为。

三、美国经济走势及宏观政策动向

美国经济在未来一两年内将保持比较缓慢的增长态势。摩根大通国际董事长雅各布·弗兰克尔认为，在没有大的外部冲击和地缘政治冲击的情况下，美国未来 1~2 年的经济增长率将保持在 1~2% 的水平。近期美国增长的推动力主要来自外部需求，包括中国在内的新兴经济体仍保持快速发展状态，支撑了美国的出口。

短期内美国经济还存在诸多不确定性因素。首先，前美国财政部助理副部长魏欧林和弗兰克尔都认为，美国近年来政府债务规模及其增长速度均达到了前所未有的水平，债务的持续扩张将难以为继，这会影响市场的信心。其次，短期和长期的政策目标存在冲突。弗兰克尔指出，美国在短期需要扩张性政策，但是从长期来讲又需要紧缩政策，而目前货币政策已经把利率压低至零水平，财政政策已经过度扩张。第三，美国劳动力市场持续疲弱，失业率居高不下。2010 年美国有 20% 的失业人口连续 27 个星期没有找到工作，现在这个数字已经上升到了 45%，所以现在的失业情况并不是一种周期性的结果，而是结构性因素造成的。

美国 2009 年初推出的巨额财政刺激计划没有达到预期效果，预计奥巴马政府新推出的财政刺激政策难收成效。弗兰克尔认为，从就业指标来看，2009 年 2 月出台的史上最大的经济刺激计划没有收到显著成效。奥巴马政府新近推出的 4500 亿美元刺激计划中，核心部分是替代上一轮即将到期的刺激计划，只是旧的刺激计划的一个延伸。魏欧林认为，美国当前宏观政策的政治气候偏向紧缩，新的刺激计划可能只有 1/3 或 1/4 与就业相关的部分获得通过，由于规模小，

预计难以取得明显的效果。

魏欧林预计，由于当前美国没有通货膨胀的压力，而经济还在持续走弱，目前还面临着“二次探底”的风险，只能把量化宽松政策作为提供刺激的选择。美联储将有可能把它的短期和中期的国债转换为长期的债务工具，以期推动长期的收益率下降，对经济中的某些部分进行刺激，尤其是对长期利率非常敏感的区域。譬如，为住房市场进行再融资，以及刺激企业把超过 2 万亿美元的现金储备用于投资等。

弗兰克尔和魏欧林都认为，**美国当前宏观政策的关键在于消除不确定性**。美国国内现在对医疗改革的方案及“多德-弗兰克”金融改革的方案也有怀疑之声，因为这些方案给相关企业带来很大负担和相当多的不确定性，阻碍了增长和投资的发展。魏欧林认为，这些监管规则将成为下一届总统选举的辩论焦点，未来可能会得到大规模的修正，但要取决于下一届总统选举的结果。

从长期看，**美国经济前景仍然良好**。弗兰克尔认为，**美国经济的基本结构还是很健康的**。美国经济具有高度的竞争力，非常尊重市场的机制，同时对技术、信息革命等方面都进行了很好的调整，具有高度的灵活性。魏欧林认为，**美国政府还是有足够的政治能力来解决财政不可持续问题**。最近美国刚刚通过提高政府债务上限的方案，这是美国过去 60 年中第 75 次提高债务上限。但是美国国会把主要的开支削减和债务上限水平的上升联系在一起，这在美国历史上尚属首次，也是一个显著的进展。美国政府近期首次公开宣布它的长期财政可持续性方案的细节。魏欧林表示，即使这个方案不能通过，美国政府至少有了一个讨论的基本框架。这个方案将关注长期的美国结构改革问题，尤其是预算结构改革问题，重点是两个方面：一是要对现有的福利框架进行改革，包括养老和医疗保健体系；二是进行税务改革，把税基做得更广更平一些。

（整理：俞建拖）

地 址： 北京市西城区德胜门东大街 8 号东联大厦四层
电 话： (010) 84080188 邮 编： 100009
传 真： (010) 84080188 网 址： www.cdrf.org.cn
责任编辑： 任晶晶 电子邮箱： renjj@cdrf.org.cn
