

國際經濟情勢展望

中央銀行

100.12.22

目 次

一、當前全球經濟關注之焦點	1
二、歐洲主權債務危機的發展	2
三、2012 年全球不確定性仍高，多數機構下調經濟成長預測	3
四、國際組織之建議	9

一、當前全球經濟關注之焦點

全球聯合挹注金融市場流動性，歐盟峰會決議加強財政紀律

- 美國Fed聯合歐元區、日本、英國、加拿大與瑞士央行調降美元換匯利率，由OIS^註加碼 1% 調降至加碼 0.5%，減緩歐洲銀行美元流動性短缺問題。
- 12月9日歐盟峰會決議：
 - ✓ 以政府財政協定(fiscal compact)，加強各國財政紀律：
若預算赤字超過 GDP 的 3%，將啟動自動懲罰機制，且納入各國憲法；
結構性財政赤字不得超過名目 GDP 的 0.5%。
 - ✓ 強化穩定機制 (ESM/EFSF)：常設紓困機制「歐洲穩定機制」(ESM)，提前一年於 2012 年 7 月啟動，臨時性之「歐洲金融穩定基金」(EFSF)，則繼續提供支援至 2013 年中。
 - ✓ 歐元區向 IMF 提供 1,500 億歐元貸款，充實 IMF 資金以援助危機國家。

歐洲金融業情勢緊張

- 銀行業融資困難、美元流動性短缺，銀行間拆借風險提高，拆借意願下降。
- 銀行貸放保守，企業與家計部門面臨信用緊縮，經濟活動減緩。

風險之傳遞

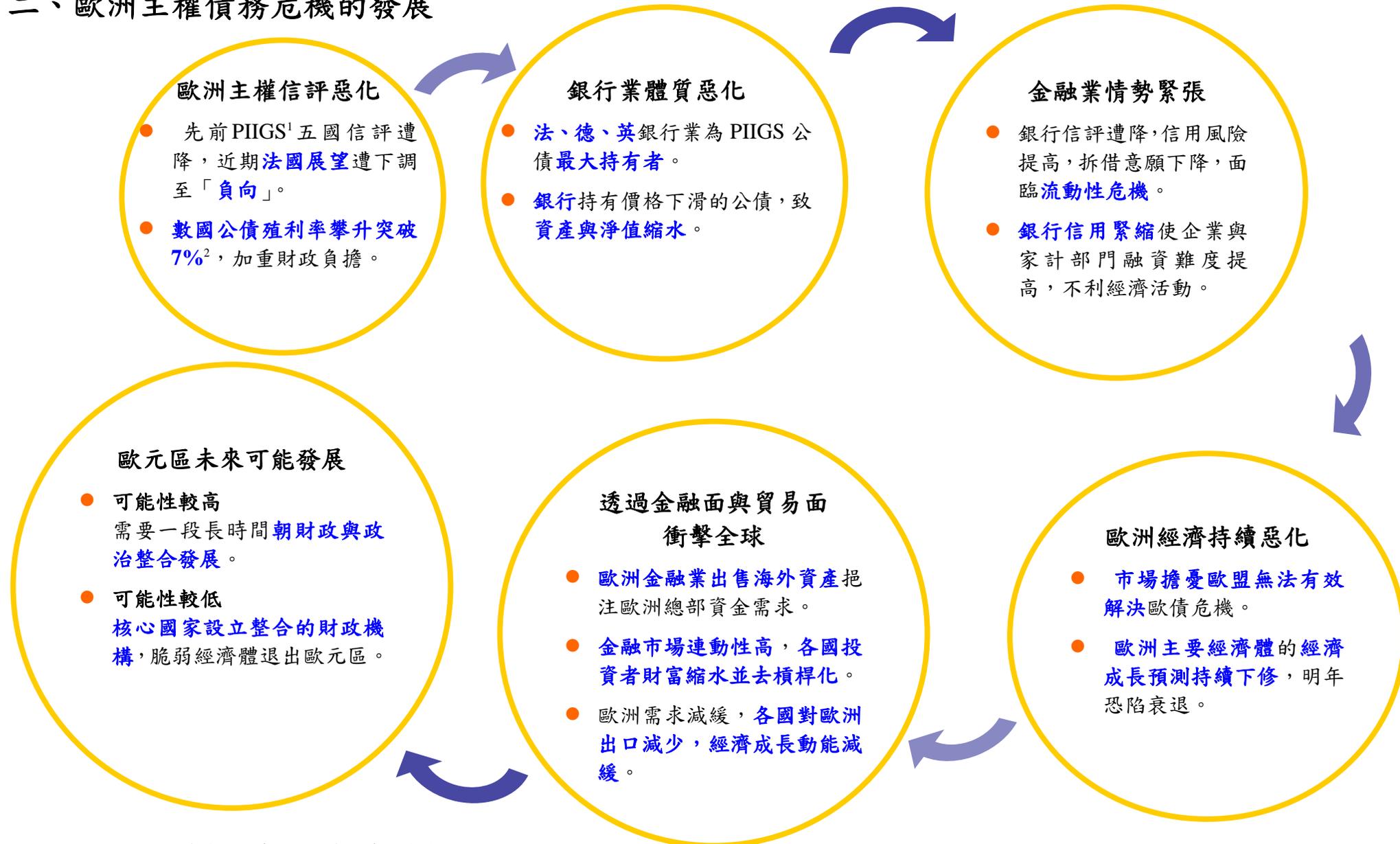
- 已開發經濟體具四大風險：
 - ✓ 債務危機嚴重；
 - ✓ 金融系統脆弱；
 - ✓ 高失業率及緊縮政策致總需求弱；
 - ✓ 政治僵局及機制缺陷致決策癱瘓。
- 上述風險將透過國際貿易和金融等管道威脅開發中經濟體的經濟成長和穩定。

全球景氣趨緩

- 已開發或開發中經濟體，皆無法在歐債危機中獨善其身。
- 若國際間缺乏合作，全球將面臨經濟衰退與貿易保護主義抬頭之 1930 年代大蕭條情況。
- 歐元區國家若離開歐元體系將會面臨嚴峻的經濟困難，其中包括通膨升高等。

註：OIS (Overnight indexed swap) 為隔夜拆款利率交換的指標，係反映某特定期間內 (如 3 個月)，市場對 Federal funds rate 平均值之預期。

二、歐洲主權債務危機的發展



註：1.PIIGS 五國係指葡萄牙、義大利、愛爾蘭、希臘與西班牙。

2.希臘、葡萄牙、愛爾蘭殖利率皆超過7%後而尋求援助，故7%是市場認定需對外求援的水準。

三、2012 年全球不確定性仍高，多數機構下調經濟成長預測

(一) 主要經濟體成長前景不明朗

- 2012 年美國經濟成長率約在 1.5~2.1% 之間。
- 2012 年歐洲經濟瀕臨衰退邊緣。

主要經濟體成長率預測值^註

預測機構	全球		美國		歐元區		日本		中國大陸		東協十國	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Global Insight (2011/12/15)	2.8	2.7	1.7	1.8	1.5	-0.7	-0.7	2.9	9.2	7.8	4.7	4.5
ADB (2011/12/6)	n.a.	n.a.	1.6	2.1	1.7	0.5	-0.5	2.5	9.3	8.8	4.8	5.3
UN (2011/12/1)	2.8	2.6	1.7	1.5	1.5	0.4	-0.5	2.0	9.3	8.7	n.a.	n.a.
OECD (2011/11/28)	n.a.	n.a.	1.7	2.0	1.6	0.2	-0.3	2.0	9.3	8.5	n.a.	n.a.
EU (2011/11/10)	3.7	3.5	1.6	1.5	1.5	0.5	-0.4	1.8	9.2	8.6	n.a.	n.a.
J.P.Morgan (2011/12/16)	2.6	2.0	1.8	1.9	1.6	-0.7	-0.8	1.9	9.0	8.2	n.a.	n.a.

註：1. UN 為基準(baseline)之預測值，前提為歐債危機僅侷限在少數小型經濟體、債務問題可以有序解決、財政緊縮計畫規模未進一步擴大，歐元區將全面執行其已公布之財政整合計畫，美國就業法案將制定、且長期財政削減計畫將自 2013 年 1 月起生效，已開發國家的貨幣政策維持寬鬆、歐洲央行於今年年底前將再調降主要政策利率 0.25 個百分點、日本央行將持續干預匯市以穩定日圓幣值、布蘭特原油每桶平均 100 美元。

2. OECD 為基準(baseline)之預測值，前提為歐債及銀行部門問題受到控制且美國財政未進一步緊縮。

3. ADB 亦為基準(baseline)之預測值，前提為歐債危機未進一步擴大且美國經濟復甦未受歐債危機拖累而惡化。

(二) 2012 年四小龍經濟成長大抵放緩

- 亞洲開發銀行 (ADB) 及環球透視 (Global Insight) 對 2012 年台灣經濟成長率預測值分別為 4.1% 及 3.9%，為四小龍之首。
- 另 J.P.Morgan 預測 2012 年南韓經濟成長率達 3.6%，為四小龍之首。

四小龍經濟體成長率預測值^註

預測機構	台灣		南韓		新加坡		香港	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Global Insight (2011/12/15)	4.5	3.9	3.6	3.3	4.8	2.0	5.1	3.8
ADB (2011/12/6)	4.6	4.1	3.7	3.9	5.1	4.0	5.0	4.0
J.P.Morgan (2011/12/16)	4.7	2.9	3.7	3.6	5.6	1.3	5.0	3.0

註： ADB 為基準(baseline)之預測值。

(三) 主要經濟體經濟成長率下調之主要原因

地區	下調之原因
歐元區	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主權債務之可持續性備受關注，短期內要求健全財政，可能加速經濟崩跌。 ■ 希臘問題雖然解決，但金融市場仍然缺乏信心，特別對大經濟體如義大利的債務表示憂慮。 ■ 銀行因握有問題政府債券，導致資產負債表惡化，為修補資本適足率而去槓桿化，導致信用緊縮，經濟活動更加惡化。 ■ 高失業及所得成長惡化，亦導致消費動能停滯。
美國	<ul style="list-style-type: none"> ■ 持續之高失業率、消費者及企業之信心惡化，以及金融部門仍脆弱。
中國大陸	<ul style="list-style-type: none"> ■ 將面對外貿及國內經濟下滑的風險。 ■ 投資降溫措施帶來地方政府債務高築、銀行資產品質惡化，及中小企業融資困難。
新興市場	<ul style="list-style-type: none"> ■ 經濟雖自 2009 年以後強勁反彈，但受歐美經濟金融影響而損及出口，影響經濟成長。 ■ 歐美經濟惡化，波及開發中國家股價下跌，增加資本外流與外匯市場的壓力。

資料來源：OECD (2011), Economic Outlook No. 90, Nov.; Citigroup (2011), "Global Economic Outlook and Strategy," 28 Nov.; United Nations (2011), World Economic Situation and Prospect 2012.

(四) 2012 年在樂觀與悲觀情境下之全球經濟成長預測

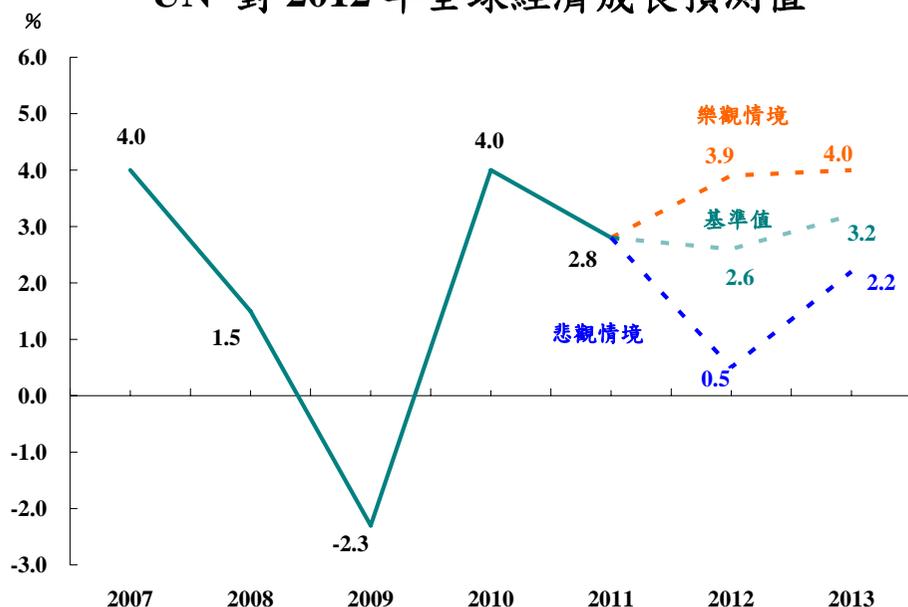
■ 悲觀情境：美國財政過度緊縮與歐元區危機加劇

✓ 聯合國 (UN) 及 OECD 預測 2012 年全球經濟成長率分別為 0.5% 及 1.6%。

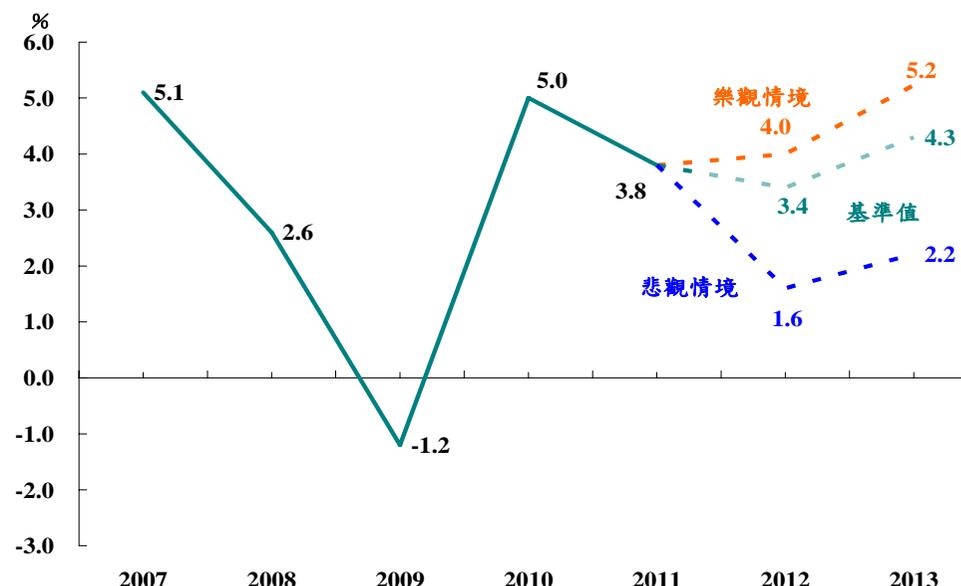
■ 樂觀情境：美國財政方案達成協議與歐元區危機化解

✓ UN 及 OECD 預測 2012 年全球之經濟成長率分別為 3.9% 及 4.0%。

UN 對 2012 年全球經濟成長預測值



OECD 對 2012 年全球經濟成長預測



註：1. UN 及 OECD 對全球的經濟成長統計因涵蓋經濟體及統計方式不同，致歷年成長率實際數不同。

2. UN 之全球經濟成長率依各國（在 12 月 1 日發布之報告未述明所涵蓋國家，經查目前 UN 有 193 個會員國）GDP 加權平均計算而得，其中權數係依某一年度之 GDP 及匯率為基準。

3. OECD 之全球經濟成長率係依 OECD 34 個會員國，加上巴西、俄羅斯、印度及中國大陸等經濟體之 GDP（約涵蓋全球 GDP 之 81%），以購買力平價加權計算而得，其中權數係依某一年度之 GDP 及購買力平價為基準。

(五) 2012 年在樂觀與悲觀情境下之主要經濟體經濟成長預測

- 悲觀情境：美國財政過度緊縮與歐元區危機加劇
 - ✓ UN 及 OECD 預測 2012 年美國與歐元區經濟皆衰退。
 - ✓ OECD 預測 2012 年日本經濟亦會衰退。
- 樂觀情境：美國財政方案達成協議與歐元區危機化解
 - ✓ UN 及 OECD 預測 2012 年美國之經濟成長率分別為 2.7% 與 2.8%。
 - ✓ 2012 年歐元區經濟成長率預測分別為 2.4% 與 1.3%。

UN 及 OECD 對 2012 年主要經濟體之經濟成長預測值

	全球			美國			歐元區			日本			中國大陸		
	悲觀情境 (Downside scenario)	基準值 (Baseline)	樂觀情境 (Upside scenario)												
UN	0.5	2.6	3.9	-0.8	1.5	2.7	-2.0	0.4	2.4*	0.5	2.0	2.3**	7.8	8.7	9.0***
OECD	1.6	3.4	4.0	-1.8	2.0	2.8	-2.1	0.2	1.3	-0.2	2.0	2.8	7.4	8.5	8.9

*係指歐洲之成長率；**係指日本與其他已開發國家之成長率；***係指中國大陸與印度之成長率。

註：悲觀情境之前提— (1) 歐元區：主權債務危機無法有效解決，導致部分國家違約，並蔓延至其他國家；

(2) 美國：財政過度緊縮，推升失業率；

(3) 美、歐金融情況對全球經濟造成重大衝擊。

樂觀情境之前提— (1) 歐元區：民間部門自願減計 50% 的希臘主權債券、EFSF 提供穩定資金、銀行再資本化、必要時對銀行流動性提供擔保、
檢討歐元區自治及結構性改革；

(2) 美國：財政方案達成協議。

(六) 2012 年在悲觀情境下之亞洲四小龍經濟體經濟成長預測

- 歐元區主權債務危機繼續惡化，若全面爆發為全球性的金融經濟危機，可能對東亞地區造成嚴重的衝擊。ADB 以三種情境模擬東亞所受衝擊的程度大小。

ADB 對 2012 年亞洲四小龍之經濟成長預測值

	台灣		南韓		新加坡		香港	
Baseline (ADB 12/6 基準預測值)	4.1		3.9		4.0		4.0	
	所受衝擊 (百分點)	新預測值 (%)	所受衝擊 (百分點)	新預測值 (%)	所受衝擊 (百分點)	新預測值 (%)	所受衝擊 (百分點)	新預測值 (%)
情境 1：僅歐元區陷入經濟衰退	-1.2*	2.9	-0.8*	3.1	-2.0	2.0	-1.2	2.8
情境 2：歐元區及美國均陷入衰退	-1.5*	2.6	-1.0*	2.9	-2.5	1.5	-1.6	2.4
情境 3：引發新的全球經濟危機	-2.1*	2.0	-1.4*	2.5	-3.7*	0.3	-2.4*	1.6

*為受到衝擊之百分點的大約值。

四、國際組織之建議

包括聯合國之國際組織建議，要避免全球經濟陷入悲觀之二次衰退（Double Dips），全球應加強協調與合作，提振景氣，降低失業率，並提高家計部門所得。

（一）在已開發國家方面：

- 短期的財政刺激仍然必要，特別是美、德、日、荷蘭、英國及其他已開發國家，其市場融資成本低，仍有實施財政刺激提振景氣的空間。
- 擬訂具體可信賴的中、長期減債計劃。
- 各政黨對於上述短、中、長期之財政措施取得共識。
- 德、法等主要歐元區國家要有決心採取措施，降低全球市場的不安。歐洲央行及 IMF 亦應介入協助解決問題。

（二）美國及其他房貸有問題之國家方面：

- 應儘速協助家庭解決房貸問題，避免家計部門去槓桿化（deleverage），包括：
 - ✓ 貸款協助。
 - ✓ 房貸重整。
 - ✓ 避免房屋被法拍之相關措施：如 rent-to-start over plans。

（三）新興開發中國家方面：

- 採取適當的擴張性財政政策，及停止緊縮的貨幣政策。
- 採行財政穩定基金與強化總體審慎的金融及資本帳管理，以降低高波動商品價格及資本流入的衝擊。