



歐元十年的成果與挑戰

李秋錦*

壹、前言	肆、金融海嘯與歐洲貨幣同盟
貳、歐元的制度性架構	伍、結語
參、歐元的經濟貢獻與國際連結	

摘要

歐洲經濟暨貨幣同盟在 1999 年 1 月，正式進入所謂的第 3 階段，採行單一貨幣。截至 2009 年 1 月為止，歐元區已增至 16 個國家，是僅次於美國的世界第 2 大單一貨幣區域。10 年間，歐元體系穩健運作，單一貨幣對會員國總體經濟的貢獻包括：穩定物價、促進貿易與就業、安定財政、促進金融整合等。金融海嘯重創歐盟經濟，單一貨幣維持會員國國內流動性與匯率穩定。歐盟執委會提出的「歐洲經濟復甦計畫」將發揮振興經濟與穩定就業效果，惟未來歐元區政府財政赤字與債務問題是一大隱憂。

歐元發行後有助於歐洲地區經濟發展及全球金融秩序的穩定，提供未來亞洲地區建構「亞元」的經驗借鏡。參考歐元前身 ECU 經驗，初步編製 ACU 作為準亞元，應是現階段可行的亞洲貨幣合作籌備工作。

* 經建會經研處專門委員。本文承蒙洪處長瑞彬、朱副處長麗慧、吳組長家興之指導，及匿名審查學者提供寶貴意見，謹此致謝。惟若有任何謬誤疏漏，當屬筆者之責。

The Performance and Challenges of the Euro at Ten

Cho-Jin Lee

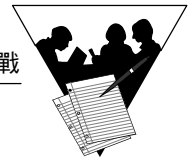
Senior Specialist

Economic Research Department, CEPD

Abstract

The European Economic and Monetary Union formally moved into its so-called third stage, the adoption of the euro, in January 1999. As of January 2009, sixteen EU member states had joined the single currency, making it the world's second largest single-currency area after the United States of America. In the ten years since its inception, the euro system has operated soundly, with the single currency contributing macro- economically to member countries by, for example, stabilizing prices, promoting trade and employment, stabilizing public finances, and enhancing financial integration. When the 2008 financial tsunami battered the EU economy, the single currency secured member countries' domestic liquidity and exchange-rate stability. But while the launch of the European Economic Recovery Plan should be effective in revitalizing the economy and stabilizing employment in the EU, there are still causes for concern about the fiscal deficits and public debt levels of eurozone members.

The launch of the euro has been beneficial to European regional economic development and the stability of global financial order, providing an instructive experience for the future establishment of a common currency in the Asian region. Taking reference from Europe's experience in adopting the European Currency Unit (ECU) as the predecessor of the euro, it is suggested that the creation of an Asian Currency Unit, or ACU, as a first step would be the most feasible preparatory task for Asian monetary cooperation at this present stage.



壹、前言

歐元的誕生是歐洲區域整合的歷史中，一個被界定為兼得經濟與政治面的成功事蹟。歐洲經濟暨貨幣同盟(Economic and Monetary Union, EMU)進程在 1999 年 1 月，距今 10 年，正式進入所謂的第 3 階段，開始採行單一貨幣；可說是自 1944 年布列敦森林制度(Bretton Woods System)以來，世界上出現最劇烈的貨幣改革。到 2009 年 1 月為止，歐元區已增至 16 個國家，是僅次於美國的世界第 2 大單一貨幣區域。根據歐盟網站公布，從赫爾辛基到都柏林，從里斯本到尼古西亞(賽浦路斯首都)，目前有 3.2 億歐洲人民使用相同的貨幣。

歐盟執委會(European Commission)宣稱，歐元發行後 10 年間促進了物價穩定與利率走低，也促進貿易與投資，更深化金融整合。然而歐元區除了面對中長期挑戰，包括新會員國續增、人口老化趨勢、高能源與糧食價格，以及因應環境變遷等議題，當前因金融海嘯重創經濟帶來的危機，則是二次戰後政府決策者所面對最棘手的問題。

本報告將探討歐元發行後對歐盟內部的經濟貢獻、與國際連結的進展、對亞洲共同貨幣的啟示，以及未來展望。

貳、歐元的制度性架構

歐洲創建經濟與貨幣同盟的想法，可追溯至距今半個世紀前，當 6 個歐陸國家¹成立歐洲煤鋼共同體(ECSC)時，當時已是政治領袖們的一個願景。在歐洲區域整合持續廣化與深化基礎下(請

¹ 德國、法國、義大利、荷蘭、比利時、盧森堡。

詳本文附錄 - 歐盟與歐元的發展進程)，經過無數爭議與努力折衝，終於 1998 年 5 月歐盟高峰會決議，1999 年元旦開始，15 個會員國中 11 個會員國將正式採行歐元(euro)。

一、經濟與貨幣同盟歷程

歐洲聯盟條約²明文規定了 EMU 相關章節，使歐洲貨幣同盟取得憲法性法源基礎。歐盟條約第二條規定，歐體³目標在於建立一共同市場及一個經濟暨貨幣同盟。第四條第二項規定，歐體為達前揭目標之經濟活動將包括，採取不可變更之固定匯率以及發行單一貨幣；界定並主導單一貨幣政策及匯率政策(洪德欽，2009)。

推動 EMU 的路徑圖分成三階段(詳表 1)，會員國進入第三階段採行單一貨幣前，必須先確保經濟政策的穩定性以及中央銀行必須符合獨立性。前者的條件是要經濟高度達成「永續趨同

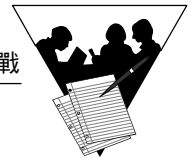
表 1 經濟與貨幣同盟(EMU)三階段路徑圖

時程	主要結構性改善
第一階段 (1990-1993)	全力邁進單一市場的目標，包括去除內部障礙，俾會員國間人員、貨物、資金、服務等自由流通。
第二階段 (1994-1998)	創設歐洲央行前身歐洲貨幣機構(EMI)，負責協調各國經濟與貨幣政策，但尚不具執行貨幣政策的權力與能力；並準備實施單一貨幣的技術性基礎，包括避免財政赤字過高以及會員國共同財經政策。
第三階段 (1999-2002)	開始正式固定會員國的匯率，發行單一通貨，並在法蘭克福設立歐洲央行(ECB)，主導單一貨幣政策，強制會員遵守穩定暨成長公約。2002 年歐元完全取代流通貨幣。

資料來源：ECB(2009), *The European Central Bank, the Eurosystem, and the European System of Central Banks*, Apr. 2009.

² 亦即 1993 年馬斯垂克條約。

³ 前述條約生效後，歐洲共同市場(EEC)即時改為歐體(EC)。



(sustainable convergence)」標準，包括：(1)通貨膨脹率-不得超過前一年通貨膨脹率最低三個會員國平均值的 1.5 個百分點。(2)預算赤字不得超過本國 GDP3%。政府債務不得超過 GDP60%。(3)利率不得超過前一年通貨膨脹率最低三個會員國 2 個百分點。(4)匯率至少 2 年期間必須維持在歐洲匯率機制(ERM)的範圍內。

歐洲單一貨幣最初是以「歐洲貨幣單位」(European Currency Unit, 簡稱 ECU) 方式於 1978 年出現，主要是做為計帳單位。歐元於 1999 年 1 月 1 日正式發行後，除了承受 ECU 價值標準、匯率機能、干預與信用機能、清償工具等種種功能外，進一步形成歐盟及歐元區會員國之法定貨幣，發揮完整之貨幣功能，包括計價單位、給付工具及保值工具等功能。以往 ECU 之匯率並非完全由市場決定，而是透過歐盟各國中央銀行協商而定。

歐元於 1999 年 1 月 1 日發行時，是以 1998 年 12 月 31 日對美元之 1：1.174 匯率之幣值，歐元區 11 會員國⁴貨幣對歐元不可撤銷匯率之加權平均值做為兌換標準。歐元自從發行以來，對美元最低匯率是 2000 年 10 月 26 日之 0.8252；最高匯價出現於 2008 年 7 月 15 日之 1.5990(參考圖 1)。

2001 年，希臘加入歐元區。斯洛維尼亞、塞浦路斯與馬爾它、斯洛伐克分別於 2007、2008、2009 年加入。瑞典尚未符合標準。丹麥與英國在歐盟條約中已爭取可以例外(opt-out)，不強制進入 EMU 第三階段。瑞典與其他 8 個尚未加入歐元區的歐盟會員屬已承諾最終必將採行單一貨幣者，目前則稱為減損會員(members with a derogation)。

⁴ 德、法、義、荷、比、盧、西班牙、葡萄牙、奧地利、愛爾蘭、芬蘭等。

圖 1 歐元兌美元匯率



資料來源：洪德欽(2009)引用 ECB 資料。

在 2009 年，歐元區 16 國人口是 3.17 億，歐盟 27 國人口是 4.94 億；美國與日本分別是 3.0 億，及 1.28 億。歐元區 GDP 是 8.4 兆歐元，約占世界 GDP 14.6%。歐盟是 11.9 兆歐元約占世界 GDP 21.0%；美國、日本分別是 11 兆歐元與 3.5 兆歐元，分別約占世界 GDP 之 19.7% 與 6.3%。從經濟實力、經濟規模而言，歐元區是世界上目前唯一與美國相當之經濟體(詳表 2)。

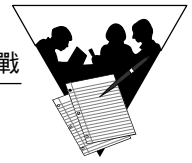


表 2 歐元區與主要經濟大國一般經濟情況(2008 年)

主要經濟體	歐元區 (16 國)	歐盟 (27 國)	美國	日本
主要統計				
人口(百萬)	317	494	300	128
GDP(兆歐元)	8.4	11.9	11.2	3.5
世界 GDP 比率(%)	14.6	21.0	19.7	6.3
出口占 GDP 比率(%)	21.7	14.3	10.8	16.8
進口占 GDP 比率(%)	20.9	15.0	16.6	15.3

資料來源：洪德欽(2009)。

二、歐元體系

歐洲經濟暨貨幣同盟並不是一蹴可及的，它是由關稅同盟開始，逐漸協調各會員國的經社財金法規，另成立一個超國家的行政組織執行治理，各會員國需適度讓出部分國家主權。其中針對貨幣同盟部分，依法成立歐洲中央銀行體系(ESCB)與歐元體系(Eurosystem)。

(一) ESCB 與 Eurosystem

所謂 ESCB 體系，包括歐洲中央銀行(ECB)，以及所有 27 個歐盟會員國的中央銀行(NCBs)，其運作是根據馬斯垂克條約、ESCB 條例、ECB 條例。而所謂 Eurosystem 體系，則包括歐洲央行與歐元區 16 個會員國的中央銀行。

(二) 歐洲央行(ECB)的運作

ECB 的主要決策單位為管理委員會(Governing Council)與執行理事會(Executive Board)，分別負責規劃貨幣政策，例如調整重貼現率利率，以及推動日常行政業務，例如攤派個別會員國央行

的流動性調整操作。管理委員會的委員包括執行理事會的 6 位理事與歐元區 16 位央行總裁，至於全體委員會(General Council)則是非歐元區的總裁得以參與的決策單位，主要參與統計與會計的決策業務⁵。

(三) Eurosystem 的獨立性

歐洲中央銀行自 1999 年 1 月 1 日起，獨立擬定歐元區貨幣政策，其首要目標是維持物價穩定。歐洲央行與歐元區 16 個會員國的中央銀行的決策並不受歐盟機構例如執委會或部長理事會的指示；個別會員國政府也不能影響 Eurosystem 決策單位。歐洲央行不得借款給歐盟機構或個別政府。歐元區的個別中央銀行總裁任期最少 5 年；歐洲央行執行理事會理事一任 8 年，不得連任。

參、歐元的經濟貢獻與國際連結

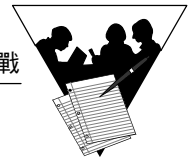
歐元發行主要目標是為了實現 EMU 目標及改善歐盟總體經濟之表現。歐元自 2002 年 1 月 1 日起在市場流通後，對物價、金融、貿易帶來深遠之影響，隨著歐元在國際市場之普遍大量使用，也已提高歐盟在國際經濟之地位。

一、總體經濟表現

(一) 穩定物價、促進就業

根據歐盟執委會內部報告，評估歐盟不同國家群在歐元誕生前後總體經濟的表現，該報告彙整比較歐元發行之前的一個完整景氣循環期間(1989 年至 1998 年)，與歐元發行後的下一個完整景

⁵ 管理委員會每隔週星期四召開，主掌歐元區貨幣政策；執行理事會每週二召開，全體委員會每季召開一次會議(ECB, 2009a)。



氣循環期間(1999 年至 2008 年)⁶；在此二段期間歐元區之主要總體經濟指標的變化。同時，也比較另外 2 組國家在此期間的表現；一組是未採行歐元的丹麥、瑞典、英國加總表現，另一組則是美國。

歐元區在採行歐元後的平均通貨膨脹率，明顯地較採行前低：由 3.3%降為 2.2%，也比同期間美國的 2.8%表現佳。採行歐元後歐元區勞動參與大幅上升，其幅度超越另外兩組國家，以至於即使歐元區退休人口不斷增加，就業增加率與失業率表現明顯改善(請詳表 3)。

表 3 總體經濟表現指標

單位：%

指標	歐元區		非歐元區代表國 (丹麥, 瑞典, 英國)		美國	
	1989- 1998	1999- 2008	1989- 1998	1999- 2008	1989- 1998	1999- 2008
實質 GDP 變動率	2.2	2.1	2.0	2.7	3.0	2.6
通貨膨脹率	3.3	2.2	3.4	1.7	3.3	2.8
就業變動率	0.6	1.3	0.1	0.9	1.5	1.0
勞動生產力變動率	1.6	0.8	1.9	1.8	1.5	1.6
失業占勞動力比率	9.3	8.3	7.9	5.2	5.8	5.0
財政收支占 GDP 比率	-4.3	-1.7	-3.6	-0.9	-3.3	-2.5
實質長期利率	4.7	2.4	4.2	3.3	4.3	2.4

資料來源：EC(2008a), p10.

(二) 穩定財政、整合金融

穩定與成長公約的頒布，成功地制約會員國財政紀律，歐元區財政赤字占 GDP 比率明顯下降，由 4.3%下滑至 1.7%；英、瑞、

⁶ 1999-2000 高峰、2001-2003 谷底、2004-2008 復甦。

丹 3 國更是由 3.6% 降至 0.9%。但是另一方面，若干會員國延宕的結構性改革卻造成平均每單位勞工產出成長速度下降，由歐元誕生前 10 年間成長 1.5%，下滑為後 10 年的 0.75%，遜於美國與非歐元成員國(EC, 2008b)。

EMU 與金融整合進程，有著密不可分的關係。單一貨幣消除資本移動的匯兌風險，促進跨境金融服務，催化金融整合；金融深化的結果也提升整體經濟效率。EMU 也促成國家公債市場整合，提供市場更趨合的利率指標。活絡、有效率、高流動性的公債市場對歐元區吸引投資是很重要的，且與歐元國際化是同步的(Papaioannou and Portes, 2008)。

二、歐元國際化

依據歐洲央行 2009 年 7 月公布，國際金融市場 2008 年第 4 季的部位，以歐元計價的債券占國際債券市場存量已達 32.2%，較 2007 年同季增加約一個百分點(參見表 4)。在同一期間內，跨國貸款及存款市場上，歐元計價者分別占 22.2% 及 22.4%，較一年前均增加二個百分點(ECB, 2009b)。

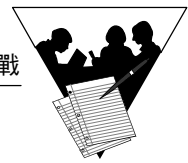
表 4 歐元在國際金融市場的地位

歐元占全球比重	單位：%	
	2007Q4	2008Q4
國際債券市場(狹義)存量*	31.3	32.2
跨國貸款餘額	20.7	22.2
跨國存款餘額	20.5	22.4
每日外匯交易額#	37.8(2007/1-12月)	41.2(2008/1-12月)
全球外匯準備存量	25.3	26.5

註：* 以 2008Q4 匯率計算。

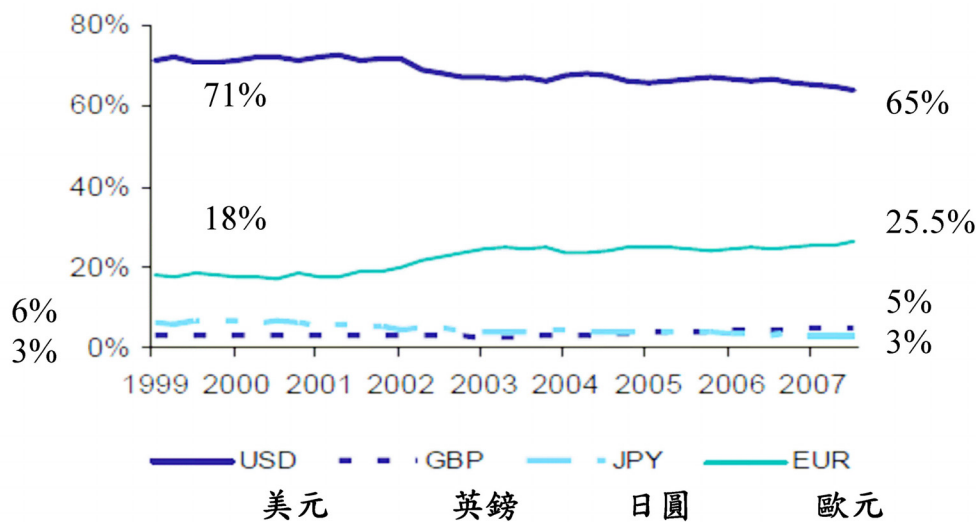
買賣雙方重覆計入，實際交易額應為表中之半。

資料來源：李顯峰(2009)引用 ECB 資料。



若以國際貨幣基金(IMF)的官方外匯存底貨幣組合(COFER)統計，2007年年中全球官方外匯存底達 5.7 兆美元⁷，其中歐元的比率由 1999 年的 18% 上升至 25.5%，同時期美元的比率由 71% 降至 65%。英鎊(3%→5%)則取代日圓(6%→3%)為第 3 位；惟英鎊、日圓金額遠遠低於歐元。(詳圖 2)

圖 2 主要貨幣占全球外匯存底比率



資料來源：Papaioannou and Portes (2008), p124.

至 2008 年底，美元持有的比重再降為 64%，歐元再上升至 26.5%，占第二位，顯示歐元在國際金融體系中的上升地位。另根據歐洲央行(ECB)統計，大部分鄰近歐盟的國家外匯存底，歐元的比率約介於 40% 至 85% 之間。全球有 40 餘國係以歐元為匯率聯繫標的經濟體或商品，僅次於美元之 60 國。

⁷ COFER 雖已是能蒐集到最完整的統計，但只包括世界各國中央銀行陳報給 IMF 的數據。可惜有些國家並不願透露該國外匯存底貨幣的組合，例如中國大陸。

根據國際清算銀行(BIS)2007年4月出版，外匯市場平均每日交易量調查報告(每3年出版1次)，近年全球外匯市場交易的貨幣組合有以下重要演進：

(一) 外匯交易幣別多元化

全球交易次數最多的前四種貨幣：美元、歐元、日圓、英鎊，交易總次數占全球交易總次數百分比，由2004年的162.7%下降至2007年的154.8%，降低了8個百分點。其他工業國家貨幣的交易量上升了3.8個百分點，而新興市場貨幣更是上升了4.4個百分點。

表5 外匯市場交易貨幣種類占平均每日交易次數之百分比率
(2007年4月份)

外幣\年份	單位：%			
	2001	2004	2007	2004-2007 變動
美元	90.3	88.7	86.3	-2.4
歐元	37.6	36.9	37.0	0.1
日圓	22.7	20.2	16.5	-3.7
英鎊	13.2	16.9	15.0	-1.9
其他工業國家貨幣	20.7	21.7	25.5	3.8
新興市場貨幣	16.9	15.4	19.8	4.4

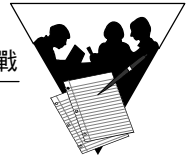
註：1. 由於每筆交易涉及二種貨幣，因此全體貨幣百分比總計為200%而非100%。

2. 其他工業國家貨幣包括：瑞士法郎、澳元、加元、挪威克朗、紐幣、丹麥克朗。新興市場貨幣百分比率則是前5列數據加總後的殘值。

資料來源：BIS(2007), Triennial Survey, Foreign exchange turnover net of local inter-dealer double-counting, Apr. 2007.

(二) 美元、日圓、英鎊重要性下降

前4大貨幣交易量，只有歐元在2004-2007年間交易量維持穩定，保持37%左右，而美元、日圓、英鎊交易量百分比明顯下

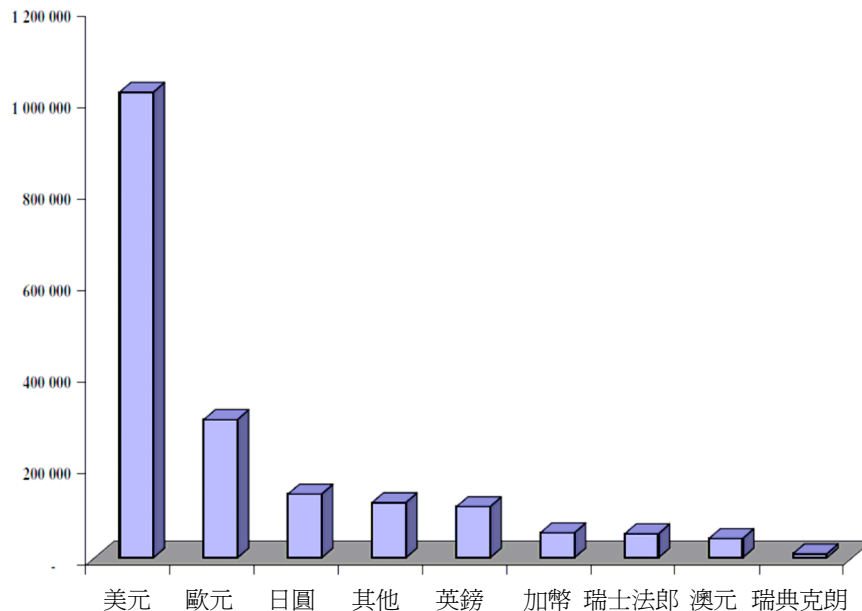


降 2 至 4 個百分點。

(三) 交易金額仍以美元為大宗

若以交易金額來看，全球 54 個國家在 2007 年 4 月份的平均每日外匯交易統計中，美元交易金額是第 2 大交易金額歐元的 3 倍，顯示美元穩固的國際領導地位。(詳見圖 3)

圖 3 全球各國外幣交易



資料來源：同表 5。

三、歐元穩定金融秩序

在此波金融海嘯最嚴峻的時刻，歐元會員國因有單一貨幣地位而保住了國內金融穩定。芬蘭中央銀行總裁比較在 90 年代的北歐金融危機與此次全球金融危機，該國的處境與表現最大不同是，由於加入歐元而維持國內流動性與匯率穩定，不致出現冰島

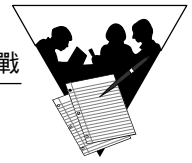
的崩潰慘劇。

冰島拒絕加入歐盟，不採歐元，自然免於遵循貨幣同盟下有關物價、利率、財政的規範；從 2008 年初至 10 月，冰島承受著所謂雙風暴(twin crisis)：銀行市場風暴與匯率市場風暴，金融體系癱瘓，克朗總計貶值 70%。外幣計價的貸款迅速本息倍增，泡沫化後的房市與股市無法變現，高債務的企業與家庭陷入困境，不得不向 IMF 求援(李秋錦，2009)。此對於其他歐盟會員國，尤其是中東歐會員國，目前仍依靠本國貨幣，單打獨鬥金融風暴的小規模經濟，冰島陷入危機的例子是很好的啟示。斯洛伐克於 2009 年初加入歐元區，由於先前即已釘住歐元，因而避免了遭受類似匈牙利、波蘭及捷克等中歐國家，貨幣重貶之災難。

歐元經過此次金融海嘯重創而能屹立不搖，並能將其穩健功能發揮在歐元區之總體經濟上。歐元大國德、法，在 2009 年第 2 季較英、美早一步走出衰退進入復甦。雖然歐盟條約並沒有所謂紓困條款(bail-out clause)，並沒有一個中央政府的財政撥款工具，但是臨時理事會緊急呼籲會員國落實振興經濟支出，應達 GDP 的 1.5%；歐洲央行也迅速調降利率以及運用非傳統的量化貨幣措施，均顯示 EMU 的貢獻。

四、歐元對亞洲貨幣單位(ACU)的啟示

以全球觀之，國際經濟與金融對美元的過度依賴，實際上已形成結構問題。由於全球金融風暴，亞洲國家紛紛擴大換匯功能，尤以中國最積極與其他的國家進行貨幣換匯協議，降低對美元的依賴。2009 年 10 月 25 日，亞洲開發銀行(ADB)總裁於東亞高峰會表示，匯率變動威脅了亞洲的區域內貿易，中國大陸、日本以及其他國家必須認真討論亞洲貨幣合作機制。他認為如果亞洲的



對外貿易能夠不再高度依賴美元，而且可以推動亞洲貨幣合作，亞洲經濟才有可能在下次的美國經濟危機得以「脫鉤」。

雖然亞洲在 1997 年金融危機之後，達成清邁倡議(Ching Mai Initiative)，透過換匯機制大幅提高金融穩定性。但亞洲各國之間有歷史上的衝突、政治上的矛盾、和文化上的差異，再加上各國經濟發展程度差異與大相徑庭的匯率政策，所謂的單一亞洲貨幣，或亞元，將是條漫長之路。

如果參考歐元啟動的歷史過程，1999 年歐元問世前，是先經過 1979 年歐盟建立匯率機制(ERM)與歐洲貨幣單位(ECU)的制度。此波金融海嘯亞洲受到的影響雖相對較小，但進一步從總體金融架構、長期經濟發展而言，亞洲正面臨著可以建立以「亞洲貨幣單位」(Asian Currency Unit, ACU)交易和金融運作的良機(段錦泉，2009)⁸。

我國央行總裁彭淮南曾表示，台灣是典型小型高度開放經濟，匯率對進出口有顯著影響力，對經濟的重要性不低於利率，但台灣為加入世界貿易組織(WTO)開放資本帳，熱錢經常在特定時段大量進出，干擾外匯市場穩定。如果由熱錢扮演市場主導角色，新台幣匯率每天可能波動極大，進出口廠商難以承受。彭總裁因而提議，亞洲經濟發展程度相近、彼此間貿易及資本交易較多的國家，如果能建立共同通貨區，像歐洲使用歐元一樣使用亞元，除了可以降低交易成本、促進經濟成長，也能讓亞洲小型經濟體的貨幣不會成為國際禿鷹攻擊對象。

⁸ 依段教授的 ACU 觀點是支持加州柏克萊大學 Barry Eichengreen 教授 2006 年所提出的所謂雙軌貨幣體制。稱 ACU 為準亞元，是一籃子貨幣，以其為對外貿易計價、交易、投資；可以為央行外匯儲備，國家政府以其計價發行公債等。由類似 ADB 的超國家組織發行並管理這類公債。

參考歐元前身 ECU 經驗，初步編製 ACU 作為準亞元，應是現階段可行的亞洲貨幣合作籌備工作。

肆、金融海嘯與歐洲貨幣同盟

美國金融風暴於 2008 年初蔓延至歐洲，2 月至 11 月歐洲金融機構陸續爆發財務危機，較重大者包括：英國 Northern Rock 銀行、HBOS 銀行、Bradford & Bingley 銀行、比利時 Fortis 銀行、德國 Hypo 集團、冰島三大銀行、法比盧合資 Dexia 集團、荷蘭 ING 集團等。同時各國股市、房市、匯市均呈現重挫。

一、經濟實質面受創、失業率逐月攀升

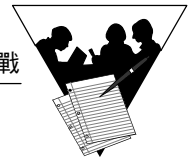
2008 年上半年，政府與民間均將全球金融風暴定位在銀行體系與房地產市場問題，然而自第 3 季起，各產業生產與投資明顯受資金融通緊俏之衝擊，消費者支出停滯。歐元區 2008 年第 3 季開始投資轉呈下滑，較上季負成長 0.9%，工業生產劇降(參考表 6)。

表 6 歐元區(EA16)實質 GDP 及其因素(較上年同期比)

單位：%

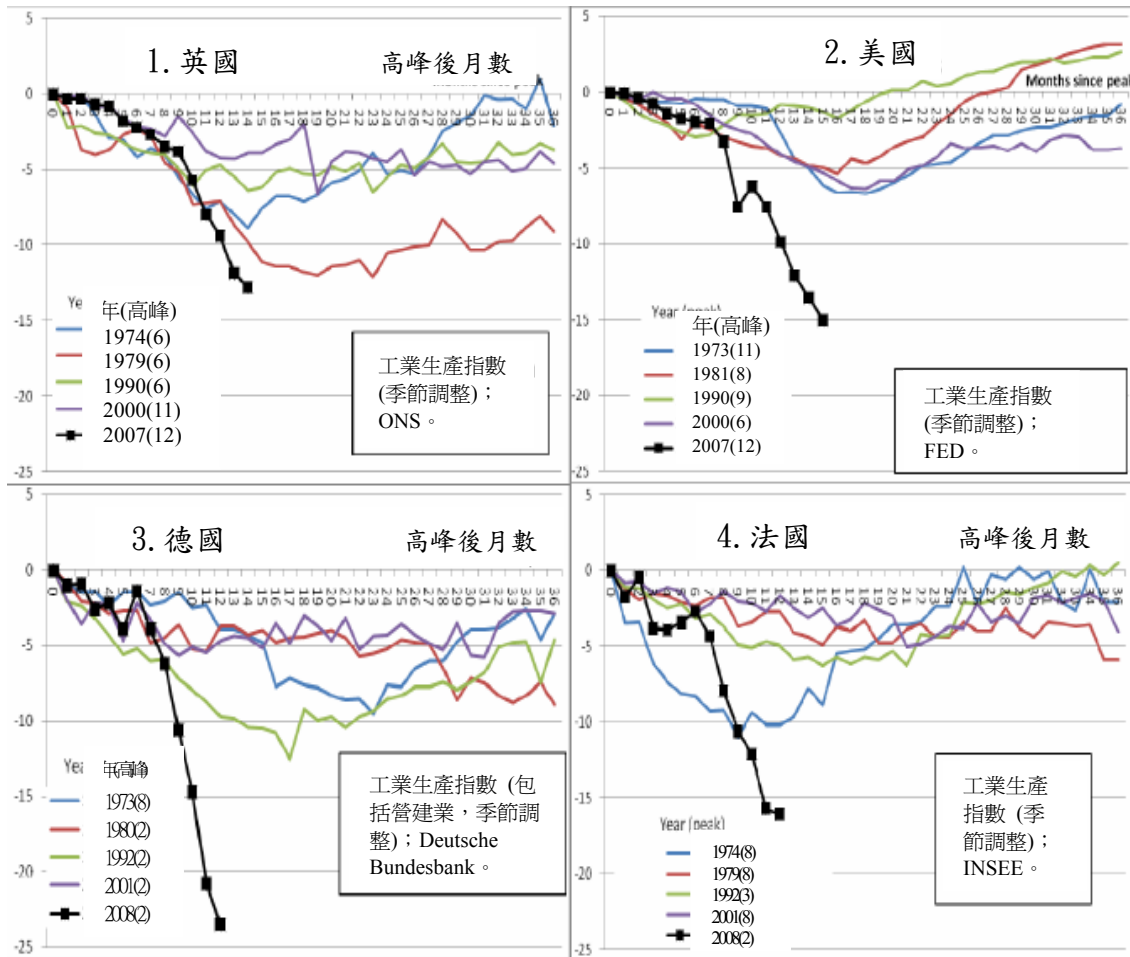
	2008 年			2009 年		
	第 2 季	第 3 季	第 4 季	第 1 季	第 2 季	第 3 季
GDP	1.1	0.4	-1.8	-5.0	-4.8	-4.0
民間消費	0.5	0.0	-0.7	-1.3	-0.9	-1.0
政府支出	2.1	2.2	2.4	2.6	2.5	2.5
投資	1.6	-0.9	-5.8	-11.5	-11.7	-11.4
出口	3.8	1.3	-6.9	-16.6	-17.2	-13.5
進口	2.4	1.0	-4.0	-12.8	-14.3	-11.8

資料來源：Eurostat news release, Oct. 7, 2009.



歐盟經濟受創深且超出預期，由圖 4 觀察美、英、德、法各國在歷次景氣谷底時，工業生產指數(經季節調整後)的下跌程度，此次經濟衰退屬歷年來最嚴峻。尤其德國的跌幅，在景氣高峰後不到 12 個月已近-25%。2009 年全年歐元區經濟衰退幅度估計達 -3.9%，其中，德國衰退達-5%，是二次戰後最嚴重。

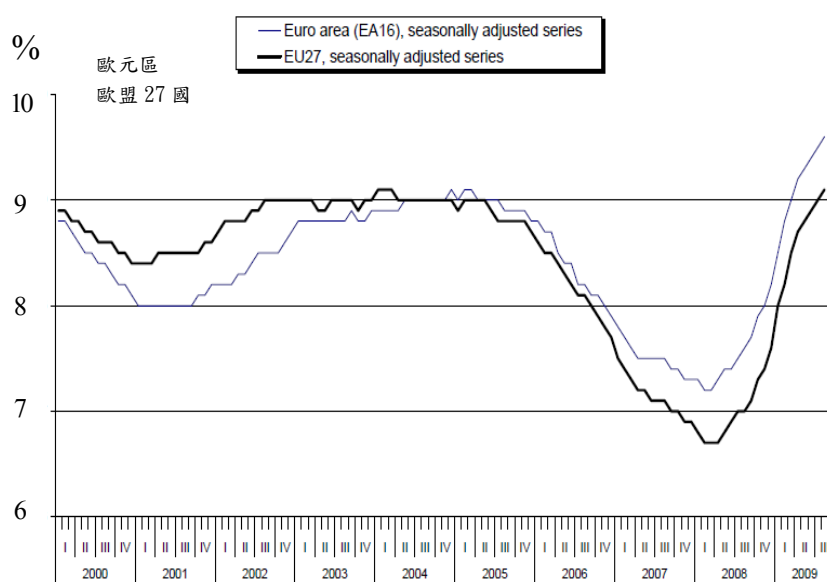
圖 4 美、英、德、法工業生產在歷次景氣谷底的表現



資料來源：HIS Global Insight World Economic Outlook Conference, Apr. 28-29, 2009 Frankfurt, Germany.

經濟金融與實質面相應蕭條，導致就業市場全面受影響，失業率急遽上升。歐盟房市與銀行部門深度泡沫化的國家，如英國、西班牙與愛爾蘭等，不僅陷入深度經濟衰退且皆面臨嚴重的失業問題。根據歐盟統計局 2009 年 10 月底公布的資料，歐盟與歐元區 16 國 2008 年整體失業率，自 2008 年 8 月起連續 14 個月的上升；至 2009 年 9 月分別達 9.2%、9.7%。其中西班牙最高，為 19.3%，其次為波羅的海三小國(13.3%~19.7%)，以及愛爾蘭(13.0%)。

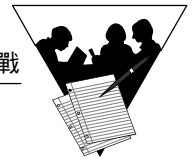
圖 5 歐盟 27 國與歐元區失業率(經季節調整)



資料來源：歐盟統計局新聞稿，2009 年 10 月 1 日。

二、歐盟高峰會決議以鉅資推動復甦計畫

歐盟各國政府迅速採取應急措施，跨國合作亦迅速生效(參考表 7)。首先，各國政府提高存保機制之保額上限以避免擠兌，例如愛爾蘭宣佈「全額保障」。歐盟各會員國則視存保指令之適用狀況而異：若按承保 90%之方式核算者，應立即提高至 100%；若按



最低應承保 25,000 歐元核算者，應立即提高額度至 50,000 歐元；若按特有之狀況承保者，如德國分別由商業、儲蓄及合作 3 大銀行系統之公會自行承保，其保額係按照銀行最近年度之責任資本(類似淨值)30%核算，所以對存款人之保障平常就已經都是 100%，歐元亦因而穩住而未動盪。(黃得豐，2009)

表 7 歐盟主要緊急因應金融風暴措施

日期	對策
2008/10/8 ~2009/4/5	歐洲央行(ECB) 5 個月間連續多次調降政策利率，由 4.25% 下調至 1.0 %。
2008/10/12 歐元區高峰會	15 國領袖緊急在巴黎集會，承諾對銀行注資、對銀行間拆借提供保證、擴大存款保險。
2008/12/12 歐盟高峰會	27 國領袖在布魯塞爾集會，通過執委會提出的 2,000 億振興經濟計畫，建議會員國新增公共支出、減稅、融資產業等。
2009/2/22 歐盟高峰會	G20 歐洲成員國應邀在柏林，商議在 4 月倫敦高峰會共同立場，企盼能針對國際金融監理，達成決議。
2009/3/1 歐盟高峰會	27 國領袖在布魯塞爾召開非正式歐盟領袖會議，重申棄絕保護主義並討論對 4 月 G20 倫敦高峰會將採的一致立場。

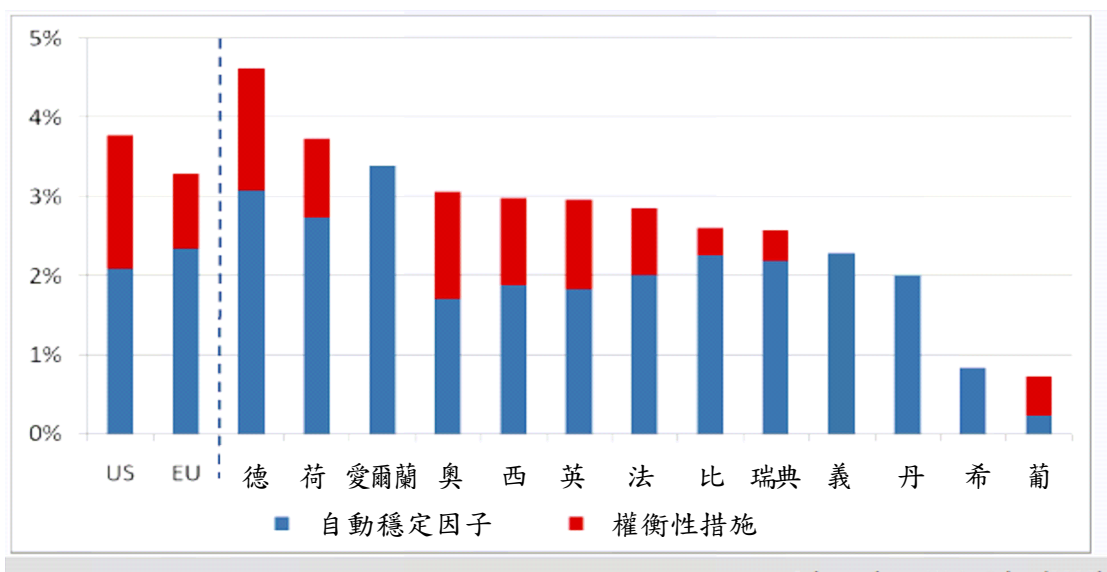
資料來源：經建會經濟研究處國際組。

2008 年 12 月 12 日，歐盟舉行 27 國領袖高峰會，通過由歐盟執委會(EC)提出的「歐洲經濟復甦計畫」(European Economic Recovery Plan)，決議一致行動振興經濟，盼能立即紓解金融風暴的負面衝擊。該方案規模 2,000 億歐元(約合歐盟 GDP 的 1.5%)，其中 1,700 億歐元由會員國預算支出，300 億歐元由歐盟總部與歐洲投資銀行提供。

對於國際指責歐盟的財政刺激方案規模太有限，歐盟認為歐洲本來就有比較優渥的福利制度，也就是所謂的自動穩定因子或社會安全網。(詳圖 6)

若加計原來各國的社會福利與稅制上的自動穩定因子⁹，美歐之間刺激景氣的規模差距則明顯拉進，尤其德國更是超越美國。

圖 6 美歐財政刺激規模—加上自動穩定因子支出(至 2009 年)



資料來源：同圖 4。

三、會員國振興經濟、創造就業

在德、英、法、義歐盟四大工業國中，以英國失業率惡化趨勢最為快速，自 2008 年 2 月(5.2%)起逐月上升至 7.8%。法國自 2008 年 7 月、義大利與德國則遲至 10 月與 12 月，失業率始出現上揚。至 2009 年 8 月德、法、義分別達 7.7%、9.9%、7.4%。各會員國的央行立即陸續在銀行間拆款市場注資，並聯手降息；各國政府也對金融業採紓困行動。茲摘述相關振興經濟、創造就業措施如下：

⁹ 自動穩定因子(Automatic stabilizers)包含有個人所得稅與企業營利所得稅、失業保險制度、社會福利計劃與個人及企業的儲蓄。權衡性(discretionary)措施係指政府依不同時期的經濟狀況，採取不同的財政政策措施。

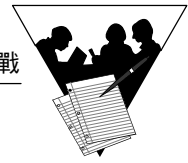


表 8 歐盟 4 大工業國振興經濟措施

德國	<ul style="list-style-type: none"> ● 2008 年 9 月與 11 月分別提出 200 億歐元與 120 億歐元的財政擴張與刺激成長措施。 ● 2009 年元月中旬提出規模 500 億歐元(2009-10 年二年間)的振興經濟方案。重要項目包括：投資基礎建設、小幅減稅、補助就業措施、企業紓困等。
英國	<ul style="list-style-type: none"> ● 2008 年 11 月公布「前預算報告」(Pre-Budget Report)，自 12 月 1 日起一年內營業稅降低 2.5 個百分點至 15%，另特別撥出 10 億英鎊供小型企業融資，重點在協助企業與家庭安渡金融風暴。 ● 2009 年 1 月 5 日，布朗總理宣示政府將投資 400 億英鎊於公共建設，創造 10 萬個新的工作機會； ● 1 月 12 日宣布，政府將增加補助 3.5 萬個見習生員額，且將以 5 億英鎊在未來 2 年內，補助企業主新聘人員、新創事業、失業者的訓練，可望協助 50 萬人就業與受訓。
法國	<p>2008 年 12 月公布一項總額 264 億歐元為期 2 年的經濟刺激計劃。內容與英國採減稅促進消費不同，而係提供短期性資金紓困汽車工業和建築業、擴大公共建設、扶持中小企業(2009 年新聘雇人員免社會安全費用)，加快退稅，鼓勵研發、補助 10 年舊車換新車。</p>
義大利	<p>2008 年 12 月底公布抗危機計畫，提供企業減稅及延遲支付增值稅。對低收入戶發放汽油抵用券，對弱勢人口(65 歲以上未滿 3 歲以下且年收入在 6,000 以下者)，每月 40 歐元購物優惠。預估增加消費與投資 800 億歐元(政府預算僅 50~60 億歐元)。</p>

資料來源：同表 7。

會員國擴大支出刺激經濟，加上財政收入銳減，財政赤字驟升，使財政赤字占 GDP 比率由 2008 年的 1.9% 升至 2009 年的 6.9%。高失業率影響消費者支出；加以受制於金融部門與政府財政的問題，中期經濟成長幅度仍將有限。環球透視機構(GI)預估，歐元區經濟可望於 2010 年上半年開始緩慢復甦，並預測 2009 年經濟下滑幅度為 -3.9%，2010 年經濟成長率為 0.8%。

展望 2010 歐元區經濟復甦仍遭遇一些問題，包括：海嘯後金融業治理問題、信用緊絀、高失業、強勁歐元，以及消滅財政赤

字的壓力。GI 預估 2010 年本區域經濟僅可小幅成長 1.0%，惟希臘、冰島、西班牙仍將處於衰退中。未來歐盟政府債務問題是一大隱憂，除丹麥以外，2009 年所有會員國財政赤字比率均超出 3%，其中冰島、愛爾蘭、希臘更達 2 位數。

伍、結 語

歐元過去 10 年在國際金融體系中扮演的角色日益重要，促使歐盟整合進一步的廣化與深化。歐盟是現今世界上區域整合最成功的超國家組織，已經發展成為經濟與貨幣同盟，區域整合最高層次的階段。歐元區是僅次於美國的世界第 2 大單一貨幣區域。

2009 年 9 月 G20 匹茲堡高峰會，會議就全球關切的諸多議題達成共識，其中的二項重點，包括各國同意建立「強勁、永續、均衡成長架構」，以期各國的經濟政策能具備一致性；以及各國同意進行國際金融監督機制的重整。可見的未來，歐盟將在北美與亞洲失衡的經濟關係中，在全球經濟扮演穩定的角色。尤其歐元在全球持續增強的份量，以及歐元區穩健的金融政策，也支持著歐盟在國際事務上發言的聲量。

歐元發行後有助於歐洲地區經濟發展及全球金融秩序的穩定，提供未來亞洲地區建構「亞元」的經驗借鏡。亞洲經濟發展程度相近，彼此間貿易及資本交易較多的國家，如果能建立共同通貨區，像歐洲使用歐元一樣使用亞元，除了可以降低交易成本、促進經濟成長，也能讓亞洲小型經濟體的貨幣不會成為國際禿鷹攻擊對象。參考歐元前身 ECU 經驗，初步編製 ACU 作為準亞元，應是現階段可行的亞洲貨幣合作籌備工作。



參考文獻

1. 黃得豐(2009),「美元與歐元—未來國際經濟社會金融新秩序」,美元與歐元—未來國際經濟社會金融新秩序研討會,外交部,2009年9月28日。
2. 李顯峰(2009),「歐元與美元—未來國際經濟金融秩序之建構」,美元與歐元—未來國際經濟社會金融新秩序研討會,外交部,2009年9月28日。
3. 洪德欽(2009),「歐元與未來國際貨幣秩序」,美元與歐元—未來國際經濟社會金融新秩序研討會,外交部,2009年9月28日。
4. 段錦泉(2009),「建立準亞元的必要」,2008-2009 金融海嘯的啟示—危機中的轉機,第7章,八方文化創作室,2009年7月。
5. 李秋錦(2009),「冰島經濟危機的背景、過程與啟示」,經建會經研處,2009年6月。
6. 邱莉婷(2009),「亞洲通貨單位之編製與研究」,國立政治大學金融所碩士論文,2009年7月。
7. EC(2008a), EMU@10: “successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union,” European Commission, Mar. 2008.
8. —(2008b), Special report: EMU@10 “ Assessing the first ten years and challenges ahead, Quarterly Report on the Euro Area,” Volume 7, No. 2, European Commission, Jun. 2008.
9. ECB(2009a), *the Eurosystem, and the European System of Central Banks*, European Central Bank, Apr. 2009.
10. —(2009b), “The International Role of the Euro,” European Central Bank, Jul. 2009.
11. Jappelli, Tullio and Marco Pagano(2008), “Financial market integration under EMU,” European Commission, Mar. 2008.
12. Papaioannou, Elias and Richard Portes(2008), “Costs and benefits of running an international currency,” European Economy papers 348, European Commission, Nov. 2008.

附錄：歐盟與歐元里程碑

年	大事紀
1952	德、法、義、荷、比、盧成立歐洲煤鋼共同體(ECSC)。
1958	羅馬條約生效；歐洲共同市場(EEC)以及歐洲原子能委員會(EURATOM)成立。
1967	整合條約(Merger Treaty)將 ECSC,EEC,EURATOM 結合為一，稱為歐洲共同體(European Communities)。
1970	渥能報告(WernerReport)首次提出貨幣同盟 3 階段進程之藍圖；由於 1970 年代石油危機帶來經濟不穩定而未能啟動。
1973	丹麥，愛爾蘭，英國加入歐體(EC)。
1979	歐洲貨幣制度(EMS)創立；包含匯率機制(ERM)與歐洲貨幣單位(ECU)。
1981	希臘加入歐體(EC)。
1986	西班牙，葡萄牙加入歐體(EC)。
1987	歐洲單一法案生效，並為單一市場鋪路。
1989	戴洛委員會(Delors Committee)提出經濟與貨幣同盟(EMU)三階段具體路徑圖，目標為發行單一貨幣、統合貨幣政策。
1990	推動第一階段 EMU。
1993	歐盟條約(亦即馬斯垂克條約)生效。
1994	推動第二階段 EMU；歐洲貨幣機構(EMI；歐洲央行前身)在法蘭克福成立。
1995	奧大利，芬蘭，瑞典加入歐盟。
1997	阿姆斯特丹高峰會通過穩定與成長公約(S&G Pact)，制約會員國財政紀律；同時修正歐元與非單一貨幣會員國的匯率。
1998/5月 1-3日	推動第三階段 EMU，決議 11 國採行 euro，歐洲央行(ECB)正式於法蘭克福成立取代 EMI。
6月1日	ECB 正式運作歐元區貨幣政策。
1999/1月	11 個會員國正式採用歐元(euro)為單一貨幣，惟歐元僅以虛擬貨幣型式存在。
2001/1月	希臘加入歐元區，成為第 12 個採用歐元之國家。
2002/1月	歐元紙鈔與硬幣正式開始流通。
2003	歐盟修正條約(尼斯條約)生效，為東擴 10 國鋪路。
2004	五月一日，共 10 個新會員國加入歐盟。
2007/1月	保加利亞，羅馬尼亞加入歐盟； 斯洛維尼亞加入歐元區；里斯本條約(憲法條約)於 12 月簽訂。
2008/1月	塞浦路斯，馬爾他加入歐元區。
2009/1月	歐元區慶祝 10 週年，斯洛伐克成為歐元區第 16 個會員。

資料來源：ECB(2009), "the European Central Bank, the Eurosystem, and the European System of Central Banks," Apr. 2009, pp10-11.