# 这次不一样

来源：网络 作者：花开彼岸 更新时间：2024-06-15

*财政紧张是指某些国家的体制结构和政府体系存在内在问题，导致政府在无法通过税收覆盖支出时，只能次第地求助外债，最终形成的综合症状。也可以说，财政紧张是试图通过借债来缓解税收和支出之间的矛盾压力。政府债务的基础在于对政府的信心，因此债务规模扩大...*

财政紧张是指某些国家的体制结构和政府体系存在内在问题，导致政府在无法通过税收覆盖支出时，只能次第地求助外债，最终形成的综合症状。也可以说，财政紧张是试图通过借债来缓解税收和支出之间的矛盾压力。政府债务的基础在于对政府的信心，因此债务规模扩大、利率上升、信心丧失会导致恶性循环，使得政府偿债意愿降低，最终导致政府违约。

危机爆发的一个重要因素是自我实现的挤提，而“债务不耐综合症”提示我们，金融危机可能受到路径依赖的影响。也就是说，金融危机并非平衡状态，也不会像某些理论所述那样，只要一些前瞻性指标出现，危机就会自然爆发。实际上，金融危机通常伴随着螺旋式的自我强化。

这可能跟评级机构的思维方式有关。对评级机构来说，过去比现在更重要。这也解释了为什么有些国家，即使债务水平相对较低，也可能面临较高的违约风险。

《马斯特里赫特条约》规定了债务不超过国民生产总值的60%的安全阈值，旨在保护欧元系统免受政府违约的冲击。然而，莱因哈特与罗格夫的研究指出，一个国家安全的债务阈值在很大程度上取决于其违约和通货膨胀的历史记录。违约和贬值的历史决定了一个国家的债务承受能力上限。很多国家，尤其是新兴市场国家，即使在债务/GNP比率达到30%附近都可能违约；而当代日本即使债务远高于国内生产总值仍可维持偿还能力。

然而，历史也很容易被世人遗忘。很多人认为现代主权违约仅限于拉美和一些欧洲的贫穷国家，可能是因为拉美国家给人留下了不佳印象。事实上，甚至在上世纪80年代末和90年代初，北欧三国也曾发生过大规模的违约事件。但短短20年后，这些国家已经被视为“幸福的典范”，它们的违约历史已被国际市场投资者轻易抛之脑后。

很明显，除了债务规模和国民生产总值以外，还需要考虑其他指标。

《这一次有所不同》的两位作者制定了金融危机指数（BCDI，0~5）：即系统性银行危机、货币危机、通货膨胀、外债违约、国内债务违约这五种危机在某一年同时发生的数量总和。他们引入了一个7年的窗口期来深入研究那些持续时间较长的危机，这一窗口期是围绕着违约事件的发生时间建立的，包括了危机核心的1年以及前后各3年，并通过计算整个窗口期内的金融危机指数来定义和处理危机。

影响债务危机

政府债务违约通常是五种危机中最为严重的，包括外债和内债违约。

由于通常是债权人确定债务合同的所有条款，因此外债指的是受外国法律或国际法律约束的债务。言外之意是，外债并非仅指投资人来自国外或以外币发行，而是适用于外国债权人所在国法律或多国债权人时适用国际法律的债务才可称之为外债。

相反地，一国政府发行的债务在其本国法律管辖范围内，即为政府国内债务，不管债权人的国籍或债务的计值货币是什么。债券发行国的司法管辖范围是决定内债外债的关键因素。

外债的主要问题是没有一个超越国家的法律体系，以确保债务合同在面对不同国家政府时生效，同时在外债违约时保护投资者。唯一能保护投资者的，就是他们自身的谨慎和对历史的深入研究。

目前并没有一套完善的国际法律体系来确保外债不会违约，而对于外债违约的强制手段也缺乏。虽然历史上确实发生过一些新兴国家因无法偿还债务而失去主权的案例，但是在当今的国际政治环境下，很少会看到强占他国以督促其偿还债务的情况发生。

外债完全违约是非常罕见的情况，债权人可能需要等待数十年才能收回部分款项，历史上有一个违约案例是苏俄在1917年十月革命后违约前沙皇国债。这是有记录以来最长的外债违约案例。

相较于外债，内债的违约问题更为不易察觉，因为政府经常会搭配国内法律，以寻找规避债务的方法。根据莱因哈特与罗格夫的研究结果，从1900年到2024年，全球国家国内债务占比平均在40％至80％之间波动。除了荷兰、新加坡、美国等几个例外国家以外，这些债务几乎都是内部债务（按照债务人国家的法律发行），部分原因在于这些国家有相对稳定的货币体系和独特的国际地位。

作者还指出，单次违约并非灾难，发现债务不良的主要迹象是国家违约和高通货膨胀的历史数据。只有频繁的违约或高通货膨胀才意味着陷入债务不良循环。

债务国所真正面对的是一场更加深层次的偿付能力和偿付意愿的危机，债权人通常难以区分这两者之间的差别。如果债权人充分相信债务国能在长期内偿还债务，那么债务人很难陷入短期流动性危机，就像美国政府自2024年以来一直不断扩大债务上限一样。总有人会给予优良债务人展期偿还短期债务的机会。这也提醒我们，当外债违约时，债权人实际上也并非无辜，他们必须调整自身的投资纪律。

当讨论21世纪全球金融危机时，两位作者提出，在金融危机得到缓解后，债权人和债务人都应该审视自己的财务和投资纪律。出现各种形式的违约后，国家需要寻找非债务形式的资本补充途径，以避免在接下来的一个世纪中重复违约，陷入债务恶性循环。在某些情况下，债权人和债务人可能需面对多重平衡，双方需在违约之外寻找新的解决途径。

国际借贷中出现违约会产生多方面的影响，例如导致债务人未来能够借到的资金减少、债务国的海外资产可能被扣押、贸易中断，且债权国可能采取单方面司法行动，破坏国家安全协议和联盟，同时影响外国直接投资（FDI）以及发达国家的知识转移。

债务违约通常会导致债务人在国际资本市场上受到限制，这意味着频繁违约的债务人将难以获得持续的融资。莱因哈特与罗格夫将这种限制视为一种症状，而非问题的根源。他们暗示了一个观点，即资本市场对国家稳定程度的态度几乎不会出错。

他们同时指出，外部账户数据一般被认为比其他宏观经济数据更可信，虽然会存在系统性低估的情况。

国际资本市场，在面对一个国家存在制度性缺陷、导致债务不可持续，影响经济发展时，应理性认识问题并撤回投资。

我们可以得出结论：1）贫富不均是由制度等因素引起的，而非资本与劳动的比例；2）资本市场的一体化虽可实现风险分散，但收益有所限制；3）新兴市场资本流入呈现顺周期特征，由于存在固有的制度性缺陷，一个国家难以摆脱债务循环，外部资金对其而言既是救命草亦是毒药。

要解决债务问题，一个国家需要严格遵守良好的财政和货币政策，决策者应该在长期内保持低债务水平，并进行更多的基础设施改革，促进经济和贸易发展，不应该通过增加债务来解决目前的负担，而是应该倚重经济增长和公平分配来化解债务。

这将导致我们重新回到18世纪的外债特性，至少在某种程度上，外债是用来解决不时之需的支出。外债过高意味着在出现急需情况时无法借到资金。

欠债的国家一旦违约，不仅会失去资本流入和外国直接投资，还可能丧失随外国直接投资而来的知识转移，这可能对该国的经济发展产生更长期的负面影响。

在明确了外债和内债的区别之后，莱因哈特和罗格夫提出了危机的具体定义：通货膨胀危机是指通货膨胀率在“二战”后超过40％，在“一战”之前超过20％；货币贬值危机是指货币贬值率在“二战”后超过25％，在“二战”之前超过15％。

商品价格的主要经济要素涵盖了经常账户赤字、实际国内生产总值、名义国内生产总值、以及金融中心的短期和长期利率。

通货膨胀危机和货币贬值危机，都与历史上的货币贬值（指含金属贵金属比例下降）有着密切联系。在现代，由于纸币无法贬值，通货膨胀和货币贬值往往通过转换等方式来实现。而后就是货币贬值和转换，类似于资产价格泡沫破灭后常常发生银行危机。

在当今社会，发展中市场国家发生主权债务违约危机的情况比银行危机更为普遍。

银行危机通常伴随着股票泡沫破裂，尽管股票泡沫较容易衡量，但房价泡沫及其破裂都属于难以度量的情况。银行危机仍然是常见的，而随着经济和政治秩序的演变，主权债务违约的情况逐渐减少，或许是受外部政治锚定机制（如欧盟）的影响。

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！