

聚焦：欧元区蔓延风险

事件概览

由于大规模的救市计划当前金融风险已经减弱，但是危机在中东欧地区蔓延的风险仍然存在。

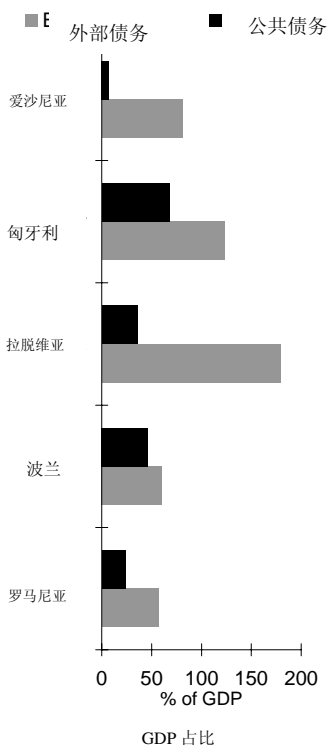
最直接的风险来自政府获得借贷的机会有限。

中期风险包括经济复苏推迟、更严格的加入欧元区的条件和对外资银行的依赖。

长期风险主要为结构性问题，与 PIIGS 成员国目前面临的问题类似。

外债和公共债务对GDP比率

(2010年第一季度)



渠道来源：国家统计局；中央银行；欧洲统计机构

2010年4月和5月，由于金融投资者对一些欧元区国家（主要是希腊、葡萄牙、意大利、爱尔兰和西班牙，即‘PIIGS’）面临巨额预算赤字的严重融资困难和日益增长的公共债务负担的担心使得欧洲市场陷入一遍混乱。这引发了欧元区的第一次系统性危机，由于整个欧元区 7,500 亿的救援计划的实施此危机有所缓解。虽然当前金融风险已经减弱，但是中到长期的结构性威胁依然存在，包括危机蔓延至中东欧的风险。以下五个关键因素影响中东欧地区的风险：

1. 政府难以获得贷款来弥补其财政短缺：由于经济和金融危机，中东欧地区许多经济体遭受严重的预算赤字，该地区大多数经济体的赤字超过了欧洲委员会规定的 3.0% 的上限。这些都增加了通过借贷来满足预算资金的需求将被削减/更昂贵的风险，而也将导致为进一步降低借贷水平而实施更为严格的财政削减措施。

2. 欧元区对出口商品需求的减少将延缓中东欧地区的经济复苏：2010年到2011年期间中东欧许多经济体依赖对欧元区的大额出口来推动增长。而由于财政支出减少、失业率持续上升和投资不足（由于业务增长前景黯淡）国内需求仍很疲软，来自欧元区的外部需求是唯一可能影响该地区整体增长的因素。中东欧的大部分国家已经将出口从东欧转向西欧，以及诸如捷克共和国、匈牙利、波兰和斯洛文尼亚 50-60% 的出口商品销往欧元区。因而，欧盟各国政府实行财政紧缩计划的压力可能导致长期衰退，也将导致对中东欧的出口商品需求的减少。

3. 大量外来融资：2009年，拉脱维亚和爱沙尼亚的以外币计价的贷款占其贷款总额的 80% 以上（立陶宛超过了 60%），而匈牙利和罗马尼亚也背负大量以欧元计价的债务。此外，希腊的四大银行：希腊国家银行、EFG 欧洲银行、比雷埃夫斯银行和阿尔法银行已经在巴尔干地区建立了一个庞大的市场，这给希腊（鉴于巴尔干地区经济的脆弱性）以及借贷经济体带来了风险（如果希腊四大银行流动资金告急并在该地区被迫停止经营）。如果欧洲主要银行集团决定减少损失而退出经济困难的市场，那么对外来资本的过度依赖将极具挑战，尽管我们认为这种可能性很小。

4. 更为严格的欧元采用条件：欧盟领导人在未来有可能实施更为严格的加入欧元区的条件，这对等待尽早加入欧元区的中东欧经济体来说无疑是一坏消息。即使是爱沙尼亚，其欧元区成员资格已经在5月中旬由欧洲委员会审核通过，但仍然面临问题：一些欧元区成员国认为允许一个前共产主义经济体加入欧元货币联盟不应该成为不确定时期内的首要工作，同时他们也争论推迟一年加入欧元区对于该国不会造成太大的影响。

5. 面临与 PIIGS 成员国相类似的结构性问题：中东欧地区一些经济体面临着和采用欧元后的 PIIGS 成员国相类似的挑战：薄弱的出口竞争力、不利的汇率（如波兰和捷克的货币兑欧元汇率大幅度升值）或无力使货币贬值（如货币与欧元挂钩的国家：爱沙尼亚、拉脱维亚、立陶宛和保加利亚）、不断上升的失业率和家庭负债高筑。欧盟成员国诸如保加利亚、爱沙尼亚、拉脱维亚、立陶宛和罗马尼亚，由于国内需求的过快增长而导致其竞争力下降，而这也导致了人民生活水平的迅速提高，但代价是产生了更高的负债。此外，高需求造成了严重的通货膨胀压力以及推动了单位工资成本上涨。劳动力成本增长速度远远超过生产力提高速度的这一情况又导致了失衡状况的产生和竞争力的丧失。