

101 年度
國內外及中國大陸經濟研究及策略規劃
工作項目二

歐洲主權債務危機發展對台灣經濟之
影響與因應策略

(本報告內容係研究單位之觀點，不代表委託機關之意見)

委託單位：經 濟 部
執行單位：財團法人中華經濟研究院
中華民國 101 年 12 月

101 年度
國內外及中國大陸經濟研究及策略規劃
工作項目二

歐洲主權債務危機發展對台灣經濟之
影響與因應策略

(本報告內容係研究單位之觀點，不代表委託機關之意見)

議題負責人：卓惠真

研究人員：王儷容、卓惠真

委託單位：經 濟 部

執行單位：財團法人中華經濟研究院

中華民國 101 年 12 月

摘要

壹、研究緣起及目的

2009 年歐洲經濟陷入衰退，政府財政稅收減少，對金融部門挹注龐大資金，以及失業人數增加與人口老化而擴大社會福利支出等因素，致使歐洲政府預算赤字激增，政府債務大幅膨脹，因而引發財政危機。國際信用評等機構調降希臘主權債信評級，引爆希臘政府債務危機，為歐洲政府債務危機揭開序幕。財政危機除歐洲經濟首當其衝，削弱經濟成長動能，也衝擊全球資金流動。市場投資人因擔憂歐洲財政問題持續惡化，大規模拋售歐元資產，資金流入新興市場及國際商品市場，引發全球金融市場動盪，直接衝擊股匯市，也影響貿易及實質經濟，影響層面深遠及廣大，我國經濟及貿易也都受到影響。

本研究第二章探討歐洲政府債務危機；第三章歐盟主要國家因應主權債務危機政策走向分析；第四章歐洲債務危機對我國經濟影響途徑之分析；第五章我國政府對歐洲債務危機之因應措施；第六章結論與建議。

貳、主要研究發現

歐元區為單一貨幣，區域內任何會員國發生問題都將波及其他會員國，希臘政府債務危機已經衝擊整個歐元區，甚至在整體歐盟引發連鎖效應。面對歐洲債務危機持續擴大及經濟陷入衰退的嚴峻情勢，債務危機爆發後，歐盟即通過密集會商，確定結構性改革的關鍵要素，包括：促進統一市場在服務貿易領域、能源領域及知識產權領域的建設；促進稅收和福利制度更加有利於就

業增加；改革勞動市場和養老體系；投資知識和創新；簡化企業監管環境、鼓勵創業。總體而言，歐元區仍然面臨重大的政策挑戰，並且必須在經濟成長下行風險升高的環境下，依然必須應對挑戰。

歐盟主要國家因應債務危機措施包括：提出財政協議、設立永久性援助基金 ESM、ECB 長期再融通操作及進一步降息、歐盟提出歐元債券及銀行聯盟、促進成長方案及 ECB 無限量購買債券等措施。整體而言，歐盟當前所提出的各項解決債務危機措施，以及達成歐盟財政協議對於解決歐洲債務問題無疑是有利的，它約束各國政府的財政支出，避免債務問題進一步惡化。

歐洲債務危機導致全球經濟景氣下滑，對全球投資及貿易都產生致命的衝擊，我國經濟活動自然無法獨立於全球經濟體系之外。除對我國實體經濟造成影響外，對金融的股匯市也產生衝擊。雖然我國對歐盟直接出口比重不及我國總出口的一成，對我國與歐盟的貿易直接影響較小。但是，根據 Mizuho 總和研究所的 VS 指數表得知，我國在亞洲垂直專業分工上具有特殊及重要的地位，尤其是在化學製品、事務，計算機器、電器機械、通信機器、精密機械等領域具有舉足輕重的地位，因此較容易受全球經濟景氣影響，歐洲債務危機對我國出口貿易的間接衝擊也逐漸浮現。另外，因出口減少對我國就業市場的影響也逐漸浮現，尤其是太陽能產業及家電消費性產品的影響較為顯著。

隨著歐洲債務危機的蔓延，我國政府也及時提出因應措施，以減輕受影響的程度。除政府以提出的七大政策及十大焦點，以及涵蓋五大策略的中長期經濟策進方案，其中充分供應中小企業資金需求，使資金不斷鏈，以及協助廠商拓展銷售機會，使廠商最為直接受益。另外，藉由 FDI 的流入，促進我國產業結構調整，

特別是在南科園區設立 TJ Park，吸引日商進駐，加強台日雙方產業交流。由於我國正面臨歐洲債務危機持續蔓延等國外經濟嚴峻情勢，已形成經濟隱憂，以及產業結構失衡、人力供需失調及投資不足、出口疲弱等內在問題。我國政府冀望「經濟動能推升方案」，可以調整產業結構、促進投資出口及調節人力供需，希望能達到改善產業體質，推升經濟成長動能，提升經濟景氣因應能力目標。

參、政策建議

一、加速對歐盟進行 FTA 之諮商

歐盟之影響力在逐漸增大中，而各國國會之個別力量則在降低中，我國宜加速對歐盟進行 FTA 之諮商。

二、積極改善投資環境，吸引 FDI 來台

政府應積極改善投資環境，持續鬆綁法規與開放市場，協助業者排除投資障礙，以及持續進行國內、外招商會議，吸引國內外投資人來台投資。

三、協助廠商解決因台幣升值而削弱其出口競爭力

首先，我國必須注意的是，已開發國家持續採取量化寬鬆政策，尤其是美國的 QE 3，使國際資金大量流入亞洲新興市場經濟體，因而推升各國的資產價格，以及促進貨幣升值。我國出口業者憂慮台幣持續升值將削弱我國出口競爭力，因此，穩定台幣匯率及對中小企業的出口進行援助將是必要的。在協助企業方面，除擴大中小企業信用保證基金的承保金額，以增加對中小企業的

融資之外，對於營運、繳息正常，但有資金周轉需求的企業，也應研議對這些企業提供協助處理機制，以幫助企業度過難關。

四、穩定股匯市

政府須密切注意國內外經濟與金融情勢，提出穩定股匯市的策略，並針對可能受影響的企業及勞工採取補救措施。目前全球景氣面臨下滑的風險，雖然無陷入二次衰退的可能，但政府仍須密切注意國內外經濟與金融情勢，並適時提出適當的穩定股匯市策略。同時，政府之前曾針對銀行進行壓力測試，但有學者批評條件過於寬鬆，無法反應歐洲債務危機對總體經濟衝擊的真實狀況，建議政府應以較嚴格的條件對銀行進行壓力測試，並要求銀行預作準備，以預防景氣下滑而造成金融體系可能發生動盪的風險。

五、調整台灣產業結構與出口地區

為降低台灣對「3D1S」產業的依賴，未來台灣經濟要有新的成長動能，因此，我國除持續提高研究與開發（R&D）經費，讓創新成為國家成長的新動能外，同時，也應該扶植新的產業，因此包括六大新興產業、四大智慧型產業、十大重點服務業等政府陸續推動的新興產業應該加速推動。

另外，已開發國家如美國、歐洲、日本等國，受到債務問題的影響，未來的經濟成長將呈現很平緩的走勢，而全球經濟成長動能已移轉至以金磚四國的中國大陸、印度、俄羅斯及巴西為主的新興市場經濟體。面對全球經濟版圖的挪移，我國除提升產業的競爭力，鞏固已開發國家市場佔有率外，也應該要協助產業布局全球，從過往偏重中國大陸，轉而爭取新興市場經濟體，如：

東協國家、中東、南美洲及非洲等，以擴張台灣出口產業的新動能。

六、加強與日本的產業合作

我國吸引 FDI 流入方面，我國產業鏈已遷移至國外，造成供應鏈的上下游產業出走，並與國內同質企業競爭。因此我國有必要再思考建造新的產業供應鏈，特別是結合日本小工廠(町工場)的技術，由於他們擁有獨特的性質，是我國中小企業可以學習的對象。我國企業需要新技術，而日本企業需要中國大陸的行銷通路。日本經歷 311 大震災後，東北工業重鎮陷入產業空洞化，因而掀起產業外移潮，日本企業也希望藉助我國企業與中國大陸的人文關連及超過 20 年的投資經營的經驗，開拓中國大陸的廣大市場。尤其是自 2012 年 9 月因日本政府的釣魚台國有化後，引發中國大陸強烈的反日風潮，使日本企業在中國大陸遭受嚴重損害。日本駐中國大陸前大使丹羽宇一郎指出，日中關係嚴重倒退，最壞情況是可能需要 40 年才能修復雙方關係。因此，日本企業藉助我國的需要將更為強烈，而且也正符合我國的需求，因此雙方有必要進一步強化台日產業合作。

由於日本在亞洲的垂直分工領域中居於中心的地位，提供中間財及原物料給所有亞洲國家，經由各國加工後，再出口至全球各地。我國在新興國家的分工專業 (VS) 指數中僅次於亞洲的新加坡，以及歐洲的匈牙利，因此加強與日本的產業合作關係，將有助於我國開發其他出口市場，並且有利於我國進行產業結構調整。

目次

摘要.....	I
目次.....	VII
表次.....	IX
圖次.....	XI
第一章 前言.....	1
壹、研究緣起.....	1
貳、研究架構及內容.....	1
參、研究方法及預期成果.....	2
第二章 歐洲政府債務危機探討.....	3
壹、歐洲政府債務危機的背景與起源.....	3
貳、債務危機對歐洲的影響.....	5
參、歐洲政府財政狀況.....	14
肆、對全球經濟影響.....	30
伍、本章小結.....	32
第三章 歐盟主要國家因應主權債務危機政策走向分析.....	35
壹、歐盟主要國家因應財政危機所採取的措施及政策.....	35
貳、財政緊縮VS.經濟成長.....	46
參、本章小結.....	49
第四章 歐洲債務危機對我國經濟影響途徑之分析.....	51
壹、歐洲債務危機對我國經濟之影響途徑.....	51
貳、歐洲債務危機對我國金融及社會層面之影響.....	61
參、歐洲債務危機對我國貿易及產業之影響.....	69

肆、本章小結.....	82
第五章 我國對歐洲債務危機的因應措施.....	83
壹、我國政府對歐洲主權債務危機的因應措施.....	83
貳、我國對歐洲主權債務危機因應措施之分析.....	85
參、本章小結.....	89
第六章 結論與建議.....	91
壹、結論.....	91
貳、建議.....	93
參考文獻.....	103
期中報告審查意見回覆表.....	107
期末報告審查意見回覆表.....	113

表 次

表 2-1	PIIGS主要債權國	5
表 2-2	歐盟經濟表現.....	7
表 2-3	歐元區經濟表現	8
表 2-4	歐洲債務危機爆發後的選舉結果	9
表 2-5	2005 至 2010 年歐盟及歐元區社會福利支出	13
表 2-6	歐元區債務動態	16
表 2-7	政府財政赤字占GDP比率	17
表 2-8	政府債務占GDP比率	18
表 2-9	各國利息支出占GDP比率	20
表 2-10	政府支出占GDP比率	22
表 2-11	各國主要財政緊縮及增稅政策.....	24
表 2-12	希臘財政擲節與改革方案	27
表 2-13	歐元區各國的債務規模與成長率（2012）	29
表 2-14	全球經濟展望預測	31
表 3-1	2013 年前PIIGS的融資需求及資金供給	38
表 3-2	全球主要央行近來寬鬆措施	41
表 3-3	Hollande主要選舉公約（政策提案）	48
表 4-1	希臘、葡萄牙、西班牙及義大利等國因國家破產及退出歐元區 時，對工業化及新興國家之衝擊	54

表 4-2	台灣近年來整體經濟表現	58
表 4-3	亞洲諸鄰國GDP成長率	59
表 4-4	台灣海關進出口	60
表 4-5	歐盟主要出口市場	70
表 4-6	歐盟主要進口來源地	71
表 4-7	歐盟主要產品進口明細	76
表 4-8	歐盟化學及其相關產品(SITC 5)進口來源國	76
表 4-9	歐盟依材料歸類的主要製造品(SITC 6)進口來源國	77
表 4-10	歐盟機械及運輸設備(SITC 7)進口來源國	77
表 4-11	歐盟雜項製造品(SITC 8)進口來源國	77
表 4-12	歐盟工業製造品(SITC 5-8)進口來源國	78
表 4-13	歐盟其他工業製造品(SITC 6-8)進口來源國	78
表 4-14	亞洲各國的產業別VS指數	80
表 6-1	台灣歷年外人直接投資列表	98
表 6-2	亞洲國家吸引外資情形	99

圖 次

圖 4-1	希臘、葡萄牙、西班牙及義大利等國因國家破產及退出歐元區時，對其他歐元區國家帶來之成本	53
圖 4-2	希臘、葡萄牙、西班牙及義大利等諸國因國家破產及退出歐元區時，對德國帶來之成本	53
圖 4-3	歐債危機對我國經濟各種影響途徑	55
圖 4-4	台灣進出口金額及年增率	59
圖 4-5	台灣股市每日收盤價	67
圖 4-6	新興國家VS指數	81
圖 6-1	政府財政不安引發的惡性循環	102
圖 6-2	債務危機對全球經濟的影響	102

第一章 前言

壹、研究緣起

由於 2008 年全球金融風暴不僅嚴重衝擊金融業，也波及實質經濟，為穩定金融及振興經濟，歐洲國家都提出龐大的刺激經濟措施，以挽救第二次世界大戰結束以來最嚴重的經濟衰退。僅 2008 年為因應金融危機歐盟支出於購買金融資產的資金即導致政府債務占 GDP 比重增加 3.7 個百分點，至 2011 年更進一步擴大至增加 20.5 個百分點，政府債務占 GDP 比率達 83.0%。

2009 年歐洲經濟陷入衰退，政府財政稅收減少，對金融部門挹注龐大資金，以及失業人數增加與人口老化而擴大社會福利支出等因素，致使歐洲政府預算赤字激增，政府債務大幅膨脹，因而引發財政危機。2009 年底國際信用評等機構調降希臘主權債信評級，引爆希臘政府債務危機，為歐洲政府債務危機揭開序幕。

財政危機除歐洲經濟首當其衝，削弱經濟成長動能，也衝擊全球資金流動，市場投資人因擔憂歐洲財政問題持續惡化，大規模拋售歐元資產，資金流入新興市場及國際商品市場，引發全球金融市場動盪，直接衝擊股匯市，也影響貿易及實質經濟，影響層面深遠及廣大，我國政府亟需因應。

貳、研究架構及內容

本研究的目的是在於研究歐洲政府債務危機發展，以及對台灣經濟之影響及其途徑，並且探討我國因應歐洲主權債危機之措施。本研究首先探討歐盟主要國家財政危機原因及其重要影響；其次分析歐盟主要國家因應財政危機所採取的措施及政策；接著

分析歐盟主要國家財政危機對我國經濟影響途徑；再探討我國因應歐盟主要國家財政危機；最後提出結論與政策建議。

參、研究方法及預期成果

本研究計畫透過國內外（包括各國及相關國際組織）過去的文獻、資料及數據之掌握，針對歐洲政府債務危機發展及影響進行研究。相關資料來源主要利用歐盟官方政策檔案、已發布的統計數據，包括各項統計年鑑、歐盟統計局、ECB 之統計數據、期刊雜誌及網路資訊等。

本研究之預期成果包括：

- 1.瞭解歐洲政府債務危機發展現況，以及歐元區的因應措施。
- 2.瞭解歐洲政府債務危機對我國經濟的影響途徑分析。
- 3.提出我國因應歐盟主要國家債務危機的因應措施。

第二章 歐洲政府債務危機探討

被喻為「金融黑死病」的歐洲債務危機，至今並無紓緩跡象，並且仍持續擴大，已經嚴重影響歐洲的經濟表現。自 2009 年年底國際債信評等機構調降希臘主權債信評等後政府債務危機持續擴大，首先由周邊國家（periphery）的葡萄牙、愛爾蘭、義大利、希臘、西班牙，所謂的 PIIGS 蔓延至德國及法國的核心國家，因此造成全球股匯市劇烈震盪而形成金融風險，也嚴重衝擊各國政府財政因而產生財政風險，更迫使歐洲七個國家（愛爾蘭、葡萄牙、斯洛伐克、希臘、義大利、西班牙、法國）首相或總統下台的政治風險，甚至因失業率升高引發街頭暴動的社會風險。歐洲債務危機已經對全球經濟造成負面影響，由於金融風險、財政風險、政治風險與社會風險，四大風險的相互影響，致使危機持續惡化，並且更為複雜。

壹、歐洲政府債務危機的背景與起源

2009 年歐盟及歐元區經濟陷入第二次世界大戰結束以來最嚴重的衰退，政府稅收減少，對金融部門挹注龐大資金，實施刺激經濟措施，以及失業人數上升與人口老化而擴大社會福利支出等因素，導致歐盟及歐元區政府財政赤字激增，政府債務大幅膨脹。財政赤字過度膨脹是引發債務危機的主要因素，歐盟與歐元區為挽救經濟危機，投入龐大振興經濟措施，致使會員國財政過度擴張，政府預算赤字占 GDP 比重顯著上升，因而使政府累積債務大幅增加。另外，因部分會員國的經濟能力無法支撐巨額赤字，其中希臘的債務危機首先引爆，其次是愛爾蘭、葡萄牙、西班牙、義大利也都陸續爆發債務危機。

2009年12月，全球三大信評機構之一的惠譽（Fitch Ratings）調降希臘主權債信評級，因而引爆歐元區國家主權債信危機，PIIGS等國家的政府債務危機隨之浮現。由於債務危機持續擴大，已成為歐元區創立以來的最大挑戰，巨額的財政赤字與政府債務導致全球股市劇烈震盪，歐元匯率貶值，也使日本、美國及英國的政府債務同樣受到關注，引發系統性危機（西村博之，2011）。

進入2010年後，債務攀升的負面效應開始擴散。希臘2月提出削減赤字的穩定計畫（stability programme）雖獲歐盟支持，希臘卻點名葡萄牙及西班牙也將面臨財政問題的國家，掀起市場對希臘等國的疑慮。雖然希臘、葡萄牙、愛爾蘭及西班牙的經濟規模並不大，其GDP占整體歐盟的比重僅13%，政府債務總計約1兆歐元，約占歐盟整體政府債務的12%。2010年各國雖縮減支出，但在稅收無法擴大情況下，政府債務仍將持續攀升。

根據國際清算銀行（BIS）數據顯示，至2012年12月截止PIIGS所發行的國債大部分由法國、德國及英國所持有（參見表2-1），甚至其他如美國與日本也都分別持有超過1,300億及850億美元的國債，因此PIIGS等國的任何債務違約將導致債權國家的銀行破產，以及使債務危機擴大。PIIGS國家的信用違約交換（CDS）急遽攀升，導致債務危機的「骨牌效應」產生，新末日博士羅比尼（Nouriel Roubini）將歐洲債務危機列為「全球四大完美經濟風暴」¹之一。根據蘇格蘭皇家銀行（RBS）估計2011年PIIGS應償還金額達2,340億歐元²。而2012年更高達6,504億歐元，使歐元區會員國面臨新的融資考驗。由於葡萄牙及西班牙等財政較為疲弱的國家標售巨額國債市場預期因違約風險升高，因此必須提供更高

1 全球四大完美經濟風暴：美國財政危機、中國經濟成長減緩、歐洲債務重組及日本經濟成長停滯的四大危機，詳參國際經濟情勢雙週報第1732期及第1738期，國際經濟焦點。

2 ECB's Bond Buying Is No Easy Fix: Debt Issuance Looms Large in 2011, by Thomas Kelly, 以及卓惠真 2011a。

的報酬率纔能吸引投資人購買，致使籌集資金成本上揚，甚至也考驗籌措資金的能力（卓惠真，2011b）。

表 2-1 PIIGS 主要債權國

單位：億美元

國家	法國	德國	義大利	西班牙	日本	瑞士	英國	美國
希臘	400.7	55.1	9.8	7.7	59.4	25.3	55.7	34.6
愛爾蘭	282.1	862.1	106.8	72.4	218.2	127.5	1,252.4	463.2
義大利	3,392.3	1,253.1	—	312.6	357.1	187.7	504.3	356.8
葡萄牙	181.4	239.6	20.5	722.3	11.0	16.2	179.0	40.0
西班牙	1,144.5	1,225.3	222.6	—	217.7	179.3	779.1	430.3
總計	5,401.0	3,635.2	359.7	1,115.0	863.4	536.0	2,770.5	1,324.9

資料來源：國際清算銀行。

貳、債務危機對歐洲的影響

金融市場紊亂正是導致當前歐盟及歐元區經濟成長下滑的主要因素（參見表 2-2、2-3），主權債券市場風暴及金融市場震盪，因而致使信用供給惡化，以及資產價格大幅下跌，尤其是證券市場，已成為主導經濟前景走勢的決定性因素。根據歷史的跡象顯示，金融市場與實質經濟之間的相互影響，可引導經濟走向衰退或復甦，而主權債務、銀行部門及實質經濟之間也相互形成嚴重風險。

歐洲債務危機持續惡化，已對歐洲經濟、政治、社會產生莫大影響，下面就其影響逐一說明。

一、對經濟的影響

自 2011 年春季以來，金融市場的壓力及震盪顯著升高，特別是夏季時，由於歐盟主權債券市場引發新一波的風險，以及拖延美國提高聯邦債務上限的政治協商，更重要的是經濟成長下滑。8 月標準普爾調降美國債務評等後，導致風險資產價格劇烈波動，證券市場大幅下跌及廣泛的蔓延至主權債券市場，使債券殖利率明顯上揚（林建山，2011）。

歐元區經濟在 2011 年第一季仍維持 2.4% (y-o-y) 強勁成長，但自第二季起呈逐季減緩走勢，至第四季僅維持 0.9% 的較低成長，至 2012 年第一季成長則陷入 0.0 的停滯，第二季更轉為衰退 0.5%。經濟陷入衰退的窘境，部分原因是受高商品價格的影響，使實質可支配所得減少，也因債務危機持續擴大，導致信用供給顯著減少，發生信用短缺情形，因而對實質經濟造成嚴重衝擊。歐元區大部分已開發經濟體的國內需求成長都落後於 GDP 成長，因家庭消費疲弱，以及因政府財政困窘而無法擴大政府財政支出。由於高預算赤字、高政府債務及低潛在成長，使歐元區經濟表現陷入衰退窘境，而歐盟也無法避免衰退的態勢。為解決歐洲債務危機，國際貨幣基金 (IMF)，甚至 G20 都積極提供因應措施，以避免受到波及；而歐元區更是處於為危機的中心，試圖以緊縮財政措施，以降低政府財政赤字及政府債務。

當前的債務危機顯示歐元區單一貨幣不完善的一面，歐元區引進共同貨幣，但至今仍無法建立共同的財政和預算機制，因此導致致命的缺陷。由於缺少支持共同貨幣的政府機制，因而削弱歐元區的凝聚力，更使其不一致性暴露無遺，也使區域內的核心國（德國及法國）與周邊國家之間越行越遠。因為僅有單一的貨幣政策卻無統一的財政政策，因此缺乏有效的協調和監管機制，

一旦部分會員國政府財政赤字及政府債務遽增而陷入主權債務危機，對歐元及歐元區的整體穩定產生威脅（卓惠真，2011a）。

最初寄望透過發展共同市場以縮小此種差距，但最終過程卻發生逆轉，處於共同市場之中的各國普遍出現通貨膨脹壓力增強、生產率降低的情況，此種經濟破裂導致貿易失衡，最終只能運用負債來彌補此種失衡。政府負債和銀行破產使歐元區核心國家和周邊國家的差距更為擴大。受貿易失衡（希臘）、外國投資枯竭（愛爾蘭）、境外投機融資（賽浦路斯）等問題影響的小經濟體紛紛陷入困境，隨後財政崩潰的危機開始蔓延至西班牙及義大利。所有銀行都充斥著無力償債的公共帳戶，希臘、愛爾蘭實力脆弱的銀行紛紛破產，法國、德國、奧地利及義大利等的大型金融機構的經營也陷入困境。由於歐洲債務危機持續擴大且惡化，進而拖累全球經濟成長態勢，也使歐元區單一貨幣的經濟發展模式受到嚴格的考驗。

表 2-2 歐盟經濟表現

單位：%，個百分點

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
GDP	-4.3	2.1	1.5	-0.3	0.4	1.6
民間消費支出	-1.5	1.1	0.1	-0.6	0.0	1.2
政府消費支出	2.2	0.7	-0.1	0.0	-0.4	0.4
總投資	-13.0	0.2	1.4	-2.2	0.1	2.8
就業	-1.9	-0.5	0.2	-0.4	-0.2	0.6
失業率	9.0	9.7	9.7	10.5	10.9	10.3
通貨膨脹上漲率	1.0	2.1	3.1	2.7	2.0	1.8
政府財政盈餘占 GDP 比率	-6.9	-6.5	-4.4	-3.6	-3.2	-2.9
政府債務占 GDP 比率	74.6	80.2	83.0	86.8	88.5	88.6
對 GDP 變動貢獻度						
國內需求	-3.1	0.8	0.3	-0.7	0.0	1.3
存貨	-1.1	0.8	0.3	-0.5	0.0	0.0
淨出口	-0.1	0.5	1.0	0.9	0.5	0.3

資料來源：European Economic Forecast Autumn 2012。

表 2-3 歐元區經濟表現

單位：%，個百分點

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
GDP	-4.4	2.0	1.4	-0.4	0.1	1.4
民間消費支出	-1.0	0.9	0.1	-1.0	-0.4	1.0
政府消費支出	2.6	0.7	-0.1	-0.2	-0.4	0.6
總投資	-12.7	-0.1	1.5	-3.5	-0.6	2.5
就業	-2.1	-0.6	0.2	-0.8	-0.5	0.4
失業率	9.6	10.1	10.1	11.3	11.8	11.7
通貨膨脹上漲率	0.3	1.6	2.7	2.5	1.8	1.6
政府財政盈餘占 GDP 比率	-6.3	-6.2	-4.1	-3.3	-2.6	-2.5
政府債務占 GDP 比率	80.0	85.6	88.1	92.9	94.5	94.3
對 GDP 變動貢獻度						
國內需求	-2.8	0.7	0.3	-1.3	-0.4	1.2
存貨	-1.0	0.6	0.2	-0.5	-0.1	0.0
淨出口	-0.7	0.7	0.9	1.3	0.6	0.2

資料來源：European Economic Forecast Autumn 2012。

二、對政治的影響

自 2009 年年底希臘爆發主權債務危機以來，已經引發一系列的骨牌效應，持續蔓延至今仍無紓緩跡象，也導致多位總理或總統下台，對歐洲政治產生嚴重影響（參見表 2-4）。首先是愛爾蘭 2010 年 11 月陷入債務危機，導致總理 Brian Cowen 在 2011 年 2 月選舉慘敗而下台。同年 3 月葡萄牙總理 Jose Socrates 也因國會否決他在 1 年內第四度提出的緊縮方案而辭職下台。至 9 月丹麥首相 Lars Rasmussen 也因歐洲債務危機所引發的不滿而下台。10 月 12 日斯洛伐克總理 Iveta Radicova 也因國會未通過擴大歐洲金融穩定機制（EFSF）規模，而被迫辭職下台。引爆歐洲債務危機的希臘，經歷近 2 年的債務危機，10 月 31 日總理 George Papandreou 宣布將歐盟援助新方案付諸公投，引發市場震盪，因而隨後停止付諸公投，迫於壓力 Papandreou 與反對黨達成協議組聯合政府，

自己則下台，11月11日前希臘央行總裁 Lucas Papademos 就任總理，承諾領導聯合政府爭取援助資金，以避免債務違約，至2012年6月17日舉行大選，由支持緊縮政策的新民主黨和泛希臘社會運動黨取得過半席次，並且與民主左派組聯合政府，由 Antonis Samaras 出任總理。義大利總理 Silvio Berlusconi 也在2011年11月宣布辭職，結束17年的總理生涯，由 Mario Monti 繼任義大利總理。同時期，西班牙也陷入債務危機因而提前舉行選舉，Jose Luis Rodriguez Zapatero 放棄參選，而由反對黨人民黨獲得壓倒性勝利，由黨魁 Mariano Rajoy 出任總理。2012年5月6日法國舉行第二輪總統選舉，由主張刺激成長的社會黨 Francois Hollande 獲得51.6%的得票率，是社會黨自1988年以來首次取得執政。2012年4月荷蘭執政聯盟未能就削減財政赤字方案達成一致協議，時任總理的 Mark Rutte 提出內閣辭呈，提前在9月12日舉行國會大選，結果由親歐派的自民黨獲得41席，黨魁 Rutte 續任總理。

表 2-4 歐洲債務危機爆發後的選舉結果

國家	選舉時間	結果
英國	2010年5月6日	舉行債務危機爆發以來，歐洲第一次選舉執政工黨敗北，由保守黨 David Cameron 出任首相。
愛爾蘭	2011年2月25日	共和黨因敗選，總理 Brian Cowen 下台，由保守聯合愛爾蘭黨領袖 Enda Kenny 出任總理。
芬蘭	2011年4月17日	6月22日議會舉行全體會議，投票通過選舉民族聯合黨主席 Jyrki Katainen 出任總理，取代中間黨主席 Mari Johanna Kiviniemi。
葡萄牙	2011年6月5日	因3月23日葡萄牙國會否決總理 Jose Socrates(社會黨)提出的緊縮方案而辭職，至6月23日由社民黨 Pedro Passos Coelho 出任總理。
丹麥	2011年9月15日	由中間偏左聯盟的社會民主黨、社會自由黨、社會人民黨聯合執政，由民主黨 Helle

國家	選舉時間	結果
		Thorning-Schmidt 成為首位女性總理。
西班牙	2011 年 11 月 20 日	由主張削減預算赤字，重新取得 AAA 債信評等的人民黨獲勝，黨魁 Mariano Rajoy 出任新總理。
法國	2012 年 4 月 22 日和 5 月 6 日	由主張刺激成長的社會黨 Francois Hollande 獲得 51.6% 的得票率，取得執政。
希臘	2012 年 6 月 17 日	由支持緊縮政策的新民主黨和泛希臘社會運動黨取得過半席次，與民主左派組聯合政府，由 Antonis Samaras 出任總理。
荷蘭	2012 年 9 月 12 日	由親歐派的自民黨獲得 41 席，黨魁 Mark Rutte 續任總理。

資料來源：研究自行整理。

在選舉時，有的政治人物提出反緊縮、重成長的競選政見，客觀而言是為迎合當時歐洲社會反向運動的需要，法國總統 Hollande 即是代表，他明確提出修改法國與歐元區的「財政契約」，主張擴大政府財政支出規模，刺激經濟成長，促進中下層民眾就業。因此經濟政策回歸社會屬性也紓緩社會的矛盾(袁江，2012)。歐洲債務危機爆發以來，導致上述國家政黨輪替，密集更迭政府，顯示債務危機也左右歐洲政治局勢，讓全球市場更加擔心債務危機持續擴大情況下的歐洲前途。各國政府不僅要在歐盟架構下強化經濟治理及適當刺激經濟活動，而且也要採取嚴格的財政緊縮措施，同時又必須最大限度的維護國家主權及社會穩定，債務危機確實讓歐盟會員國政府面臨嚴峻的政治情勢。

三、對失業的影響

歐盟及歐元區因受債務危機影響，企業投資意願低，無法擴大雇用，致使失業率居高不下。根據歐盟統計局發布 2012 年 10 月二區域失業率已達 11.7% 和 10.7%，預計 2012 年二區域失業率將分別為 10.5% 和 11.3%。二區域失業人數分別為 2,591.3 萬人和 1,870.3 萬人，較上年同期分別增加 216 萬人和 217.4 萬人，其中

25 歲以下年輕人失業率更高達 23.4%和 23.9%，年輕失業人數分別為 567.8 萬人和 360.9 萬人，也分別增加 27.9 萬人和 35.0 萬人。歐盟及歐元區失業人數攀升，顯示二區域經濟動能正在喪失，且短期內難以扭轉下行趨勢。PIIGS 國家的年輕人失業率更是嚴重，西班牙和希臘分別高達 55.9%和 57.0%，葡萄牙及義大利也分別為 39.1%和 36.5%，較低的愛爾蘭也達 29.9%。年輕人處於高失業情況下，歐洲年輕人由「迷失的一代」演變成「憤怒的一代」，也導致社會問題惡化。

在經濟持續低迷的情況下，歐盟及歐元區都無足夠的工作吸納年輕人，導致他們反政府的情緒日漸升高。年輕人失業導致歐盟及歐元區都面臨嚴峻挑戰，為個人、社會，乃至整個國家造成壓力，進一步擴大社會差距，破壞整個國家的社會凝聚力，形成最嚴重的社會問題。

四、對社會福利的影響

由於歐洲國家一直奉行高福利的社會經濟政策，因此在對抗經濟衰退中發揮重要作用。並且執政者居於選舉的需要，往往以高福利措施，作為選舉的政見，導致長期維持高福利的社會保障體系，使社會福利支出顯著增加，加重各國財政負擔，也加劇財政赤字，惡化政府財政，因而必須依賴政府發行國債。2005 年至 2010 年歐盟的社會福利支出占 GDP 比率都高達 17%以上(參見表 2-5)，即使是經濟陷入衰退的 2009 年更高達 20.1%。2010 年社會福利支出占總財政支出的 39.4%，或占 GDP 的 19.9%，其支出項目包括：醫療及殘障、老年、家庭及兒童、失業等。高水準的社會福利措施對政府造成長期的財政壓力，以及過度的勞動保護政策，導致勞動市場僵化。

希臘及西班牙等周邊國家的債務危機持續蔓延，造成社會動盪，債務危機的持續衝擊，高福利社會措施也顯現出難以維持的情形。歐洲債務危機導致歐元區會員國經濟成長趨緩，消費者信心下滑，進口需求減少，致使歐洲各國企業經營陷入困境，因而紛紛裁員，使失業率持續攀升。債務危機爆發後，各國經濟成長減緩，若干國家甚至陷入衰退，高福利社會制度也顯露出難以為繼跡象。同時，歐洲國家老齡化問題嚴重，此意味著不久的未來勞動力人口將持續減少，政府稅收減少而對老年人的社會福利及醫療等方面的支出將持續增加。政府收入減少與支出擴張致使「入不敷出」的高福利制度遭受嚴重挑戰（藤井彰夫，2010）。歐洲債務危機爆發後，導致經濟活動轉弱、失業率居高不下、債務風險升高，各國政府必須採取財政緊縮政策、削減公共福利支出。各國政府疲於因應，削減政府支出、緊縮財政政策、調高稅率、縮短工時、延長退休年齡，試圖扭轉經濟頹勢，但卻也因而引發社會暴動，造成社會嚴重動盪。

表 2-5 2005 至 2010 年歐盟及歐元區社會福利支出

	占 GDP 比率						百萬歐元
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010
歐盟	18.5	18.1	17.7	18.1	20.1	19.9	2,444,153
歐元區	19.1	18.7	18.4	18.7	20.6	20.5	1,875,650
比利時	17.9	17.6	17.2	17.9	19.5	19.3	68,342
保加利亞	11.0	10.9	10.7	11.2	13.6	13.5	4,851
捷克	12.8	12.7	12.9	12.9	14.0	13.7	20,514
丹麥	23.2	22.5	22.0	22.4	25.4	25.4	59,756
德國	21.9	21.0	19.9	19.7	21.6	20.6	511,370
希臘	9.8	9.4	9.5	11.7	15.7	14.6	2,090
愛爾蘭	10.8	11.0	11.7	13.7	16.5	17.1	26,709
愛沙尼亞	15.8	16.0	16.5	17.9	19.5	18.0	40,861
西班牙	12.9	12.9	13.0	14.0	16.1	16.9	178,198
法國	21.8	21.8	21.6	21.9	23.5	24.2	466,894
義大利	18.1	18.1	18.2	18.8	20.4	20.4	317,164
賽浦路斯	10.6	10.3	9.5	9.7	10.9	11.7	2,035
拉脫維亞	9.8	9.5	8.4	9.5	14.0	13.8	2,477
立陶宛	9.9	9.9	10.9	12.4	16.7	14.5	3,992
盧森堡	17.4	16.4	15.3	15.5	18.0	18.3	7,380
匈牙利	17.0	17.6	17.4	17.7	18.3	17.8	17,251
馬爾他	14.0	14.1	14.1	13.9	14.8	14.8	906
荷蘭	16.5	16.2	15.9	16.2	18.1	17.3	101,536
奧地利	20.7	20.3	19.9	19.9	21.8	21.7	62,226
波蘭	17.0	16.9	15.6	15.6	16.5	16.9	59,759
葡萄牙	15.2	15.5	15.3	15.7	17.4	18.7	32,247
羅馬尼亞	10.4	10.4	10.6	11.8	14.2	14.9	18,543
斯洛維尼亞	16.8	16.4	15.5	15.8	17.9	18.7	6,613
斯洛伐克	13.2	12.3	10.6	10.1	12.2	12.3	8,055
芬蘭	21.1	20.5	19.8	20.4	23.9	23.9	43,025
瑞典	23.0	22.2	21.1	21.1	23.0	21.6	75,285
英國	15.8	15.3	15.3	15.9	18.0	17.9	306,075

資料來源：Eurostat，Statistics in focus 42/2011、33/2012。

參、歐洲政府財政狀況

由於 2008 年全球金融風暴蔓延重創實質經濟，全球陷入二次大戰結束以來最嚴重經濟衰退，政府稅收減少，對金融部門挹注龐大資金，以及失業人數增加與人口老化而擴大社會福利支出等因素，使歐盟及歐元區的政府預算赤字攀升，政府債務大幅膨脹。

自 2010 年下半年起，歐盟及歐元區逐漸退出經濟振興措施，使 2011 年政府財政支出顯著縮小。2011 年二區域財政支出分別達 6.21 兆和 4.66 兆歐元，分別占 GDP 比重的 49.1% 和 49.5%，因擰節財政支出，較 2010 年的 50.6% 和 51.0% 明顯縮小。同時，二區域政府財政收入分別達 5.65 兆和 4.27 兆歐元，因增稅效應，使政府財政收入較上年分別增加 4.4% 和 4.0%。

一、政府債務變化

依據歐盟穩定成長公約 (SGP) 規定，歐盟會員國的財政赤字占 GDP 比率不得超出 3%，政府累積債務不得超出 60%，但是二區域經歷全球最嚴重的經濟衰退後，財政赤字持續攀升，也導致政府債務大幅膨脹。2011 年歐盟及歐元區財政赤字占 GDP 比率分別為 4.4% 和 4.1%，政府債務占 GDP 比率也分別攀升至 83.0% 和 88.1%。其中西班牙為 69.3%，葡萄牙為 108.1%，愛爾蘭為 106.4%，義大利為 120.7%，希臘更達 170.6%，其他如比利時、德國、法國、匈牙利及英國也都超過 80%。

以希臘為首的 PIIGS 國家，公共負債大幅增加，但經濟成長率未能同步攀升，而失業率卻迅速上揚，且身為單一貨幣的歐元區會員國，不僅無法自行調降利率，也無法使貨幣貶值，只能讓財政持續惡化，情勢終於演變至無法收拾的地步。PIIGS 國家的政

府財政失控與缺乏競爭力，加入歐元區帶動市場多頭驅使下，促使葡萄牙、義大利、希臘及西班牙的國債殖利率接近德國國債的水準。拜強勢歐元及低利率政策之賜，隨之而起的信用膨脹助長民間消費擴張，導致薪資增幅超越生產力成長，希臘因而遭受傳統市場的排擠而失去出口競爭力，政府也因大舉擴張財政支出而債台高築。

導致此次歐洲債務危機的主要原因為：第一、由於財政收入成長偏低，致使歐元區若干會員國僅能依賴政府發行國債，保證政府財政支出擴張的需求。由於 1990 年代掀起減稅風潮，致使各國稅收年平均成長率普遍低於 5%，加上經濟成長動能減弱，真正由經濟發展因素所帶來的財政稅收收入成長率降低，在高社會福利制度下，財政支出壓力增強，各國債務規模也持續擴大。第二、因歐洲國家經濟競爭力逐步下降，特別是 1990 年代以後，隨著新興經濟體的發展，在國際貿易中，開發中國家所占的比率持續上升，因此，歐洲國家的總體競爭力下滑，財政收入也受到影響。第三、因為歐洲國家實行高福利制度，一方面擴大財政支出壓力，另一方面在工資成本不斷升高的情況下，雇用者提供就業意願也產生一定的變化，如果收入無法達到一定的水準，因而降低勞動意願，也因此造成政府在失業津貼等社會福利保障方面的支出持續增加，就業與福利保障體系失衡。經濟競爭力下滑，將使實質經濟規模萎縮，企業獲利減少，因而影響稅收收入及財政規模。

歐盟於 2009 年為因應全球金融危機，歐元區支出於購買金融資產的資金，即導致政府債務占 GDP 比重增加 9.8 個百分點（參見表 2-6），創歷史的高水準，2010 年則縮減至 5.6 個百分點，2011 年再進一步縮小至 2.5 個百分點。由於財政赤字過度膨脹，因而引發歐洲債務危機。歐盟為挽救經濟危機，投入龐大經濟振興方案，

致使會員國的財政過度擴張，政府預算赤字占 GDP 比率明顯上揚（參見表 2-7），因而使政府累積債務大幅增加（參見表 2-8）。

表 2-6 歐元區債務動態

占 GDP 比率	2009	2010	2011	2012	2013	2014
總債務比率* (Gross debt ratio)	80.0	85.6	88.1	92.9	94.5	94.3
總債務比率變動(個百分點) (Change in the ratio)	9.8	5.6	2.5	4.9	1.6	-0.2
貢獻來源 (Contributions)						
1.基本收支 (Primary balance)	3.5	3.4	1.1	0.2	-0.6	-0.8
2.雪球效應** (“Snow-ball”effect)	5.3	0.6	0.8	2.4	1.8	0.6
(1)利息支出 (Interest expenditure)	2.9	2.8	3.0	3.1	3.2	3.3
(2)成長效應 (Growth effect)	3.2	-1.6	-1.2	0.4	-0.1	-1.3
(3)通膨效應 (Inflation effect)	-0.7	-0.6	-1.0	-1.2	-1.4	-1.4
3.存量與流量調整 (Stock-flow adjustment)	0.9	1.6	0.6	2.3	0.4	0.0

註：*期末。

**誤差為四捨五入。

資料來源：European Economic Forecast Autumn 2012。

表 2-7 政府財政赤字占 GDP 比率

單位：%

國別 \ 時間	2010	2011	2012	2013	2014
比利時	-3.8	-3.7	-3.0	-3.4	-3.5
德國	-4.1	-0.8	-0.2	-0.2	0.0
愛沙尼亞	0.2	1.1	-1.1	-0.5	0.3
愛爾蘭	-30.9	-13.4	-8.4	-7.5	-5.0
希臘	-10.7	-9.4	-6.8	-5.5	-4.6
西班牙	-9.7	-9.4	-8.0	-6.0	-6.4
法國	-7.1	-5.2	-4.5	-3.5	-3.5
義大利	-4.5	-3.9	-2.9	-2.1	-2.1
賽浦路斯	-5.3	-6.3	-5.3	-5.7	-6.0
盧森堡	-0.8	-0.3	-1.9	-1.7	-1.8
馬爾他	-3.6	-2.7	-2.6	-2.9	-2.6
荷蘭	-5.1	-4.5	-3.7	-2.9	-3.2
奧地利	-4.5	-2.5	-3.2	-2.7	-1.9
葡萄牙	-9.8	-4.4	-5.0	-4.5	-2.5
斯洛維尼亞	-5.7	-6.4	-4.4	-3.9	-4.1
斯洛伐克	-7.7	-4.9	-4.9	-3.2	-3.1
芬蘭	-2.5	-0.6	-1.8	-1.2	-1.0
歐元區	-6.2	-4.1	-3.3	-2.6	-2.5
保加利亞	-3.1	-2.0	-1.5	-1.5	-1.1
捷克	-4.8	-3.3	-3.5	-3.4	-3.2
丹麥	-2.5	-1.8	-3.9	-2.0	-1.7
拉脫維亞	-8.1	-3.4	-1.7	-1.5	-1.4
立陶宛	-7.2	-5.5	-3.2	-2.8	-2.3
匈牙利	-4.4	4.3	-2.5	-2.9	-3.5
波蘭	-7.9	-5.0	-3.4	-3.1	-3.0
羅馬尼亞	-6.8	-5.5	-2.8	-2.4	-2.0
瑞典	0.3	0.4	0.0	-0.3	0.4
英國	-10.2	-7.8	-6.2	-7.2	-5.9
歐盟	-6.5	-4.4	-3.6	-3.2	-2.9

資料來源：European Economic Forecast Autumn 2012。

表 2-8 政府債務占 GDP 比率

單位：%

國別 \ 時間	2010	2011	2012	2013	2014
比利時	95.5	97.8	99.9	100.5	101.0
德國	82.5	80.5	81.7	80.8	78.4
愛沙尼亞	6.7	6.1	10.5	11.9	11.2
愛爾蘭	92.2	106.4	117.6	122.5	119.2
希臘	148.3	170.6	176.7	188.4	188.9
西班牙	61.5	69.3	86.1	92.7	97.1
法國	82.3	86.0	90.0	92.7	93.8
義大利	119.2	120.7	126.5	127.6	126.5
賽浦路斯	61.3	71.1	89.7	96.7	102.7
盧森堡	19.2	18.3	21.3	23.6	26.9
馬爾他	68.3	70.9	72.3	73.0	72.7
荷蘭	63.1	65.5	68.8	69.3	70.3
奧地利	72.0	72.4	74.6	75.9	75.1
葡萄牙	93.5	108.1	119.1	123.5	123.5
斯洛維尼亞	38.6	46.9	54.0	59.0	62.3
斯洛伐克	41.0	43.3	51.7	54.3	55.9
芬蘭	48.6	49.0	53.1	54.7	55.0
歐元區	85.6	88.1	92.9	94.5	94.3
保加利亞	16.2	16.3	19.5	18.1	18.3
捷克	37.8	40.8	45.1	46.9	48.1
丹麥	42.9	46.6	45.4	44.7	45.3
拉脫維亞	44.5	42.2	41.9	44.3	44.9
立陶宛	37.9	38.5	41.6	40.8	40.5
匈牙利	81.8	81.4	78.4	77.1	76.8
波蘭	54.8	56.4	55.5	55.8	56.1
羅馬尼亞	30.5	33.4	34.6	34.8	34.8
瑞典	39.5	38.4	37.4	36.2	34.1
英國	79.4	85.0	88.7	93.2	95.1
歐盟	80.2	83.0	86.8	88.5	88.6

資料來源：European Economic Forecast Autumn 2012。

二、利息支出增加

2011 年歐洲債務危機越演越烈，即使歐盟持續挹注資金，歐洲央行（ECB）並且維持利率穩定，但仍無法阻止各國國債殖利率上揚。義大利 10 年期國債殖利率曾突破 7% 的較高水準，西班牙也因國債的最高收益率飆升至 7.088%，更創下歐元歷史紀錄，債務危機甚至開始影響仍持有 AAA 評級的德國。德國的 10 年期國債殖利率也上揚至 2.09%，已經超越美國 10 年期國債 2.03% 的殖利率水準。

由於國債殖利率上揚，因此也導致各國政府利息支出增加（參見表 2-9）。2011 年歐盟及歐元區利息支出分別達 3,708.8 億歐元和 2,856.7 億歐元，較上年分別增加 10.2% 和 10.2%，然而二區域的政府財政支出分別減少 0.1% 和 0.3%。以利息支出金額最高的義大利為例，2011 年其利息支出高達 762.6 億歐元，較上年增加 10.3%；其次的德國也為 658.6 億歐元，增加 3.9%；而英國 565.9 億歐元，增加 12.3%；法國為 526.0 億歐元，增加 12.0%；西班牙 261.2 億歐元，增幅為 28.2%；而引爆債務危機的希臘，其利息支出即高達 150.2 億歐元，也增加 12.9%，占其 GDP 比重 6.9%。

尤其是深受政府財政拮据的 PIIGS 國家，都實施擰節支出措施，2011 年希臘政府財政支出縮減 5.5%，但其利息支出即增加 12.9%；葡萄牙支出削減 4.7%，但其利息支出卻增加 37.8%；愛爾蘭支出萎縮 26.0%，但利息支出卻增加 4.2%；西班牙及英國也分別萎縮 1.1% 和 1.4%，但利息支出卻分別增加 28.2% 和 30.3%；義大利支出僅增加 0.8%，利息支出也增加 10.3%。由於各國國債殖利率持續上揚，導致利息支出大幅增加，高出社會保險基金、失業補貼、醫療救助，顯示因利息支出增加，而排擠其他的社會福利支出（卓惠真，2011b）。

表 2-9 各國利息支出占 GDP 比率

單位：%

國別 \ 時間	2010	2011	2012	2013	2014
比利時	3.4	3.3	3.5	3.4	3.4
德國	2.5	2.6	2.4	2.4	2.3
愛沙尼亞	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
愛爾蘭	3.2	3.3	4.0	5.7	5.6
希臘	5.8	7.1	5.4	5.4	6.0
西班牙	1.9	2.5	3.0	3.5	4.0
法國	2.4	2.6	2.6	2.6	2.5
義大利	4.6	5.0	5.5	5.5	5.8
賽浦路斯	2.2	2.4	3.5	3.9	4.2
盧森堡	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
馬爾他	3.0	3.1	3.2	3.3	3.2
荷蘭	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
奧地利	2.7	2.6	2.6	2.7	2.7
葡萄牙	2.9	4.0	4.5	4.7	5.0
斯洛維尼亞	1.6	1.9	2.4	2.6	2.8
斯洛伐克	1.3	1.6	1.8	2.0	2.1
芬蘭	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
歐元區	2.8	3.0	3.1	3.2	3.3
保加利亞	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9
捷克	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
丹麥	1.7	1.8	1.6	1.1	1.1
拉脫維亞	1.4	1.5	1.6	1.7	2.0
立陶宛	1.8	1.8	2.0	2.1	2.0
匈牙利	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
波蘭	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
羅馬尼亞	1.5	1.6	1.9	1.8	1.7
瑞典	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
英國	3.0	3.2	3.2	3.2	3.2
歐盟	2.7	2.9	3.0	3.1	3.1

資料來源：European Economic Forecast Autumn 2012。

三、加強政府預算控制及政府消費支出轉弱

自 2008 年引爆全球金融風暴後，歐洲政府為避免風暴擴大，對金融機構挹注龐大資金。2009 年歐洲也陷入二次世界大戰結束以來最嚴重衰退，為挽救經濟危機，實施龐大振興經濟措施，致使政府支出過度擴張。歐盟及歐元區的政府支出占 GDP 比率由 2008 年的 47.1% 節節攀升，至 2009 年即突破 50%，分別達到 51.0% 和 51.2%；2010 年則因逐漸退出振興經濟措施，而分別略微下滑至 50.6% 和 51.0%；2011 年因稅收增加，使政府支出進一步下滑至 49.1% 和 49.5%（參見表 2-10）。

以希臘為例，2011 年希臘財政收入達 881.9 億歐元，較上年減少 2.3%。財政收入減少，主要是因受經濟衰退幅度大於預測，以及努力削減財政赤字導致政府部門薪資水準下滑，致使個人收入整體水準顯著下滑，而實施新稅法致使個人收入所得稅的徵收額度低於預期。同期，政府財政支出高達 1,080.0 億歐元，也較上年減少 5.5%，希臘財政赤字達 198.1 億歐元，而上年財政赤字規模為 238.6 億歐元，財政赤字較上年萎縮 17.0%，顯示希臘政府也努力改善財政赤字。

歐盟執委會（European Commission）要求大力加強對各會員國的預算控制，以對抗歐元區債務危機。同時，ECB 總裁 Mario Draghi 也呼籲迅速採取行動，加強歐洲金融穩定基金（EFSF）的援助功能。歐盟理事會主席 Herman Van Rompuy 與德國總理 Angela Merkel 及時任法國總統的 Nicolas Sarkozy 共同思考對出現預算問題的會員國施壓，要求整頓財政，嚴格監督各會員國的經濟與預算。因此會員國可能必須將相當大的財政控制權轉交歐盟執委會。

表 2-10 政府支出占 GDP 比率

單位：%

國別 \ 時間	2010	2011	2012	2013	2014
比利時	52.4	53.1	54.1	54.2	54.3
德國	47.7	45.3	45.2	45.5	45.3
愛沙尼亞	40.7	38.3	41.2	39.5	37.8
愛爾蘭	66.1	48.2	42.6	41.5	39.1
希臘	51.3	51.7	50.7	49.6	48.1
西班牙	46.3	45.1	44.3	42.7	42.3
法國	56.5	56.0	56.3	56.7	56.7
義大利	50.5	50.0	51.0	50.5	50.0
賽浦路斯	46.2	46.1	46.9	47.1	47.4
盧森堡	42.8	42.0	44.3	44.2	44.7
馬爾他	42.5	42.3	42.6	43.2	42.8
荷蘭	51.3	49.9	49.9	49.9	49.8
奧地利	52.6	50.6	51.6	51.3	50.4
葡萄牙	51.2	49.4	46.7	47.5	45.3
斯洛維尼亞	50.3	50.7	48.8	49.7	49.2
斯洛伐克	40.0	38.2	37.6	36.7	36.1
芬蘭	55.5	54.5	55.3	54.9	55.1
歐元區	51.0	49.5	49.5	49.4	49.1
保加利亞	37.4	35.6	36.4	37.0	37.0
捷克	43.8	43.0	43.6	43.3	42.9
丹麥	57.6	57.9	59.6	57.0	56.0
拉脫維亞	43.7	38.4	36.8	35.6	34.8
立陶宛	40.8	37.4	36.8	36.2	35.4
匈牙利	49.7	49.5	48.9	49.0	49.6
波蘭	45.4	43.6	42.8	42.2	41.8
羅馬尼亞	40.1	37.9	36.1	36.0	35.7
瑞典	52.0	51.0	51.4	51.4	50.8
英國	50.4	48.5	48.4	47.2	45.7
歐盟	50.6	49.1	49.1	48.8	48.2

資料來源：European Economic Forecast Autumn 2012。

在經濟復甦的初期，政府消費支出強勁帶動經濟成長，至 2010 年上半年逐漸退出財政刺激措施後，政府消費支出對經濟成長的貢獻也逐漸減少。例如歐盟及歐元區 2009 年政府消費支出分別增加 2.0% 和 2.5%，2010 年縮小至增加 0.7% 和 0.5%，而 2011 年則僅增加 0.3% 和 0.1%。政府消費支出逐年減少是因必須努力財政重建，這也反應在政府雇用的發展，對受雇者及薪資兩方面，以及支出基礎財政重建，例如削減政府移轉（government transfers）。

2011 年第一季二區域政府消費支出各增加 0.8%，至第二季即分別縮小至 0.4% 和 0.3%。2011 年整體歐元區會員國中除荷蘭略微增加外，德國則維持穩定，其餘會員國政府消費支出都縮減，而以西班牙、斯洛伐克及斯洛維尼亞減幅最大。由於持續的實施擰節支出措施，預計 2012 年歐盟及歐元區政府消費支出將持續進一步削減，將分別由 2011 年增加 0.3% 和 0.1% 轉為減少 0.1% 和 0.2%，主要是受經濟表現惡化影響。會員國中西班牙、義大利及荷蘭都將縮減政府消費支出，另外，立陶宛、匈牙利及英國也都將縮減。

四、提高附加價值稅及課徵富裕層稅

由於金融市場信用不安，而必須實施財政重建，因而使歐元區各國相繼提高附加價值稅（VAT）及對富裕層課徵特別稅（參見表 2-11），例如英國自 2011 年 1 月起將 VAT 由 17.5% 提高至 20%。另外，對富裕層課徵新的特別稅也蔚為潮流，義大利政府對年收入 50 萬歐元以上者，課徵 3% 的特別稅，預計可增加 40 億歐元稅收；同樣的，法國也對年收入超過 50 萬歐元者，課徵 3% 的特別貢獻稅，預計年度可增加 20 億歐元稅收；葡萄牙則對收入超過 15.3 萬歐元的所得者，課徵 2.5% 的新稅。事實上，對富裕層課徵特別稅對歲入的效果有限，但是對財政重建則具有象徵意義，一般認

為，高所得者對解決政府債務問題應該作出貢獻。增稅雖是財政重建的一環，但是也引發導致景氣下滑的疑慮，另外，擴大增稅對象，也引發民眾強烈的不滿，以及對政府失去支持，甚至引發社會動盪的風險。

表 2-11 各國主要財政緊縮及增稅政策

項目	緊縮政策及主要措施	增稅措施
義大利	縮減 598 億歐元支出，在 2014 年以前達到預算平衡； 提高退休年齡及燃料價格及削減支出。	提高 VAT 稅率(20→21%)及富裕層稅課徵特別稅。
法國	至 2016 年總計削減預算 650 億歐元。 加速改革退休金制度。	以大企業及富裕層為中心增稅 72 億歐元，提高營業稅及公司稅稅率、富裕層稅課徵特別稅、提高酒類及香菸稅率，自 2012 年 10 月起提高 VAT 稅率(19.6→21.2%)。
希臘	五年內削減政府支出 143.2 億歐元。 削減退休金及薪資，計畫裁減 3 萬名國營企業員工； 公營企業削減工資和增加收費，醫院節省成本和增加共付金額，家庭福利的家境調查。減少：轉移和運營支出、公共部門的短期契約、軍事支出（占 GDP 比率的 1.2%）。	增稅 140.9 億歐元，包括新增財產稅，以及提高 VAT 稅率(19→21→23%)； 採取各種措施加快稅收和稅收罰金的徵收，採取措施打擊燃料走私，提高徵收效率，續發電訊執照，延長機場特許權期限（占 GDP 比率的 0.1%）。
西班牙	2012 年削減 300 億歐元支出； 提高退休年齡及削減政府部門公務員薪資； 削減對風力發電廠的補貼並減少失業福利轉移，並對國家彩票公司及機場管理公司實施部分私有化。	提高煙草消費稅稅率，以及 VAT 稅率(16→18%→21%(2012 年 7 月起調升))，導入新的能源稅，以及徵收道路交通費。
葡萄牙	通過緊縮 2012 年預算，將赤字占 GDP 比率降至 3%； 取消公務員補貼及削減福利支出； 削減公共工資、養老金和社會轉移（占比率 GDP 的 2.2%）。	提高 VAT 稅率(20→21→23%)，並減少稅收優惠（占 GDP 比率的 0.8%）、富裕層稅課徵特別稅、提高所得稅。 2013 年平均所得稅率由 2012 年的 9.8% 調高至 13.2%。
英國	至 2015 年削減財政預算 830 億英鎊。 削減內政、司法及外交等支出。	提高 VAT 稅率(17.5→20%)。
德國	至 2014 年總計削減預算 800 億歐元； 削減社會福利預算，四年內裁減 1 萬名公務員	提高 VAT 稅率(16→19%)。
愛爾蘭	削減公共工資和相機支出、並累進社會福利及資本支出（占 GDP 比率的 2.4%）。	修改個人所得稅的收入範圍和抵免額；將醫療保健和所得稅納入統一的社會徵收範圍內；收緊對私人養老金繳款的各種稅收減免；減少稅收優惠（占 GDP 比率的 0.9%）。

資料來源：研究自行整理。

五、陷入國家破產的希臘

根據歐盟統計局的數據顯示，希臘 2010 年名義 GDP 為 2,273 億歐元，而國債總額達 3,286 億歐元，國債占 GDP 比率為 148.3%。2010 年歐盟和 IMF 為希臘提供第一批聯合救助貸款時所設定的希臘 2011 年縮減赤字目標為財政赤字占 GDP 比率降至 10.6%。以目前看來，即使依照歐盟委員會的保守預估，2011 年希臘名義 GDP 下滑至 2,148 億歐元，全年財政赤字占 GDP 比率仍達到 9.4%。

但是，希臘仍有削減財政赤字的空間。希臘財政赤字擴張，主要原因在於公共部門龐大且運作效率低，普遍存在的居民逃稅行為，以及政府宣布的私有化計劃進程緩慢。希臘政府等公共部門就業人數及薪資支出成長過快。來自希臘經濟工業研究基金會的數據顯示，自 1980 年至今的 30 年間，希臘公務員人數已經增加一倍，公務員在希臘總就業人數中，所占比率高達 17%，高於經濟暨合作發展組織（OECD）平均的 15.3%。公共部門薪資支出成長也十分迅速，特別是過去 10 年，公共部門就業成長超過 10%，公共部門平均薪資增加一倍。同時，由於徵稅效率低下及逃稅行為，希臘個人收入所得稅占 GDP 比率較歐元區 2005 年至 2009 年的平均值低 4 個百分點。根據希臘經濟工業研究基金會估計，希臘個人所得稅逃稅額相當於 GDP 的 2.5% 至 3.8%。同時，希臘經濟結構的一個重要特徵是，政府持有大量的不動產所有權，通過推動一部分不動產權的私有化等出售計劃，將吸引外資並帶動經濟成長。因此，政府仍可以通過降低公共部門薪資水準、減少公共部門就業，提高徵稅效率及推行國有資產出售計劃等方式減少財政赤字。因此，政府開始推進更為激進的縮減赤字方案（參見表 2-12），但民間阻力強大。

希臘政府推行一系列緊縮財政措施，進一步削減 66 億歐元支出以縮小財政赤字。此項措施包括：額外 20% 的減薪計劃，其中公務員削減薪資 15%，公共部門削減薪資 25%；基於年金在之前已經削減 10% 的基礎上，平均減少 4%；將個人所得稅起徵點降至 5,000 歐元。另外兩項最具爭議的措施是：通過電費帳單徵收置業稅，此項稅收將增加相當於 GDP 的 1.1% 稅收收入；將 3 萬名公務員納入所謂的「勞動儲備」(labour reserve) 中，其工資將被削減 40%，並且在 1 年之內將可能被解雇。財政部此一縮減赤字計劃已經提交國會審查，大幅削減財政赤字措施，也因而引起希臘國內不滿，導致希臘公務員及民營企業雇員發動 24 小時的全國大罷工，以抗議政府緊縮經濟政策。

希臘經濟結構失衡，導致希臘實質經濟萎縮成為縮減的代價，經濟陷入衰退也促使財政加速惡化的風險。希臘民間消費占 GDP 比率高達 70% 至 75%，在整體歐盟會員國中也是相對較高的；政府支出及投資則分別約占 17% 和 15%。由於消費占 GDP 比率高，希臘縮減赤字措施中的減薪計劃及提高個人所得稅的計劃，都將削弱消費者支出，抑制經濟成長。而長期經濟結構失衡導致削減赤字的進程十分艱難。以 2011 年而言，受政府消費、民間消費及投資分別減少 5.2%、7.7% 和 19.6% 的影響，希臘 2011 年 GDP 衰退 7.1%。根據歐盟發布的秋季預測報告顯示，2012 年希臘經濟表現仍難挽回頹勢，無法脫離衰退困境，政府消費減少將惡化至 6.2%、民間消費及投資減少將分別改善至 7.7% 和 14.4%，而 GDP 也將持續衰退 6.0%。

表 2-12 希臘財政擲節與改革方案

<p>財政節約</p>	<p>1.削減額外 33 億歐元政府支出，相當於希臘 2012 年 GDP 比重 1.5%。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 醫療支出：11 億歐元 ● 公共投資：4 億歐元 ● 國防預算：3 億歐元 ● 退休年金：3 億歐元 ● 中央政府支出：3 億歐元 <p>2.至 2014 年政府預算赤字占 GDP 比重減少 7% (若經濟衰退超出預期則延長至 2015 年)</p> <p>3.財政收支目標 (政府利息支出未記入)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 2012 年：基本財政赤字(primary deficit)不得超過 20.6 億歐元 ● 2013 年：基本財政盈餘(primary surplus)達到 36 億歐元以上 ● 2014 年：基本財政盈餘達到 96 億歐元以上
<p>勞動市場改革</p>	<p>1.至 2015 年裁撤 15 萬個公部門職缺</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 2012 年年底前將 3.0 萬公部門員工納入勞動力儲備系統(labor reserve)，僅提供相當底薪 40%的薪資，並於 1 年後解雇 ● 以遇缺不補的方式，將公部門人力需求縮減至原來的五分之一 <p>2.削減最低薪資水準</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 將平均最低薪資水準調降 22% ● 調降 25 歲以下勞工適用的最低薪資水準 32% ● 調降社會安全捐 (薪資稅) 5%
<p>銀行資本重組</p>	<p>1.希臘銀行業估計將因參與國債減記計畫而損失 170 億歐元</p> <p>2.資本比率要求 (核心第一級資本比率)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 2012 年第三季達到 9%，2013 年第二季進一步上升至 10% <p>3.銀行可透過對政府出售普通股或可轉換公司債取得援助資金</p>
<p>債券交換計畫</p>	<p>1.ECB 信用增強機制協定(ECB Credit Enhancement facility Agreement)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 希臘政府委託 ECB 為代表，利用 EFSF 所提供的 350 億歐元債券買回 ECB 轄下各國央行所持有的希臘債券 <p>2.民間部門參與計畫(PSI)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 希臘政府發行面額價值總計 700 億歐元新債券 ● EFSF 提供面額價值總計 300 億歐元債券
<p>國有財產私有化</p>	<p>1.私有化累積收益目標：中期目標為 500 億歐元</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 2012 年：45 億歐元 ● 2013 年：75 億歐元 ● 2014 年：122 億歐元 ● 2015 年：150 億歐元
<p>產業結構改革</p>	<p>1.降低如醫護人員、碼頭裝卸工人、會計師、導遊及不動產仲介人等專門職業進入門檻，提高產業競爭力</p>

資料來源：WSJ 和 Reuters。

希臘保守派在 6 月 17 日贏得國會大選後，確定由落實撙節以換取紓困的新民主黨（New Democracy Party）出面組聯合政府。歐盟持續施壓，要求希臘進行結構性改革，重整經濟。但是歐盟也擔心對希臘放寬縮減財政赤字目標後，其他高負債國家也會要求跟進；另一方面，又擔心若以強硬態度催逼希臘人民，恐怕導致反效果。希臘新總理 Antonis Samaras 所率領的聯合政府持續陷入困境，閣員因健康問題意外請辭。新總理為突破希臘當前財政困境，在 6 月底歐盟高峰會召開前，致函歐盟其他會員國，表示歐盟與 IMF 的 1,300 億歐元紓困方案的條件「有必要修改」，但他也強調，希臘新政府「絕對有決心履行最近紓困協議中的承諾」。紓困方案要求希臘在 2014 年達成政府經常性支出預算平衡，但此一期限對於面臨嚴重經濟衰退的希臘而言，難以承受，因此希臘新政府將向歐盟提出要求，准許政府經常支出預算平衡的時程延至 2016 年。希臘新任財政副部長 Christos Staikouras 警告，受重創的希臘經濟 2012 年恐將持續衰退 6.7%，高於原先預測的 4.5%。

六、嚴格緊縮政策所造成的風險

歐洲債務危機迅速蔓延，致使包括義大利、西班牙，甚至法國在內的會員國被迫進一步實施財政緊縮政策。尤其是義大利，曾在 1 個月內連續推出兩份財政緊縮措施，計畫在未來 2 年內削減支出 455 億歐元。2012 年將財政赤字占 GDP 比率降至 2.2%，2013 年進一步縮減至 1.3%。當前歐盟會員國，特別是高債務國家實施更為嚴格的緊縮政策，所造成的風險包括：首先是導致社會不穩定—自歐元區爆發主權債務危機以來，希臘、西班牙、義大利等國，因民眾強烈反對政府削減公共支出的緊縮政策，不斷舉行大規模示威及罷工，為政府施政帶來較大的政治阻力。其次是威脅經濟成長—義大利、西班牙、法國，以及希臘、愛爾蘭和葡萄牙，

必須縮減債務比率的六國經濟規模占歐元區整體經濟的比率近55%。而根據緊縮計畫，未來二年義大利財政赤字占GDP的比率必須由2010年的4.6%降至2%以內，西班牙需要從9.3%削減至5%以下，法國需從7.1%縮減至4.5%。而按照IMF估算，上述比率每降低1個百分點，兩年內該國GDP成長將減少0.5個百分點³。歐元區在整頓財政的進程中，經濟成長必將受到抑制（參見表2-13）。第三是導致資金短缺—歐洲銀行體系是歐盟實質經濟進行融資的主要來源，歐洲企業60%的融資需求是透過銀行體系籌措資金。債務危機的不利影響使歐洲銀行部門對企業提供貸款的意願降低，為原本已因財政緊縮而困難重重的實質經濟帶來更多困難。

表 2-13 歐元區各國的債務規模與成長率（2012）

單位：%

國家	債務規模	實質成長率
比利時	99.9	-0.2
德國	81.7	0.8
愛沙尼亞	10.5	2.5
愛爾蘭	117.6	0.4
希臘	176.7	-6.0
西班牙	86.1	-1.4
法國	90.0	0.2
義大利	126.5	-2.3
塞普勒斯	89.7	-2.3
盧森堡	21.3	0.4
馬爾他	72.3	1.0
荷蘭	68.8	-0.3
奧地利	74.6	0.8
葡萄牙	119.1	-3.0
斯洛維尼亞	54.0	-2.3
斯洛伐克	51.7	2.6
芬蘭	53.1	0.1

資料來源：Eurostat。

3 Debt dynamics: The maths behind the madness, the Economist, 9 November 2011.

肆、對全球經濟影響

受歐洲債務危機影響，2011 年全球經濟成長明顯減緩，2012 年仍因歐洲債務危機持續蔓延，預測全球經濟成長將持續減緩，歐盟及歐元區經濟都將陷入二次衰退的窘境。根據 10 月 IMF 發布全球經濟展望（WEO）報告顯示，2012 年全球經濟成長將減緩至 3.3%（參見表 2-14），已開發經濟體除日本，因東日本大震災重建效應，而使經濟成長加速外，其餘都將減緩，新興經濟體中除東協五國經濟成長加速外，其他新興經濟體也無法倖免。另外，全球商品及服務貿易量增加也將縮小至 3.2%，尤其是已開發經濟體的貿易活動更為疲弱。

與已開發國家相較，新興經濟體仍將持續維持較高的成長幅，持續成為驅動全球經濟成長主要動能，尤其是亞洲太平洋區（日本除外）2012 預測仍將維持 6.7% 的穩健成長，持續帶動全球經濟成長。但是，歐洲危機必須儘速解決，否則新興經濟體的成長也將遭受威脅。長期以來，新興經濟體一直受到國際資金流動的青睞，但自 2011 年下半年起，此種趨勢開始發生變化，由於已開發國家暫時結束量化寬鬆政策，國際資金由新興經濟體流向已開發國家，尤其是回流至美國。一方面，此種回流短期內可能反應國際資金的避險偏好。另一方面，兩個中長期因素值得關注：其一為因應主權債務危機，已開發國家金融機構的「去槓桿化」，它對資金回流形成持續的需求，已開發國家政府也在努力促進資金回流，如美國對回流資金的租稅優惠政策；其二是新興經濟體資金市場的泡沫風險顯著上升。經濟過熱與資產泡沫風險開始改變投資人的預期。一旦國際資金流動逆轉形成一種趨勢，新興經濟體的金融體系可能將面臨新的衝擊。

另外，資金流向大宗商品，將導致商品價格產生劇烈震盪，影響大宗商品價格的主要因素是全球經濟成長與資金流向。雖然全球經濟成長進一步放緩，對大宗商品的需求將減少。但是，新興經濟體刺激經濟並帶動全球經濟成長，將抵銷已開發國家經濟與全球經濟減緩的影響。同時，已開發經濟體持續挹注龐大流動性資金，將導致大宗商品價格顯著震盪。歐洲債務危機在短期內仍將無法解決，中長期風險包括：經濟表現持續低迷，持續挹注資金將對全球金融及貨幣市場造成震盪，因而嚴重影響全球經濟活動。

表 2-14 全球經濟展望預測

	2010	2011	2012	2013
全球	5.1	3.8	3.3	3.6
已開發經濟體	3.0	1.6	1.3	1.5
美國	2.4	1.8	2.2	2.1
歐元區	2.0	1.4	-0.4	0.2
英國	1.8	0.8	-0.4	1.1
日本	4.5	-0.8	2.2	1.2
新興及開發中經濟體	7.4	6.2	5.3	5.6
亞洲開發中經濟體	9.5	7.8	6.7	7.2
中國大陸	10.4	9.2	7.8	8.2
印度	10.1	6.8	4.9	6.0
東協五國(1)	7.0	4.5	5.4	5.8
全球貿易量(商品及服務)	12.6	5.8	3.2	4.5
進口				
已開發經濟體	11.4	4.4	1.7	3.3
新興及開發中經濟體	14.9	8.8	7.0	6.6
出口				
已開發經濟體	12.0	5.3	2.2	3.8
新興及開發中經濟體	13.7	6.5	4.0	5.7
消費者物價				
已開發經濟體	1.5	2.7	1.9	1.6
新興及開發中經濟體	6.1	7.2	6.1	5.8

(1) 印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國、越南。

資料來源：IMF 全球經濟展望，2012 年 10 月。

伍、本章小結

歐元區為單一貨幣，區域內任何會員國發生問題都將波及其他會員國，希臘政府債務危機已經衝擊整個歐元區，甚至在整體歐盟引發連鎖效應。雖然若干國家在解決疲弱財政的關鍵過程中有所進展，但是歐元區財政狀況仍面臨高度風險。在歐元區，若干國家有效地削減較高的財政赤字，詳細地制定短中期財政規範計畫，並致力於加強財政重建。但是，包括義大利及西班牙在內的較大型經濟體的國債殖利率仍居高不下，顯示市場情緒的不安，甚至可能產生急劇變化，影響整個金融市場。

健全政府財政才是創造未來經濟發展的基礎，當政府財政失衡，而必須依賴舉債因應政府支出，將因國債發行過量而刺激利率水準上揚，以及因政府累積龐大國債，而降低償還債務能力，因必須提高利率以刺激金融機構購買意願，但因利率過高而排擠其他政府支出及公共投資，因而形成惡性循環。面對政府債務危機持續擴大及經濟陷入衰退的嚴峻情勢，歐盟及核心國體認到，只有廣泛的進行深層次的結構性改革，解決歐盟會員國之間經濟發展失衡的結構性問題，才能鞏固及加速歐盟的經濟復甦，提升經濟成長潛力。因此，債務危機爆發後，歐盟即通過密集會商，確定結構性改革的關鍵要素，包括：促進統一市場在服務貿易領域、能源領域及知識產權領域的建設；促進稅收和福利制度更加有利於就業增加；改革勞動市場和養老體系；投資知識和創新；簡化企業監管環境、鼓勵創業。

總體而言，歐元區仍然面臨重大的政策挑戰，並且必須在經濟成長下行風險升高的環境下，依然必須應對挑戰。短期內，各國必須取決於面臨市場的壓力而適當調整步調，經濟成長風險的

大小，以及中期計畫的可信性。因此增強中期計畫及保持清晰的溝通對於確保可信性是非常重要的，相反的，市場可能會認為財政風險將自我實現，由此引發殖利率上升，籌措流動性資金的壓力增強，進而侵蝕經濟基本面，因此不能忽視此種威脅的存在，而應迅速採取行動給予解決。

當前歐元區面臨的挑戰是持續實施財政重建，儘量減少摶節支出對經濟成長的不利影響，並且紓緩市場對債務危機解決機制的疑慮。面臨龐大市場壓力的會員國已別無選擇，僅能立即地全面實施削減財政赤字計畫。對於財政空間較為寬鬆的會員國，如果總體經濟環境明顯的惡化，或可選擇延後削減赤字計畫。摶節支出對經濟成長勢必產生若干不利影響，但可透過將部分稅收負擔從勞動力移轉至消費，亦即形成所謂的財政貶值（fiscal devaluation）的改革措施及私有化獲得部分的紓緩。而更快速的經濟成長將有助於加速財政重建，因此，任何調整戰略都應將提高潛在經濟成長率的改革作為其重要內容。各會員國需要迅速採取行動付諸實現，並且應明確的表示願意在必要時採取進一步措施以提升對歐元區的信心。

第三章 歐盟主要國家因應主權債務 危機政策走向分析

歐盟當前面臨的迫切問題，當是主權債務的困境，除提供資金援助，解決融資困難會員國的流動性資金缺口外，仍須進一步解決會員國高債務問題。另外，除解決歐洲債務問題外，進一步需要考慮的長期議題，是強化歐元的穩定基礎，亦即回歸單一貨幣成立的前提條件。更重要是縮小各會員國之間的經濟差距，因為此關係著各國的競爭力與發展模式。

壹、歐盟主要國家因應財政危機所採取的措施及政策

有鑑於 ECB 相關增加流動性措施成效有限，故歐盟執委會在 5 月 30 日另行公布逾 1,000 頁的報告，對相當危急的歐洲經濟做出診斷並開出政策處方，也提供終結歐元危機的可能可行辦法：執委會一方面強調歐元債券的優點，認為泛歐存款擔保制度和發行共同債券是歐洲債務危機解藥；另一方面並建議推動歐元區「銀行聯盟」，認為應動用永久紓困基金歐洲穩定機制（ESM）直接貸款給銀行，而非目前的只限於政府。由於西班牙銀行體系陷入困境、希臘銀行可能爆發擠兌並擴散，才促使歐盟為延宕多時的銀行救援方案加快立法工作。不過，歐盟執委會這些直接對陷入困境的銀行注資，並且要求走上發行歐元債券之路的呼籲，係向德國擲節至上的解救歐洲金融危機立場，提出挑戰。

近來，歐洲領袖於 6 月 2 日針對一系列措施達成協議，包括承諾允許紓困基金直接調整歐元區銀行資本結構和穩定債市、年

底前設立歐元區銀行的單一監管機構，並批准 1,490 億美元的促進成長方案，激勵全球股市與商品行情大漲，其中歐元及國際商品行情各創 2012 年或半年來最大漲幅。不過，因投資人仍有諸多疑慮，包括計畫具體內容不詳、可能無法如期實施、歐元區會員國反對杯葛與紓困基金規模太小等等，故此一重大利多並未在金融市場持續發酵，未來成效有待觀察。以下，針對歐盟之前因應財政危機所曾經或將採取的措施及政策，以及相關協議內容，逐一說明。

一、歐盟「財政協議」

總結於 2011 年 12 月 9 日落幕之歐盟高峰會及 2012 年 2 月 20 至 21 日財長會議，針對歐債危機共計推出幾項解決方案，其中最主要的就是直指歐債危機核心之「財政協議 (fiscal pact)」：如同在 2011 年 12 月歐盟高峰會中所同意者，除英國與捷克以外的 25 個會員國在 2012 年 3 月簽署新的歐盟「財政協議」，以更嚴格的財政預算紀律，防止歐債危機升級。「財政協議」旨在實現簽署國的預算平衡，要項包括各國將財政紀律入憲，並由歐洲法院 (European Court of Justice) 查核，規範則為預算赤字占 GDP 的比例須低於 3%，年度結構性赤字占比不得超過 0.5% (此一要求已經比里斯本條約原先不得小於 1% 之規定嚴格許多)，違者將予懲處。

此項協議包括嚴格的債務約束，並且將讓已經出現赤字的國家更難以逃避制裁。歐元區 17 個會員國期盼透過此一嚴格規範，以說服投資人，歐元區各國將會控制債務，並且恢復歐元的信心。雖然此一新規範未來可能只適用於歐元區 17 國，但歐元集團希望能獲得歐盟其他國家的廣泛支持，以期最終將財政協議與主要的歐盟條約相結合。

二、歐洲永久性援助基金 ESM

1. 歐洲永久性援助基金 ESM (European Stability Mechanism, 歐洲穩定機制) 於 2012 年 8 月正式生效，標誌著歐元區永久性金融"防火牆"在經歷了一年半的磋商論證後，終於從計畫變成了現實，其並與「歐洲金融穩定基金 (European Financial Stability Facility, EFSF)」並行運作，EFSF 預計於 2013 年退場。ESM 有實收資本，具信貸機構地位，未來可向歐洲中央銀行融資，以加強市場信心，紓困決策方式由共識決改為超級多數決 (85% 會員國同意)。
2. 之前，幾經波折之後，由於希臘完成了三巨頭 (EU/IMF/ECB) 所要求的金援三條件，希臘二次紓困案於 2 月 20 日至 21 日歐元區財長會議通過。加上第二輪紓困貸款後，金援希臘的金額多達 1,700 億歐元。而美國總統大選落幕後，財政懸崖的協商初露曙光，歐元區於 2012 年 11 月 27 日財政部長會議，終於就希臘債務問題達成希臘第三次紓困案協議，克服歐債危機的最新障礙。歐元區財政部長與 IMF 就希臘長期債務目標達成共識，雙方同意削減希臘 400 億歐元債務，讓希臘政府可於 2020 年，降低債務至占 GDP 的 124%，已較原本的 120% 寬鬆。IMF 總裁拉加德表示，此舉係希望讓希臘債務處於可持續軌道上的目標。
3. 總結上述發展：歐盟財長會議通過由歐洲各國央行貸款 1,500 億歐元予 IMF 做為援助金，而之前暫時性的穩定機制 EFSF 及 ESM 兩者合併後規模將達 5,000 億歐元，因此目前可用來直接援助 PIIGS 國家或購買 PIIGS 國家公債的援助金規模總額達 6,500 億歐元。而 PIIGS 在 2012 年全年的債務到期總額為 6,504.5 億歐元 (其中，2012 年 2 月到 4 月為 PIIGS

債到期高峰，共達 2,502 億歐債倒期，僅義大利即有 1,611.3 億歐元的債務到期，債務金額超過 2012 年全年總債務到期額的 40%)。而 2013 年葡萄牙、西班牙、愛爾蘭與義大利四國的債務融資需求估計大致為 6,711 億歐元，而現有的包括 IMF 援助、EFSM 和 EFSF 將提供大概 5,700 億歐元的資金供給，此外 9 月推出的貨幣直接交易 (OMT) 計畫將配套 ESM 的可能會在一定程度上紓緩四國的債務融資缺口。

表 3-1 2013 年前 PIIGS 的融資需求及資金供給

單位：億歐元

融資需求				資金供給	
		2011 至 2013	2012 至 2013		
希臘	希臘	1,207.9	805.5	第一輪援助	1,100
				第二輪援助	1,723
	總計	1,207.9	805.5	—	2,823
其他四國	愛爾蘭	351.1	197.5	EFSM	600
	葡萄牙	472.3	281.3	EFSF	2,500
	西班牙	2,339.7	1,738.3	IMF	2,500
	義大利	4,906.6	4,025.2	—	—
	總計	8,069.7	6,243.3	—	5,600
PIIGS 總計	總計	9,277.6	7,047.8		8,423

資料來源：Reuters, Eurostat。

三、ECB 長期再融通操作

之前，ECB 總裁德拉吉為穩定金融市場所推出的長期再融通操作 (longer-term refinancing operations, LTROs)，廣受外界讚揚。亦即，ECB 分別於 2011 年 12 月和 2012 年 2 月兩度實施該項計畫，以 1% 的低利率提供數百家銀行總計達 1 兆歐元的資金，貸款期限長達 3 年，銀行還有 1 年後就可提前還款的彈性，條件可以說是

史上最寬鬆。這 2 輪的貸款預計於 2014 年 12 月和 2015 年 2 月清償。

1. 什麼是 LTROs ?

ECB 向會員國銀行提供長期再融資，期限 3 年，但要想獲得這筆貸款，需要一定的抵押物。程序如下：銀行通過交付抵押物，獲得 3 年期貸款，用這筆錢去購買主權債，並將後者抵押給 ECB。這樣，購債銀行就可獲得較高國債收益率和較低借款利率之間的差額。一方面主權債有了買家，另一方面銀行有錢可賺。

2. 究竟 LTROs 對抑制歐債危機到底有多大作用？

首先，此次計劃的真正目的是：它可在一定程度上緩解歐洲銀行的流動性危機，至少可以在短期內緩解歐元區貸款難的形勢，也使銀行更容易在 2012 年中滿足 9% 的資本適足率要求。歐洲峰會後，投資者希望明確歐元區政府及銀行的融資救助方案；LTROs 公布後，銀行系統發生類似雷曼兄弟倒閉的風險幾可避免，其有助於防止出現“無序去槓桿化”局面及銀行的破產。其次，它為債務問題國家解決國債殖利率上揚的難題。另外，ECB 還繞過自己的法律限制。按照歐盟公約，ECB 不得救助單一國家和機構；不過，LTROs 貸款銀行購買歐洲主權債券，間接地將原來自己希望承擔的任務轉嫁給銀行，避免市場對其獨立性的指責。

3. 對於 LTROs 之負面評價

包括：LTROs 可能無助於降低主權國債違約風險，但主權國債的息差確實有所縮小，尤其是 2 至 3 年期國債的息差明顯縮小。LTROs 也不一定是好事，亦即，ECB 的注資行為

可能會減弱若干國家改革的動力，甚至 ECB 救市的動力。此外，歐洲許多銀行還趁機玩起套利交易，即以 ECB 所提供的低利 LTROs 資金，買進收益率較高的政府公債；根據德意志銀行的估計，上次 LTROs 總額 4,420 億歐元的貸款中，約有高達 5 成的資金投入政府國債。為此，ECB 在 7 月宣布更多的增加流動性措施，包括對擔保品的標準放寬及多年期的長期低利融資措施等，以擴大 6 月時放寬擔保品規則的決議。

四、ECB 進一步降息

1. 由於歐洲許多銀行擔心放款將引發壞帳，故寧可把過多的流動資金存在 ECB 隔夜存款帳戶中，此將阻礙到各銀行之放款；因此，ECB 可能正在考慮把存款利率降至零或負利率。透過隔夜存款途徑，每日存入 ECB 的資金約有 8,000 億歐元（1 兆美元），這些資金若是能夠流至有實際資金需求之中小企業等，則應多少有助於經濟之上揚。但如此做可能傷害到當局想提振的貨幣市場，故曾是決策者的障礙之一。惟兩位 ECB 官員於 6 月中表示，把目前 0.25% 的存款利率往下降已不再是禁忌。理由是，隨著歐債危機減輕通膨壓力，而且抑制到經濟之成長，故此舉可能是利大於弊。瑞典央行於 2009 年 7 月時成為全球第一個向隔夜存款收費的央行。美國聯準會 2011 年則拒絕把存款利率自 0.25% 再向下調。
2. 正如上述理由，ECB 果然於 7 月 5 日宣布降低基本融通利率、抵押融通利率及存款利率各 1 碼。同時，英國及中國大陸央行亦於同日宣布寬鬆貨幣政策（參見表 3-2）。ECB 降息將降低銀行的資金成本；而 ECB 將存款利率降低到零，以鼓勵銀行業將多餘資金轉借給其他金融機構、企業界或一般消費者，不要轉存到 ECB。

表 3-2 全球主要央行近來寬鬆措施

央行	目前利率 (%)	最新措施
歐元區	0.75	7月5日降息1碼，存款利率也降至0
中國大陸	6.31	7月5日再降息1碼，1個月來第2次
英國	0.5	7月5日擴大資產收購規模500億英鎊，至3,750億英鎊
美國	0-0.25	6月將扭轉操作期限延長到年底
日本	0-0.1	2月擴大資產收購規模、設定通膨目標
澳洲	3.5	6月降息1碼，2011年11月來第4次
印度	7	4月降息2碼，3年來首次
巴西	8.5	5月降息2碼，10個月來第7次

資料來源／聯合報 2012.07.06

五、歐盟提出「歐元債券」方案

歐元債券由歐元區 17 國統一發行，再將籌得資金分給歐元區各國使用。由於西班牙、義大利等面臨債務危機之發債成本較高，若由歐元區統一發債，則可以大幅降低西、義等國的融資成本。歐元債券的利息支付和本金償還將由 17 個會員國共同承擔，因此安全性較高，借錢的成本也就相應較低。但是，歐元債券的成本可以說就是歐元區 17 國的平均融資成本，因此在 PIIGS 國家借錢成本下降的同時，德國等較強勁國家借錢成本將上升，相當於後者用自己的信用為前者做擔保。用德國的信用幫西班牙、義大利借錢顯然不太合理，因此德國總理梅克爾堅決反對歐元債券。茲將反對理由整理如下：

1. 資金問題。一旦採用歐元債券，德國之發債成本將上升至歐元區平均水準，每年須多支出大額利息。
2. PIIGS 國家借貸成本下降，將無動力執行撙節措施，錯失解決結構性問題的機會。

- 3.道德風險。PIIGS 高債務國此次危機不用付出代價，由全體歐元區國家一起承擔債務，未來會有更多國家重蹈覆轍。
- 4.現行歐盟條約和德國憲法均禁止分擔債務，若要發行，須先修法。
- 5.民意問題，德國 2013 年將大選，德國人並不願意幫其他國家承擔債務，梅克爾不願違背民意。
- 6.以當前的情況來說，歐元債券只是解決高債務國的短期融資問題，其依然無法解決西班牙、希臘等國的結構性問題，也無法降低歐元區整體債務水平，發行歐元債券僅僅只是治標不治本。

但是梅克爾也並不完全否定歐元債券，她認為歐元區需先進行結構性的改革，並授權歐盟官員監管各國預算和經濟政策，之後再來談共同分擔債務的歐元債券計畫。換言之，德國可能接受歐元債券之主張，惟大前提是歐元區國家「交出財政主權」，即組成財政政策同盟，各會員國將預算權力交給未來某個歐洲財政當局。假若類似歐元區財政當局之機構未來難產，即不太可能有歐元債券之存在。以法國為主之國家即強烈反對交出財政自主權；而紓困立場原本就屬鷹派的芬蘭與荷蘭於 7 月 2 日率先開砲，芬蘭政府在提交國會的一份報告中表示，以歐盟常設紓困基金 ESM 在次級市場買政府公債似乎不太可能上路，因為相關方案需要 17 個會員國一致同意，但芬蘭與荷蘭不會放行；荷蘭財政部發言人則表示，荷蘭反對動用紓困基金在次級市場購買公債的基本立場不變，未來相關計畫也將依據個案進行評估。

六、歐盟提出「銀行聯盟」方案

此外，歐盟執委會身為歐盟政策執行單位和中央監管機關，於 2012 年 6 月 6 日提出跨境銀行救援草案，與西班牙同吹一把號，提議歐洲的常設紓困基金 ESM 改變紓困金必須經過各國政府的規定，直接對銀行挹注現金。EU 將提出之此項草案，賦予各國金融監管機關歐盟官員所稱的「積極干預權」，以便接管困頓銀行、分拆銀行，並強迫債券持有人承擔損失。如獲會員國採納，這將是邁向建立一套泛歐監管系統的第一步，以便清算和關閉困頓銀行，此舉亦是 ECB 呼籲成立「銀行聯盟 (banking union)」的關鍵內容，這也意味著歐盟將向更緊密的金融整合邁出一大步。之前，ECB 總裁德拉吉對歐盟和國際貨幣基金 (IMF) 雙雙倡議的歐元區銀行聯盟表示肯定，並提出讓歐洲金融監督集中化、成立銀行紓困基金及泛歐存款擔保機制等構想，作為替銀行聯盟計畫奠基的 3 大支柱。

然成立銀行聯盟的提案遭遇不小阻力，歐元區龍頭德國即表態反對，擔心必須因此承擔他國銀行破產損失。歐盟領袖經過逾 13 個小時的會談，在 6 月 29 日凌晨達成一項協議，允許歐盟動用救援基金協助壓低財政困難會員國的借貸成本，並直接注資銀行業。歐盟領袖 29 日發表聲明，謂直接注資銀行業將在建立「有效的單一監管機制」後實施，而 ECB 也會參與其中。聲明指出，歐盟領袖堅信打破銀行與主權國家之間的惡性循環，是刻不容緩的事。該法案最快 2014 年生效，將為歐盟銀行業提供部分官員所稱的破產機制，並將責成各國每年向銀行徵收相當於總存款額 1% 的費用，以作為銀行倒閉的準備金，保留至情況緊急時使用，以貸款或債務擔保的方式挹注財務緊絀的銀行。有關此項建議最新的

發展是，根據 2012 年 10 月 23 日 1 份確立 ECB 為單一銀行監管機構的立法草案顯示，ECB 將獲得監管銀行家薪酬的權力。

針對 ESM 直接注資銀行之部分，荷蘭也對此提出需要更改條約並經各國批准的質疑，不過歐盟執委會發言人於 2012 年 7 月 2 日堅稱不用經過更改條約的程序。歐盟 2011 年 7 月達成擴大暫時性紓困基金 EFSF 規模與權限的協議後，歐洲債市原本一度出現反彈，之後就是因為協議需經各國的批准，歐洲債市隨即反轉急跌。

七、促進成長方案

在 2012 年 6 月底於布魯塞爾落幕的歐盟高峰會上，歐盟領袖批准一項計畫，將投入 1,200 億歐元促進歐元區經濟成長，同時提升歐洲投資銀行 (EIB) 的資本水準。此一振興經濟計畫的資金有一半來自歐洲投資銀行。歐盟領導人已經同意為歐洲投資銀行增資 100 億歐元，藉由槓桿操作使歐洲投資銀行的放款能力增加 600 億歐元。另外則有 550 億歐元是來自「結構基金」(Structural Funds)，此基金最初設立目的為縮小歐盟各國貧富差距，這 550 億歐元將用於支持中小企業發展及為年輕人創造就業機會。剩下的 50 億歐元來自即將發行的「專案債券」(Project Bond)，這筆錢將主要用於能源、交通與寬頻等基礎建設。歐盟將通過加強歐洲單一市場體系、解決失業問題、促進貿易與創新等途徑推動經濟成長。

然而這樣的擴大支出方案是否能確實提升經濟成長是有疑慮的，處在這樣一個經濟危機背景下，難以保證企業或是銀行能夠投資獲利，因此放款額度再怎麼大也不會流向對生產力和就業有幫助的投資。以 2011 年為例，ECB 以極低的利率放款約 1 兆歐元給歐洲各國的大銀行，但這些錢並未流入中小企業及創造就業機

會，而是被拿去買政府債券或是再存回央行。可以想見這些投機性放貸將不會流入那些深陷危機的國家，像是希臘、西班牙與義大利，也是因為如此，西、義兩國在高峰會中一度阻撓成長協議的通過，高債務國家需要有更急迫的救助措施，而不是如此緩不濟急的成長協議。而這次危機是系統本身的問題，債務危機的基本形勢並沒有發生變化。要真正解決歐洲債務危機，還需要高債務國繼續實行緊縮和結構性改革。

八、德國提出的穩定計畫逐漸引起討論

事實上，德國曾提出 2.3 兆歐元「歐洲贖回協定」(ERP)，規定 17 國必須共同對歐洲贖回基金 (ERF) 的債務負責。此種方式可讓低負債的德國為高負債的希臘等國承擔些責任，故能讓債權人稍稍寬心，將有助降低貸款利率。此種稀釋版的歐元債券形式，既符合德國憲法的規定，也可以打破歐盟的政治僵局。不過，該計畫要求周邊債務國必須以他們的黃金、外匯準備作抵押，勢必引起義大利、葡萄牙等國的抗拒。

ERP 是德國的經濟專家會議草擬，主要從美國 1790 年為清償獨立戰爭遺留的龐大債務所創立的「償債基金」(Sinking Fund) 獲得啟發。ERP 將歐元區 17 個會員國的公共債務切割成兩部分，占各會員國 GDP60% 部分，仍列在各國的帳目上不變，超過 GDP 的 60% 部分，則移轉到 ERF 之中，由聯合發行的債券來支應。若以 2011 年 11 月為基準計算，義大利必須移轉的債務是 9,580 億歐元、德國是 5,780 億歐元、法國 4,980 億歐元，整個基金的規模總額是 2.33 兆歐元，而且快速在增加之中。

17 個會員國對移轉到 ERF 的各自債務仍負有償還責任，必須在 20 到 25 年內加以清償。惟這項計畫對德國是相當大的犧牲，

因為他們為聯合債務支付的利息成本，勢必比他們 10 年期國債的 1.37% 殖利率高出甚多。不過另一方面，為維護與確保會員國會在 ERF 的償債紀律，各國必須對他們的 20% 債務提供抵押品，抵押資產包括各國的外匯與黃金準備等。因此，對義大利、西班牙、葡萄牙與其他陷入困境的國家來說，並不是很誘人的選擇。

九、ECB 無限量購買歐債

ECB 總裁德拉吉於 2012 年 9 月宣佈一項「貨幣直接交易 (Outright Monetary Transactions, OMT)」計畫，即必要時將在次級市場無限量購買歐元國家 3 年期以下公債，尋求以此來壓制債務危機國的融資成本，進而維持歐元穩定。OMT 是取代 ECB 前任總裁特裡榭時代購買公債的證券市場計畫 (SMP)。德拉吉表示，歐元不可逆轉，這項針對在次級市場購買公債計畫即是在於結束金融市場的混亂情況，其特點為購買數量沒有限制、將進行沖銷以避免通膨危機升高，以及收購目標將侷限於簽署並且確實執行嚴格貨幣條件的國家政府公債，期限為 1 到 3 年的短期債券。同時，此一計畫也將與 EFSF 相互配合，即是 EFSF 可望與 ECB 一起買進公債，這也代表標的公債國必須遵守紓困機制所施加的各項財政條件。

在此同時，德國總理梅克爾與西班牙總理洛赫伊在會談後也對 OMT 表示支持，並且重申捍衛歐元的決心。

貳、財政緊縮 VS. 經濟成長

隨著歐盟經濟表現疲軟，2012 年第一、二季四大經濟體中，英國及義大利已陷入二次衰退，德國與法國也都成長減緩，持續的萎縮財政支出恐將拖垮未來經濟活動。自債務危機爆發以來，

歐盟理事會主席 Herman Van Rompuy，主導歐盟實施財政緊縮政策，其結果是經濟成長減緩，也引發強大民怨，導致若干國家領袖下台，其後遺症似乎已顯現。5月6日贏得法國總統大選的社會黨 Francois Hollande，反對德國所支持的財政摺節措施，主張擴張公共支出的刺激經濟成長政策較為受到支持。因法國內部出現刺激經濟成長的相關政策方案，新任總統對於達成預算赤字及債務的目標，如達成財政均衡的目標計畫則由原先的2016年延長至2017年達成（參見表3-3）。甚至義大利總理 Mario Monti 也呼籲歐盟支持刺激經濟成長計畫。而 ECB 總裁也陳述，歐洲可以在財政整合計畫之外，增加成長整合計畫的相關想法。甚至德國，也受到荷蘭舊政府因財政緊縮問題而導致下台，使德國所支持的嚴厲緊縮政策快速失去其它會員國的認同。

分別在2012年5月與6月選出新政府的法國和希臘，則是分別主張刺激成長與財政緊縮。中間偏左的法國新總統 Hollande 反對之前所採取的緊縮政策，主張在歐盟的「規範及制裁」新條約中適當增列支出以刺激經濟成長，Hollande 的當選顯示出法國民眾對於緊縮政策的不滿。希臘違約問題發生後，歐盟通過經濟援助以對希臘施壓，強迫希臘採取大規模的緊縮財政政策。但是由於財政緊縮導致經濟持續衰退，希臘政府的債務問題並未如主張緊縮政策者的預期經濟出現好轉，甚至持續惡化，其他深陷債務危機的會員國也面對同樣的問題，法國失業率持續攀升，經濟表現疲弱，引發民眾對財政緊縮政策的不滿，因而使前總統 Nicolas Sarkozy 下台。

由於財政緊縮致使經濟成長下滑，也因此導致政府財政收入減少，使政府預算赤字持續存在，而形成惡性循環。法國總統 Hollande 主張在適當財政的同時，加入刺激經濟成長措施，應是解決歐元區當前經濟困境的關鍵。法國財政部長 Jean-Marc Ayrault

在 9 月提出 30 年來最嚴苛預算案，三分之二將來自增稅，另三分之一來自削減政府支出，法國 2013 年預算赤字將為 836 億歐元，或占 GDP 的 4.5%。Ayrault 提出的新預算措施包括：1.對收入超過 100 萬歐元的富有者，課徵 75% 的稅；2.對年收入超過 15 萬歐元者，所得稅率為 45%；3.凍結政府支出，但對於債務支出及年金支出則除外；4.實施財產稅，對資產超過 130 萬歐元者，課徵 1.5% 的資產稅；5.調降大企業貸款支出的課稅寬減額；6.管制所得稅中的資本利得及股利。

歐元區會員國相繼提出增稅及削減支出的財政措施，然而此次的債信問題並非起源貨幣問題，而是財政問題，因此擰節支出及削減赤字，甚至是增稅都是相應的措施。但是，過度的緊縮財政，意味著削減政府支出，因而可能導致就業機會減少，失業率進一步攀升，致使家庭消費支出萎縮，形成經濟衰退的惡性循環。

表 3-3 Hollande 主要選舉公約（政策提案）

	項目	概要
國內	財政均衡	2017 年截止達成財政均衡目標，2013 年將財政赤字占 GDP 比重削減至 3%。
	對高所得者增稅	對 100 萬歐元以上的高所得者，稅率提高至 75%，15 萬歐元以上為 45% 以上的所得稅。
	雇用政策	5 年內以 200 億歐元，增加教師雇用 6 萬人，以及促進雇用年輕人。
歐盟	新財政條約再交涉	結合「規範及制裁」的新條約，適當增列支出，促使經濟成長。
	金融交易稅	使用於歐洲水準的基礎設施建設。
	創設歐洲共同債券	由各國衡量使用於產業計畫、基礎設施建設。

資料來源：日本經濟新聞。

參、本章小結

歐洲主權債務危機對全球經濟表現的負面影響已顯現，根據 10 月 IMF 發布的「全球經濟展望報告」(WEO) 已經調降 2012 年全球經濟成長預測至 3.3%，而處於危機中心的歐元區經濟表現將轉為衰退 0.4%，四大經濟體中，德國及法國經濟都將顯著減緩至 1% 以下的微成長，義大利及西班牙則都陷入衰退 2.3% 和 1.5%，顯示歐洲債務危機仍持續惡化。

2012 年歐元區經濟陷入衰退將成事實，將主要再融資操作 (Main refinancing operations) 固定利率維持在 0.75%，是 ECB 在 1999 年 1 月成立以來最低。維持利率於最低水準顯然與歐元區經濟景氣下滑有關。整體而言，歐盟當前所提出的各項解決債務危機措施，以及達成歐盟財政協議對於解決歐洲債務問題無疑是有利的，它約束各國政府的財政支出，避免債務問題進一步惡化。ECB 總裁 Mario Draghi 認為，財政協議是歐元區財政統一的第一步，但對於提振歐元等風險貨幣則是有限的，一方面是因為市場對於能達成財政及 ESM 協議早有預期，另一方面財政協議及 ESM 都算是中長期解決債務問題的基礎，對於短期市場風險情緒的提振難以產生太大效果，而且目前只是各國領袖達成共識，還需要各國議會批准。未來歐洲債務危機所衍生的持續效應包括：

1. 以德國及法國為首的歐元區要求各會員國削減支出，才可動用歐盟援助機制展開救援。
2. 金融風險已由主權債務國家向銀行部門蔓延，由於歐盟的銀行交叉持有 PIIGS 的大量國債，當國債的信用評級被調降及殖利率上揚，導致歐盟銀行部門產生顯著的帳面損失，並使銀行面臨強大的補充資本壓力。

3. 預期金融市場負面效果發酵，歐洲的銀行必須承擔歐元區會員國的壞帳，引發股市劇烈震盪，以及國債殖利率大幅上揚。
4. 因經濟前景不確定性升高，導致企業投資卻步，以及雇用減少，使失業率持續居高不下。

第四章 歐洲債務危機對我國經濟影響途徑之分析

自過往 20 年以來之經濟數據來看，歐元區經濟成長一直低於全球經濟成長，且近 10 年來此一差距在擴大中：自 1992 年至 2001 年，歐元區經濟成長率平均為 2.1%，全球平均則為 3.2%；而自 2002 年至 2011 年，歐元區經濟成長率平均下降為 1.1%，全球平均則上升為 3.8%。長此以往，歐元區經濟成長因其國債問題而每下愈況，落後全球平均經濟成長幅度將繼續保持，甚至於加大。

IMF 預測 2012 年歐元區經濟恐衰退 0.4%。歐元區將是 3 年內二度落入經濟衰退，前一波衰退發生在 2009 年上半年。以西班牙為例，其失業率已高達 24.4%，而唯一在過去兩季正成長的 GDP 要素之一出口值，於 2012 年第一季以年增 2.2% 寫下至少 2 年來最小年增率。西班牙內需已然欠佳，但政府為縮小財政赤字，正努力縮減支出。西班牙經濟部預測該國 2012 年 GDP 年減 1.7%，但 2013 年可轉為成長 0.2%。然而西班牙全國儲蓄銀行聯盟（FUNCAS）卻預測，這波景氣衰退將持續到 2013 年上半年；德國商銀的分析師更預測西班牙 2013 年 GDP 年減 0.3%。另外，歐盟統計局（Eurostat）發布 2012 年第三季經濟表現結果，與上年同期比，歐盟及歐元區分別衰退 0.4% 與 0.6%，亦即二區域已經陷入衰退，顯示歐洲債務危機對歐洲經濟活動已造成嚴重衝擊。

壹、歐洲債務危機對我國經濟之影響途徑

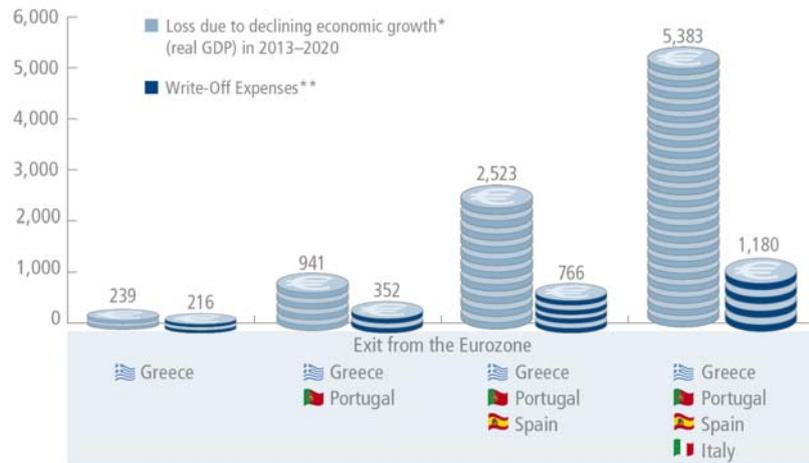
歐債危機對全球經貿之負面影響及陣痛起落，恐怕一二年內無法消除。從實質層面觀察，歐洲地區占台灣出口比重約為 10% 左右，惟因歐債危機波及全球，致國際景氣低迷，全球進口需求

減緩，外貿成長減緩，故進而嚴重影響國內經濟成長。展望未來，即使歐洲各國擰節措施順利進行，仍將因這些措施本身之緊縮力道（如增稅、減少政府支出、裁員、減薪等），將拖累歐美經濟整體表現，歐債危機必將令歐洲經濟進入一段陣痛調整期，重點在於陣痛期會延續多長。

在歐債危機對於其他國家造成之影響方面，由以下可看出，萬一希臘、葡萄牙、西班牙及義大利等四國因為國債危機導致國家破產及被迫退出歐元區時，對於其他歐元區國家之累計（2013至2020年）實質GDP所將產生之損失預估，總共高達5至6兆歐元（參見圖4-1最右圖）；若單就對德國一國之影響則為1.7兆歐元實質GDP之損失（參見圖4-2最右圖）。至於若PIIGS國家破產及被迫退出歐元區，減少全球經濟體累計實質GDP則各達13.5兆歐元（對工業國家）、3.6兆歐元（對新興經濟體）及17兆歐元（對所有國家）（參見表4-1）。即使PIIGS國家退出歐元區之可能性不高，在上述損失預估下，亦使得各國人民對未來之不確定性及不安全感大增，而影響到對於亞洲及其他國家之進口需求。若再加上目前各國（尤其是歐美）皆致力於留住本國企業或吸引外國企業之直接投資（乃至於工作機會）於本國之內，則將影響我國吸引外人直接投資（乃至於國內工作機會）之力道。

The Costs of national bankruptcy and Euro Exit of Greece, Portugal, Spain and Italy for the remaining Eurozone

in billion euros



* Cumulative losses due to declining real GDP in 2013–2020.

** Public and private write-off expenses (e.g. Euro rescue fund) under the assumption of a 60% loss of receivables.

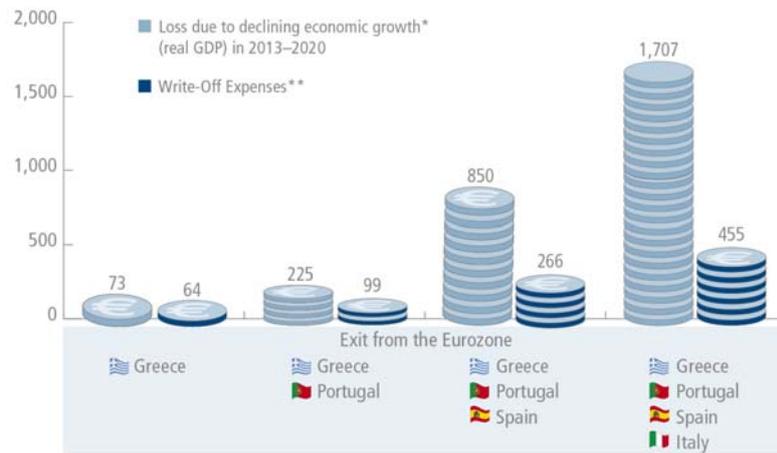
Source: Prognos AG.

BertelsmannStiftung

圖 4-1 希臘、葡萄牙、西班牙及義大利等國因國家破產及退出歐元區時，對其他歐元區國家帶來之成本

The Costs of national bankruptcy and Euro Exit of Greece, Portugal, Spain and Italy for Germany

in billion euros



* Cumulative losses due to declining real GDP in 2013–2020.

** Public and private write-off expenses (e.g. Euro rescue fund) under the assumption of a 60% loss of receivables.

Source: Prognos AG.

BertelsmannStiftung

圖 4-2 希臘、葡萄牙、西班牙及義大利等諸國因國家破產及退出歐元區時，對德國帶來之成本

表 4-1 希臘、葡萄牙、西班牙及義大利等國因國家破產及退出歐元區時，對工業化及新興國家之衝擊

Cumulative losses due to declining real GDP in 2013-20120 (not discounted), in bn. Euro				
	 Greece	Exit from the Eurozone		
		 Greece  Portugal	 Greece  Portugal  Spain	 Greece  Portugal  Spain  Italy
Argentina	-3	-9	-34	-65
Australia	-5	-19	-61	-138
Belgium	0	-5	-28	-70
Brazil	-10	-35	-113	-233
Bulgaria	-2	-3	-8	-17
Chile	-2	-9	-33	-69
China	-81	-275	-924	-1,922
Denmark	1	-2	-11	-22
Germany	-73	-225	-850	-1,707
Estonia	0	-1	-2	-4
Finland	-2	-8	-27	-55
France	-157	-331	-1,225	-2,913
Greece	-164	-164	-168	-174
Great Britain	-6	-89	-419	-738
India	-22	-82	-265	-558
Ireland	-3	-12	-51	-93
Israel	-2	-7	-22	-47
Italy	6	-9	-79	-1,047
Japan	-8	-74	-345	-857
Canada	-8	-37	-123	-274
Latvia	0	0	-1	-3
Lithuania	0	-1	-3	-6
Mexico	-10	-34	-109	-227
New Zealand	-1	-3	-9	-20
The Netherlands	-10	-32	-201	-344
Norway	1	-5	-21	-48
Austria	-5	-17	-61	-197
Poland	-3	-12	-42	-91
Portugal	-12	-84	-159	-179
Romania	-1	-3	-11	-31
Russia	5	-23	-104	-294
Sweden	-3	-12	-41	-85
Switzerland	-3	-15	-90	-240
Slovakia	-1	-2	-9	-19
Slovenia	0	-1	-4	-26
Spain	16	-301	-755	-973
South Africa	-1	-5	-19	-40
South-Korea	-5	-34	-124	-284
Czech Republic	-1	-5	-18	-39
Turkey	-7	-24	-76	-161
Hungary	-1	-3	-9	-23
US	-93	-365	-1,244	-2,825
Eurozone 14*	-403	-1,190	-3,605	-7,755
EU-24*	-419	-1,320	-4,168	-8,811
Industrial nations	-541	-1,874	-6,198	-13,542
Emerging economies	-133	-503	-1,699	-3,615
All states **	-674	-2,377	-7,897	-17,157

* Malta, Cyprus and Luxembourg are not included in the VIEW model owing to a lack of data.
** The 42 states in the VIEW model account for more than 90 percent of world economic output.

Source: Prognos AG.

| Bertelsmann Stiftung

以下，即將歐債危機可能影響台灣經濟的各種途徑⁴，一一加以分析：

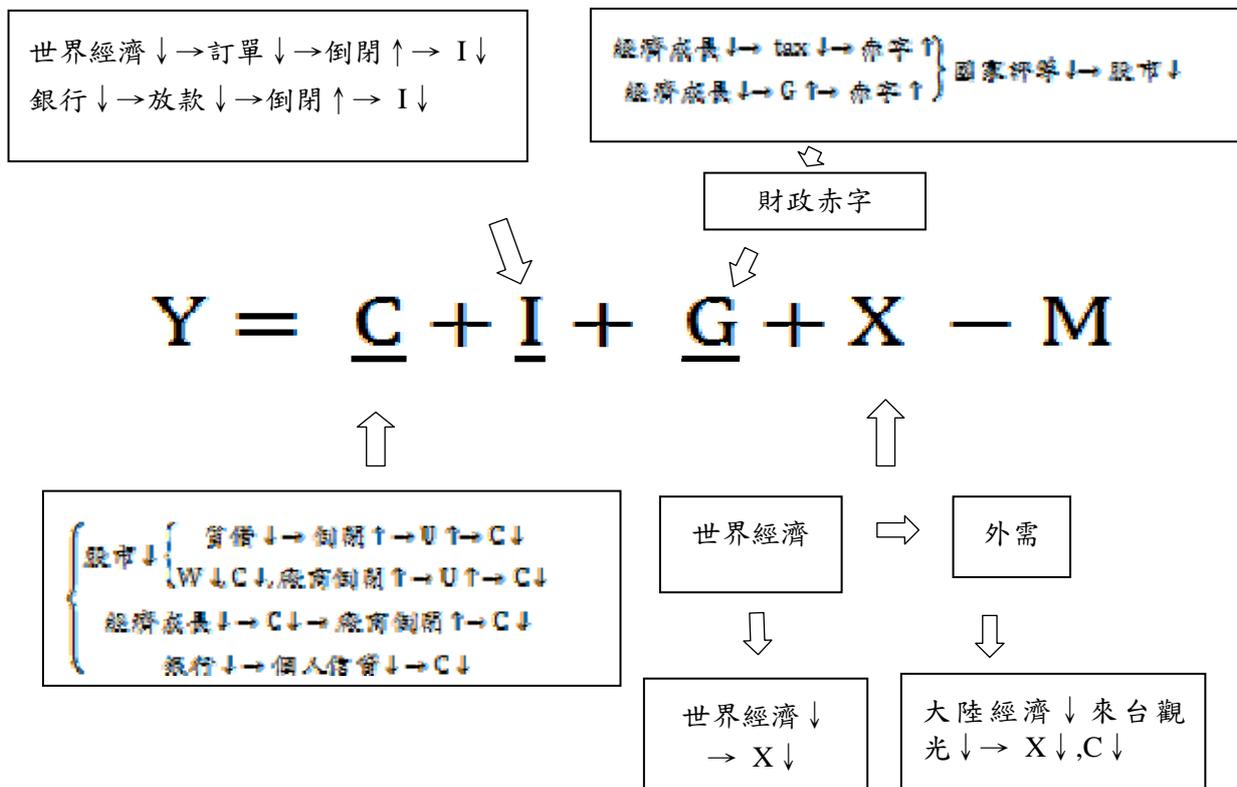


圖 4-3 歐債危機對我國經濟各種影響途徑

一、對消費之影響

歐債危機情勢不明，台股表現亦隨之波動。股市表現差，使得有財務周轉需求的廠商，經由股票質借無法取得足夠的資金；財務困難的廠商面臨流動性危機，嚴重的話將帶來公司經營面臨倒閉的困境。另一方面，因股市市值縮水，投資大眾財富縮水；加上銀行不願借貸、個人信貸金額下降等原因，使得消費者的購買力下降，進而造成廠商收入減少，產值下降。當然，經濟成長

⁴ 修改自：王儷容 (2008)，《當前經濟情勢之研判與因應對》，總統府財經諮詢小組引言報告，中華經濟研究院，2008年11月6日。

下降本身也會使得一般大眾之消費趨於保守。更麻煩的是，廠商營運不佳可能裁員或減薪，可能導致失業人數增加，即使保住職位的大眾，在面對不確定性時，也將減少消費。以上現象皆將導致整體社會之消費水準下降，進而拖累經濟。

二、對投資之影響

歐債危機延燒，拖累全球經濟陷入不振、甚至於衰退，當海外需求降低，將使廠商訂單減少、營收狀況惡化，自然影響廠商投資意願。另一方面，銀行在經濟狀況不佳時會趨於保守，較不願放款給企業，也會影響企業投資意願。企業投資下降對總體經濟成長具有負面的影響。

三、對政府支出之影響

因應經濟不景氣，政府採取寬鬆的財政政策，即擴大支出以振興經濟，但也將令國家債務擴大。另一方面，人民財富縮水，造成政府稅收下降，使政府收入和支出差距逐漸擴大，財政赤字逐漸上升。以上皆將促使國家信用評等面臨調降的可能，致進一步影響股市表現，使經濟更加惡化。

四、對出口之影響

在全球經濟不振或衰退之情況下，其他國家經濟成長不振，導致其需求下降，而因台灣產業以外銷為主，若國外訂單減少，將令商品貿易方面之出口下降；此外，在服務貿易方面，外國台灣觀光客在大環境不佳之情況下，荷包縮水，自然影響來台觀光人潮，使得台灣服務輸出下降。

1.對出口短期影響—影響我整體出口，乃至於整體經濟表現。整體歐洲國家（歐盟）占我 2011 年總出口之比重為（11.4%），僅次於中國加香港（45.2%），東協國家（18.5%），美國（13.2%），為我第四大重要出口地區。因此，歐洲國家隨著其財政支出緊縮及裁員等措施之推出，導致其經濟成長下滑之際，也將透過出口，影響出口占 GDP 達七成之多的我國經濟表現。

雖然 2009 年 12 月三大信評公司同步調降希臘債信評等時，已然引發對於 PIIGS 的討論，但在各國積極救市下，歐洲債務危機負面影響，事實上直至 2011 年方才逐一浮現。對於台灣之影響，則大致於 2011 年第三季湧現：經濟成長率於第三季下滑至 4%，甚至於 2012 年第二季惡化為負成長 0.18%（參見表 4-2），較諸亞洲諸鄰國（參見表 4-3），表現較差。對於出口之負面影響則是於 2011 年 11 月開始大幅惡化（參見圖 4-4），自 10 月 11.7% 的高成長，陡降至 1.2% 超低成長（參見表 4-4），並於 2012 年 1 月轉為衰退 16.8%，以及 2012 年 3 月後連續六個月衰退，直至 9 月才恢復為 10.4% 之正成長。驗證過往數次全球經濟陷入不景氣之歷史經驗，我國高度依賴出口之經濟結構，往往受害最深，惟全球景氣回升時也表現最為亮眼。此自我國 2001 年網路泡沫化，經濟衰退 -1.7%，至 2002 年轉為成長 5.3%，2009 年金融海嘯，經濟衰退 -1.8%，2010 年轉為成長 10.7%。

表 4-2 台灣近年來整體經濟表現

年(季)別	實質經濟成長率 (%)	實質 GDP (新台幣百萬元)	名目 GDP (百萬美元)	平均每人 GNP (美元)	民間消費 實質成長率(%)
90 年	-1.65	9,570,584	293,712	13,401	0.98
91 年	5.26	10,074,337	301,088	13,716	3.26
92 年	3.67	10,443,993	310,757	14,197	2.91
93 年	6.19	11,090,474	339,973	15,503	5.17
94 年	4.70	11,612,093	364,832	16,449	2.90
95 年	5.44	12,243,471	376,375	16,911	1.49
96 年	5.98	12,975,985	393,134	17,596	2.08
97 年	0.73	13,070,681	400,132	17,833	-0.93
98 年	-1.81	12,834,049	377,529	16,901	0.76
99 年	10.72	14,210,285	430,149	19,175	3.67
100 年 ^r	4.03	14,782,363	466,483	20,690	2.97
第 1 季	6.62	3,525,168	114,748	5,187	4.61
第 2 季	4.52	3,646,394	115,463	5,125	3.04
第 3 季	3.45	3,772,426	120,435	5,289	3.24
第 4 季 ^r	1.85	3,838,375	115,837	5,089	1.06
101 年 ^f	1.66	15,027,339	470,391	20,799	1.58
第 1 季 ^r	0.40	3,538,902	114,553	5,139	1.44
第 2 季 ^p	-0.18	3,674,548	113,722	5,023	0.76
第 3 季 ^f	1.99	3,847,345	119,359	5,233	1.60
第 4 季 ^f	4.23	4,000,930	122,757	5,404	2.47

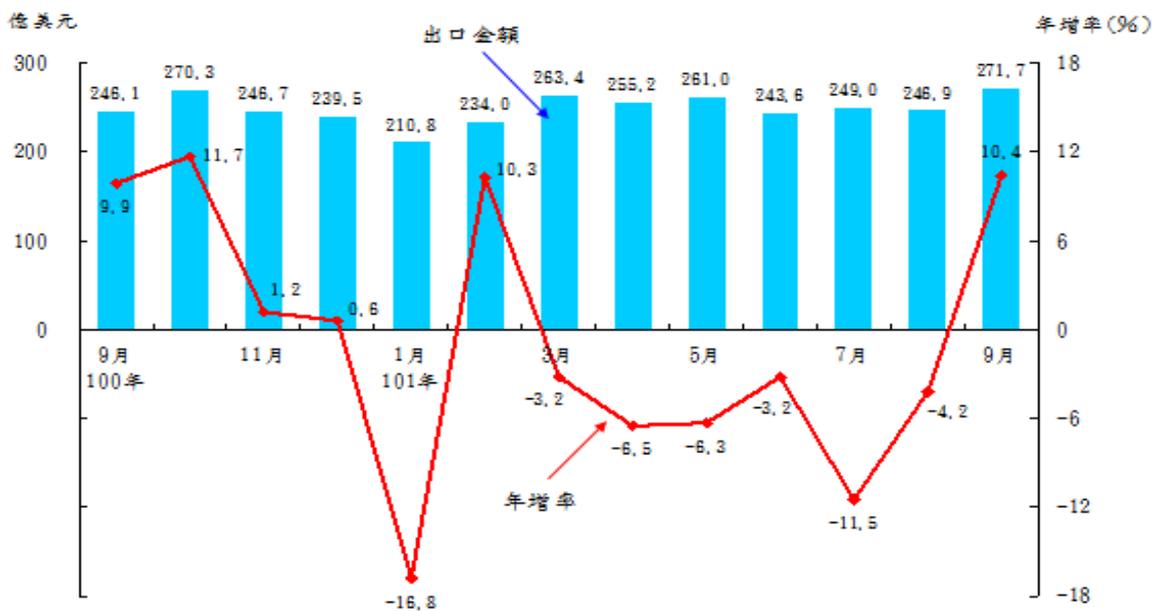
註：r 為主計總處修正值；p 為初步統計值；f 為預測值。

資料來源：行政院主計總處，中華民國台灣地區國民經濟動向統計季報、國民所得統計評審委員會資料。

表 4-3 亞洲諸鄰國 GDP 成長率

	GDP 成長率			
	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
中國大陸	9.1	8.9	8.1	7.6
香港	4.4	3	0.4	0.9
台灣	3.45	1.85	0.4	-0.18
泰國	3.7	-8.9	0.3	5.5
印尼	6.5	6.5	6.3	5.7
馬來西亞	5.8	5.2	4.7	4.4
菲律賓	3.4	4.5	6	5.3
新加坡	6.1	3.6	1.5	2.5

資料來源：台灣經濟預測 2012 年第四季，中華經濟研究院網站。



資料來源：整理自財政部資料。

圖 4-4 台灣進出口金額及年增率

表 4-4 台灣海關進出口

單位：百萬美元

	USD			
	出口總值		進口總值	
	原始值	年增率(%)	原始值	年增率(%)
2011M07	28,123.00	17.67	24,737.10	13.81
2011M08	25,780.20	7.2	23,135.00	6.24
2011M09	24,610.60	9.89	22,802.90	10.59
2011M10	27,025.00	11.72	23,685.00	11.72
2011M11	24,674.30	1.24	21,462.80	-10.42
2011M12	23,946.20	0.56	21,627.40	-2.69
2012M01	21,079.40	-16.79	20,607.00	-12.13
2012M02	23,402.80	10.26	20,570.80	1.28
2012M03	26,341.60	-3.23	23,987.70	-5.79
2012M04	25,518.00	-6.54	24,822.30	1.92
2012M05	26,096.80	-6.32	23,823.10	-10.52
2012M06	24,356.30	-3.2	21,773.20	-8.45
2012M07	24,901.40	-11.5	23,937.50	-3.2
2012M08	24,746.00	-4.0	21,381.20	-7.6
2012M09	27,157.30	10.3	23,094.30	1.3
2012M10	26,524.90	-1.9	23,269.70	-1.8
2012M11	24,889.80	0.9	21,489.10	0.1

資料來源：財政部統計處。

- 2.對出口長期影響—影響出口商對全球市場之佈局，增加對歐美以外新興國家（如印尼、印度等）之出口。

貳、歐洲債務危機對我國金融及社會層面之影響⁵

歐洲債務危機除對我國經濟造成影響外，對我國金融及社會也將造成影響，受影響的情況說明如下。

一、對我國金融之影響

(一) 歐元貶值之趨勢與影響

1. 歐元貶值之趨勢

假若因歐洲各國政治紛亂，造成撙節措施無法順利執行，在市場投資人急於拋售債券，導致殖利率高漲，而使得各界擔心歐洲經濟進一步惡化之恐慌下，歐元很可能亦將遭到拋售而急速貶值。不過，在許多層面仍存在對歐元的支撐力量：

內部：對歐元最大的支撐力量是來自歐元區各國政府，大家對維持歐元不致瓦解仍具強烈的政府意願。光憑這一點，就不必擔心希臘退出歐元區，歐元可能崩盤。此外，儘管情勢緊張，但是歐洲投資人並未將他們的資金移至海外，只是投入區域內的避險天堂，例如德國公債。在此同時，歐洲銀行業為強化資本體質，也在持續賣出美元資產，也對歐元形成支撐。

⁵ 更新自：王儷容（2012），「2012年歐債危機對我國之影響」，《2012年歐債危機對我國之影響》座談會，財團法人兩岸交流遠景基金會，2012年2月22日。

外部：來自外部的支撐力量包括---許多新興國家的央行為推動外匯存底的多元化，仍在繼續買進歐元，故可撐住歐元，使之不至於崩盤；在此同時，從出口競爭能力方面來看，美國與大陸也希望歐元能夠維持強勁，因為他們在海外出口市場都是相互為競爭對手，歐元強勢，對這些國家之出口較為有利。金融時報甚至於指出⁶，如果歐元過度疲軟，反而可能會使得美國聯準會考慮推出新一輪量化寬鬆行動的壓力加重，因為此舉有助壓低美元。

2. 歐元貶值之影響

歐元貶值將產生之後續效應，彙整如下：

將不利於我國之對歐出口：歐盟諸國（全在歐元區內）市場為我國僅次於大陸香港、東協及美國之第四大重要出口地，歐元貶值及歐洲經濟惡化皆將不利於我國之對歐出口，而影響我經濟成長。除非歐元貶值在短期內產生提振歐洲經濟之正面效應，否則，我國輸歐表現必將陷入一段停滯期。

在比價效應下，歐元貶值將令美元、日圓等主要貨幣成為避險持有對象。時間長短將視歐洲政治紛擾之不確定性消除後，才能底定。近來，日圓強勢即為日本之出口帶來相當不利之影響。不過，相對之下，台幣作為次要貨幣其價位也會趨軟，而有利於對美國之出口，或減少對日本之進口。

6 《希臘若退出·歐元不崩盤》，星洲日報／財經，2012-05-14 19:11
(<http://biz.sinchew.com.my/node/60294>)

如果歐元崩盤，對中國大陸尤其不利：因為大陸的出口有 18% 都是輸往歐洲，2012 年 11 月大陸對歐元區出口同比下降 18%，前 11 個月則是累計下降 7%⁷。同時，大陸到歐洲的出口產品有許多都是來自德國在大陸的工廠，如果歐元走跌，這些德國廠商大可在其國內製造，而不需要自大陸進口。大陸中金公司首席經濟學家認為⁸，由於歐元區為大陸最大貿易伙伴，若希臘脫離歐元區，大陸的貿易和金融將受到衝擊，GDP 成長可能降至 6.4%；另外，由於人民幣升值及十二五規劃促進措施下，大陸民營企業近年加快「走出去」步伐，加上歐盟連續多年一直是大陸最大貿易夥伴、出口市場及技術引進來源地，也是大陸第 2 大進口市場，故歐元貶值將造成大陸日益依賴自歐元區/歐盟之進口，不過因其亦增加在歐盟之直接對外投資，在投資帶動貿易效應之下，將令大陸對歐洲之出超獲得些許改善。

（二）歐洲諸國及銀行信評遭降之影響

在金融層次方面，我國銀行對 PIIGS 五國曝險金額低，在此方面雖然影響程度有限，惟資本市場通常較容易過度反應，再加上其透過股市及對國際經濟之影響，故相關影響仍是不可小覷。

1. 主權評等遭調降之影響：

以西班牙為例，在穆迪於 6 月 13 日下調西國政府主權債信評等後，西國政府當月 26 日標售之 3 月和 6 月期公債殖利率，較上月未申請金援前，分別爆增為三倍及兩倍，因此大

7 中國海關總署統計，2012 年 12 月 10 日。

8 黃欣，《希臘風暴 陸經濟成長恐摔至 6.4%》，綜合報導，工商時報，中時電子報 - 2012 年 5 月 22 日。

舉增加西國舉債之成本。雖說 2012 年 11 月底歐盟已同意對西班牙 4 家銀行的重整計畫注資，而令情況有所改善。

除此之外，此勢將在短期內再一次提高西國之國債金額，可能刺激進一步之資金及人才之外流，令歐元區/歐盟相關總體經濟局勢更為惡化。

假若總體經濟進一步改善，西國銀行業對商業不動產的曝險可能會在未來造成更大損失，再度尋求外部援助的可能性亦將升高。之前，受到穆迪降評影響，西班牙銀行業放款壞帳率曾於 4 月上升到 8.72%，為 1994 年以來最高點。因此，西國政府於 6 月 25 日正式向歐盟紓困基金請求 1,000 億歐元金援，以援助岌岌可危銀行業。

對我國之影響包括：整體而言，歐洲諸國主權評等遭調降，對我國之影響除了在總體經濟方面，透過這些國家景氣不佳，而對我國之出口、股市、消費、投資造成如以上章節所述之連鎖負面影響外，也會透過對我銀行曝險增加，而對銀行獲利產生向下調整之壓力。比較麻煩的是，銀行也會因此放款及相關投資上趨於保守，而對我企業之借貸產生緊縮作用。

截至 2012 年 4 月底，根據金管會之資料，金融業對歐洲高風險 5 國，包括希臘、西班牙、義大利、葡萄牙、愛爾蘭曝險金額共新台幣 991.0 億元，其中銀行曝險 233.8 億元、保險業曝險額 757.2 億元，證券業則沒有曝險。值得注意的是，金管會統計發現，截至 2012 年 4 月底，保險業對歐洲 5 國的曝險 757.2 億元，較上年底曝險金額 618.2 億元，增加 139.0 億元。至於台灣銀行業對歐洲 5 國投資及授信金額為 233.8 億元，較上年底 314.8 億元，減少 81 億元，減幅為 25.7%。另

依央行金檢處表示，直至 2012 年第二季為止，國銀對歐洲總曝險金額達 664.8 億美元⁹。

2. 銀行評等遭調降之影響：

在西班牙政府主權債信評等遭調降後，總計四十多家西國銀行評級再遭調降。2012 年 6 月下旬，遭穆迪調降信用評等的銀行中，美國占五家（美國商銀評級被降一級，其餘四家降兩級，分別是：花旗、高盛、摩根大通、摩根士丹利），五家銀行展望皆為負向。此外，評級被調降的還有加拿大皇家銀行，以及巴克萊、匯豐、蘇格蘭皇家、德意志、瑞銀、瑞士信貸、法國巴黎、法國興業和法國東方匯理等九家歐洲銀行。其中瑞士信貸被調降三級是十五家銀行裡降幅最大者。此乃穆迪 2007 年以來首次大規模調降銀行信評。穆迪全球金融管理部門主管表示，這 15 家大銀行對於資本市場活動的波動性和鉅額虧損，皆存在顯著的曝險，而其長期盈利和增長能力正在萎縮，惟其亦指出，摩根大通、匯豐等少數銀行擁有其它較穩定的事業充當緩衝器，較有能力吸收「震波」。

3. 銀行信評遭調降之後果包括：

勢必增加銀行之借貸成本，除了對銀行自身的償債能力產生負面影響外，也將侵蝕銀行的獲利。花旗集團分析師表示，歐洲銀行獲利可能減少 2% 至 6%。甚至於引發保證金之追繳，支付給交易對手的擔保品也可能必須提高。

降級也可能使銀行業能取得的長期融資減少，並讓部份金融機構無法從貨幣基金管道進行籌資。如果缺乏向私人來源募資的管道，這些銀行勢必要被迫出售資產與削減放款，

⁹ 蘋果日報，2012 年 9 月 8 日。

相關資產價格將進一步被迫下壓，並影響到企業及個人之借貸，乃至於相關之投資及消費。

對我國之影響包括：與歐洲諸國主權評等遭調降類似地，歐洲金融機構信用評等遭調降，對我國之影響除了在總體經濟方面，透過這些國家景氣不佳，而對我國之出口、股市、消費、投資造成如以上章節所述之連鎖負面影響外，也會透過對我國的銀行曝險增加，而對銀行獲利、放款數量接產生向下調整之壓力。

對股市影響，透過財富效果，對我消費造成負面衝擊。此外，股市表現不佳，透過對上市公司之影響，也將導致投資決策之遲疑，並令投資下降。而因股價不理想，許多新成立或想上市之企業也將擱置原先想在股市籌資的首次公開募股（Initial Public Offerings，簡稱 IPO）計畫。

由圖 4-5 可看出，台灣股市自 2011 年 8 月左右開始陷入低迷。此與我國經濟因歐債危機拖累，數度調降 2012 年 GDP 預測值有關。當然也與以下諸多原因有關：課徵證所稅及二代健保將新增 5,000 元以上之股票股利扣繳補充保費 2%，降低投資人進場持有股票之動機；金融海嘯後大量自美國流向新興市場尋求利差與匯差的熱錢，自 2011 年 11 月隨著美國景氣漸見起色而回流，致降低台灣外資持股比率；國際投資人在政治面多項不確定因素下，觀望暫緩進入市場，如之前美國總統選舉共和黨候選人羅姆尼曾經說過，只要當選就會撤換柏南克，亦即過去這幾年金融市場最大利多的推手面臨下台可能威脅；如今，在美國總統選舉結果底定，再加上中國大陸的新領導人已然明確，股市氣氛已然稍轉樂觀。

不論如何，國內景氣連番下修，再加上股市不佳，透過財富效果，由表 4-2 看出，對我消費之影響自 2011 年第四季開始，占我 GDP 達五成以上之消費的增長率，一直無法超出 1.8% 之水準。



資料來源：Taiwan Yahoo stock <http://tw.stock.yahoo.com/>

圖 4-5 台灣股市每日收盤價

二、對我國社會之影響

1. 有助於我國吸引直接外人投資 (FDI) 來台

正如上述，歐洲銀行對於放款趨於保守，資本市場表現不佳亦影響企業 IPO 上市意願；因此，不論自間接金融或直接金融管道，在最近未來一段時間內，歐洲企業籌資皆會相當不容易；而且，因其經濟可能出現衰退情況，在在影響其企業在當地之投資意願。另一方面，因亞洲經濟較為穩定，再加上我國 ECFA 及洽簽其他 FTA 之預期，應該有助吸引歐

洲地區之 FDI 來台。不過，因亞洲貨幣今年以來呈現升值態勢，此一因素將不利於亞洲國家吸引 FDI，已經有不少資金回流歐洲。我國未來是否可透過自由經濟示範區之各種鬆綁措施，有效吸引歐洲之外來投資，將值得進一步觀察。

2. 有助於我國吸收人才來台

由於歐洲失業率處於歷史高水準，特別是年輕人的失業問題更是嚴重，因此我國可思考吸引歐洲的優秀技術人員來台。這部分可分為工作人才、以及培育人才將來為我所用兩大方面。在前者，因歐洲企業為求搏節、或為因應不景氣而裁員不斷，除了將吸引當地人才往經濟較佳之德國、荷蘭等國移動外，甚至於將趨使歐洲人至區域外尋求發展，如移往經濟較為穩定之亞洲地區求職。不過，歐洲國家薪資水準甚高，如台灣之低薪環境與條件是否能夠吸引歐洲人士來台求職，仍需各界尋求較佳之解決方案。

在後者，由於各國財政困難，無力提供各種補貼，導致大學學費高漲，更遑論提供各種獎學金。根據加州大學洛杉磯分校高等教育研究所針對全國大一生所做調查指出，42%的大一生認為學費對入學決定來說是「非常重要的」的考量因素。許多學生甚至會為了更多補助或獎學金而放棄第一志願。對於歐洲各國而言，其大學入學率原本即已相當低落；在嚴重歐洲債務問題未能有效解決之未來多年中，或許我國可以祭出低學費甚至於獎學金，吸引歐洲優秀人才前來就讀，並於畢業後吸引其留在台灣就業，以降低我人才外流/短缺之國安問題。當然，我們應當學習德國之經驗：除了提升總體經濟環境以增加就業機會外，德國的職業教育體系與就業市場配合，才讓受過專業技能訓練的年輕人容易找到工

作。歐洲國家普遍受困於年輕人找不到工作問題，德國卻朝向樂觀發展，25歲以下年輕人的失業率在5月降至1990年以來的新低，只有5.4%。

參、歐洲債務危機對我國貿易及產業之影響

一、對我國貿易表現影響

歐盟2011年貿易總額達3.22兆歐元，其中出口金額達1.53兆歐元，較上年成長減緩至13.4%，出口市場中，除對阿拉伯聯合大公國及阿爾及利亞出口成長加速外，其餘都顯著減緩，對美國及我國的出口成長甚至減緩至個位數。我國為歐盟第22大出口市場，2011年對我國出口金額達162.07億歐元，成長9.7%（參見表4-5）。

另外，至2012年第三季截止，歐盟貿易總額達2.60兆歐元，較上年同期成長7.0%，出口為1.26兆歐元，也成長9.6%。因與南韓簽署的FTA生效，使其對南韓出口大幅擴張16.4%，使南韓成為歐盟第十大出口市場，而美國與中國大陸仍分居第一和第二大出口市場，歐盟對我國出口金額為115.2億歐元，衰退4.8%（參見表4-5）。

表 4-5 歐盟主要出口市場

單位：億歐元，%

地區	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年		至 2012 年第三季	
	金額	變動率	金額	變動率	金額	變動率	金額	變動率	金額	變動率
歐盟除外	13,092.18	5.5	10,980.66	-16.1	13,496.10	22.9	15,311.22	13.4	12,550.97	9.6
美國	2,475.74	-4.5	2,033.68	-17.9	2,423.22	19.2	2,605.67	7.5	2,203.02	13.6
中國大陸	782.36	9.0	824.16	5.1	1,132.74	37.6	1,362.17	20.3	1,081.77	8.6
瑞士	977.54	5.6	883.99	-9.6	1,052.18	7.8	1,216.91	7.9	1,000.54	-1.0
俄羅斯	1,048.34	17.7	655.78	-37.4	861.31	31.3	1,084.49	25.9	910.94	15.4
土耳其	540.93	2.7	441.01	-18.5	612.53	38.9	725.88	18.5	559.52	0.6
日本	421.39	-3.4	359.09	-14.8	438.56	22.1	489.70	11.7	412.39	15.5
挪威	436.88	0.5	374.64	-14.2	418.95	11.8	465.31	11.1	367.39	6.0
巴西	262.97	23.7	215.72	-18.0	313.90	45.5	357.30	13.8	295.72	12.9
印度	312.63	7.1	274.27	-12.3	347.97	26.9	404.19	16.2	286.13	-5.1
南韓	254.90	3.2	215.86	-15.3	279.38	29.4	324.19	16.0	277.24	16.4
阿拉伯聯合大公國	315.76	18.1	248.91	-21.2	277.16	11.3	326.14	17.7	264.84	14.0
香港	211.11	1.0	196.57	-6.9	269.67	37.2	301.90	12.0	251.77	9.1
澳大利亞	250.31	10.9	217.56	-13.1	267.71	23.1	308.05	15.1	251.46	11.2
加拿大	253.78	0.4	219.14	-13.6	266.35	21.5	296.07	11.2	238.67	6.4
新加坡	219.31	7.2	203.34	-7.3	244.13	20.1	271.31	11.1	228.67	12.8
沙烏地阿拉伯	210.20	5.6	190.62	-9.3	231.96	21.7	263.96	13.8	222.08	16.3
墨西哥	219.21	4.6	159.87	-27.1	213.41	33.5	238.03	11.5	206.79	15.0
南非	201.38	-1.2	160.71	-20.2	214.42	33.4	256.39	19.6	202.29	0.0
烏克蘭	250.92	12.1	139.24	-44.5	173.52	24.6	211.97	22.2	17,263	12.9
阿爾及利亞	153.56	36.5	147.76	-3.8	155.46	5.2	172.05	10.7	146.93	16.9
以色列	140.12	-1.6	114.19	-18.5	144.05	26.1	168.36	16.9	126.94	0.5
台灣	115.87	-13.0	100.16	-13.6	147.80	47.6	162.07	9.7	115.25	-4.8

資料來源：Eurostat，Statistics Database。

歐盟自國外進口方面，2011 年進口金額達 1.68 兆歐元，較上年成長減緩至 11.6%，自中國大陸及新加坡進口僅分別成長 3.4% 和 1.3%，而上年分別為成長 31.9% 和 28.3%；自日本進口也由上

年成長 15.3% 顯著減緩至 2.5%；而自南韓進口則由上年為成長 21.6% 轉為衰退 8.1%；自我國及南非進口也由上年成長 35.0% 和 20% 轉為衰退 0.9%（參見表 4-6）。進口成長顯著加速為沙烏地阿拉伯、哈薩克、俄羅斯、阿爾及利亞、馬來西亞，應是能源價格飆漲，歐元疲軟，使進口增加所致，且能源進口達 4,386.45 億歐元占其進口總值的 28.8%，較上年大幅增加 26.6%。而機器及運輸設備進口則為減少 1.7%，占其進口總值 26.0%。

2012 年第三季截止歐盟自國外進口達 1.34 兆歐元，成長 4.4%；中國大陸仍為其最大進口來源，達 2,173.4 億歐元，略微衰退 0.3%。除自瑞士、南韓及新加坡進口分別較上年同期成長加速外，其他國家都減緩，而自日本、土耳其、印度、巴西、台灣、馬來西亞、南非及泰國的進口則為衰退（參見表 4-6），我國為歐盟第十五大進口來源國。

表 4-6 歐盟主要進口來源地

單位：億歐元，%

地區	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年		至 2012 年第三季止	
	金額	變動率	金額	變動率	金額	變動率	金額	變動率	金額	變動率
歐盟除外	15,663.79	9.1	12,078.14	-22.9	15,090.92	24.9	16,839.31	11.6	13,406.02	4.4
中國大陸	2,478.56	6.5	2,141.48	-13.6	2,825.32	31.9	2,920.71	3.4	2,173.42	-0.3
俄羅斯	1,781.48	22.9	1,176.89	-33.9	1,600.58	36.0	1,981.78	23.8	1,563.14	4.5
美國	1,795.32	3.1	1,518.85	-15.4	1,703.90	12.2	1,841.41	8.1	1,556.75	8.8
瑞士	798.95	4.2	736.22	-7.9	831.89	13.0	912.04	9.6	787.60	14.8
挪威	958.88	25.2	687.78	-28.3	794.35	15.5	935.29	17.7	757.49	7.7
日本	750.21	-4.3	570.44	-24.0	657.81	15.3	674.45	2.5	484.78	-6.7
土耳其	459.60	-2.3	361.97	-21.2	423.23	16.9	475.88	12.4	353.82	-1.9
南韓	395.37	-4.4	322.72	-18.4	392.34	21.6	360.57	-8.1	289.22	6.8
巴西	355.54	9.4	254.50	-28.4	325.43	27.9	377.52	16.0	285.41	-4.4
印度	295.30	11.1	254.42	-13.8	332.28	30.6	392.57	18.1	275.07	-9.1
沙烏地阿拉伯	219.74	18.1	116.29	-47.1	163.01	40.2	279.33	71.4	247.58	18.9
阿爾及利亞	282.58	37.3	174.41	-38.4	210.69	21.0	275.34	30.7	238.76	15.6
加拿大	224.89	0.8	159.74	-29.0	201.98	26.4	228.52	13.1	232.43	5.6
哈薩克	178.87	33.7	108.33	-39.4	159.07	46.8	226.73	42.5	178.90	5.6
台灣	240.69	-7.5	178.75	-25.7	241.32	35.0	239.17	-0.9	174.28	-5.0
新加坡	161.29	-12.3	145.80	-9.6	187.00	28.3	189.37	1.3	159.76	12.9
馬來西亞	180.32	0.6	174.63	-3.2	146.937	-15.9	208.07	41.6	154.06	-3.8

南非	223.23	7.0	149.53	-33.0	179.39	20.0	177.74	-0.9	149.45	-6.6
墨西哥	137.14	13.2	100.25	-26.9	131.88	31.6	162.69	23.4	143.48	18.5
泰國	174.56	4.9	143.22	-18.0	173.21	20.9	175.34	1.2	127.21	-6.2

資料來源：Eurostat，Statistics Database。

至 2012 年第三季截止，能源以外的歐盟 SITC¹⁰ 六大進口產品中，僅雜項製造品(miscellaneous manufactured articles; SITC 8)略成長 1.4% 外，其餘項目進口都衰退，其中化學及相關產品(SITC 5)即大幅衰退 64.4%，進口金額為 1,217.6 億歐元；工業製造品(SITC 5-8)和機械及運輸設備(SITC 7)也分別衰退 52.0% 和 50.8%，金額分別為 7,546.6 億和 3,383.2 億歐元；其他工業製造品(SITC 6-8)也衰退 45.6%，金額為 2,945.8 億歐元，以及依材料歸類的主要製造品(SITC 6)衰退 9.6%，金額為 1,293.5 億歐元(參見表 4-7)。由於歐盟深受政府債務危機所困，政府受緊縮政策影響政府支出減少，企業也因經濟前景的不確定性升高而對投資卻步，以及失業率居高不下使家庭消費支出顯著萎縮，導致國內需求大幅減少，使進口成長顯著減緩。

以 SITC 六大進口產品的主要來源國家看，化學及其相關產品的最大進口來源國為美國(參見表 4-8)，金額達 331.19 億歐元，占進口總額的 27.2% 強，自東協及南韓進口分別大幅成長 18.5% 和 12.0%，而自日本及台灣進口則分別衰退 2.9% 和 12.6%。依材料歸類的主要製造品則以中國大陸為其最大進口來源國，占總值的 21.5%，金額達 277.9 億歐元，但卻衰退 2.3%(參見表 4-9)，進口成長則以來自台灣的 10.9% 為最高，進口金額為 33.7 億歐元，僅占 2.6% 弱。進口機械及運輸設備以中國大陸為最大宗，金額達 1,074.2 億歐元，占總進口的 31.8% 強(參見表 4-10)，成長幅則以美國的 17.6% 為最高，而日本及台灣則分別衰退 7.9% 和 8.4%。雜項製造品進口，仍以中國大陸 655.5 億歐元居首，占總值超過三分

10 SITC: Standards International Trade Classification.

之一(參見表 4-11)，衰退 1.8%，但優於日本的衰退 2.6%，成長則以南韓的 15.7 為最高。工業製造品仍以中國大陸為最大進口來源國(參見表 4-12)，占總值超過四分之一，金額達 2,106.5 億歐元，但卻微衰退 0.1%，而台灣與日本則分別衰退 6.0%和 4.5%。其他工業製造品以中國大陸的 933.4 億歐元為最高，但衰退 2.0%(參見表 4-13)，成長幅則以南韓的 9.0%為最高，台灣也成長 6.6%。

以我國國際貿易局數據來看，2012 年第三季截止我國對歐盟出口減少 10.0%。以 HS 四位碼商品來看，二極體、電晶體等半導體裝置(HS 8541)對歐盟出口即大幅減少 51.2%，自動資料處理機及閱讀機等(HS 8471)出口也顯著減少 21.6%，機器之零件及附件(HS 8473)也減少 17.0%，鋼鐵製螺釘、螺栓、螺帽等(HS 7318)減少 14.8%，有線電話或電報器具(HS 8517) 減少 1.8%。HS 四位碼商品出口增加方面，積體電路及微組件(HS 8542)增加 17.1%，車輛之零件及附件(HS 8714)增加 10.0%，非動力之二輪腳踏車(HS 8712)增加 6.9%。由前述數據可以理解，我國較為擅長的電子產品、資訊與通信產品、機器之零組件的出口都大幅衰退，對我國經濟也造成衝擊。

二、對我國產業及周邊國家的影響

我國直接對歐盟出口約占總出口值的 9%，因此歐盟景氣下滑對我國出口的直接影響較小，但是經由中國大陸及其他國家加工後，間接出口至歐盟的比率更高。我國直接對中國大陸出口占總值的 40%，而中國大陸出口至歐盟占其出口總值的 19%；我國出口至美國占我國出口總值的 12%，而美國出口至歐盟占其出口總值的 18%；我國出口至日本占我國出口總值的 6%，而日本出口至歐盟占其出口總值的 12%。2012 年第三季截止我國對中國大陸及

美國出口分別減少 6.6% 和 10.4%，而對日本僅微增 1.1%，因此歐洲債務危機也間接影響我國對其他國家的出口。

以與我國貿易關係密切的中國大陸來看，它是歐盟最大進口來源國，2011 年歐盟自中國大陸進口成長顯著減緩至 3.4%，而 2012 年第三季截止已轉為衰退 0.3%（參見表 4-6）。以 SITC 六大進口產品而言，僅機械及運輸設備(SITC 7)微增 1.7%，其餘項目都轉為衰退，化學及其相關產品(SITC 5)與工業製造品(SITC 5-8)衰退 1.3% 和 0.1%，依材料歸類的主要製造品(SITC 6)也衰退 2.3%，雜項製造品(SITC 8)及其他工業製造品(SITC 6-8)也分別衰退 1.8% 和 2.0%（參見表 4-8 至 4-13）。同期，以我國對中國大陸 HS 四位碼出口商品而言，積體電路及微組件(HS 8542)衰退 4.6%，液晶裝置(HS 9013)也衰退 7.0%，而二極體、電晶體等半導體裝置(HS 8541)更衰退 13.8%。可以理解，歐洲債務危機導致中國大陸出口大幅減少，也間接影響我國對中國大陸的貿易表現。

以亞洲國家垂直分工的概念來看，在生產出口商品的過程中，所投入的進口中間財的價值，亦即出口商品中來自國外的價值所占程度的垂直專業化(Vertical Specialization, VS)指數。指數越高顯示出口商品生產過程中需要進口中間財的比重越高，亦即垂直分工的程度較高，例如依賴天然資源進口的國家，其石油、煤炭製品的指數較高(參見表 4-14)，而該國一般機械，事務、計算用機器，電視等的通信機器產業垂直分工的程度也較高，亦即該國已成為該項產業的輸出據點（市川雄介，2012）。

表 4-14 中的新加坡、台灣、南韓的 VS 指數較高，因此受世界經濟景氣影響也較深。以亞洲主要國家的 VS 指數來看，我國的指數僅低於新加坡，但高於南韓，也明顯高於中國大陸。特別是化學製品、事務，計算機器、電器機械、通信機器、精密機械等

的 VS 指數算是較高，而化學製品、精密機械、其他運輸機械甚至高於新加坡。我國應該運用相關產業在垂直專業化分工的優勢，為我國經濟發展再創新局。

根據日本 Mizuho 總和研究所研究顯示，歐洲債務危機對亞洲新興經濟體的影響包括：1. 對歐洲的輸出減少的情況是無法避免的，其他國家也都出現同樣的情形。2. 外資金融機關撤離資金導致新興經濟體景氣下滑，因企業及家庭借貸困難，抑制投資及消費，以及資金流出可能引發貨幣危機。3. 為避免全球性的風險擴大，因而無法對新興經濟體提供貿易信用，導致產生貿易終止的風險。

另外，根據 IMF 在 10 月發布的全球經濟展望(WEO)報告顯示，2012 年全球商品及服務貿易將由上年成長 5.8% 大幅減緩至 3.2%，歐洲債務危機對全球貿易的影響顯現。歐盟是中國大陸最大出口市場，歐盟景氣下滑，導致對中國大陸對歐盟出口減少，因而使中國大陸景氣惡化，中國大陸景氣惡化，致使中南美洲國家(例如巴西)的原物料出口減少，導致其經濟成長疲弱，中南美洲國家經濟成長疲弱，將導致美國對其出口工作機械及化學製品減少，因而拖累美國的經濟活動，美國經濟活動減弱，將使日本對其出口汽車及電子零組件減少，當然日本經濟也將受影響。歐洲債務危機的擴大，其對經濟的影響所及由歐盟開始，至中國大陸、中南美洲、美國、日本，將削弱全球產業活動，使能源輸出的俄羅斯及中東國家出口減少，俄羅斯經濟惡化將使其自歐盟進口減少，中東則是新興經濟體海外勞工收入的重要來源，將致使新興經濟體國內需求減弱，歐洲債務危機若無法有效控制則將產生一連串的連鎖效應(NHK，2012)。

表 4-7 歐盟主要產品進口明細

單位：億歐元，%

	2011 年					2012 年				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Total	Q1	Q2	Q3	Total	變動率
石油、石油產品及其相關製品 (SITC 33)	868.6	919.7	966.8	955.8	3,710.9	1,053.4	992.0	1,024.7	3,072.8	11.5
礦油、潤滑油及原料 (SITC 3)	1,181.2	1,202.7	1,241.9	1,267.2	4,893.0	1,406.4	1,297.2	1,315.1	4,021.7	10.9
化學及其相關產品 (SITC 5)	1,149.4	1,155.9	1,110.7	1,083.6	4,499.6	400.0	414.1	402.2	1,217.6	-64.4
依材料歸類的主要製造品 (SITC 6)	478.1	493.1	459.9	410.8	1,841.9	435.1	444.6	412.9	1,293.5	-9.6
機械及運輸設備 (SITC 7)	2,327.9	2,356.9	2,192.7	2,407.9	9,285.4	1,122.2	1,153.8	1,103.7	3,383.2	-50.8
雜項製造品 (SITC 8)	544.9	497.9	587.0	520.4	2,150.3	542.5	505.3	601.4	1,652.3	1.4
工業製造品 (SITC 5-8)	5,274.6	5,336.3	5,098.8	5,266.6	20,976.3	2,499.8	2,517.9	2,520.3	7,546.6	-52.0
其他工業製造品 (SITC 6-8)	1,797.4	1,823.5	1,795.4	1,775.0	7,191.3	977.6	949.9	1,014.4	2,945.8	-45.6

資料來源：Eurostat，Statistics Database。

表 4-8 歐盟化學及其相關產品(SITC 5)進口來源國

單位：億歐元，%

		美國	日本	中國大陸	南韓	東協	台灣
2012 年 第三季 截止	金額	331.19	50.69	98.88	19.32	100.25	8.08
	變動率	8.7	-2.9	-1.3	12.0	18.5	-12.6
	比率	27.2	4.2	8.1	1.6	8.2	0.7
2011 年	金額	406.03	68.23	129.96	22.31	114.0	11.41
	比率	9.0	1.5	2.9	0.5	2.5	0.3

資料來源：Eurostat，Statistics Database。

表 4-9 歐盟依材料歸類的主要製造品(SITC 6)進口來源國

單位：億歐元，%

		美國	日本	中國大陸	南韓	東協	台灣
2012 年 第 三 季 截 止	金額	101.54	41.21	277.86	34.83	44.70	33.74
	變動率	5.1	1.3	-2.3	4.3	-7.0	10.1
	比率	7.8	3.2	21.5	2.7	3.5	2.6
2011 年	金額	126.21	54.92	372.58	44.37	62.80	40.51
	比率	6.9	3.0	20.2	2.4	3.4	2.2

資料來源：Eurostat，Statistics Database。

表 4-10 歐盟機械及運輸設備(SITC 7)進口來源國

單位：億歐元，%

		美國	日本	中國大陸	南韓	東協	台灣
2012 年 第 三 季 截 止	金額	596.37	312.46	1,074.20	187.83	304.79	109.47
	變動率	13.6	-7.9	1.7	4.9	9.7	-8.4
	比率	17.6	9.2	31.8	5.6	9.0	3.2
2011 年	金額	707.51	449.47	1,451.80	231.06	371.78	155.78
	比率	7.6	4.8	15.6	2.5	4.0	1.7

資料來源：Eurostat，Statistics Database。

表 4-11 歐盟雜項製造品(SITC 8)進口來源國

單位：億歐元，%

		美國	日本	中國大陸	南韓	東協	台灣
2012 年 第 三 季 截 止	金額	191.14	60.02	655.53	27.04	150.30	18.65
	變動率	9.1	-2.6	-1.8	15.7	8.1	0.9
	比率	11.6	3.6	39.7	1.6	9.1	1.1
2011 年	金額	235.80	34.53	876.65	34.53	181.48	24.58
	比率	11.0	1.6	40.8	1.6	8.4	1.1

資料來源：Eurostat，Statistics Database。

表 4-12 歐盟工業製造品(SITC 5-8)進口來源國

單位：億歐元，%

		美國	日本	中國大陸	南韓	東協	台灣
2012 年 第 三 季 截 止	金額	1,220.24	464.38	2,106.47	269.02	600.03	169.94
	變動率	10.8	-6.0	-0.1	6.3	9.2	-4.5
	比率	16.2	6.2	27.9	3.6	8.0	2.3
2011 年	金額	1,475.54	656.03	2,830.98	332.26	730.05	232.29
	比率	7.0	3.1	13.5	1.6	3.5	1.1

資料來源：Eurostat，Statistics Database。

表 4-13 歐盟其他工業製造品(SITC 6-8)進口來源國

單位：億歐元，%

		美國	日本	中國大陸	南韓	東協	台灣
2012 年 第 三 季 截 止	金額	292.68	101.23	933.39	61.87	195.00	52.39
	變動率	7.7	-1.1	-2.0	9.0	4.2	6.6
	比率	9.9	3.4	31.7	2.1	6.6	1.8
2011 年	金額	362.01	138.34	1,249.23	78.90	244.27	65.10
	比率	5.0	1.9	17.4	1.1	3.4	0.9

資料來源：Eurostat，Statistics Database。

三、對我國就業影響

歐洲債務危機對我國的出口及投資的影響已逐漸顯現，自 2011 年年底傳出科技業放無薪假與裁員的消息，全年失業率為 4.39%，已降至全球金融危機前的水準。然而 2012 年 9 月失業率也由年初的 4.2% 攀升至 4.3%，僅低於 8 月的 4.4%。全球經濟景氣自 2012 年第二季以來明顯降溫，也連帶影響依賴全球貿易甚深的台灣經濟表現，致使企業雇用態度趨於保守。

根據勞委會公布 7 至 9 月截止大量解僱案件 107 件，人數達 2,742 人，第三季大量解僱明顯增加。2012 年上半年大量解僱案件共 96 件，人數為 4,110 人，但 7 至 9 月已經超過上半年解僱人數的一半；累計 1 至 9 月大量解僱 203 件，人數為 6,852 人，與上年同期的 113 件，4,355 人相較，件數大幅增加 80%，受影響人數也增加 57%。另外，根據勞委會公布最新實施無薪休假統計資料，至 11 月 16 日截止共 49 家企業，4,343 人放無薪假，較 10 月增加 1,488 人，創近半年內無薪假人數新高。

我國企業受歐洲債務危機的衝擊可分為二種，一為直接受國際市場需求減弱而被迫停止生產裁員；二是受到債務危機衝擊削弱消費者信心，導致訂單不如預期或延後(蕭勝鴻，2012)。因此自 2011 年第四季即傳出廠商陸續放無薪假及裁員的消息。根據勞委會公布無薪假最新數據顯示，至 10 月 15 日止，無薪假通報家數攀升至 37 家，人數達 2,044 人，較上期上升 1 家和 449 人，是無薪假人數統計連續第四次出現攀升情形，涵蓋科技業及製造業，顯示經濟情勢嚴峻。國內企業實施無薪休假已經持續一段時日，原本在春節過後逐漸改善，但最近兩個月人數又有逐漸攀升的趨勢。

調查機構Solarbuzz¹¹指出，過去 10 年因歐洲各國政府對太陽能產業實施補貼政策，對太陽能市場發展扮演重要角色。但受歐洲債務危機的影響，各國政府減少太陽能相關產品的補貼，因而削弱歐洲對太陽能產品的需求，也導致全球太陽能產業大幅減少。德國及義大利分別在 2011 年 1 月和 5 月相繼調整太陽能補貼，分別減少 13%和 45%，首當其衝的是美國太陽能廠，導致連續三

11 Marketbuzz, March 2012, NPD Solarbuzz.

家太陽能企業破產；同年 10 月，我國太陽能廠也遭受波及，電池模組企業率先放無薪假及裁員。

另外，也因上年第四季起家庭消費支出持續萎縮，受衝擊產業更為廣泛，包括面板、LED、筆記型電腦產業等都受影響。以面板廠而言，台灣光電協進會報告顯示，由於面板等平面顯示器完全屬於消費性產品，市場也受到歐洲債務危機波及，估計 2011 年全球平面顯示器產業的產值減少 6%。台灣的光電產業多以外銷與代工生產為導向，強烈依賴全球市場，與全球經濟景氣息息相關。

表 4-14 亞洲各國的產業別 VS 指數

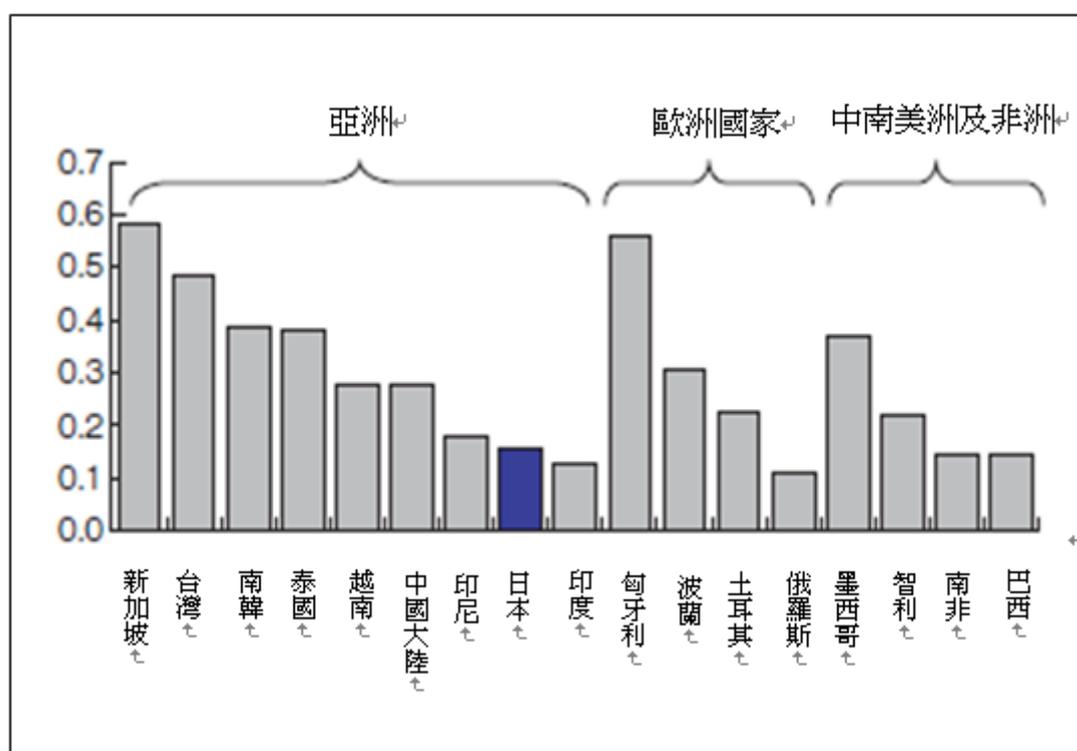
VS 高 ←————→ VS 低

	新加坡 (2000 年)	台灣 (2006 年)	南韓 (2005 年)	泰國 (2005 年)	越南 (2000 年)	中國大陸 (2005 年)	印尼 (2005 年)
食品	0.51	0.31	0.22	0.21	0.27	0.12	0.09
纖維	0.60	0.43	0.31	0.29	0.57	0.20	0.24
木材	0.56	0.48	0.42	0.18	0.31	0.18	0.15
製紙、印刷物	0.41	0.37	0.22	0.39	0.44	0.22	0.25
石油、煤炭製品	0.88	0.82	0.65	0.72	0.44	0.25	0.22
化學製品	0.56	0.66	0.46	0.38	0.48	0.24	0.33
橡膠、塑膠	0.55	0.51	0.33	0.31	0.50	0.21	0.30
非金屬礦物製品	0.60	0.41	0.28	0.26	0.40	0.17	0.16
基本金屬	0.71	0.59	0.46	0.48	0.60	0.31	0.22
金屬製品	0.53	0.38	0.28	0.52	0.54	0.26	0.28
一般機械	0.53	0.46	0.30	0.49	0.51	0.28	0.50
事務、計算機器	0.78	0.63	0.60	0.59	—	0.52	—
電器機械	0.59	0.56	0.33	0.50	0.57	0.35	0.31
通信機器	0.69	0.54	0.47	0.82	0.63	0.46	0.33
精密機械	0.45	0.51	0.34	0.47	0.39	0.35	0.27
汽車	0.46	0.43	0.31	0.51	0.37	0.27	0.40
其他運輸機械	0.41	0.44	0.41	0.43	0.52	0.26	0.27
其他製造業	0.58	0.41	0.29	0.48	0.53	0.21	0.19
產業合計	0.58	0.48	0.39	0.38	0.28	0.27	0.18

註：產業合計除製造業外，尚包括農林漁產業、礦業、服務業。

資料來源：日本 Mizuho 總和研究所。

由於日本在亞洲的垂直分工領域中居於中心的地位，提供中間財及原物料給所有亞洲國家，經由各國加工後，再出口至全球各地。我國在新興國家的 VS 指數中僅次於亞洲的新加坡，以及歐洲的匈牙利(參見圖 4-6)，因此加強與日本的產業合作關係，將有助於我國開發其他出口市場，並且有利於我國進行產業結構調整，以及提昇我國競爭力。



資料來源：Mizuho 總和研究所。

圖 4-6 新興國家 VS 指數

肆、本章小結

目前歐洲債務危機對全球經濟所造成的影響中，以金融市場中的債券市場最為嚴重，投資人拋售發生債務問題國家的債券，導致它們的國債價格持續下跌，而它們的債券大都為歐洲大型銀行所持有，導致銀行虧損風險升高，面對流動性資金問題及資本適足率的壓力，銀行縮減資產及緊縮信用，ECB 實施寬鬆貨幣政策所釋出的資金原希望減輕企業的借貸成本，但銀行卻緊縮信用放款意願低，使部分資金回流各國央行，也導致銀行體系超額準備金持續攀升。由於歐元區為單一貨幣，各會員國之間除貨幣同盟外，其他財經政策仍然獨立及互相影響，因而使歐洲債務問題更為複雜。

歐洲債務危機導致全球經濟景氣下滑，對全球投資及貿易都產生致命的衝擊，我國經濟活動自然無法獨立於全球經濟體系之外。除對我國實體經濟造成影響外，對金融的股匯市也產生衝擊。雖然我國對歐盟直接出口比重不及我國總出口的一成，對我國與歐盟的貿易直接影響較小。但是，根據 Mizuho 總和研究所的 VS 指數表得知，我國在亞洲垂直專業分工上具有特殊及重要的地位，尤其是在化學製品、事務，計算機器、電器機械、通信機器、精密機械等領域具有舉足輕重的地位，因此較容易受全球經濟景氣影響，歐洲債務危機對我國出口貿易的間接衝擊也逐漸浮現。另外，因出口減少對我國就業市場的影響也逐漸浮現，尤其是太陽能產業及家電消費性產品的影響較為顯著。

第五章 我國對歐洲債務危機的 因應措施

壹、我國政府對歐洲主權債務危機的因應措施

由於歐洲債務危機並無紓緩情形，我國政府為因應全球經濟情勢變化，也由總統府召開對策會議，以及行政院具財經背景的院長與部長組成因應小組，有效因應歐洲債務危機的影響。

一、召開財經對策小組會議

我國政府為因應歐洲債務危機持續蔓延，總統府在 2011 年 12 月 27 日召開第一次「財經對策小組」會議，並作出七點結論，包括：

- 1.積極辦理及掌握時效有關金管會所提金融協助措施，例如協助中小企業取得資金、協調銀行公會提供債務協商自律規範、股票質押暫行補充原則。
- 2.為充分供應中小企業資金需求，提高中小企業信保基金的捐助 80 億元，預計可增加保證金額 1,120 億元，挹注中小企業貸款 1,400 億元。
- 3.對於 2012 年 1 月即將開辦的第一期節能家電補助，屆期視成效擴大辦理；對各縣市 LED 路燈的補助要訂定具體目標、積極執行，並且視其成效擴大辦理。

- 4.提供失業者勞保紓困貸款，每人 10 萬元，並對非自願性失業勞工協商銀行緩繳房貸本金，每戶可達 600 萬元，以及展延還款，以照顧因經濟景氣變動遭受影響的勞工生活。
- 5.由相關單位組成小組積極推動四大基金以追求長期投資績效為目標，穩定股市措施。
- 6.由金管會積極輔導保險業在確保長期投資報酬下，引導中長期資金投入公共建設，以提振內需。
- 7.啟動國安基金已發揮應有的效果，應適時運作以確保股市的安定及流動性。

二、成立國際經濟景氣因應小組

在 2012 年 1 月總統大選後，為審慎因應歐洲債務危機的可能衝擊，行政院由具財經背景的院長、部長、政務委員成立「國際經濟景氣因應小組」，負責因應歐洲債務問題，推動由經濟建設委員會提出的「中長期景氣因應對策」，涵蓋「穩金融」、「平物價」、「增就業」、「促投資」、「助產業」、「旺消費」、「拼出口」等七大策略及十大焦點，其內容為：1. LED 路燈遍全台；2. 節能家電有獎勵；3. 都市更新，大家一起來；4. 獎勵推廣綠建築；5. 台灣觀光「上好行」；6. 全力推動公共建設指標工程；7. 南科園區建 TJ Park (台日園區)；8. 雨天也有傘，資金不斷鏈；9. 新興產業「在地人才培訓與就業計畫」及「充電再出發」；10. 週週有買主、日日有商機、時時有機會、揪團搶單去歲末搶單。

「國際經濟景氣因應小組」，由政務委員管中閔擔任召集人，除持續推動「經濟景氣因應對策」外，也初步規劃完成中長期經濟動能推升方案，其架構涵蓋五大策略，分別是：

- 1.加速產業結構調整，尤其是服務業，由於 90 年代後我國產業因過度集中，整體經濟易受經濟景氣波動影響。未來可朝加速產業多元化，除新興產業外，對於可以帶動較多就業機會的服務業及傳統產業也必須落實發展，檢討現有《產業創新條例》是否是用於服務業。
- 2.強化商品及服務對外拓銷機制，以經濟部現行規劃為基礎，擴展商品及服務輸出的結構和內容，並加強開發東協市場(地域型)及優質平價市場與穆斯林市場(非地域市場)等新興市場。
- 3.提升人力素質，活化勞動市場，人才引進和培育為改善台灣經濟重要的一環，中長期應朝改善勞動市場規範與國際接軌，以利引進人才；並且強化結合產業與教育，使所培育的人才符合低、中、高階產業的需求。
- 4.創新公共建設財務策略，建立適當機制，使有利於吸引民間資金投入公共建設。
- 5.強化政府支出效能、改善政府運作靈活性，以發揮協助產業發展的功能，另外，未來也可以檢討鬆綁《政府採購法》的範圍。

歐洲債務危機仍未紓緩，我國行政院已做成跨部會因應，以及密切觀察並因應國際資金的流動變化。

貳、我國對歐洲主權債務危機因應措施之分析

面對歐洲債務危機所引發的經濟嚴峻情勢，自總統府至行政院各部會立即採取相關因應措施，以減輕對我國經濟活動的衝

擊。根據我國中長期經濟動能推升方案，可為我國創造之效應分析如下：

一、推動產業多元創新

產業多元創新包括：推動「製造業服務化、服務業科技化與國際化、傳統產業特色化」，在 5 年內挑選 50 項目進行傳統產業維新；推動中堅企業躍升，3 年重點輔導約 150 家以上具潛力的中小型企業群；加速研發成果應用於產業及落實產學研合作，集中十大工業基礎技術深耕；優化觀光提升質量，推出「台灣觀光年曆推動計畫」整體行銷台灣觀光，帶動觀光及關聯產業發展，並促進 105 年國際觀光客來台達 1,000 萬名；活化金融永續發展，發展具兩岸特色的金融業務，以及推動以台灣為主的國人理財平台；能源發展優質永續，配合產業發展，建構安全穩定、效率運用、潔淨環境之永續能源發展，推動綠能產業躍升，促進綠能應用與推廣及帶動綠色就業；黃金廊道樂活農業，整合農委會、經濟部、交通部及地方政府政策資源，輔導獎勵農民、產銷班、農企業，發展農業節水生產專區。

二、促進輸出拓展市場

促進輸出拓展市場，包括：提升輸出附加價值，開發新興市場，遴選領頭廠商帶領其他廠商共同拓展新興市場，預計推動 12 個整合示範案例；強化服務輸出競爭力，鎖定具國際競爭力之服務業進行海外行銷推廣，促成 1,000 場國際會議及 1,000 檔展覽活動(含獎勵旅遊)在台舉辦，擴大會展及周邊產業 900 億元商機；積極加入區域經濟整合，提升「國際經貿策略聯盟布局小組」層級由行政院院長擔任召集人，並推動與重要貿易夥伴洽簽各種經濟

合作協議(ECA),加速完成海峽兩岸經濟合作架構協議(ECFA)後續協議談判；強化智財權策略布局，研擬「智財戰略綱領(草案)」。

三、強化產業人才培訓

強化產業人才培訓，包括結合產業需求，改進技職教育，持續推動技職教育再造第 2 期方案，引進業界資源，與業界共同規劃課程、授課及產學人才交流，發展典範科技大學計畫；發展人力加值產業，強化產學訓之銜接，積極推動「縮短學訓考用落差方案」；推動人才布局，培訓新興市場人才，培訓國際行銷業務經理人，策略性選定重點新興市場地區學生，吸引優秀學生來台留學或研習華語；因應產業及社會發展趨勢，適時調整勞動法規，建立外籍優秀專業人士來台工作的友善環境，持續檢討現行外籍勞工政策與相關措施，允許在提升本國勞工就業的前提下，增加廠商聘僱外籍勞工的核配比例，積極改善工時和工資相關規範，以擴增勞動市場和產業之動能。

四、促進投資推動建設

促進投資推動建設，包括：擴大招商，促進民間投資每年至少 1 兆元，預定 102 年國際招商目標為 335 億元，推動台商回台投資，鼓勵發展國際品牌、產業鏈中居關鍵地位和發展高附加價值的台商回流，並且透過解決基層人力不足、放寬外勞、擴大職訓、土地取得困難、設備進口關稅優惠、ECFA 談判有利項目等方式，落實在台投資及就業成長；創新財務策略推動公共建設，推動「跨域加值公共建設財務規劃方案」，協助公共建設籌措資金，積極啟發促參案源，吸引國內資金及外資投入公共建設；促進中長期資金投入公共建設，研議放寬相關法令，並適時配合各主管機關研議政府基金或壽險資金投入公共建設；因應產業發展趨勢

適時調整投資相關法規，檢討僑外投資負面表列及陸資來台投資的業別項目及投資限制，研議規劃修正外國人投資條例及華僑回國投資條例，簡化審核流程，以及訂定「提升民間投資動能方案」；規劃與推動自由經濟示範區，配合區域經濟整合趨勢，開放國內市場，創造台灣加入 TPP 條件，以及鬆綁國內投資法規，提升台灣國際競爭力與吸引力，以及改善國內良好投資環境，改善國內生產要素條件（土地、勞動、資本）。

五、精進各級政府效能

精進各級政府效能，包括：改善政府採購機制，研修「政府採購法」，並推動「公共工程躍升計畫」，鼓勵採取最有利招標方式、統包模式、資深公務員為主評選機制等方式，推動永續、環保、節能的高品質公共工程建設；落實政府預算檢討機制，如屬跨機關或跨領域重大議題，由主計總處會同各相關主管機關進行專案審查；強化法規檢討平台機能，推動法規合理化，例如加強法規影響評估(RIA)¹²機制，作為法制國際化及貿易談判依據，全面提升國際經貿法規的競爭力；活化公有土地和資產，遴選閒置國有建築用地及低度利用國有建築用地，辦理活化作業，結合公私有土地、各級政府及公股事業相關資源，擇定若干具指標性案件積極推動；推動公有企業擴大投資，包括中鋼、台糖、台灣港務股份有限公司及桃園國際機場股份有限公司在未來數年內都將有重大投資計畫。

12 RIA: Regularoty Impact Assessment.

參、本章小結

歐洲政府債務危機已藉由貿易及金融拖累全球經濟活動，我國自然也無法避免受到影響。隨著歐洲債務危機的蔓延，我國政府也及時提出因應措施，以減輕受影響的程度。除政府以提出的七大政策及十大焦點，以及涵蓋五大策略的中長期經濟策進方案，其中充分供應中小企業資金需求，使資金不斷鏈，以及協助廠商拓展銷售機會，使廠商最為直接受益。另外，藉由 FDI 的流入，促進我國產業結構調整，特別是在南科園區設立 TJ Park，吸引日商進駐，加強台日雙方產業交流。

由於我國正面臨歐洲債務危機持續蔓延等國外經濟嚴峻情勢，已形成經濟隱憂，以及產業結構失衡、人力供需失調及投資不足、出口疲弱等內在問題。我國政府冀望「經濟動能推升方案」，可以調整產業結構、促進投資出口及調節人力供需，希望能達到改善產業體質，推升經濟成長動能，提升經濟景氣因應能力目標。

另外，我國也應積極主動與歐盟洽簽 FTA 的可能，積極改善國內投資環境，吸引歐洲企業來台投資。現正值歐元貶值，也正是我國企業至歐盟投資的最佳時機，找尋併購(M&A)歐洲企業的機會，以拓展我國企業在歐洲的據點。歐洲政府債務危機在短期內仍無法解除，我國政府更應持續審慎注意。

第六章 結論與建議

自 2010 年歐債務危機爆發以來，至今仍餘火未熄。IMF 在 10 月公布的 WEO 報告已將 2012 及 2013 年全球經濟成長預測分別調降至 3.3% 和 3.6%，全球商品及服務貿易成長也將顯著縮小 3.5% 和 4.5%，顯示歐洲債務危機對全球經濟活動的影響不容忽視。其中已開發經濟體受限於財政鞏固措施及銀行去槓桿化，經濟表現疲軟，預測將僅成長 1.3%；新興市場經濟體也將因國內外需求雙重減弱影響，牽制成長動能，預測經濟將成長將減緩至 5.2%。歐洲政府債務危機將仍是全球經濟下滑的主要風險，另外，中國大陸及印度等新興市場經濟體成長也明顯減緩，歐洲已開發國家則因失業率居高不下及金融體系仍脆弱，美國政府也因面臨財政懸崖問題削減政府支出，以及中東北非地緣政治影響使國際原油價格走勢震盪等，都將左右全球經濟表現。

壹、結論

2009 年歐洲經濟陷入衰退，政府財政稅收減少，對金融部門挹注龐大資金，以及失業人數增加與人口老化而擴大社會福利支出等因素，致使歐洲政府預算赤字激增，政府債務大幅膨脹，因而引發財政危機。國際信用評等機構調降希臘主權債信評級，引爆希臘政府債務危機，為歐洲政府債務危機揭開序幕。歐洲經濟首當其衝，削弱經濟成長動能，也衝擊全球資金流動。市場投資人因擔憂歐洲財政問題持續惡化，大規模拋售歐元資產，資金流入新興市場及國際商品市場，引發全球金融市場動盪，直接衝擊股匯市，也影響貿易及實質經濟，影響層面深遠及廣大，我國經濟及貿易也都受到影響。

本研究透過文獻回顧、資料收集及數據分析等方式，對歐洲主權債務危機發展對我國經濟之影響進行研究，探討歐洲政府債務危機、分析歐盟主要國家因應政策走向、對我國經濟之影響、我國對歐洲債務危機之因應措施、結論與建議等，得到如下結論：

歐元區為單一貨幣，區域內任何會員國發生問題都將波及其他會員國，希臘政府債務危機已經衝擊整個歐元區，甚至在整體歐盟引發連鎖效應。面對歐洲債務危機持續擴大及經濟陷入衰退的嚴峻情勢，債務危機爆發後，歐盟即通過密集會商，確定結構性改革的關鍵要素，包括：促進統一市場在服務貿易領域、能源領域及知識產權領域的建設；促進稅收和福利制度更加有利於就業增加；改革勞動市場和養老體系；投資知識和創新；簡化企業監管環境、鼓勵創業。總體而言，歐元區仍然面臨重大的政策挑戰，並且必須在經濟成長下行風險升高的環境下，依然必須應對挑戰。

歐盟主要國家因應債務危機措施包括：提出財政協議、設立永久性援助基金 ESM、ECB 長期再融通操作及進一步降息、歐盟提出歐元債券及銀行聯盟、促進成長方案及 ECB 無限量購買債券等措施。整體而言，歐盟當前所提出的各項解決債務危機措施，以及達成歐盟財政協議對於解決歐洲債務問題無疑是有利的，它約束各國政府的財政支出，避免債務問題進一步惡化。

歐洲債務危機導致全球經濟景氣下滑，對全球投資及貿易都產生致命的衝擊，我國經濟活動自然無法獨立於全球經濟體系之外。除對我國實體經濟造成影響外，對金融的股匯市也產生衝擊。雖然我國對歐盟直接出口比重不及我國總出口的一成，對我國與歐盟的貿易直接影響較小。但是，根據 Mizuho 總和研究所的 VS 指數表得知，我國在亞洲垂直專業分工上具有特殊及重要的地

位，尤其是在化學製品、事務，計算機器、電器機械、通信機器、精密機械等領域具有舉足輕重的地位，因此較容易受全球經濟景氣影響，歐洲債務危機對我國出口貿易的間接衝擊也逐漸浮現。另外，因出口減少對我國就業市場的影響也逐漸浮現，尤其是太陽能產業及家電消費性產品的影響較為顯著。

隨著歐洲債務危機的蔓延，我國政府也及時提出因應措施，以減輕受影響的程度。除政府以提出的七大政策及十大焦點，以及涵蓋五大策略的中長期經濟策進方案，其中充分供應中小企業資金需求，使資金不斷鏈，以及協助廠商拓展銷售機會，使廠商最為直接受益。另外，藉由 FDI 的流入，促進我國產業結構調整，特別是在南科園區設立 TJ Park，吸引日商進駐，加強台日雙方產業交流。由於我國正面臨歐洲債務危機持續蔓延等國外經濟嚴峻情勢，已形成經濟隱憂，以及產業結構失衡、人力供需失調及投資不足、出口疲弱等內在問題。我國政府冀望「經濟動能推升方案」，可以調整產業結構、促進投資出口及調節人力供需，希望能達到改善產業體質，推升經濟成長動能，提升經濟景氣因應能力目標。

貳、建議

歐洲債務危機係由政府財政惡化引發的惡性循環，首當其衝的當然是金融部門，因國債價格下滑，造成銀行損失，導致金融體系不安，又因銀行貸款減少致使企業投資及家庭消費減少，造成實質經濟景氣低迷，再因經濟成長力減弱使稅收減少，使政府財政更為惡化，因而形成惡性循環(參見圖 6-1)。

2012 年 10 月在東京召開的 IMF 年會認為，歐洲債務危機已成為全球經濟長減緩的主要因素，而減緩的速度甚至超出預期(實

哲也，2012)。歐洲債務危機透過貿易及貨幣造成全球金融市場震盪，衝擊全球金融體系，導致全球經濟成長下滑（參見圖 6-2）。以下就歐洲債務危機對我國的影響提出建議，在短期方面包括協助廠商解決因台幣升值而削弱其出口競爭力及穩定股匯市；長期方面為加速對歐盟進行 FTA 之諮商、積極改善投資環境，吸引 FDI 來台、調整台灣產業結構與出口地區、加強與日本的產業合作。詳細說明如下：

一、協助廠商解決因台幣升值而削弱其出口競爭力

首先，我國必須注意的是，已開發國家持續採取量化寬鬆政策，尤其是美國的 QE 3，使國際資金大量流入亞洲新興市場經濟體，因而推升各國的資產價格，以及促進貨幣升值。新台幣兌美元匯率 8 月 21 日首次突破 29.975 元兌 1 美元價位，至 12 月中旬攀升至 29.10 元價位，自年初以來已升值 4%。我國出口業者憂慮台幣持續升值將削弱我國出口競爭力，因此，穩定台幣匯率及對中小企業的出口進行援助將是必要的。

在協助企業方面，除擴大中小企業信用保證基金的承保金額，以增加對中小企業的融資之外，對於營運、繳息正常，但有資金周轉需求的企業，也應研議對這些企業提供協助處理機制，以幫助企業度過難關。另外，針對畢業生及失業勞工，應提供技能訓練及輔導，以加強其就業技能或培養第二專長，協助其就業。

二、穩定股匯市

政府須密切注意國內外經濟與金融情勢，提出穩定股匯市的策略，並針對可能受影響的企業及勞工採取補救措施。目前全球景氣面臨下滑的風險，而歐元區以陷入衰退困境，政府應密切注意國內外經濟與金融情勢，並適時提出適當的穩定股匯市策略。

同時，政府之前曾針對銀行進行壓力測試，但有學者批評條件過於寬鬆，無法反應歐洲債務危機對總體經濟衝擊的真實狀況，建議政府應以較嚴格的條件對銀行進行壓力測試，並要求銀行預作準備，以預防景氣下滑而造成金融體系可能發生動盪的風險。

三、加速對歐盟進行 FTA 之諮商

歐盟之影響力在逐漸增大中，而各國國會之個別力量則在降低中，我國宜加速對歐盟進行 FTA 之諮商。以下分析其理由。

1. 歐洲債務危機的結局可能性：歐元區解體是其中一個可能，但代價及風險太大，沒有一個國家敢輕易嘗試：若是退出歐元區，核心國家很可能即馬上對退出國撒手不管，則退出國必須立即自負其責，壓力將瞬間大增，故預料未有任何政治人物敢下此賭注；再加上這些國家之進口品及國債大多以歐元計價，若退出歐元區，其本幣短期內必將重貶之情況下，必定會更加還不起國債、買不起進口品，這也應是之前希臘選民後來理性轉向之主因。其二，歐元體制繼續維持；但其要繼續維持必須作出改變，這包括加速成立單一政治聯盟，以便讓核心國家為周邊國家提供更多援助。
2. 歐盟諸國未來將進一步整合，以及各國迫於情勢必須走向合作，可由以下顯露各種跡象：德國毫無疑問是導入歐元的最大受益者之一，因為其製造業不用像瑞士一樣飽受幣值過高的影響。但作為「更加歐洲化」的代價，原先德國等經濟較佳且資金較豐沛之歐盟國家希望對正在西班牙、葡萄牙及其他國家實施的政策擁有更大發言權；惟後者在初期也許會容忍，但如果經濟成長不能迎頭趕上，甚至出現緊縮和衰退，反對歐元的聲浪勢必會升高。也因此，德國必須尋求妥協，

此從梅克爾後來於 3 月接受促進成長方案，不再高唱擲節至上之原先論調，即可看出端倪。

- 3.此外，EU 提出之「銀行聯盟」草案，賦予各國金融監管機關歐盟官員所稱的「積極干預權」，以便接管困頓銀行、分拆銀行，如獲會員國採納，意味著歐盟將向更緊密的金融整合邁出一大步。之前，ECB 也曾提出讓歐洲金融監督集中化、成立銀行紓困基金及泛歐存款擔保機制等構想，作為替銀行聯盟計畫奠基的 3 大支柱。因此，可以確定的是，歐元區必須團結才能繼續向前行，雖然前面仍布滿荊棘。
- 4.在經濟良好時期，歐元區發揮了作用，讓資金從核心國家流動至周邊國家，使其經濟蓬勃發展。實際上，在危機爆發之前，愛爾蘭和西班牙的財政狀況均優於德國，其預算是在蕭條期間才開始惡化。可是，在目前的經濟低迷時期，以往流入周邊國家的資金紛紛回流至歐元區的中心，如德國。這將導致德國的通膨上升。德國央行德意志聯邦銀行持有的歐元資產最多，目前約為 5,500 億歐元，這個金額還在繼續上升。德國並不希望出現這種情況，但短期內無能為力。畢竟，如果 ECB 實施升息以抑制德國通膨，將會令周邊國家經濟情況雪上加霜。對德國而言，如何和其他央行同步做出調整亦令人擔憂。由於歐洲各國經濟發展不均，相關調整必須透過 ECB 作出。
- 5.總而言之，由於一個分裂或解體之歐元區或歐盟，將為歐洲帶來巨大之負面影響，故歐洲各國選擇走向更為團結、更受制約之境，未來亦不排除在政治上走向聯邦系統 (federal system)，降低各國扮演之角色。再加上歐洲經濟前景不佳，

為刺激經濟與出口，將有利於其加速其與其他國家 FTA 之進行。

6.由上述分析可知，歐盟主導歐洲經濟事務之影響力已然提高，此一良機我國應善加把握，以加速推動與歐盟簽署經濟合作協議 ECA。

四、積極改善投資環境，吸引 FDI 來台

正如以上章節所述，歐洲銀行對於放款趨於保守，資本市場表現不佳亦影響企業 IPO 上市意願；因此，不論自間接金融或直接金融管道，在最近未來一段時間內，歐洲企業籌措資金都相當不容易；而且，因其經濟可能出現衰退情況，在在影響其企業在當地之投資意願。不過，另一方面，為提振經濟及提高就業機會，歐美各國亦是卯起勁來吸引 FDI，如美國之“再工業化”方案，吸引美國製造業回美投資，並吸引外資去美之企圖心甚為明顯。因此，我國應積極作為，以吸引歐洲地區之 FDI 來台。

全球外人投資 10 年來從 2002 年 0.63 兆美元增加到 2011 年 1.52 兆美元，增加 2.3 倍；同期，我國外來投資金額也由 33 億美元竄升到 2007 年 175 億美元(因有大型併購案)後，然而至 2010 年卻下滑至 31 億美元，預計 2012 年也無法大幅增加。換言之，10 年來在全球 FDI 大幅擴張，而我國卻無法隨之擴張。造成台灣吸引外資績效不彰之原因，根據 UNCTAD 〈World Investment Report 2011〉，大致可歸結如下：一是在石油、原物料、和礦物等資源日漸稀少，導致搶購，吸引全球許多外資移往澳洲、加拿大等資源豐富的國度，此乃台灣所欠缺者；二是全球經濟板塊移動，新興的東歐、拉丁美洲及中、印憑藉較低成本或廣大內需市場，對許多外資產生磁吸效應；三是服務業外資崛起，而台灣市場有限，

難獲跨國企業青睞。然而第四個因素，則是我國官民長期以來都有強烈的保護意識，認為開放外資將傷害本國資本，除非絕對必要否則要繼續保護本國廠商、排除外資。經建會法協中心主任左珩指出¹³，十年來，台灣的產業供應鏈移往海外，尤其是中國大陸，不僅帶走就業機會，也造成供應鏈的上下游產業出走，並回過頭來與國內同質企業競爭。

表 6-1 台灣歷年外人直接投資列表

年度	台灣 FDI 金額 (億美元)
1997	42
1998	37
1999	42
2000	76
2001	51
2002	33
2003	36
2004	40
2005	42
2006	130
2007	175
2008	81
2009	48
2010	31
2011	-19

資料來源：聯合國 貿易發展協會 UNCTAD，<http://unctad.org/en/Pages/Home.aspx>。

¹³ 姜兆宇、劉俐珊，台灣「經商便利度」全球 16 躍進至 9 名，聯合報，2012 年 10 月 24 日。

表 6-2 亞洲國家吸引外資情形

國家 FDI INFLOW (億美元)	2010	2011
南韓	130.72	136.69
中國大陸	1,057.4	1,239.9
新加坡	386.38	NA
印尼	133.03	NA
泰國	63.06	NA
台灣	31	-19
菲律賓	17.13	NA

資料來源：聯合國 貿易發展協會 UNCTAD，<http://unctad.org/en/Pages/Home.aspx>。

政府應積極改善投資環境，持續鬆綁法規與開放市場，協助業者排除投資障礙，以及持續進行國內、外招商會議，吸引國內外投資人來台投資。同時，充分運用兩岸簽署 ECFA，台日簽訂投資保障協議等的契機，吸引日商在台投資。由於日本 2011 年 3 月因受到地震、海嘯、核能事故等影響，因此尋找更穩定的海外生產基地，便成為日本產業界的當務之急。因此，台灣應充分運用兩岸簽署 ECFA，台日簽訂投資保障協議的契機下，吸引日商在台投資，並促成台日合作進軍大陸市場的合作模式。行政院端出「加強推動台商回台投資方案」，以 6 大措施吸引台商，以「行政院聯合招商中心」為單一窗口，提供諮詢及專人專案的全程服務。自 2012 年 11 月 1 日起開始推動「加強推動台商回台投資方案」，除協助台商解決人力、土地、關稅優惠、融資優惠等設廠問題外，也將加快兩岸經濟合作架構協議(ECFA)後續協議談判及輔導諮詢。行政院預估可促進台商回台投資金額達新台幣 2,000 億元，創造整體產值 3,037 億元，增加本國勞工約 8.2 萬就業機會。另外，為期兩年的「加強推動台商回台投資方案」，台商資格採廣義認定，只要投審會認定，在海外打拚 2 年以上，希望吸引發展國際品牌、生產關鍵零組件，以及回台投資達一定規模且投資高階產品等 3 類台商返台投資。

五、調整台灣產業結構與出口地區

為降低台灣對「3D1S」¹⁴產業的依賴，未來台灣經濟要有新的成長動能，因此，我國除持續提高研究與開發（R&D）經費，讓創新成為國家成長的新動能外，同時，也應該扶植新的產業，因此包括六大新興產業¹⁵、四大智慧型產業¹⁶、十大重點服務業¹⁷等政府陸續推動的新興產業應該加速推動。

另外，已開發國家如美國、歐洲、日本等國，受到債務問題的影響，未來的經濟成長將呈現很平緩的走勢，而全球經濟成長動能已移轉至以金磚四國的中國大陸、印度、俄羅斯及巴西為主的新興市場經濟體。面對全球經濟版圖的挪移，我國除提升產業的競爭力，鞏固已開發國家市場占有率外，應該擅用我國產業在全球 VS 分工領域的專長，積極開拓產業布局全球，從過往偏重歐美地區，轉而爭取新興市場經濟體，如：東協國家、中東、南美洲及非洲等，以擴張台灣出口產業的新動能。

六、加強與日本的產業合作

我國吸引 FDI 流入方面，我國產業鏈已遷移至國外，造成供應鏈的上下游產業出走，並與國內同質企業競爭。因此我國有必要再思考建造新的產業供應鏈，特別是結合日本小工廠(町工場)的技術，由於它們具有若干特點：1. 活用相關技術；2. 產學之間的知識分享；3. 小工廠之間的合作無間；4. 不服輸的精神(卓惠真，2012a)。日本的小工廠擁有在全球獨特的製造技術，而我國企業則需要新技術，日本企業也需要中國大陸的行銷通路；因此引

14 3D1S：Dram, LCD, LED, Solar。

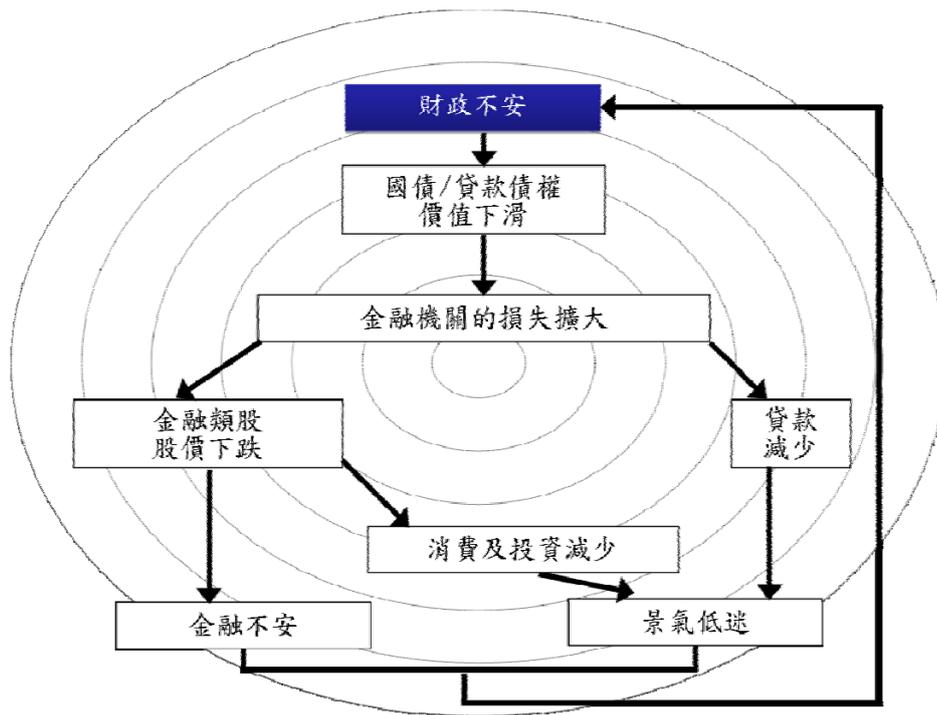
15 六大新興產業：生物科技、綠色能源、精緻農業、觀光旅遊、醫療照護、文化創意。

16 四大智慧型：雲端運算、智慧電動車、智慧綠建築、發明專利產業化。

17 十大重點服務業：美食國際化、國際醫療、音樂及數位內容、華文電子商務、國際物流、會展、都市更新、Wimax、高等教育輸出、高科技及創新產業籌資平台。

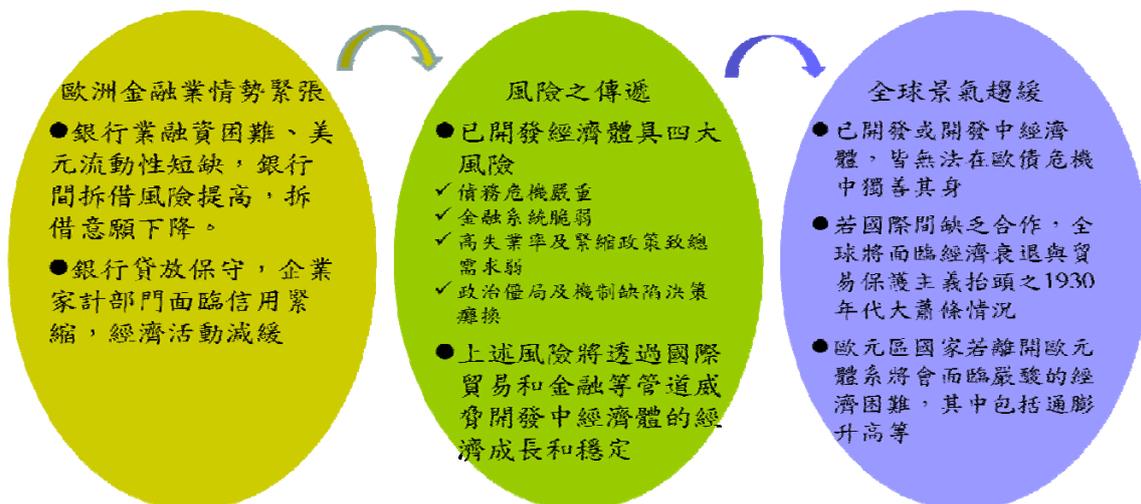
進日本企業的技術，當可提升我國產業競爭力。特別是日本經歷 311 大震災後，災區的東北工業重鎮陷入產業空洞化，因而掀起產業外移潮，日本企業希望藉助我國企業與中國大陸的人文關連及超過 20 年的投資經營的經驗，開拓中國大陸的廣大市場。尤其是自 2012 年 9 月因日本政府的釣魚台國有化後，引發中國大陸強烈的反日風潮，導致日本在中國大陸企業嚴重受損。特別是我國產業在日本 VS 指數中，已如 p74 所述具有極高的重要性，我國產業應該可以在此一領域發揮舉足輕重的功能及角色。

根據 11 月 20 日中國大陸商務省發布數據顯示，10 月日本對中國大陸的直接投資金額（已執行）較上年同期減少 32.4%，金額僅 4.6 億美元；1 至 10 月累計投資金額達 60.8 億美元，增加 10.9%，事實上，僅 9 月即增加 25%，而 1 至 9 月也為增加 17%，顯見反日運動確實影響日本企業對中國大陸的投資。根據日本駐中國大陸前大使丹羽宇一郎 10 月 21 日接受日本經濟新聞訪問時指出，日中關係嚴重倒退，最壞情況是可能需要 40 年才可能修復雙方關係。因此，日本企業藉助我國的需要將更為強烈，而且也正符合我國的需求，因此有必要進一步強化台日產業合作。



資料來源：日本經濟新聞。

圖 6-1 政府財政不安引發的惡性循環



資料來源：中央銀行國際經濟情勢展望。

圖 6-2 債務危機對全球經濟的影響¹⁸

18 歐債問題對全球經濟金融之衝擊—兼論對台灣之影響，中央銀行，2011年12月。

參考文獻

1. Broad EU Political Support, But Economic Risks Remain High, Citigroup Global Markets, February 2010 ◦
2. Commission Assesses Stability Programme of Greece, European Commission, February 2010 ◦
3. European Economic Forecast Autumn 2009, European Commission, November 2009 ◦
4. European Economic Forecast Autumn 2010, European Commission, November 2010 ◦
5. European Economic Forecast Autumn 2011, European Commission, November 2011 ◦
6. European Economic Forecast Autumn 2012, European Commission, November 2012 ◦
7. European Economic Forecast Spring 2010, European Commission, May 2010 ◦
8. European Economic Forecast Spring 2011, European Commission, May 2011 ◦
9. European Economic Forecast Spring 2012, European Commission, May 2012 ◦
10. Global Financial Stability Report April 2011, IMF ◦
11. Global Financial Stability Report April 2012, IMF ◦
12. Global Financial Stability Report October 2011, IMF ◦
13. Global Financial Stability Report October 2012, IMF ◦
14. The International Banking Market December 2010, BIS ◦
15. The International Banking Market December 2011, BIS ◦
16. The International Banking Market June 2010, BIS ◦
17. The International Banking Market June 2011, BIS ◦
18. The International Banking Market June 2012, BIS ◦

19. Laurent Freysson (2011), General Government Expenditure Trends 2005-2010: EU Countries Compared, Eurostat。
20. Laurent Freysson (2012), General Government Expenditure: Analysis by Detailed Economic Function, Eurostat。
21. A Painful Decade Ahead, Citigroup Global Markets, December 2009。
22. World Economic Outlook April 2010, IMF。
23. World Economic Outlook April 2011, IMF。
24. World Economic Outlook April 2012, IMF。
25. World Economic Outlook October 2010, IMF。
26. World Economic Outlook October 2011, IMF。
27. World Economic Outlook October 2012, IMF。
28. 日本經濟新聞, 各期。
29. 英國金融時報, 各期。
30. 王儷容 (2008), 《當前經濟情勢之研判與因應對》, 總統府財經諮詢小組引言報告, 中華經濟研究院, 2008年11月6日。
31. 王儷容 (2012), 「2012年歐債危機對我國之影響」, 《2012年歐債危機對我國之影響》座談會, 財團法人兩岸交流遠景基金會, 2012年2月22日。
32. 林建山(2011), 美國主權債信下調之意義及影響, 國際經濟情勢雙週報第1739期, 行政院經濟建設委員會, 2010年9月29日。
33. 卓惠真(2010a), 歐洲債信危機的發展與威脅, 國際經濟情勢雙週報第1699期, 行政院經濟建設委員會, 2010年3月4日。
34. 卓惠真(2010b), 世界主要國家政府債務及其影響, 國際經濟情勢雙週報第1701期, 行政院經濟建設委員會, 2010年4月1日。
35. 卓惠真(2011a), 餘火未熄的歐洲主權債信危機, 國際經濟情勢雙週報第1722期, 行政院經濟建設委員會, 2011年1月27日。

36. 卓惠真(2011b)，歐洲債務解決方案對歐盟國家財政支出的影響，國際經濟情勢雙週報第 1744 期，行政院經濟建設委員會，2011 年 12 月 8 日。
37. 卓惠真(2012a)，日本中小企業創新對台灣企業的啟示，中小企業商機媒合整合服務網，經濟部中小企業處，2012 年 4 月 23 日。
38. 卓惠真(2012b)，震撼 SHARP 的鴻海實力，中小企業商機媒合整合服務網，經濟部中小企業處，2012 年 7 月 24 日。
39. 卓惠真(2012c)，歐洲債務危機的演變與威脅，《中華民國國際關係學會第五屆學術研討會》，中華民國國際關係學會、中興大學國際政治研究所，2012 年 10 月。
40. 袁江(2012)，《歐債危機的政治變數》，英國金融時報中文網，2012 年 5 月 16 日。
41. 黃得豐(2012)，《析述歐債危機之處理對經濟與民主之影響》，國政研究報告，財團法人國家政策研究基金會。
42. 張孟仁(2012)，《義大利政治變遷與歐債危機對其之影響與效應》。
43. 歐債問題對全球經濟金融之衝擊—兼論對台灣之影響，中央銀行，2011 年 12 月 22 日。
44. 蕭勝鴻(2012)，台灣的無薪假、失業率和歐債危機有關嗎？，商周特刊，2012 年 2 月 24 日。
45. 伊藤元重(2011)，ユーロ危機の行方，NIRA 政策レビュー No 54，NIRA 総合研究開発機構。
46. 西村博之(2011)，金融システムに懸念，日本經濟新聞 2012 年 8 月 7 日。
47. 市川雄介(2012)，新興国を通じた金融危機の影響を考える，みずほリサーチ，2012 年 1 月。
48. 実哲也(2012)，マネーは世界を支えるか，日本經濟新聞 2012 年 10 月 21 日。
49. 影響広がる欧州危機，ニュース深読み，日本放送協会(NHK)，2012 年 6 月 16 日。

50. 藤井彰夫(2010),財政規律の強化順守を,日本経済新聞 2010年10月6日。

期中報告審查意見回覆表

審查意見	辦理情形
<p>(一)研究方法與進度：</p> <p>1.針對研究方法與進度，本計畫目前大致完成歐洲債務危機的彙整，與其對台灣總體經濟影響的初步評估。後續將再針對歐債危機對於台灣相關產業的影響，與因應措施作更進一步的探討。</p>	<p>感謝評審提供寶貴意見和指教。已經依照評審意見及指示完成此一期末報告。</p>
<p>(二)內容資料：</p> <p>1.本報告對於歐洲危機的整理尚稱完善，後續可再加強：</p> <p>(1)歐債危機主因之一為歐元的使用，故其相關措施大多集中在歐元區國家，而非歐盟全體；</p> <p>(2)可加強歐債危機中，政治與社會問題的探討；</p> <p>(3)分析台灣與歐盟密切貿易往來的產業所受之衝擊，並可據此進行相應措施的探討。</p>	<p>(1)依照指示作區別。</p> <p>(2)已增加對政治的影響，請參閱 p8 至 p10，以及對社會福利的影響，p11 至 p13。</p> <p>(3)已新增歐洲債務危機對我國貿易及產業之影響，請參閱 p69 至 p78。</p>
<p>(三)研究發現：</p> <p>1.歐債危機對台灣實質面(出口)會有顯著影響，可再補充：</p> <p>(1)歐債危機對周邊國家的影響，進而對台灣造成的間接影響；</p> <p>(2)歐債危機對於台灣將不只造成出口的衝擊，也可能造成就業減</p>	<p>1. 已新增對我國貿易表現影響，請參閱 p69 至 p73。</p> <p>(1)已新增對我國產業及周邊國家的影響，請參閱 p73 至 p78。</p> <p>(2)已新增對我國就業影響，請參閱 p78 至 p81。</p>

<p>少。</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. 第四章有關歐債危機對我國的影響途徑與衝擊，建議以數據或圖表輔助說明其影響程度與方向。 3. 第 51 至 53 頁相關內容偏向對於歐元區及歐盟未來發展之評估，與其他綜合影響之標題不符，建議修正。 4. 第 47 至 48 頁有關歐洲諸國及銀行信評遭降之影響，建議增加對我國影響相關論述。 	<ol style="list-style-type: none"> 2. 已新增圖 4-1、圖 4-2、圖 4-4、圖 4-5 及表 4-1、表 4-2、表 4-3、表 4-4，請參閱 p53 至 p54、p58 至 p60、p67。 3. 已調整至建議，請參閱 p95 至 p97。 4. 已增加對我國的影響，請參閱 p64 至 p65。
<p>(四)結論建議：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 因應策略部分應該另闢專章，獨立於結論與建議之外。 2. 總結是對經濟部的建議，因此應該著重於調節產業結構、促進外銷及提升競爭力等。 3. 文中所提到因應措施，如對於 FDI，國際人才的吸引與吸納，可進一步研擬具體方案。 4. 報告已提出穩定股匯市、改善投資環境及調整產業結構等因應措施，惟我國出口歐盟呈現連續衰退，恐多受歐債危機所影響，建議可針對各項影響途徑找出對症下藥之方案，進一步協助我國擺脫經濟衰退之陰影。 5. 第五章第壹部分我國對歐洲主權債務危機的因應策略，三點對策與前文的關聯性較弱，建議加以說明與補充。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 已新增第五章我國對歐洲債務危機之因應措施，分我國政府之因應措施及因應措施之分析，請參閱 p83 至 p89。 2. 第四章第參部分及第六章的建議中已加入，請參閱 p69 至 p77、p100 至 p101。 3. 已依照指示加入，請參閱 p67 至 p69。 4. 已作調整，請參閱 p93 至 p102。 5. 第五章已依照指示，完全重新調整，請參閱 p83 至 p89。

<p>6.在這一波歐洲主權債務危機中，亞洲四小龍等主要貿易國家經濟皆受衝擊，惟我國受國際經濟景氣影響似乎相對較大。建議就此次危機中所凸顯出來我國於其他相關國家的經濟發展模式的不同，概略說明，藉以提出將來之政策建議。</p>	<p>6. 第四章新增對我國產業及周邊國家的影響中，以亞洲國家垂直分工的概念分析有敘述，請參閱 p73 至 p81。</p>
<p>(五)其他：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.對於資訊出處提供載明，將有助於讀者釐清資訊來源。 2.若有需要貿易數據，可以向國貿局索取。 <p>3.因本報告是對政府單位提出，因此對細小處要求必須嚴謹，對用詞方面，需要前後統一：</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) periphery 統一為周邊國家； (2)PIGS 勿使用歐豬國家，統一為 PIIGS； (3)歐盟執委會請勿使用 EC 以免混淆； (4)第一次出現的專門用詞，標示英語縮寫後，以後出現時僅用英語縮寫即可，如 EFSF、ESM、GDP 等； 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 已依照辦理。 2. 因本議題是以歐債危機為主，因此以整體歐洲的立場看貿易情況的變化，並非僅以台灣的出口來看，除使用歐盟土記局數外，也使用國貿易的貿易數據。 3. <ol style="list-style-type: none"> (1) 已修正為周邊國家，請參閱 p3。 (2) 已修正為 PIIGS，請參閱 p3、p4、p5、p11 至 p14、p37 至 p39、p41 至 p42、p49、p52、p57 和 p62。 (3) 統一使用歐盟執委會，請參閱 p35、p43 和 p44。 (4) 已依照評審報告修正，ECB 請參閱 p2、p21、p27、p35、p37 至 p40、p43、p44、p47、p49、p82、p92、p96。EFSF 請參閱 p8、p21、p27、p37、p38、p44 和 p46。ESM 請參閱 p35、p37、p38、p42 至 p44、p49 和 p92。IPO 請參閱 p66、p67、p97。ECFA 請參閱 p99。FTA 請參閱

<p>(5)將國債收益率改為殖利率；</p> <p>(6)擲節支出與財政重建的不同，統一使用擲節支出。</p> <p>4.針對內容部分的意見，建議修正為較溫和用語：</p> <p>(1)第 5 頁「使歐盟經濟陷入較金融危機更嚴重的情況」；</p> <p>(2)第 15 頁及第 38 頁德國主張嚴格監督各會員國的經濟與預算的類似內容，並非僅德國，而是由歐盟主席與德法兩國的共同主張；</p> <p>(3)第 30 頁及第 31 頁 LTROs 功能，有關避免雷曼兄弟倒閉及無序去槓桿化之敘述，宜再斟酌；</p> <p>(4)第 38 頁有關刺激成長方案，為歐盟臨時高峰會議先前作成之決議，非法國總統歐蘭德之創見。</p> <p>(5)第 46 頁及第 47 頁有關歐元崩盤部分，其可能性不大。</p>	<p>p67、p69、p89、p94、p95、p97。</p> <p>(5)第二章所有國債收益率已全部修正為國債殖利率(以發債機構而言)；第三章因是以投資人的立場而言，故仍使用收益率。</p> <p>(6)第二章中有關財政重建的文字，因含有增稅和擲節支出的意涵因此若干部分，仍使用財政重建較為合適，而 p23、p32 和 p33 中可以修正為擲節支出，已依照指示修正。</p> <p>4.</p> <p>(1)已修正為「使歐元區經濟表現陷入衰退的窘境，而歐盟也無法避免衰退的態勢」，請參閱 p6。</p> <p>(2)已依照修正，請參閱 p21、p47、p48。</p> <p>(3)已再次審視，但認為原敘述並無不妥，請參閱 p38 至 p40。</p> <p>(4)本節已調整為「財政緊縮 VS.經濟成長」，內容也作修正，請參閱 p46 至 p48。</p> <p>(5)同意歐元區崩盤機率不高，本研究相關論述或假設，僅是提供相關評</p>
--	---

<p>5.文字或格式修正：</p> <p>(1)第 42 頁、第 45 頁及第 52 頁，「樽節」應為「樽節」。</p> <p>(2)第 9 頁倒數第 3 行缺少「百分點」三字。</p> <p>(3)第四章第貳部分標題建議避免問句形式。</p>	<p>估，供各界參考，請參閱 p63 至 p65。</p> <p>5.</p> <p>(1)已更正為樽節，請參閱 p52、p61、原 p52「在對於樽節.....」的部分已刪除，請參閱 p95 至 p96。</p> <p>(2)已修正，請參閱 p15。</p> <p>(3)已修正為歐債危機對我金融及社會層面之影響，請參閱 p61。</p>
--	--

期末報告審查意見回覆表

審查意見	辦理情形
<p>(一)研究方法：</p> <p>1. 以論文之獨特性而言，本論文之研究方法係採文獻分析，以及參照先數據歸納整理，已大致完成論文主體的要求，對歐債危機發展之彙整；對台灣經濟影響之分析尚稱中肯；且提出之因應措施尚稱合理，允宜先對此一研究成果加以肯定。</p>	<p>(一)</p> <p>感謝評審提供寶貴意見和指教。</p>
<p>(二)內容資料：</p> <p>1. 以論點之原則性而言，歐債危機先衝擊金融市場，再對經濟發展造成負面影響，對歐陸傳統銀行融資業務並無太大影響（p.36~p.37），也不像另一場金融風暴（p.4~p.5），相關論述請再確認或酌修。</p> <p>2. 下列文句建議再確認或酌修：</p> <p>(1) p.1 第一段，「...以挽救歷史上最嚴重的經濟衰退」請再確認或酌修。</p> <p>(2) p.4~p.5 第二段，「...各國政府累積巨額債務，隱然成為全球另一場金融風暴...」。</p> <p>(3) p.30 第一段，「...2012年，歐洲債務危機的短期風險不足為</p>	<p>(二)</p> <p>1.因與 2 的部分重複，已修正在 2 的部分。</p> <p>2.</p> <p>(1) 已修正，請參閱 p1。</p> <p>(2) 已修正，請參閱 p4。(已刪除該句子)</p> <p>(3) 已修正，請參閱 p31。</p>

<p>患...」。</p> <p>(4) p.34 第二段，「...除英國與捷克以外的 25 個會員國在 2012 年 1 月底簽署新的歐盟『財政協議』...」以及同頁第三段「...而此一新規範只適用於歐元區 17 國...」，文意前後矛盾。</p> <p>(5) p.34 第二段，歐盟財政協議應為 2012 年 3 月 2 日簽署，非 1 月底，請修正。</p> <p>(6) p.44 第三段，「...法國總統大選的結果，亦即是否決緊縮政策...」，以及同段，「...法國財政部長 Jean-Marc Ayrault 在 9 月提出 30 年來最嚴苛預算案...」，文意前後矛盾。</p> <p>(7) p.54 第二段以及 p.58 第一段，有關歐盟占我出口比重之排名前後不同，請修正。</p> <p>(8) p.81 第三段，「...德國毫無疑問是歐元的最大受益者之一...」，請再確認或酌修。</p> <p>(9) p.82 第一段，「...義大利總理蒙提可能成為『梅克爾的新情人』...」。</p> <p>(10) p.83 最後一行論述不通順，請修改。</p>	<p>(4) 已修正，請參閱 p36。</p> <p>(5) 已修正，請參閱 p36。</p> <p>(6) 已修正，請參閱 p47 至 p48。</p> <p>(7) 已修正，請參閱 p62 和 p57。 (因歸類經濟及金融層面，因此順序有變動)</p> <p>(8) 已修正，請參閱 p95 的三之 2 處。 (將此部分納入第六章建議)</p> <p>(9) 已刪除，請參閱 p95 至 p96。 (將此部分納入建議)</p> <p>(10) 已修正，請參閱 p97。 (將此部分納入建議)</p>
--	---

<p>3. 資料更新：</p> <p>(1) p.4 第三段，以及表 2-1 國際清算銀行資料如有發布新數據，建議更新至第 3 季。</p> <p>(2) p.35 第一段，提到 ESM 將提前於 2012 年 7 月啟動，請更新至現況。</p> <p>(3) p.35 第二段，希臘已於近期獲得第三輪紓困貸款，建議更新至現況。</p> <p>(4) p.35 第三段，由於目前已屆 2012 年底，有關歐盟援助金是否足以支應，建議可改為討論 2013 年狀況較為恰當。</p> <p>(5) p.36 由於 ECB 於 2012 年 9 月已宣布新的購債計畫（Outright Monetary Transactions, OMTs），建議更新至現況。</p> <p>(6) p.54 大陸對歐洲出口資料僅至 7 月，請更新。</p> <p>(7) p.55 近期於 11 月底歐盟已同意對西班牙 4 家銀行的重整計畫注資，建議更新至現況。</p> <p>(8) p.56 第二段，有關我國金融業對歐洲高風險 5 國之曝險金額僅統計至 4 月底，建議更新。</p> <p>(9) p.58 第三段，有關歐盟占我總出口比重建議更新。</p> <p>(10) p.61 表 4-4 台灣海關進出口資</p>	<p>3.</p> <p>(1) 已更新，請參閱 p5。</p> <p>(2) 已更新，請參閱 p37。</p> <p>(3) 已更新，請參閱 p37。</p> <p>(4) 已更新，請參閱 p37 至 p38。</p> <p>(5) 已更新，請參閱 p39 至 p40，p46。 (追加九、ECB 無限量購買歐債)</p> <p>(6) 已更新，請參閱 p63。</p> <p>(7) 已更新，請參閱 p64。</p> <p>(8) 查閱過金管會資料，但無最新資料，請參閱 p64。</p> <p>(9) 已更新，請參閱 p57。</p> <p>(10) 已更新，請參閱 p60。</p>
--	---

<p>料，建議更新。</p> <p>(11) p.62 有關美國總統選舉結果，建議更新。</p> <p>(12) p.89 歐元區經濟已於 2012 年第 3 季發生二次衰退，建議更新。</p> <p>4. 標明資料出處：</p> <p>(1) p.5 第一段，有關蘇格蘭皇家銀行(RBS)估計 2011 年 PIIGS 應償還金額部分。</p> <p>(2) p.28 第一段，有關 IMF 估算降低財政赤字占 GDP 比率各國對 GDP 成長率之影響部分。</p> <p>(3) p.53 第三段，引用金融時報部分。</p> <p>(4) p.54 第三段，引用大陸中金公司首席經濟學家評論部分。</p> <p>(5) p.60 表 4-3 及圖 4-4 未註明資料來源。</p> <p>(6) p.74 第三段，引用調查機構 Solarbuzz 之研究部分。</p> <p>(7) p.84 引用經建會法協中心左珩評論部分。</p>	<p>(11) 已更新，請參閱 p66。</p> <p>(12) 已更新，請參閱 p94。</p> <p>4.</p> <p>(1) 已標示註 2，請參閱 p4。</p> <p>(2) 已標示註 3，請參閱 p29。</p> <p>(3) 已標示註 6，請參閱 p62。</p> <p>(4) 已標示註 8，請參閱 p63。</p> <p>(5) 已標示，請參閱 p59。</p> <p>(6) 已標示註 11，請參閱 p79。</p> <p>(7) 已標示註 13，請參閱 p98。</p>
<p>(三)研究發現：</p> <p>1. p.63~p.64 有關歐債危機對我國之「正面影響」，除推論外，應加入歐</p>	<p>(三)</p> <p>1. 已加入，請參閱 p67 至 p68。</p>

<p>洲與我國之實際狀況之考量。</p> <p>2. 第四章有關「壹、歐洲債務危機對我國經濟之金融面影響」及「貳、歐債危機對我國經濟及社會層面之影響」，部分內容配置建議調整，例如： p.51 歐債危機可能影響台灣經濟的各種途徑，較接近實體經濟面之探討；p.62 歐債危機對台灣股市的影響，較接近金融面之探討，建議重新調整章節內容或標題名稱。</p> <p>3. P.62 第二段，有關「占我 GDP 達成五成以上之消費成長率」，GDP 為流量，消費成長率為變動率，概念並不相同，建議修正或補充說明。</p>	<p>2. 已將第四章重新配置， p51 至 p60 為經濟面， p61 至 p69 為金融及社會面， p69 至 p81 為貿易及產業面。</p> <p>3.已修正，請參閱 p67。</p>
<p>(四)結論建議：</p> <p>1. 歐洲的失業不僅是重要的經濟問題，也是社會問題。瞭解此部分也有助於幫助我國思考吸引歐洲人才來台的策略與相關辦法研擬，建議可略再加強。</p> <p>2. 歐債問題的解決端賴其實體經濟的復甦，此或許耗時較久。對台灣的衝擊若延續，將使台灣失業的復甦延後，當可多思考，因應之道。</p> <p>3. 中長期的策略方向可考慮補充國際產業合作的機會，如早期創業育成、重整期的併購活動。</p> <p>4. 建議將前述歐債危機對台灣產業、貿易及經濟之影響與政策建議做連結，使政策建議更為明確，例如：p.90 三、調整台灣產業結構與出口地區之</p>	<p>(四)</p> <p>1. 已加入對歐洲失業的影響，請參閱 pp10 至 11，我國吸引人才部分，請參閱 p68 至 p69。</p> <p>2. 已作調整，請參閱 p87。</p> <p>3. 已加入，請參閱 p89。</p> <p>4. 已加入，請參閱 p101。</p>

<p>內容，可與 p.68 及 p.76 業之研究發現呼應，提出較為具體之政策建議。</p> <p>5. 論文每章均有「本章小結」，宜就各章小結敘述研究之成果，最後再就全部論文加以總結，以顯示總成果。</p> <p>6. 短期因應與長期對策應做區分。</p> <p>7. p.79 第五章「貳、我國對歐洲主權債務危機可採取的因應措施」，相關內容建議移至第六章之政策建議一併討論。第五章內容請再充實或另做處理。</p> <p>8. p.89 有關建議二穩定股匯市，在第二段協助企業相關內容與標題不符，建議將協助企業之做法另起一段說明，或移列至第一項建議。</p>	<p>5. 已依照指示辦理，請參閱 p91 至 p93。</p> <p>6. 已作區分，請參閱 p94。</p> <p>7. 已依照指示辦理，請參閱 p95 至 p99，p85 至 p88。</p> <p>8. 已作調整，請參閱 p94 至 p95。</p>
<p>(五)其他：</p> <p>1. 下列用詞建議全面檢視修正：</p> <p>(1) p.48-49 不建議使用「PIGS」作為希臘、葡萄牙、西班牙及義大利之總稱，另有關「PIIGS」用法請統一，例如：p.55「GIIPS」。</p> <p>(2) 不建議以「南歐國家」作為歐洲主權債務危機國家之總稱，因為並非所有主權債務危機國家皆位於南歐，例如：p.13。</p> <p>(3) 「佔」請修正為「占」，例如：p.69。</p> <p>2. 下列用詞或體例請修正：</p> <p>(1) p.I 第二段，多一空格。</p>	<p>(五)</p> <p>1.</p> <p>(1) 已修正，請參閱 p52 至 p53，p63。</p> <p>(2) p6→周邊國家，其餘修正為 PIIGS，請參閱 p14、p41、p42、p52。</p> <p>(3) 已修正，請參閱 p74。</p> <p>2.</p> <p>(1) 已修正，請參閱 p I。</p>

<p>(2) p.3 第二段，「期」請修正為「其」。</p> <p>(3) p.18 第三段，「利息支」請修正為「利息支出」。</p> <p>(4) p.34 第二段，「結構赤字」請修正為「結構性赤字」。</p> <p>(5) p.35 第三段，多一空格。</p> <p>(6) p.41 倒數第一段，請補充 6 月底歐盟高峰會之年份。</p> <p>(7) p.52 第一段，「一班」請修正為「一般」。</p> <p>(8) p.53 第二段，第四行漏字。</p> <p>(9) p.53 第二段，「例加」請修正為「例如」。</p> <p>(10) p.54 第四段，第二行「歐元」請修正。</p> <p>(11) p.54 第四段，第三行「3」請改為上標。</p> <p>(12) p.68 第二段，「國貿易局」請修正為「國際貿易局」。</p> <p>(13) p.79 倒數第一段，請補充 10 月 IMF 年會之年份。</p> <p>(14) p.80 圖 5-2 引用中央銀行資料，請加入參考文獻中。</p> <p>(15) 專有名詞請統一，首次出現之英文縮寫應同時標明中文，第二次出現不必重複標註中文，</p>	<p>(2) 已修正，請參閱 p3。</p> <p>(3) 已修正，請參閱 p19。</p> <p>(4) 已修正，請參閱 p36。</p> <p>(5) 已修正，請參閱 p37。</p> <p>(6) 已修正，請參閱 p44。</p> <p>(7) 已修正，請參閱 p56。</p> <p>(8) 已修正，請參閱 p61。</p> <p>(9) 已修正，請參閱 p61。</p> <p>(10) 已修正，請參閱 p63。</p> <p>(11) 已修正註 7，請參閱 p62、p63。</p> <p>(12) 已修正，請參閱 p73。</p> <p>(13) 已修正，請參閱 p93。</p> <p>(14) 已修正，請參閱 p102。</p> <p>(15) 已修正，IPO 請參閱 p66，SITC 請參閱 p72 註 10。</p>
---	--

<p>例如：p.61 的 IPO、p.67 的 SITC、p.35 的 ESM 等。</p> <p>(16) 標號排序應符合規定，不符者請更正或另加標題，例如：p.77~p.78。</p> <p>(17) 參考文獻之中、日文部分請依筆劃排列，英文部分請依字母順序排列。</p>	<p>ESM 請參閱 p37。</p> <p>(16) 已依照指示辦理，請參閱 pp83 至 85。</p> <p>(17) 已依照指示辦理，請參閱 p103 至 p106。</p>
--	---