

# 歐債問題走向與對我國之啟示

黃晏青\*

- |                       |              |
|-----------------------|--------------|
| 壹、前言                  | 肆、歐債危機之影響    |
| 貳、歐債危機現況與面臨問題         | 伍、歐債危機對我國之啟示 |
| 參、歐盟因應措施及政府債務<br>預期走向 |              |

## 摘 要

受金融海嘯影響全球經濟成長率持續低迷，並引發民間債務轉為政府債務之危機。政府債務危機對投資者和消費者信心，以及實體經濟面產生負面影響。由於調整需要相當的時間，所以國際預測機構預期 2013 年經濟成長率只會略高於 2012 年水準。歐盟面對危機採取建立防火牆、減緩歐洲去槓桿化惡性循環、結構性改革、歐元振興經濟之成長計畫等多種措施，來調整經濟情況。我國當前雖未面臨惡劣財政問題，但是國內和國際經濟情勢低迷之下，政府應擷取他人處理債務問題的經驗、進行產業結構調整、考慮服務貿易的拓展方式，來達到創造國內經濟成長和就業之目標。

\* 前經濟研究處薦任稽核，現為綜合計劃處專門委員。本文承蒙洪處長瑞彬、朱副處長麗慧、邱組長秀錦費心指導，提供寶貴意見，至為感謝；匿名審查委員之指正，亦一併致謝。惟本文內容若有任何謬誤，當屬筆者之責。

## Lessons for Taiwan from the European Sovereign Debt Crisis

Yan-Ching Hwang

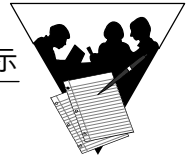
*Senior Specialist*

*Overall Planning Department, CEPD*

### Abstract

Global economic growth has remained depressed under the impact of the 2008 global financial crisis, which has caused a private debt crisis to be turned into a government debt crisis. The government debt crisis has exerted a negative impact on investor and consumer confidence, as well as on the real economy. Since adjustment to this situation requires quite a lot of time, international forecasting agencies have projected that economic growth in 2013 will be only slightly higher than in 2012. In response to the crisis, the European Union has adopted a variety of measures including setting up a firewall, slowing down the vicious circle of deleveraging in Europe, carrying out structural reform, and launching a growth plan for economic revitalization in the Eurozone.

Taiwan has not yet had to contend with severe fiscal problems, but in face of the depressed economic conditions domestically and internationally, the government needs to draw on the experience of others in dealing with debt problems, make adjustments to the industrial structure, and consider means of expanding trade in services, in order to achieve the goals of creating domestic economic growth and employment.



## 壹、前言

2009 年歐債危機爆發至今已 3 年，歐盟領導人終於在 2012 年定調，重塑共同貨幣區的財政、經濟與金融架構是解決歐債危機的唯一方法。繼 2012 年 3 月峰會同意財政協議(Fiscal Compact)後，6 月提出 1,200 億歐元的景氣刺激政策，藉此拉近各國間競爭力的差距，並提出銀行聯盟的概念。10 月中，歐盟更確定銀行聯盟運作的可能雛形。歐盟領導人希望透過這些制度改變，提高區內與區外投資人對共同貨幣的認同感並降低市場對歐元區將解體之預期。只可惜目前歐盟雖朝正確的方向努力，但內部歧見猶深，延宕改革之進行。因此，歐債危機雖將隨歐盟的努力逐漸減輕，但未來仍將是擾動金融市場的重要因子。

具體而言，歐債危機源於錯誤的制度設計，然歐盟卻將病因錯誤診斷為 GIIPS<sup>1</sup> 國家債台高築，以至債信危機擴大，並造成 GIIPS 國家陷入嚴重衰退。因此，欲解決歐債危機並提高投資人信心，除重新修訂共同貨幣區運作機制外，各國還須共同承擔債信危機所造成的損失。然而，歐盟僅就財政協議及單一金融監管機制等修訂制度性缺失的政策達成共識，對財政聯盟、歐元債券、共同存款保險及金融重建基金等共同承擔債信危機所造成之損失等措施卻存爭議。

財政聯盟與歐元債券涉及共同貨幣區各成員國的主權問題，因此該議題將成為共同貨幣區重建過程中最後一環。但包含共同監管、歐洲穩定機制(ESM)對銀行直接進行資本重組及單一存款保險機制的銀行同盟將是目前歐盟努力的方向。不過 10 月峰會中，

<sup>1</sup> GIIPS 為 Greece(希臘)、Italy(義大利)、Ireland(愛爾蘭)、Portugal(葡萄牙)及 Spain(西班牙)的縮寫。

歐盟僅就共同監管的立法時程表示已有共識，因此，考量單一監管制度的立法程序及歐洲央行(ECB)的準備期，加以 2013 年 9 月德國將舉行大選，ESM 注資銀行的實質性討論即可能會拖到 2013 年第四季才展開。亦即，完整的銀行同盟上路時程很可能會延宕到 2014 年，財政聯盟與歐元債券的實質性討論則會拖到 2015 年之後。

## 貳、歐債危機現況與面臨問題

### 一、各國喪失貨幣與利率工具，競爭力差距日益擴大。

- (一) 在未加入共同貨幣區前，歐洲各國財金當局原保有獨立的財政、貨幣及匯率政策；然加入共同貨幣區後，各國僅剩獨立的財政權力。由於各國經濟體質差異甚大(參見圖 1)，以至部分競爭力較差國家面對就業流失及經濟困頓問題，只好訴諸舉債因應，遂出現 GIPS 政府債台高築現象，並造成債信危機。
- (二) 由於 ECB 在 2001 年網路泡沫後積極降息，以至資金流向西班牙等當時經濟下滑並不顯著國家，不但造成該國民間債務過度累積，更形成房市泡沫。2008 年起房市泡沫破滅，民間金融機構遭致龐大壞帳，並釀成銀行危機。

### 二、錯誤認定病因，致債信危機擴散。

- (一) 2009 年底希臘爆發債信危機，隔年蔓延至愛爾蘭與葡萄牙，並相繼向歐盟求援。歐盟認為各國不負責任的財政政策是造成債信危機的主因，因此要求希臘、愛爾蘭與葡萄牙須採取嚴苛摺節措施的條件，才願意給予紓困金。但政府摺節措施造成各國經濟嚴重衰退、稅收減少，造成財政目標更難以達到。在歐盟要求下，這些國家被迫持續推出更多的摺節措施，造成經濟加速衰退及社會不安等問題。

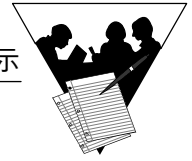
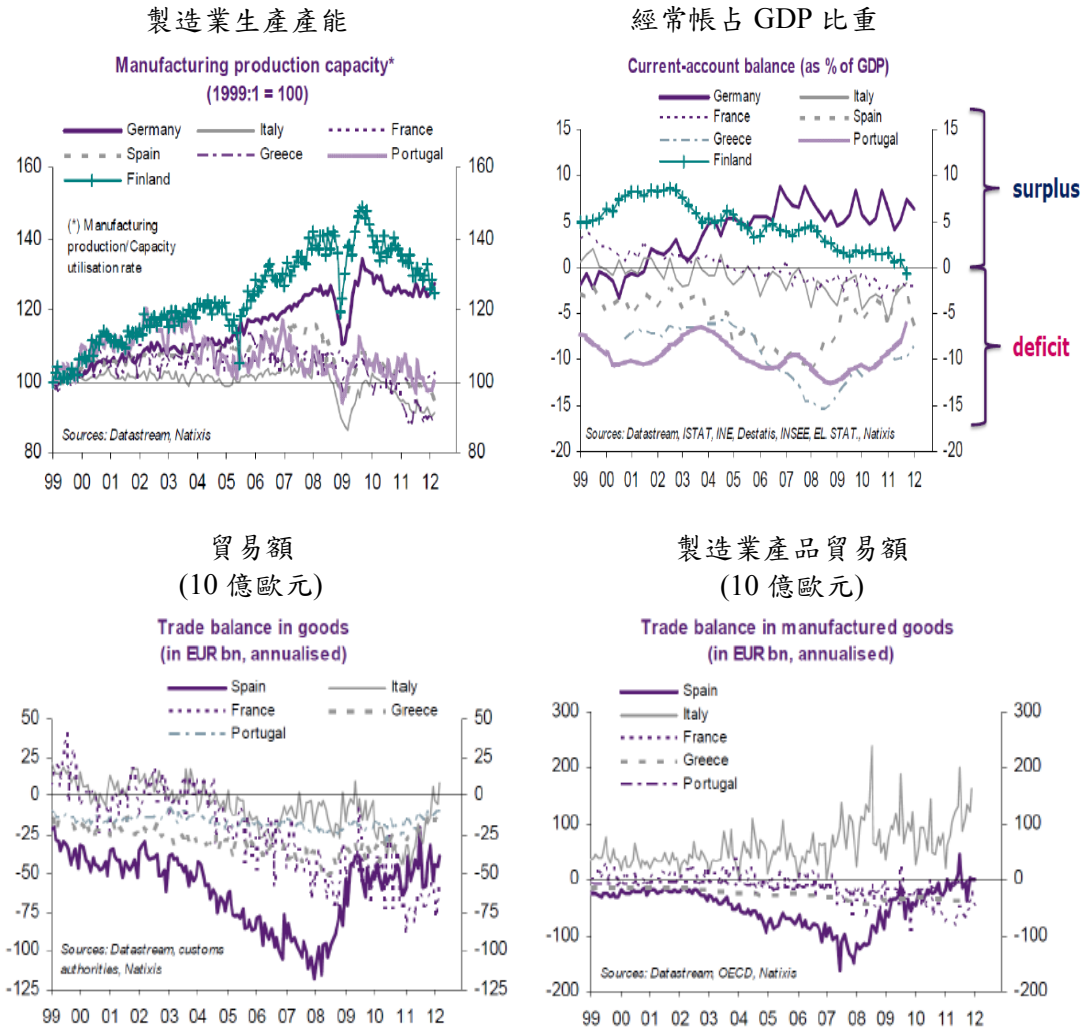


圖 1 歐洲各國結構性差異



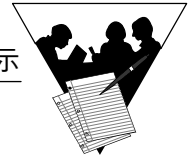
資料來源：Economic Research, NATIXIS, Jan. 16, 2013.

(二) 2011 年起，歐盟開始重組希臘政府債務，透過勾銷部分希臘政府債務的方式，降低債務占 GDP 比率(參見表 1)。然而，歐盟卻要求先前購買希臘債券的機構必須承擔大部分債務重組的成本，而歐盟與 ECB 所持有的債務則持續保有優先償債

表 1 歐洲主要國家政府負債占國內生產毛額比重

國家別	貨幣單位	政府負債	政府負債占國內生產毛額比重			IMF 預測值	
		2012 年 第 2 季 (百萬元)	2011 年 第 1 季(%)	2011 年 第 4 季(%)	2012 年 第 2 季(%)	2012 年 (%)	2013 年 (%)
比利時	歐元	355,744	99.4	98.2	102.5	99.0	99.4
保加利亞	列弗	11,281	15.5	16.3	16.5	17.9	16.4
捷克	捷克克朗	1,475,152	39.1	41.2	43.6	43.1	45.0
丹麥	丹麥克朗	823,707	45.0	46.6	46.7	47.1	47.6
德國	歐元	2,073,213	82.0	81.2	82.8	83.0	81.5
愛沙尼亞	歐元	950	6.5	6.0	7.3	8.2	9.7
愛爾蘭	歐元	158,802	100.3	106.5	111.5	117.7	119.3
希臘	歐元	340,906	152.4	165.3	150.3	170.7	181.8
西班牙	歐元	705,526	64.7	68.5	76.0	90.7	96.9
法國	歐元	1,696,057	84.3	86.0	91.0	90.0	92.1
義大利	歐元	1,910,024	119.5	120.1	126.1	126.3	127.8
塞普勒斯	歐元	11,885	63.6	71.6	83.3	—	—
拉脫維亞	拉特	5,852	43.9	42.6	43.0	37.4	40.6
立陶宛	立特	38,140	39.2	38.6	40.4	40.0	40.5
盧森堡	歐元	7,849	19.0	18.2	20.9	—	—
匈牙利	福林	21,306,213	83.1	80.8	78.3	74.0	74.2
馬爾它	歐元	4,535	70.5	71.6	76.3	—	—
荷蘭	歐元	383,799	63.2	65.5	68.2	68.2	70.2
奧地利	歐元	213,533	72.4	72.4	75.1	74.3	74.9
波蘭	茲羅提	819,933	56.0	56.3	57.0	55.1	55.3
葡萄牙	歐元	184,417	94.5	107.8	117.5	119.1	123.7
羅馬尼亞	列伊	182,994	30.8	33.3	35.6	34.6	34.5
斯洛維尼亞	歐元	16,053	46.5	47.6	48.1	53.2	57.4
斯洛伐克	歐元	28,810	42.4	43.3	50.1	46.3	47.2
芬蘭	歐元	85,217	46.5	49.1	51.7	52.6	53.9
瑞典	瑞典克朗	1,289,621	37.5	38.4	37.3	37.1	35.9
英國	英鎊	1,238,279	79.8	85.3	86.0	88.7	93.3

資料來源：Eurostat, “Euro area government debt up to 88.2% of GDP”, July 23, 2012; Eurostat, “Euro area government debt up to 90.0% of GDP”, October 24, 2012; IMF, “Fiscal Monitor”, October 2012。



權。此政策造成一國只要接受歐盟紓困金，就形同其民間債券持有人(主要是銀行業)權利遭受稀釋；而且有債信危機的國家公債殖利率大幅攀高，也造成持券的銀行業遭受資本損失，虧損問題可能導致流動性出現問題，必須政府接管，結果銀行業問題又惡化政府的債務問題，造成政府債務與銀行虧損間的惡性循環。2011年7月起，歐債問題正式波及到西班牙與義大利兩大經濟規模較大的 GIIPS 國家，銀行問題的擴大也造成 GIIPS 國家存款戶出現資金外逃現象。

### 三、各國財政短期難以改善

GIIPS 五國總債務近 3 兆歐元，近 5 年逐年減輕，償債高峰為 2013 年。各國債務情況，負債占 GDP 最高者為希臘(165.3%)，赤字占 GDP 最高者為愛爾蘭(13.4%)。(參見表 2)

表 2 GIIPS 五國債務狀況

單位：百萬歐元；%

	總債務*						負債 /GDP	赤字 /GDP
		2013	2014	2015	2016	2017		
希臘	255,427	28,557	15,818	7,044	3,407	6,461	165.3	9.4
義大利	179,423	19,649	16,169	15,610	10,239	6,085	107.8	4.4
愛爾蘭	141,971	6,116	7,599	3,835	10,319	3,889	108.2	13.4
葡萄牙	1,633,840	285,679	166,980	173,358	117,715	134,263	120.1	3.9
西班牙	731,290	147,471	94,909	84,450	75,884	53,775	68.5	9.4
合計	2,941,951	487,472	301,475	284,297	217,564	204,473	—	—

註：\*係指 GIIPS 發行公債總額，期間包含 1~30 年。

資料來源：Bloomberg, Jan. 8, 2013.

#### 四、2013 年為歐債還款高峰期

GIIPS 五國 2013 年底到期公債金額共 4,875 億歐元，償債高峰期為 4 月的 754 億歐元；其中，各國到期公債金額較大者包括：義大利 459 億歐元、西班牙 215 億歐元。(參見表 3)

表 3 2013 年 GIIPS 五國到期日結構

單位：百萬歐元

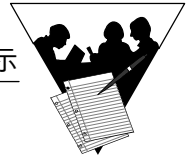
2013 年/月	希臘	葡萄牙	愛爾蘭	義大利	西班牙	小計
1	7,400	21,275	500	1,376	20,708	51,259
2	3,043	40,342	500	2,205	9,841	55,931
3	3,240	19,035	0	2,572	14,347	39,194
4	1,983	45,941	5,116	845	21,539	75,424
5	7,194	14,500	0	1,819	8,762	32,275
6	2,905	34,666	0	1,219	9,435	48,225
7	622	21,904	0	1,822	20,499	44,847
8	2,170	32,923	0	0	7,481	42,574
9	0	22,475	0	5,829	7,392	35,696
10	0	8,000	0	1,962	20,492	30,454
11	0	24,618	0	0	6,975	31,593
12	0	0	0	0	0	0
小計	28,557	285,679	6,116	19,649	147,471	487,472

資料來源：Bloomberg, Jan.8, 2013.

#### 五、歐債危機引發政治風險

(一) 緊縮措施引發政治風險：2011 年下半年以來，隨著歐洲債務危機持續擴大，各國政府採行緊縮措施引發民怨，使得歐洲 6 個國家(愛爾蘭、葡萄牙、斯洛伐克、希臘、義大利、西班牙)首相下台；甚至引發街頭暴動的社會風險。





(二) 政策持續性面臨考驗：歐洲主要國家於 2012-2016 年相繼舉行總統及國會大選(參見表 4)，已於 2012 年舉辦大選的國家包括希臘、法國、芬蘭、斯洛維尼亞及斯洛伐克等 5 國，若執政黨無法繼續連任，新政府是否能延續舊政府之撙節計畫，仍待觀察。

表 4 2012-2016 年歐洲主要國家大選期程

國家	大選期程	國家	大選期程
希臘	2012 國會	德國	2013 國會、2015 總統
法國	2012 國會、總統	義大利	2013 國會、總統
芬蘭	2012 總統	西班牙	2015 國會
斯洛維尼亞	2012 總統	葡萄牙	2015 國會、2016 總統
斯洛伐克	2012 國會、2014 總統	愛爾蘭	2016 國會

資料來源：Bloomberg, Jan.15, 2013.

## 六、歐債問題蔓延銀行體系

2008 年全球金融海嘯衝擊 GIIPS 國家的銀行體系，政府因而金援這些問題銀行，而當政府公債發生償還問題時，ECB 又撒錢給銀行體系去買這些國家新發的公債，藉以度過主權債務危機，變成國家主權債務與銀行糾纏不清，難以切割。西班牙銀行 2012 年 3 月向歐 ECB 借入 3,163 億歐元，創單月新高，較 2 月的 1,698 億歐元劇增 86.3%。並用這些緊急貸款買進大量西班牙債券以支撐國內債券市場，雖有助於抑制西國借貸成本，卻也導致放款機構和國家風險緊密相連，更引發銀行恐需資本重整的疑慮。

目前義大利、西班牙、葡萄牙三國的 12 家銀行，其中 10 家股價較 2008 年全球金融海嘯時還低，此現象從 2008 年海嘯期間

持續到現在，代表這三國銀行業的財務、投資與業務表現不僅受金融海嘯衝擊還未恢復，並飽受自己國家的經濟萎縮、財政緊縮、失業率暴增的打擊。一國銀行體系有問題，代表存、放款將逐漸減少，逾放比則反向增加，加上金融不穩定造成經濟衰退，因而財政更加困難；而財政困難又要遵守歐洲財政紀律，縮減龐大赤字，更無法有效振興經濟，經濟進一步大幅萎縮，造成連鎖負面效應。

## 七、西班牙成為歐債危機新焦點

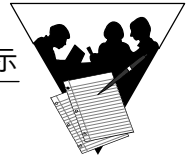
西班牙具結構性經常帳赤字、貿易逆差嚴重且累積高額對外債務，難於短期間內推升經濟成長：結構性外部赤字(2012年經常帳赤字占GDP的2.5%、貿易逆差450億歐元)，財政赤字占GDP的7%，負債占GDP近70%，實質GDP成長率自2009年初轉為負值，2012年失業率升破25%、青年失業率升破55%。

## 參、歐盟因應措施及政府債務預期走向

### 一、歐盟因應措施

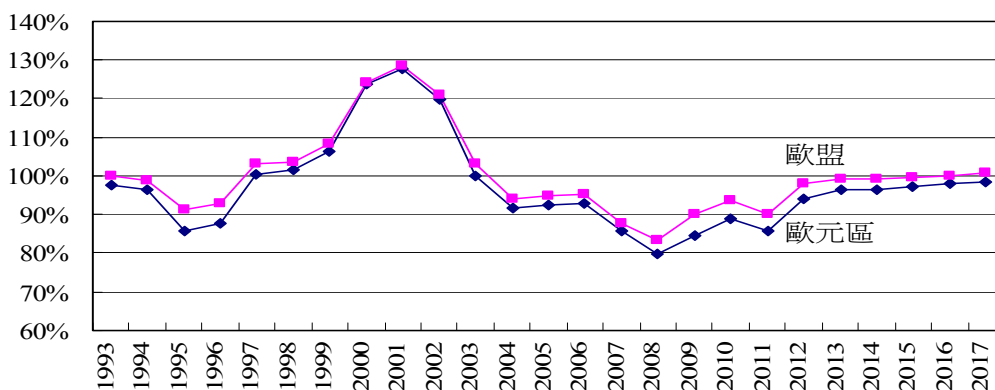
歐盟成員國過去民間投資到美國金額高，所以受到美國次級房貸和金融海嘯的衝擊也重。各成員國央行為了應付可能的「流動性風險」，不得不出手向國內金融業挹注資金。政府出手挽救企業，也造成民間債務轉換為政府債務，快速加重政府債務占國內生產毛額(GDP)比重(參見圖2)，迅速使原先債務問題就嚴重的國家危機產生。2009年12月希臘最先出現問題，國際信評機構惠譽、標普、穆迪相繼調降其主權信用評級，歐債危機正式展開。

歐盟2010年1月譴責希臘會計程式出現嚴重違法行為，希臘的回應方式就是在2012年將赤字減少到2.8%，並採取財政緊縮措



施，此舉立即引發希臘國內街頭罷工和動盪。2010年4月希臘政府負債占GDP比重165%，主權信用評級被降為垃圾級，無法向外舉債償還債務，只有正式向歐盟及IMF請求援助。愛爾蘭2010年11月申請援助，當時政府負債占GDP比重107%。葡萄牙2011年4月申請援助，政府負債占GDP比重108%。匈牙利2011年11月申請援助，政府負債占GDP比重69%。由於危機擴散的速度非常快，所以歐盟已經知道不能純粹要求申請援助國以採取財政緊縮措施來換取貸款，必須採取其他因應對策來解決問題。其他因應對策第一步就是要建立防火牆以確保投資者信心，不會使危機進一步擴大。第二步減緩歐洲去槓桿化惡性循環；第三步進行結構性改革；第四步採取刺激經濟成長措施。

圖2 歐盟/歐元區政府負債占國內生產毛額比重圖



資料來源：Eurostat, Jan.15, 2013.

### (一) 建立防火牆

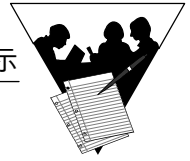
國際貨幣基金(IMF)秘書長拉加德2010年4月3日表示，各國需要通過幫助國際貨幣基金增強防火牆來提高抵禦金融風險的

能力，沒有明顯通貨膨脹壓力的已開發國家應當繼續採取寬鬆貨幣政策來提振經濟成長，美國等國債收益率較低的國家不應在短期內中止財政刺激政策。到2012年4月，IMF籌措到4,300億美元可用的新資金。金磚團體與幾個中型經濟體提供680億美元的資金；歐元區承諾注資2,000億美元，日本600億美元，英國、南韓和沙烏地阿拉伯各150億美元。此外，北歐國家、其他歐洲政府和新加坡也有金額較少的注資。

2010年5月由歐元區14個無需外部援助成員國提供擔保成立臨時性質之「歐洲金融穩定基金」(EFSF)貸款總額4,400億歐元，槓桿化後的規模約6,000億歐元(約8,000億美元)，到2013年7月才退出。EFSF到2012年第一季已向希臘、愛爾蘭和葡萄牙等國提供2,000億歐元救援貸款，未使用的資金約有2,400億歐元。

歐洲金融穩定機制(European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM)成立於2011年1月5日，是由歐盟委員會創立的緊急救助基金，以歐盟預算為擔保，在金融市場籌資，通過救助歐盟中經濟困難的成員以確保歐洲金融穩定。EFSM由27個歐盟成員國支持，最高可籌集600億歐元。歐盟已經向愛爾蘭提供224億歐元，向葡萄牙提供260億歐元。

歐洲穩定機制(European Stability Mechanism, ESM)，是歐洲地區的永久性援助基金，為遵循國際公法的政府間組織，根據歐元區各國之間協定建立，總部設在盧森堡。預定在2013年接替現有的EFSF及EFSM，但是歐盟高峰會議2011年12月9日決定提前啟動ESM，貸款總額5,000億歐元(約6,690億美元)，向融資問題嚴重的歐元區國家提供貸款，以確保歐元區的穩定。歐債危機急速延燒至西班牙、義大利等大國，歐元區財長2012年3月30日同意把防火牆規模提高至7,000億歐元。加上先前歐洲金融穩定機



制(EFSM)的 484 億歐元和歐元區成員國已經向希臘提供的 530 億歐元雙邊救助貸款，救助資金規模可望達到 8,000 億歐元。歐元區財長們還同意加速向 ESM 注資，ESM 在任何時候持有的現金必須達到其貸款能力的 15%。在 7,000 億歐元，800 億歐元來自 17 個歐元成員國，它們是現金交付的自有資金。分五批註入、每批各 160 億歐元的實收資本中，首批資金將於 2012 年 7 月到位，第二批將於 2012 年 10 月到位。還有兩批將在 2013 年到位，剩下的一批將在 2014 年到位。其餘 6,200 億歐元是以國家擔保的形式，相關國家不能收回這一承諾。能夠放貸的數額大約為 5,000 億歐元，其餘用作自身的擔保。ESM 在德國聯邦憲法法院 2012 年 9 月 12 日同意後，ESM 理事會 10 月 8 日會議宣告，永久性救助機制 ESM 正式生效。

## (二) 減緩歐洲去槓桿化惡性循環

為了減緩歐洲去槓桿化惡性循環，歐洲中央銀行主要採取了長期再融資行動(Long-Term Refinancing Operations, LTRO)、證券市場計畫(Securities Market Programme, SMP)和直接貨幣交易計畫(outright monetary transaction program, OMT)等措施。

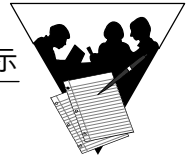
長期再融資行動為歐洲央行的傳統金融工具，目的在增加銀行間的流動性，並維持歐洲銀行業金融的穩定性。2008 年金融危機後，歐元區許多國家均面臨主權債務危機，在市場擔憂的情況下，大量投資資金撤出歐洲大陸，債務國政府及銀行的融資成本也同時飆升，這導致歐洲銀行業陷入融資困難、貸款不易、流動性差的惡性情況。歐洲央行在 2011 年 12 月初和 2012 年 3 月初實施兩輪 LTROs 提供近兆歐元資金之後，解決部分歐洲銀行因信用風險不易借得美元資金之融資需求，令其得以應對存款的加速外

逃、支付債券贖回費用、獲取長期融資及解決資產負債錯配問題。歐洲金融資產價格得以回升，減緩歐洲去槓桿化惡性循環的發展。

歐洲央行希望歐洲銀行獲得1%低息長期貸款後，可以拿去購買高利息的債務國國債，比如西班牙、義大利的國債(利率分別在5%、6%左右)，一來補充歐洲銀行業的流動性，二來提高市場對於主權債務國國債的認購率，從而降低歐洲央行直接購買債務國國債的現金壓力。

歐洲央行2010年5月14日推出非常規操作工具—證券市場計畫，又稱央行購債操作、債券購買工具，央行通過二級市場上購買歐盟成員國國債，從而達到干預債市、推升其國債需求並降低收益率的目的，最終結果是降低成員國融資的成本。其定義為通過對公共及私人債券市場進行干預，確保出現經濟失衡的國家擁有足夠的流動性，目的即是要恢復貨幣政策傳導機制，從而能夠實施以穩定價格為導向的貨幣政策。SMP是未得到受援國做任何之承諾下進行，歐洲央行享有優先債權人地位，令其他債權人所持債券成為次級債。

歐洲中央銀行2012年9月6日公布新的國債購買計畫細節，新國債購買計畫的規模不設上限，歐洲央行不享受優先債權人地位，並且將在市場沖銷回收該計畫產生的流動性，即「直接貨幣交易計畫(OMT)」，有條件之下從歐元區二級市場集中購買受援國一到三年期較短期的主權債券，並透過沖銷避免新增大量流動性引起通貨膨脹。OMT是要支持陷入財政困難國家受嚴重扭曲之債券市場，重新樹立信心，以降低其國內融資成本。OMT計畫附加嚴格的條件，須正式向歐洲金融穩定工具(EFSF)或歐洲穩定機制(ESM)尋求救助，即救助將成為申請該計畫的先決條件。



### (三) 結構性改革

歐元區債務危機催化出許多種結構性改革，大多數國家實施改革的目的是在提供可靠的財政整頓，改革項目有稅制改革、養老金-社會福利和積極勞動市場政策改革、產品市場改革、公共部門改革、勞動市場改革、金融部門改革，作為促進經濟成長和間接強化公共預算之方式。

#### 1. 稅制改革

政府應該進行稅負轉移，稅改不僅促進就業的復甦(降低對勞動力和資本的直接徵稅)，也可使稅務負擔更側重對就業及成長負面影響較小的間接稅基，如不動產稅、消費稅、環境稅等，降低稅務支出，有助於鞏固財政。稅制改革措施包括：(1) 合理化個人所得稅而擴大稅基，並且消除一些扣抵項目和擴大增值稅稅基；(2) 預算中性的稅收轉移旨在降低勞動成本；(3) 財產稅改革，包括增加，或引進財產稅，和對所有住宅物業引進新的印花稅並取消所有現存的豁免；(4) 加強環保稅收，如提高碳稅和引進水費或增加汽車登記稅；(5) 打擊逃稅和提高稅收之稽徵，通過開發基於風險分析的審計制度以強化稅務行政原則和透明度，增加欺詐行為的處罰，修訂稅務審計人員的僱用規則和加強監督和法律措施，以遏制腐敗的稅務人員。

#### 2. 養老金、社會福利和積極勞動市場政策改革

政府對失業福利和退休金制度改革可改善政府預算和提高產出及就業；綜合勞動(正式合約工作保障和失業福利、減少非正式合約工作保障)和產品市場改革可以增加收益和減輕轉型成本；使用好的溝通策略和銀行監管強化信心可使結構性改革的短期衝擊更大。政府對養老金改革包括：(1) 增加法定年齡和/或最低退休

年齡、延長工作貢獻年數才能領取全額退休金；(2) 降低高額撫卹金、僅針對一定薪資門檻以上公務員；(3) 減少提前退休、減少福利和修改職位列表；(4) 引入機制指數化退休之後的年齡壽命。政府對福利和積極勞動市場政策的改革，包括：(1) 減少失業救濟金率和持續期間，引入「財力審查福利給付」(Means-tested Benefits)，納入更多人口分享這些好處；(2) 削減其他福利支付，如兒童福利金；(3) 加強積極勞動市場政策：透過增加提供培訓和實習；提高公共就業服務之效率，包括增強分析以確認高風險變成失業的索賠；加強相互義務的方法，例如對拒絕從事培訓給予更大的制裁。

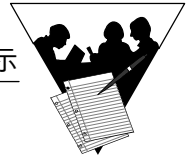
### 3. 產品市場改革

政府對產品市場改革主張提高長期的勞動生產率和勞動利用率，所以改革對潛在成長有限和負有任務之成熟產業會帶來轉型的工作流失。簡化對新開公司的行政審批手續，例如產品市場改革能同時放鬆零售和專業等服務業之進入障礙以鼓勵工作內容的復甦。網絡產業的產品開放市場於短期不利投資和 GDP，而中期有利勞動力參與率。產品市場的改革包括：(1) 民營化方案旨在提高公部門的收入—在各種能源和運輸部門，推出公私部門夥伴關係和開發一些國有不動產；(2) 加強電源，獨立或使競爭主管機關更有效和競爭法的執法；(3) 使創業更簡化容易和簡化發照程序的複雜性；(4) 通過降低准入門檻提高運輸和網絡行業的競爭、降低電力和天然氣調節關稅；(5) 增加零售貿易競爭和減少專業服務進入障礙。

### 4. 公共部門改革

政府對公共部門改革，包括提高效率的措施：(1) 改組中央和地方政府，公部門薪酬制度，管理合理化和改善國有企業的效率 and 治理；(2) 引進跨公共部門的措施，包括更多利用共享服務和資





訊技術解決方案，改革公共採購流程，定期綜合支出審查和使用新的商業模式提供服務；(3) 公共醫療部門的措施，包括加強和更好地監測處方規則和合理採購程序，增加共同支付，強化醫院部門成本問責制。

## 5. 勞動市場改革

政府對勞動市場改革主要是加強培訓和協助求職的積極勞動市場政策；減少行政集體協議的擴展 (Reducing administrative extensions of collective agreements)，增加企業設置工作條件和工資政策的自由，可以增加低生產率或女性勞動力的需求。勞動市場的改革包括：(1) 遣散定期合約的薪酬減少和簡化一些個人或集體解僱程序、增加臨時工最大工作時間；(2) 推動通過工作時間安排的靈活性，減少加班工資和兼職員工的收入、促使工作時間能夠平均；(3) 加強工資決定的靈活性，如緩解企業從更高層次集體談判協議退出的條件和改革部門的工資協議；(4) 引進次最低工資給年輕人。

## 6. 金融部門改革

政府對金融部門改革，包括：(1) 幫助去槓桿化的銀行體系逐步設置更高的資本要求以符合巴塞爾協議 III 規則，並要求他們早日達成；(2) 以通過加強銀行監管來達成強化審慎監管和重組銀行系統。

## 二、歐盟的政府債務預期走向

從歐盟成員國政府負債占國內生產毛額比重數據觀之：(1) 2005~2007 年政府負債占國內生產毛額比重上升多的歐盟成員國有葡萄牙、希臘、義大利和英國，但葡萄牙和英國政府負債占國內生產毛額比重較低，至 2007 年分別為 68% 和 44%，希臘和義大

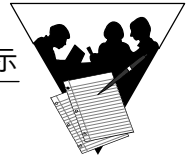
利分別為 105%和 103%；(2) 2008 年歐元區政府負債占國內生產毛額比重平均增加 5.3%，比重上升多的歐盟成員國有愛爾蘭、荷蘭、拉脫維亞、希臘、匈牙利、英國、比利時、盧森堡，歐元區成員國負債比重除芬蘭和賽普勒斯外均上升；(3) 2009~2011 年，歐元區成員國政府負債占國內生產毛額比重平均每年增加 6.6%，比重上升多的歐盟成員國有愛爾蘭(平均每年增加 19.0%)、希臘(13.6%)、葡萄牙(11.9%)、英國(11.7%)、西班牙(9.4%)、賽普勒斯(8.3%)、斯洛文尼亞(8.2%)、立陶宛(8.2%)，歐債危機也波及到全球其它許多國家，使其政府負債占 GDP 比重跟著上升；(4) 2012 年第二季底歐元區和歐盟政府負債占國內生產毛額比重，分別上升至 90.0%和 84.9%。歐盟 27 個成員國有 14 個比重超過 60%，其中希臘和義大利比重達 150.3%和 126.1%最為嚴重，葡萄牙(117.5%)、愛爾蘭(111.5%)和比利時(102.5%)比重也超過 100%。德、法、英三大國占比分別為 82.8%、91.0%和 86.0%，也都超過歐元區規定的 60%門檻甚多。

## 肆、歐債危機之影響

### 一、對全球經濟之影響

歐債危機對全球經濟的衝擊主要透過 3 個層面：

- (一) 心理面：歐債危機遲遲未能平息，企業與消費者信心下降，也抑制投資及消費。
- (二) 金融面：持有 GIIPS 主權債券的銀行，為修補本身資產負債表及降低不確定，因而減少對企業放款，甚而撤回海外資金，造成金融緊縮；如債務危機進一步升高，存款將會被大量提領，造成中小企業借不到錢、銀行流動性不足之窘境。

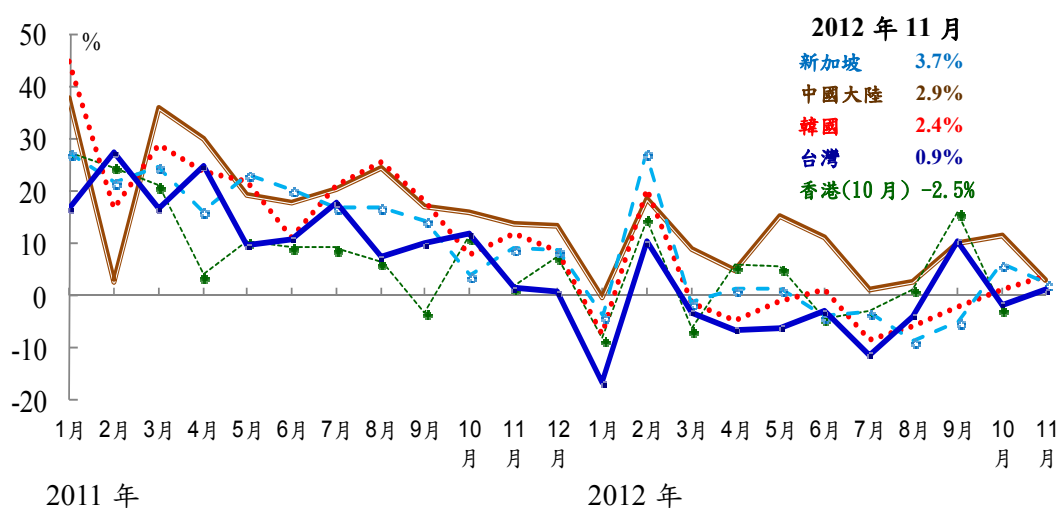


- (三) 實質面：受到歐債風暴衝擊的國家將減少進口，因而降低其貿易對手國的出口，使得貿易量下滑；歐元區財政緊縮造成需求疲弱，影響就業市場及薪資所得，加上各國對處理危機的政策缺乏協調等因素影響，全球經濟擴張速度明顯減緩。
- (四) 量化寬鬆對全球經濟造成新風險：
1. 實行量化寬鬆國家擴增通貨，導引利率走低、貨幣貶值，帶動投資與出口提升；其他國家貨幣相對升值，不利出口競爭，各國央行可能進行阻升，恐引發全球貨幣戰或貿易戰，衝擊各國貨幣匯價穩定。
  2. 國際游資浮濫，投機性資金湧向國際能源及原物料市場，導致價格攀升，增加各國通膨壓力，助長國際能源及商品價格。
  3. 新興市場經濟現況相對較佳，吸引熱錢流入，恐促使股、匯、債、房市等價格飆漲，資產泡沫化風險升高，推升新興市場資產泡沫化風險。

## 二、對台灣經濟之影響

- (一) 心理面：影響消費者與投資人信心國內消費者信心指數由2011年8月的86.89降至2012年12月的71.06，顯示消費者信心已逐漸回升。
- (二) 金融面：與國內金融關聯不大，惟資本市場過度反應；我國銀行對GIIPS曝險金額低，影響程度有限。歐美金融機構信用緊縮，惟國內銀行授信仍穩定成長。
- (三) 實質面：外貿成長減緩進而波及國內經濟成長；歐洲地區占台灣出口比重僅約10%左右，惟因國際景氣低迷，全球進口需求減緩，致2011年台灣出口成長率由2010年之34.8%，降至12.3%；2012年1-11月出口僅增長0.9%。

圖 3 亞洲四小龍及中國大陸商品出口成長率

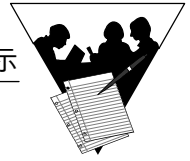


資料來源：WTO 網站。

## 伍、歐債危機對我國之啟示

### 一、台灣體質相當健全

台灣各級政府債務餘額占國內生產毛額(GDP)比重在 2011 年為 40.5%，相對 G7 的 119.9%、先進經濟體的 104.7%、歐元區的 93.6%、歐盟的 82.1%、拉丁美洲和加勒比海的 50.2%、中東歐的 46.2%、亞洲新興工業化經濟體的 44.8% 為低，但比新興市場和開發中經濟體的 36.3%、東協五國的 36.1%、開發中亞洲的 35.0%、撒哈拉以南非洲地區的 32.8%、中東和北非的 27.5%、獨立國協的 14.6% 為高。若以歐盟馬斯垂克條約要求會員國政府債務比重低於 60% 的國際標準而言，台灣仍然屬於安全範圍之內。加上，我國政府因應債務需求發行的債券，約七成由公股銀行承購，政府負債幾無外債，從債務的本質上來看，台灣體質相當健全。



## 二、台灣潛在政府債務負擔相當沈重

我國其他潛在的政府債務負擔仍相當沈重，例如非營業基金債務、道路徵收補償的欠款、公勞保及軍公教退撫的賒欠餘額等。不像歐元區出問題的國家，政府所欠的錢，大多是從歐洲各國銀行借來的，因此沒錢還債的時候，國際信評機構就會調降其信用評等，使其在國際市場舉債成本大幅上升，甚至無法借到錢。原先借錢的金融機構手中持有的公債價格會大幅下跌，而遭受實質傷害。債務問題嚴重國家最後只有走向申請援助貸款的道路，同時被迫採取緊縮財政方案，並使國內政治和社會朝向惡性循環發展。

## 三、應進行產業轉型結構調整

我國雖然目前還未面臨如部分歐元區國家的惡劣財政問題，但是國際經濟情勢持續低迷，商品三角貿易已無法有效帶動國內的經濟成長和就業。加上，有中國大陸、印度、東協、日本、南韓等國不斷提升國際競爭力，吸引我國資金和人才逐漸外流，不利於經濟的發展。所以，當前是我國立即進行轉型調整非常重要的時機。他國對於促進經濟成長和強化公共預算的結構性改革措施都值得我國深入研究，並推出適合我國的做法。

## 四、強化服務貿易拓展

除了重視服務業的發展以外，更要考慮如何進行服務貿易的拓展。服務貿易的拓展可以考慮如何讓台灣掌握更多的人流和物流來著手，服務貿易的輸出除了可以透過對外投資來達成，更重要的是可以透過引進外人到國內提供其服務來達成。只要在國內掌握了人流，可以透過實體店面和虛擬電子商務的方式，相對的就可以產生商品交易商機。有了商機，就可引導業者整合以強化國內和國際的競爭力，最終達到對外輸出及創造國內經濟成長和就業之目標。

## 參考文獻

1. Arvai, Zsofia, Karl Driessen and Inci Otker-Robe (2009), "Regional Financial Interlinkages and Financial Contagion within Europe," IMF Working Papers, 09/6, pp. 1-42, January, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1356462>.
2. IMF (2009), "Global Financial Stability Report: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks," April, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/01/>.
3. Martin Torres, Angel (2009), "Boom to Bust: Lessons from the Spanish Property Crisis," *Frontiers in Finance*, KPMG, March, pp. 22-24.
4. European Commission (2010), Surveillance of Intra-Euro Area Competitiveness and Imbalances.
5. Eichengreen, B. and Irwin, D. (2010), "The Slide to Protectionism in the Great Depression: Who Succumbed and Why?" *Journal of Economic History*, 70: 871-97.
6. Buiters, Willem (2011), "What Happens if the Euro Collapses?" Citi GPS: Global Perspectives and Solutions, 8 December.
7. Subacchi, Paola (2011), "Europe: From One Crisis to the Other," in Paola Savona, John J. Kirton and Chiara Oldani (eds), *Global Financial Crisis: Global Impact and Solutions*, Ashgate Global Finance Series.
8. Marzinotto, B. (2011), "A European Fund for Economic Revival in Crisis Countries," Bruegel Policy Contribution, 2011/01.
9. EEAG (2012), "The EEAG Report on the European Economy 2012," ISSN 1865-4568, CESifo Group, Munich, February, available at [www.cesifo-group.de/portal/docs/1/1213655.PDF](http://www.cesifo-group.de/portal/docs/1/1213655.PDF).
10. G20 (2012), "Communiqué," Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors, Mexico City, 25-26 February.
11. Crafts, N. (2012), "The Marshall Plan: A Reality Check," University of Warwick CAGE Working Paper No. 49.
12. Eichengreen, B. and Temin, P. (2012), "Fetters of Gold and Paper," *Oxford Review of Economic Policy*, 26: 370-84.
13. Hagemann, R. P. (2012), "Fiscal Consolidation Part 6: What Are the Best Policy Instruments for Fiscal Consolidation?" OECD Economics Department Working Paper No. 937.