

2010 年歐元區的經濟挑戰

方 耀、彭德明

摘 要

一、2010 年歐元區經濟仍將疲軟

本（2010）年歐元區經濟仍將成長，但幅度有限，經濟動能不足，處於疲軟局面。國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)於本年 1 月所發布的最新預測，本年歐元區的經濟成長率將僅為 0.2%。

德國、法國及義大利今年的經濟成長可望轉負為正，但西班牙、愛爾蘭及希臘仍將維持負成長。

二、現階段歐元區的經濟挑戰

1. 財政問題惡化：

2009 年歐元區各級政府赤字相對於 GDP 的平均比率將由 2008 年的 2% 大幅上升至 6.4%，而且本年財政赤字仍將持續惡化。希臘政府已提出赤字重整計畫，希望 2010 年赤字相對於 GDP 之比率將下降至 8.7%。

2. 國內需求不振：

由於全球金融危機的影響，2009 年歐元區民間消費與固定資本形成等國內需求滑落。家庭部門因失業率升高、所得下降與財富縮水而減少消費。企業部門獲利有限，對經濟前景悲觀，再因家庭部門的購買意願不

足，因而使得民間投資裹足不前。歐洲執行委員會與歐洲中央銀行皆預估 2009 年歐元區的固定資本形成衰退逾 10%，且預測 2010 年仍將為負成長。

3. 失業率偏高：

1980 年代以來，歐洲部分地區由於勞動保護法規較為嚴格、工會力量較為強大等因素之影響，失業率本就較高，而 2007~2009 年全球金融危機更使得歐洲企業裁員，失業率乃攀升。IMF 估計 2009 年歐元區的失業率達 9.9%，2010 年情勢將更形惡化，達到 11.7% 的水準。

4. 金融體系仍面臨風險：

由於企業獲利仍薄弱，外部融資環境依然緊俏，企業違約或呆帳比率恐將上升，尤以中小企業放款特為嚴重；家計部門債務風險也隨失業率居高不下而上升，銀行體系仍面臨風險，不利於信用擴張。

三、歐元匯率展望

由於歐元區的經濟展望不佳，再加上若干國家財政問題嚴重，將影響國際外匯市場參與者的信心，本年歐元具有走貶的趨勢。

但邇來歐元價位下挫，也受到短期操作的影響，致使歐元跌勢沉重，短期間仍可望出現

回檔，惟長期間歐元的價位將受到基本面的支配。

一、前言

2007年下半年美國次貸風暴引發的全球金融危機，使歐洲經濟歷經了1930年代以來影響層面最廣的經濟衰退。歐洲聯盟與歐元區各國政府乃推動各種財政刺激方案，而歐洲中央銀行(European Central Bank)也採取貨幣政策措施，以限制金融危機的擴張並提振經濟景氣，乃使歐元區逐漸趨於穩定。

但歐元區仍然面臨經濟挑戰：隨著各國採取財政刺激，部分歐元區國家政府債務與財政赤字節節上升，三大國際信評機構且於上(2009)年12月皆降低希臘的信用評等，使歐元價位下挫；本(2010)年1月8日，歐盟統計局(Eurostat)公布上年11月歐元區的失業率高達10%，為歐元區成立以來之最高紀錄；1月13日，德國聯邦統計局(Federal Statistics Office)公布的資料顯示，歐元區火車頭德國上年全年的經濟成長率初步估計

為-5.0%，為近6年來最低。

這些負面的經濟訊息，引起普遍關注，也影響到歐元區股市與匯市的表現。道瓊歐盟50股價指數(DJ Euro STOXX)由本年1月11日280.89的高點下挫至2月4日的255.97，下挫幅度近9%，而歐元兌美元價位也由上年11月25日最高的1歐元兌1.5139美元滑落至本年2月5日的1.3702美元，貶值的幅度達9.5%。

整體而言，現階段歐元區所面對的經濟挑戰包括財政問題惡化、國內需求不振、失業率攀升與金融體系仍面臨風險等問題。以下文分四節，第二節為主要機構對歐元區的經濟預測，以一窺本年歐元區的經濟動向，第三節探討歐元區所面臨的四大經濟挑戰，第四節為結論。

二、歐元區的經濟預測

表1為主要國際機構對本年與明年歐元區經濟成長與通貨膨脹之預測，根據該表，大體上主要國際機構認為歐元區的通貨膨脹仍然穩定，但對經濟成長的預測則較為分歧。

如以歐洲本身的歐盟歐洲執行委員會(European Commission)與歐洲中央銀行所做的預測來看，歐洲執行委員會預測2010年歐元區的經濟成長率為0.7%，而歐洲中央銀行為0.1%至1.5%，取其兩端平均值，則與歐洲

表 1 主要機構對歐元區經濟成長、通貨膨脹與失業率之預測

單位：%

	預測公布日期	經濟成長		通貨膨脹	
		2010	2011	2010	2011
IMF	2009年10月	0.3	1.3	0.8	0.8
歐洲執行委員會	2009年11月	0.7	1.5	1.1	1.5
OECD	2009年11月	0.9	1.7	0.9	0.7
歐洲中央銀行	2009年12月	0.1-1.5	0.2-2.2	0.9-1.7	0.8-2.0
IMF(更新)	2010年1月	0.2	--	--	--

資料來源：European Central Bank (2009b)、European Commission (2009a)、International Monetary Fund (2009、2010)、OECD (2009)。

表 2 歐元區各國之經濟成長與通貨膨脹率預測

單位：%

	經濟成長			通貨膨脹			GDP 占 歐元區比重 (2008)
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
比利時	-2.9	0.6	1.5	0.0	1.3	1.5	3.7
德國	-5.0	1.2	1.7	0.3	0.8	1.0	26.9
愛爾蘭	-7.5	-1.4	2.6	-1.5	-0.6	1.0	2.0
希臘	-1.1	-0.3	0.7	1.2	1.4	2.1	2.6
西班牙	-3.7	-0.8	1.0	-0.4	0.8	2.0	11.7
法國	-2.2	1.2	1.5	0.1	1.1	1.4	21.0
義大利	-4.7	0.7	1.4	0.8	1.8	2.0	17.0
賽普勒斯	-0.7	0.1	1.3	0.8	3.1	2.5	0.2
盧森堡	-3.6	1.1	1.8	0.0	1.8	1.7	0.4
馬爾他	-2.2	0.7	1.6	2.0	2.0	2.2	0.1
荷蘭	-4.5	0.3	1.6	1.1	0.9	1.2	6.4
奧地利	-3.7	1.1	1.5	0.5	1.3	1.6	3.0
葡萄牙	-2.9	0.3	1.0	-1.0	1.3	1.4	1.8
斯洛維尼亞	-7.4	1.3	2.0	0.9	1.7	2.0	0.4
斯洛伐克	-5.8	1.9	2.6	1.1	1.9	2.5	0.7
芬蘭	-6.9	0.9	1.6	1.8	1.6	1.5	2.0
歐元區	-4.0	0.7	1.5	0.3	1.1	1.5	100.0

註：除德國 2009 年經濟成長率為實際數，其餘均為預測值。

資料來源：European Commission (2009a)、European Central Bank (2009c)。

執行委員會相若。若再根據國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)於本年 1 月所發布的最新預測，本年歐元區的經濟成長率將僅為 0.2%。換言之，本年歐元區經濟仍將

成長，但成長幅度有限，經濟動能不足，處於疲軟局面。

就歐元區各國而言(表 2)，經濟表現的差異主要可歸因於各國銀行體系的曝險規模與

危機發生前的房地產市場表現差異。德國、法國及義大利今年的經濟成長可望轉負為正，但西班牙、愛爾蘭及希臘仍將維持負成長。從各國 GDP 所占歐元區 GDP 的比重來看，西班牙、希臘、愛爾蘭分占 11.7%、2.6%、與 2.0%。雖然外界最為注意希臘的財

政問題，但西班牙為歐元區第四大經濟體，也不容忽視。西班牙、葡萄牙、愛爾蘭與希臘之 GDP 總和約占歐元區整體 GDP 的 18.1%，也是歐元區核心國家的重要出口市場。因此，這些國家的經濟表現，也將牽動全歐元區的經濟展望。

三、歐元區的經濟挑戰

現階段歐元區的經濟挑戰有四：財政問題惡化、國內需求不振、失業率攀升與金融體系仍面臨風險，茲分述於后。

(一) 財政問題惡化

歐元區的財政問題表現在財政赤字以及政府債務相對於 GDP 比率偏高，若因此而影響了國家債信評等，將對歐元區的股市與匯市造成衝擊，侵蝕市場參與者的信心，最後其影響將及於民間消費與投資，打擊經濟成長。

由於產出銳減，歲收短絀，加以各會員國為振興衰退的經濟而採取紓困及減稅措施，歐洲各國政府財政快速惡化，據歐洲執行委員會預測(European Commission, 2009a)，上年歐元區各級政府赤字相對於 GDP 的平均比率將由 2008 年的 2% 大幅上升至 6.4%，而本年財政赤字仍將持續惡化，惟幅度將較上年略為減緩。若從個別會員國觀之，以希臘、愛爾蘭、西班牙與法國的問題最為嚴重(表 3)。其中，法國財政赤字自 2009 年起快速惡化，部分可歸因於法國政府為因

應此波金融危機所推出的大規模振興經濟措施。

以主權債信評等已遭三大國際信評機構調降之希臘為例，希臘 2009 年赤字與 GDP 之比高達 12.7%(2008 年為 7.7%)，2010 年的財政預算案顯示希臘政府債務將續增至 3,250 億歐元，為歐元區最大經濟體德國負債的 3 倍。另據歐盟估算，2009 年希臘公共債務與 GDP 之比為 112.6%，本年底將達 124.9%，到 2012 年，該比率甚可能超過 140%。

歐盟於上年 3 月對希臘展開過高赤字程序(Excessive Deficit Procedure, EDP (註 1))，並於同年底召開會議裁定，以希臘政府並未採取有效行動處理財政赤字問題，要求須在 2010 年提出修正方案，否則將面臨歐盟的制裁。希臘政府已於本年 1 月 14 日向歐盟提出赤字重整計畫，並獲得歐盟背書支持，預計本年赤字相對於 GDP 之比率將下降至 8.7%，至 2013 年可繼續下降至 2.8%，以符合「穩定暨成長協定」的要求，惟公共債務仍將持續上升，預計 2011 年，公共債務相對於 GDP

之比將達 120.6% (註 2)。

儘管如此，一般咸認為希臘不致因赤字問題而退出歐洲貨幣同盟 (European Monet-

ary Union, EMU)，因為這將使希臘政府涉入

更大規模的政治、經濟漩渦。事實上，幾乎所有的希臘政府債務均以歐元計價(外幣計價

表 3 歐元區各國財政赤字相對於 GDP 比率

單位：%

	2007	2008	2009	2010	2011
比利時	-0.2	-1.2	-5.9	-5.8	-5.8
德國	0.2	0.0	-3.4	-5.0	-4.6
愛爾蘭	0.3	-7.2	-12.5	-14.7	-14.7
希臘	-3.7	-7.7	-12.7	-12.2	-12.8
西班牙	1.9	-4.1	-11.2	-10.1	-9.3
法國	-2.7	-3.4	-8.3	-8.2	-7.7
義大利	-1.5	-2.7	-5.3	-5.3	-5.1
賽普勒斯	3.4	0.9	-3.5	-5.7	-5.9
盧森堡	3.7	2.5	-2.2	-4.2	-4.2
馬爾他	-2.2	-4.7	-4.5	-4.4	-4.3
荷蘭	0.2	0.7	-4.7	-6.1	-5.6
奧地利	-0.6	-0.4	-4.3	-5.5	-5.3
葡萄牙	-2.6	-2.7	-8.0	-8.0	-8.7
斯洛維尼亞	0.0	-1.8	-6.3	-7.0	-6.9
斯洛伐克	-1.9	-2.3	-6.3	-6.0	-5.5
芬蘭	5.2	4.5	-2.8	-4.5	-4.3

註：2009-2011 年資料均為預測數。

資料來源：European Commission (2009a)。

表 4 歐元區各國政府債務相對於 GDP 比率

單位：%

	2007	2008	2009	2010	2011
比利時	84.2	89.8	97.2	101.2	104.0
德國	65.0	65.9	73.1	76.7	79.7
愛爾蘭	25.1	44.1	65.8	82.9	96.2
希臘	95.6	99.2	112.6	124.9	135.4
西班牙	36.1	39.7	54.3	66.3	74.0
法國	63.8	67.4	76.1	82.5	87.6
義大利	103.5	105.8	114.6	116.7	117.8
賽普勒斯	58.3	48.4	53.2	58.6	63.4
盧森堡	6.6	13.5	15.0	16.4	17.7
馬爾他	62.0	63.8	68.5	70.9	72.5
荷蘭	45.5	58.2	59.8	65.6	69.7
奧地利	59.5	62.6	69.1	73.9	77.0
葡萄牙	63.6	66.3	77.4	84.6	91.1
斯洛維尼亞	23.3	22.5	35.1	42.8	48.2
斯洛伐克	29.3	27.7	34.6	39.2	42.7
芬蘭	35.2	34.1	41.3	47.4	52.7

註：2009-2011 年資料均為預測數。

資料來源：European Commission (2009a)。

的僅有 0.4%)，75.6%的債務係依固定利率付息，到期日在 1 年內的債務也僅佔所有債務的 12.3%，所有債務的平均到期時間為 7.8 年，換言之，其政府債務結構相對穩定(註 3)。另一方面，據歐洲央行的規定，一國之主權債信若無法達到至少 1 家信評機構 A-/A3 的標準(註 4)，該國政府將無法以政府公債作為向歐洲央行附買回操作之抵押品，目前希臘主權債信僅在國際信評機構穆迪(Moody's)的評等中仍維持在 A 的等級(註 5)。

根據 Iscaro (2010) 引用國際清算銀行(Bank for International Settlements, BIS)公布的 2009 年統計估算，歐洲地區的銀行業者為希臘政府公債的主要持有者，金額總計約達 1,600 億歐元，主因希臘公債殖利率較高，且可用來向歐洲央行融通較便宜的資金。若希臘主權債信持續惡化，金融機構將失去持有希臘公債意願；此外，由於各國財政情況均快速惡化，必須發行新債支應，債信不佳的希臘政府公債將難以和德、法公債匹敵。在此情況下，利差恐將快速擴大，並波及其他

處於相似情況的邊緣會員國，如果歐洲央行或歐盟堅守「馬斯垂克條約」有關財政不援助(no bailout)的條款，拒絕支援希臘，其他國家的壓力將立即大增，尤其是與希臘財政赤字比率相若的國家，如愛爾蘭、西班牙與葡萄牙等國，恐將影響歐元區的整體穩定。

(二) 國內需求不振

歐元區的經濟表現在此波金融風暴中受到的衝擊不小，不過，最新公布的經濟數據顯示，2009 年第 3 季歐元區經濟已由連續 5 季負成長轉為較上季成長 0.4%。

但由於全球金融危機的影響，2009 年歐元區民間消費與固定資本形成等國內需求滑落、國外部門的表現也不佳(表 5)。家庭部門因失業率升高、所得下降與財富縮水而減少消費，雖然歐洲執行委員會預測 2010 年民間消費成長率可望由負轉正，惟成長幅度有限。企業部門獲利有限，對經濟前景悲觀，再因家庭部門的購買意願不足，因而使得民間投資裹足不前。歐洲執行委員會與歐洲中

表 5 歐元區總需求成長率預測

	單位：%			
	2009		2010	
	歐洲執行委員會	歐洲中央銀行	歐洲執行委員會	歐洲中央銀行
GDP	-4.0	-4.1~-3.9	0.7	0.1~1.5
民間消費	-1.0	-1.2~-1.0	0.2	-0.2~-0.8
政府消費	2.0	2.2~3.0	1.1	0.5~1.7
固定資本形成	-10.7	-11.3~-10.5	-1.9	-3.1~-0.1
輸出	-14.2	-14.5~-12.5	2.1	0.6~5.6
輸入	-12.5	-12.6~-11.0	1.1	0.8~5.4

註：以上資料均為預測數。

資料來源：European Central Bank (2009)、European Commission (2009a)。

表 6 歐元區各國總需求對經濟成長之貢獻

單位：百分點

	國內需求			存貨			國外部門			GDP 占 歐元區比重(%)
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2008
比利時	-1.0	0.1	1.6	-1.0	0.1	0.0	-0.9	0.4	-0.1	3.7
德國	-0.9	0.6	1.4	-0.7	0.3	0.0	-3.4	0.3	0.3	26.9
愛爾蘭	-10.9	-3.2	1.9	-0.1	0.0	0.0	3.4	1.9	0.7	2.0
希臘	-4.9	-1.6	0.9	-0.6	-0.1	-0.4	4.4	1.5	0.1	2.6
西班牙	-6.6	-1.9	0.7	-0.1	0.1	0.0	3.0	1.0	0.3	11.7
法國	-0.6	0.4	1.2	-1.4	0.8	0.4	-0.1	0.1	-0.1	21.0
義大利	-3.2	0.6	1.3	-0.2	0.2	0.1	-1.2	-0.1	-0.1	17.0
賽普勒斯	-2.2	-1.0	1.1	-0.8	0.0	0.0	2.3	1.1	0.2	0.2
盧森堡	-2.7	0.7	1.4	-0.9	0.1	0.0	0.0	0.3	0.3	0.4
馬爾他	-1.4	0.9	1.5	-2.7	0.2	0.0	1.9	-0.3	0.1	0.1
荷蘭	-3.0	-1.2	0.4	-0.5	0.4	0.0	-1.0	1.0	1.1	6.4
奧地利	-1.0	0.5	1.2	0.1	0.2	0.0	-2.9	0.3	0.3	3.0
葡萄牙	-3.5	-0.2	0.8	-0.6	0.3	0.1	1.2	0.3	0.1	1.8
斯洛維尼亞	-7.4	-0.1	1.5	-2.3	0.3	0.1	2.4	1.1	0.4	0.4
斯洛伐克	-3.1	1.5	2.6	-1.3	0.3	0.0	-1.5	0.0	0.1	0.7
芬蘭	-3.3	0.2	1.3	-1.2	0.3	0.0	-2.4	0.3	0.3	2.0

註：2009-2011 年資料均為預測數。
資料來源：European Commission (2009a)。

央銀行皆預估 2009 年歐元區的固定資本形成
衰退逾 10%，且預測 2010 年仍為負成長。如
何增進國內需求以提振經濟成長，為本年歐
元區重大經濟挑戰之一。

歐元區諸多國家中，較受關切的 3 國為

愛爾蘭、希臘與西班牙，除了財政赤字比率
偏高以外，也因全球金融危機之影響而造成
國內需求不振(表 6)，尤其是固定資本形成下
挫幅度很高(表 7)，而歐盟對 2010 年該 3 國
國內需求的預測，仍將皆為負成長。

表 7 愛爾蘭、希臘與西班牙之經濟表現

單位：%

	經濟成長		民間消費 成長		固定資本形成 成長		國內需求對 經濟成長貢獻 (百分點)		失業率	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
愛爾蘭	-7.5	-1.4	-7.7	-2.4	-30.4	-15.0	-10.9	-3.2	11.7	14.0
希臘	-1.1	-0.3	-2.5	-1.3	-16.2	-3.9	-4.9	-1.6	9.0	10.2
西班牙	-3.7	-0.8	-5.2	-0.5	-15.6	-8.4	-6.6	-1.9	17.9	20.0

註：以上資料均為預測數。
資料來源：European Commission (2009a)。

(三) 失業率偏高

1980 年代以來，歐洲部分地區由於勞動保護法規較為嚴格、工會力量較為強大等因素之影響，失業率本就較高，而 2007~2009 年全球金融危機更使得歐洲企業裁員，歐洲失業率乃攀升。表 6 為 IMF 與歐盟區域委員會(Committee of the Regions)對歐元區失業率之估計或預測，根據該表，2009 年歐元區的失業率在 9.5%至 9.9%左右，2010 年情勢將更形惡化，達到 10.7%至 11.7%的水準。

若就歐元區各國觀察(表 8)，失業率偏高的國家為愛爾蘭、希臘、西班牙、法國、義大利、葡萄牙與斯洛伐克，涵蓋了歐元區的核心國家與邊陲國家，尤以西班牙為最，預

計本年失業率將超過 20%。如果 2010 年失業率持續惡化，勢將對民間消費產生影響，進而影響經濟成長。

(四) 金融體系仍面臨風險

歐洲銀行業在此波金融危機中受創頗深，歐洲央行預估歐洲銀行業者在 2007~2010 年間必須打銷的潛在壞帳金額為 5,530 億歐元(IMF 估算為 5,850 億歐元(註 6))。由於歐洲央行及歐洲各國政府在此波金融危機中及時採取因應措施，使得歐元區的金融市場避免發生系統性的金融危機。不過，歐洲央行在 2009 年 12 月 18 日公布的金融穩定半年報中(European Central Bank, 2009a)，表示歐元區金融體系仍面臨下列風險：

表 8 歐元區失業率

單位：%

	2009		2010	
	IMF	歐盟區域委員會	IMF	歐盟區域委員會
比利時	8.7	8.2	9.9	9.9
德國	8.0	7.7	10.7	9.2
愛爾蘭	12.0	11.7	15.5	14.0
希臘	9.5	9.0	10.5	10.2
西班牙	18.2	17.9	20.2	20.0
法國	9.5	9.5	10.3	10.2
義大利	9.1	7.8	10.5	8.7
賽普勒斯	5.6	5.6	5.9	6.6
盧森堡	6.8	6.2	6.0	7.3
馬爾他	7.3	7.1	7.6	7.4
荷蘭	3.8	3.4	6.6	5.4
奧地利	5.3	5.5	6.4	6.0
葡萄牙	9.5	9.0	11.0	9.0
斯洛維尼亞	6.2	6.7	6.1	8.3
斯洛伐克	10.8	12.3	10.3	12.8
芬蘭	8.7	8.5	9.8	10.2
歐元區	9.9	9.5	11.7	10.7

註：以上資料均為預測數。

資料來源：European Union Committee of the Regions (2010)、International Monetary Fund (2009)。

1. 企業獲利仍薄弱，外部融資環境依然緊俏，企業違約或呆帳比率恐將上升，尤以中小企業放款特為嚴重；家計部門債務風險也隨失業率居高不下而上升。

2. 大型銀行集團 (Large and Complex Banking Groups, LCBGs)放款部位過於集中在商用房地產與東歐國家，尤其歐洲商業房地產成長最強勁的地區為中歐及東歐，正是風險較高的區域，一旦這兩個市場情勢發生反轉，將對 LCBGs 產生巨大衝擊。

3. 若總體經濟環境復甦的速度不如預

期，將會傷及剛開始復甦的金融市場；尤其是一旦政府部門的支持性措施開始退場，市場回復正常化運作，有利資本市場活動的環境不再，恐將影響 LCBGs 的獲利成長。

為確保現有法規能夠有效執行，並增強發揮監理功能，歐盟已研議設立歐洲系統性風險委員會(European Systemic Risk Board, ESRB)及歐洲金融監理機構系統(European System of Financial Supervisors, ESFS)，以加強對歐盟金融體系之總體與個體監理。

四、結 論

本年歐元區面臨四大挑戰：財政問題惡化、國內需求不振、失業率攀升與金融體系仍面臨風險。財政問題惡化影響國家債信評等，對歐元區的股市與匯市造成衝擊，侵蝕市場參與者的信心，最後其影響將及於民間消費與投資，打擊經濟成長；歐元區本身因受全球金融危機的影響，國內需求不振且失業率也偏高；銀行體系雖有改善，但仍面臨風險，也限制歐元區的信用擴張。

歐元區各國政府面臨兩難困局，為了提振經濟，必須仰賴財政刺激，但此舉又會使得若干國家財政問題更形惡化，造成信心危機，不利於金融穩定與經濟復甦，而本年財政問題嚴重的國家勢將削減政府支出，以重

整財政，將難以解決國內需求不足的問題。未來歐元區的動向，須視歐盟方面與歐元區主要國家，如德國與法國，能否適時伸出援手，協助經濟與財政困難的國家脫離困境，歐元區或將能於短期內重現經濟曙光。

在歐元方面，一如其它國際貨幣，歐元的動向受到匯率預期與經濟基本面的影響。由於歐元區的經濟展望不佳，再加上若干國家財政問題嚴重，將影響國際外匯市場參與者的信心，本年歐元具有走貶的趨勢。但邇來歐元價位下挫，也受到短期操作的影響，致使歐元跌勢沉重，短期間仍可望出現回檔，惟長期間歐元的價位將受到基本面的支配。

附 註

- (註 1) 過高赤字程序 (Excessive Deficit Procedure, EDP) 係歐盟為監督各國履行穩定方案所採行的短期監督機制，在此機制下，各會員國每半年需向歐洲委員會提出預算資訊報告，歐洲委員會與經濟財政委員會就各會員國所提報告，檢查其是否遵守預算原則。歐洲委員會如認其赤字比例過高，則進入「過高赤字程序」，並交由經濟財政事務協調會 (ECONFIN Council) 處理，由其成員投票決定該國預算赤字是否偏高。如協調會認為該會員國政府赤字過高，將對該國提出建議與修正；如會員國未改善或履行協調會所提出之建議與修正，則協調會將對該國採取國際制裁加以約束。
- (註 2) 不過，希臘政府此次提出之重整計畫中，將近 8 成的赤字縮減係來自於增加歲收，僅有 2 成在於降低支出，而根據過去經驗，要快速重整財政的較佳作法，應先從削減公共支出著手；且據 OECD 估算，希臘的地下經濟規模約占其 GDP 之 25~30%，課稅基礎若無法擴大，歲收成長亦受限制。另從長期角度觀之，希臘的退休金制度亦為該國公共財政的一大隱憂，據 OECD 估算，2008 年希臘老人、遺眷之津貼支出達 GDP 之 11.5%，為歐元區會員國中第三高。
- (註 3) 歐洲央行總裁 Trichet 亦於本年 1 月 14 日貨幣政策會後表示，有關希臘將退出 EMU 的可能是空穴來風，德國總理 Merkel 與法國財長 Lagarde 均曾表示希臘為歐元區會員國共同面臨問題之立場；惟歐洲央行總裁仍強調希臘政府應即刻行動，而非期待從歐洲央行獲得協助。
- (註 4) 因應此波金融危機，歐洲央行暫將債信評等要求放寬至 BBB-，但此標準可能將於 2010 年底失效，回復至原本 A- 等級的要求。
- (註 5) Moody's 在 2009 年 12 月 18 日調降希臘主權債信，惟僅從 A1 調降至 A2。S&P 及 Fitch 均已將希臘主權債信評等調降至 BBB+。
- (註 6) ECB (2009a), International Monetary Fund (2009)。

參考文獻

- Committee of the Regions (2010), *European Economic Recovery Plan in Regions and Cities: One Year On, Final Report*, January, European Union.
- European Central Bank (2009a), *Financial Stability Review*, December.
- European Central Bank(2009b), *Monthly Bulletin*, December.
- European Central Bank (2009c), *Statistics Pocket Book*, December.
- European Commission (2009a), *European Economic Forecast-Autumn 2009*.
- European Commission (2009b), *Quarterly Report on the Euro Area*, Volume 8 No 4., Directorate-General for Economic and Financial Affairs.
- International Monetary Fund (2010), *World Economic Outlook Update*, January 26.
- International Monetary Fund (2009), *Global Financial Stability Report*, October.
- Iscaro, Diego (2010), "Greece, the Greek Debt Crisis: Will it End in Tears?" , *Country Intelligence Analysis*, Global Insight, January 7.

(本文完稿於 99 年 2 月，作者彭德明為本行經濟研究處副研究員，方耀為經濟研究處四等專員)