

金融危机阴影下的中东欧

孔田平 来源：《进出口经理人》2009年第7期

自2008年秋季开始，中东欧经济受到了国际金融危机的直接冲击，世界主要媒体开始聚焦金融危机阴影下的东欧经济。一些观察家将东欧称为“新兴市场的病夫”或“欧洲的次贷”，关于中东欧经济即将崩溃的报道不绝于耳。2009年2月，中东欧主要国家货币出现大幅度贬值，有媒体因此断言东欧将引爆第二波的国际金融危机。上述耸人听闻的简单化说法，并不能反映东欧地区受国际金融危机冲击的全貌。

金融危机对中东欧经济的影响

自金融危机以来，中东欧国家在新兴市场中率先受到国际金融危机的冲击，匈牙利和拉脱维亚不得不寻求国际金融组织和欧盟的救助。的确，中东欧各国受到了各种直接或间接的影响。

货币贬值 自2008年8月底以来，一些中东欧国家的货币出现了大幅度的贬值。根据2009年3月20日彭博新闻社的报道，东欧国家的货币在过去半年间大幅度贬值。在26个新兴市场的货币中，波兰兹罗提贬值最大，相对于欧元贬值了28%，匈牙利福林位居第三，福林贬值了20%，罗马尼亚列伊贬值16%，捷克克朗贬值11%。

房地产市场走低 房地产一度是匈牙利收入稳定而且具有可预见性的投资工具，在危机爆发后房地产的价格下降了20%~50%；保加利亚许多大型房地产项目已经冻结，未售出房地产积压严重；斯洛文尼亚2008年房地产交易下降了20%，市场下降到了2003年的水平，住房价格平均下降了20%；据估计，2009年罗马尼亚房地产投资将比2008年下降80%。

融资成本增加 虽然国外市场的流动性紧缩在采取适当的措施后会有所减弱，但是现有的资金更为稀缺，资金配置会更为强调规避风险。国际金融协会认为，新兴市场资本净流入将锐减。根据该协会的估计，2009年欧洲新兴市场（包括中欧、俄罗斯、乌克兰和土耳其）的资本流出将为267亿美元，而2008年资本流入为2410亿美元。即使有国际货币基金组织的援助，东欧国家面临的资本缺口很难得到弥补。

经济增长下降 国际金融危机影响到中东欧国家的实体经济，其主要表现为经济陷入衰退。2008年10月30日，欧洲经济信心降至15年新低。考虑到欧盟是中东欧国家的主要出口市场，欧元区经济的低迷会直接影响东欧国家的经济增长前景。国际货币基金组织预测，2009年欧元区国内生产总值预计将下降4.2%，2010年下降0.4%。欧元区经济陷入衰退将沉重打击中东欧国家的出口部门。

表 中东欧国家国内生产总值的增长率（%）

国家	2008年	2009年	2010年
保加利亚	6.0	-2.0	-1.0
捷克	3.2	-3.5	0.1
爱沙尼亚	-3.6	-10.0	-1.0
匈牙利	0.6	-3.3	-0.4
拉脱维亚	-4.6	-12.0	-2.0
立陶宛	3.0	-10.0	-3.0
波兰	4.8	-0.7	1.3
罗马尼亚	7.1	-4.1	0.0
斯洛伐克	6.4	-2.1	1.9
斯洛文尼亚	3.5	-2.7	1.4

资料来源：IMF Economic Outlook, April 2009

根据国际货币基金组织预测，2009年中东欧经济进入全面衰退，所有中东欧国家的国内生产总值都有程度不同的下降。这是中东欧国家自摆脱转轨性衰退后经济增长记录最差的一年。2008年波兰经济增长4.9%，波兰政府预测2009年波兰经济将增长1.7%，而国际货币基金组织预测2009年波兰经济将下降0.7%。欧洲复兴与开发银行5月初预测，2009年东欧经济将下降5.2%。

债务危机 在经济繁荣期外币贷款的扩张为中东欧经济埋下了潜在隐患。自2008年下半年起，中东欧经济增长放缓，本币逐渐走弱，出现了大幅度的贬值。本币的大幅度贬值增加了拥有外币贷款的企业和个人的还款负担，加大了信贷违约的风险。

危机阴影下的中东欧并非铁板一块

中东欧国家之间存在差异性，其经济的基本面不尽相同，因此面临的风险的高低也不尽相同。

穆迪公司将外部脆弱性界定为短期外债+到期的长期外债+超过1年期的非居民存款总额与官方外汇储备的百分比。该指标可以衡量一个国家在出现投资者暂时丧失信心、风险认知的提高以及普遍的流动性紧缩情况下的承受能力。比率越高，风险越大。从外部脆弱性指标看，爱沙尼亚最为突出，达388.7%，拉脱维亚高于300%，匈牙利超过220%，立陶宛超过了200%，波兰不到150%，斯洛伐克超过了130%，罗马尼亚超过了110%，保加利亚超过100%，捷克超过了80%。由此可见，波罗的海3国和匈牙利风险最高。

东欧国家外债占国内生产总值的比重较高。2008年穆迪公司估计几乎所有国家的外债占国内生产总值的比率都超过了50%。拉脱维亚高达约135%，保加利亚、爱沙尼亚和匈牙利超过了100%。这几年这些中东欧国家外债的高速增长与1970年代和1980年代初的拉美有相似之处，拉美国家由于定值过高的货币、高额经常账户赤字和巨额的外债导致了严重的经济危机。波罗的海国家国内信贷低于外债总额，匈牙利也有同样的趋向，波兰和两者相差无几，只有捷克和斯洛伐克国内信贷高于外债总额。高外债低内债事实上是一种非正式的欧元化。这意味着当出现本币贬值时，支付链会出现问题。

根据惠誉评级公司2008年的资料，外汇贷款占贷款总额的比率，捷克和斯洛伐克低于20%，波兰超过20%，罗马尼亚、保加利亚和立陶宛超过了50%，匈牙利超过了60%，爱沙尼亚接近80%，拉脱维亚超过了80%。外汇贷款占贷款总额的比率越高，风险越大。一旦出现本币贬值，会出现信贷违约，导致债务危机。

有此来看，匈牙利和波罗的海国家面临的风险较大，罗马尼亚和保加利亚面临中度风险，风险较低的国家有波兰、捷克和斯洛伐克。中东欧国家的银行除波罗的海国家和匈牙利之外，财务状况良好。中东欧地区的银行并没有利用高风险的金融工具，这在一定程度降低了受金融危机冲击的强度。

中东欧经济向何处去

曾预言了美国金融危机的美国经济学家鲁比尼认为，新兴欧洲正处在全面的主权债务、银行和货币危机的边缘。从东欧国家目前的状况看，这些国家已经具备东南亚金融危机发生的条件。受东欧国家债务影响的西欧国家非常集中，奥地利、比利时、法国、德国、意大利和瑞典6国占西欧对东欧国家贷款的84%。如果出现大规模的贷款违约将增加对已经遭到削弱的金融体系的压力，东欧银行将拖累西欧银行。在金融全球化的条件下，全球信贷市场是相互关联的，东欧一旦发生信贷危机会对西欧及其他地区产生连锁反应，多米诺骨牌效应不能排除。

从历史的经验看，高额外汇贷款、巨额的外债和巨额的经常账户赤字为发生区域性金融危机的条件，但是中东欧的危机处在可控范围之内，不可能诱发新一轮的金融危机。首先东欧的资本流动为外国直接投资，而非证券投资，而外国直接投资要比证券投资更为稳定；其次，基于欧洲统一的原则，欧盟不会放任东欧新成员国出现经济上的破产；再次，东欧国家也远非铁板一块，捷克、斯洛伐克、波兰和斯洛文尼亚的经济基本面要好于匈牙利、拉脱维亚、罗马尼亚和保加利亚。第四，国家货币基金组织在伦敦20国峰会获得新的注资后有助于提高对东欧国家的干预能力，国际货币基金组织不会放任东欧国家出现主权违约。

应当说，国际金融危机对中东欧经济冲击最困难的日子已经过去，中东欧国家能否尽快摆脱危机，一方面取决于政府应对措施是否得当，另一方面取决于国际经济环境特别是欧元区经济的复苏。最近媒体关于拉脱维亚经济危机不利影响的报道沸沸扬扬，但是就拉脱维亚的经济规模看，不大可能会影响整个中东欧地区。中东欧国家对西欧资本和市场的依赖不可能改变，一旦西欧经济走出衰退，中东欧经济的优势将再次显现。

版权所有：中国社会科学院俄罗斯东欧中亚研究所

地址：北京市张自忠路3号 邮编：100007 信箱：北京1103信箱

电话：(010) 64014006 传真：(010) 64014008 E-mail：Web-oys@cass.org.cn