

引為借鏡，積極改善財務問題

# 希臘債信危機 引爆歐元區財政失衡

在歐元區的希臘引爆債信危機之後，葡萄牙、義大利、愛爾蘭、西班牙，也相繼出現問題。南歐國家的債信危機，除了對歐盟各成員國造成不小的衝擊外，也讓其他先進國家如美、日等，開始正視國債過高所可能引發的另一波金融危機所存在的風險。

◎ 撰文 / 江錦 圖片 / 達志影像

走過2008、2009年後，隨著各國政府瘋狂灑錢、積極的救市，中國等新興市場恢復高速成長、美國總體經濟指數逐漸回穩，各界均以為2010年將穩健邁向經濟復甦之路。

沒想到，先是希臘開始出現閃電、打雷，緊接著葡萄牙、義大利、愛爾蘭、西班牙也出問題，這些南歐國家形成了一個能量極大的超級暴風圈，籠罩全球，讓各界頗為擔心全球經濟復

甦之路恐將受阻，甚至不排除出現二次經濟衰退，使全球各國不敢掉以輕心。

為什麼南歐國家的問題現在才爆發？後續發展又如何？這一切的源頭主要得歸結金融海嘯發



生時各國的灑錢政策，目前後遺症正一一浮現。

## 希臘引爆 國家債務危機

這次債務危機是從歐元區的希臘引爆。希臘約在去年底突然宣布，其財政赤字估計佔國內生產總值達12.7%，此一比例遠超出歐元區3%的要求，更是以前公布數字的數倍。

最近西、葡亦相繼宣布財政赤字超標，前者去年財政赤字佔GDP比例高達11.4%，後者預期亦有9%。一時間，南歐倒債將再度點燃金融風暴的言論四起，股市重挫、歐元大跌，更甚者，歐元區解體的話題更成為投資人目光焦點。

嚴格說來，這次南歐國債危機跟2008年雷曼兄弟破產、杜拜危機並不相同。這些都屬個人債務危機，例如金融機構、企業等，但南歐問題卻屬於國家債務危機。

國家和個人債務不同的是，國家債務可分為「內部帳」及「外匯帳」兩種。如果國家收入不足以支付當年開支，就形成財政赤字。要解決赤字，最好辦法當然就是借錢。可是問題來了，應該向誰借錢？通常儲蓄率高、國內資金充沛的國家，政府多傾向在國內發行公債，直接向民間融資，像日本、台灣等亞洲國家



希臘的債信危機是長久以來的問題，政府已積極提出減少財政赤字計畫，加上歐洲央行、英、德等經濟大國力挺，應不至於擴大成系統性危機。

多是如此。當碰上國內人民財富不足，政府無法由民間獲得足夠資金，此時就需向其他國家舉借，此部份記算於外匯帳（即國際收支帳）中。

不過國際收支帳較為複雜，依據我國央行現行分類，主要由經常帳、金融帳及資本帳等組成。其中經常帳為貿易進出口之差額，金融帳為資金流動產生（政府借錢就是算在此項），資本帳則為資本設備的進出（但金額遠不如前二者），這三套帳目之歷年累積和相關孳息組成了大家常聽到的外匯存底。由於外匯帳（或外債）涉及國際，所以通常較容易引起注目，如近期的杜拜、冰島及亞洲金融風暴時破產的韓國，都是因外債無法支付，所引發的倒債風波。

## 義、西系統性風暴 恐引發歐元區解體疑慮

南歐事件源於金融海嘯之前，由於全球經濟大好，不少國家都以減稅吸引外資，大量舉借外債的模式來推動國內經濟，成效不俗，如愛爾蘭，就曾以平均10%的高成長率，由歐洲貧困小國，一躍成為凱爾特之虎。雖然期間債務赤字節節高升，但由於外資持續流入，經濟快速成長，政府籌集資金一直不是問題。

偏偏遇上金融海嘯以來，金融市場失序，人人自危，投資熱錢大幅消退，政府籌集資金銳減，各國政府為維持經濟成長，仿效美國以擴大內需刺激經濟成長，一減一增使赤字快速提高，加上冰島、杜拜危機的渲染，國際三大信評機構調降希臘主權債



## 南歐國家債信問題除對歐盟成員國造成衝擊，也讓美、日等先進國家開始正視國債過高可能引發的危機。

評級後，一股打落水狗的熱潮因而形成，問題也同時被擴大。

整體而言，希臘、葡萄牙及愛爾蘭，佔整個歐元區或全球經濟的比重並不大，就算這些國家破產，應可能如同前年的冰島一樣，引發一陣討論，但1、2個月後，大家就已將其拋到腦後，金融市場亦很快就回歸正常。

比較可能產生嚴重問題的應該是義大利及西班牙。這兩個國家除分別是全球第7大和第9大經濟體，在歐元區中亦僅次於德、法兩國，其發生破產或倒債危機，才可能釀成系統性風暴，甚至引發歐元區的解體。

不過西、義兩國倒債的可能性並不高，由ECB（歐洲中央銀行）去年底發表的報告來看，預估西班牙今年年底國債佔負債比重僅約66.3%，低於德國的76.7%及法國的82.5%，雖已高於歐盟60%的高標準，但距離倒債危機仍有一段離。

而義大利預期年底將升至116.7%，不過與2008年底時的105.8%和2009年底的114.6%，增加幅度有限，而且義大利過去十餘年來，負債佔GDP比重均高於100%，IMF數據更指出，1993年至2003年平均值高達115%，高負債顯然在義大利已經是常態

了。

### 歐盟、IMF介入 影響不若美國金融海嘯

在外債方面，雖西班牙外債佔GDP比重約150%，但在歐洲國家中並非最高，英外債比佔GDP比重逾300%，德、法兩國亦均高於150%，而愛爾蘭高達960%，已破產的冰島更近1000%。且依過往經驗，外債問題更多是國際政治協商，若只要各國央行願意收購該國發行之主權債，或與美國Fed達成換匯協議，或者如英國直接向IMF借款，倒債發生的機率並不高，大國外債違約的可能性亦是有限。

經建會主委蔡動雄表示，歐盟的債務問題，多少會影響到國際的金融市場，因此，必須注意南歐債信風暴未來的發展，但目前看來，他認為，這次應該還不至於像2008年發生的美國金融海嘯一樣，對世界經濟造成這麼大的影響。

經建會副主委胡仲英同樣指出，這次南歐的債信風暴是可以解決的，並沒有這麼嚴重，歐盟和IMF已經介入處理，因此，他認為，有人說這次的風暴會造成第二次經濟衰退，是言過其實，



■台灣對南歐國家貿易量小，加上南歐各國央行會處理歐元貶值問題，因此南歐債信問題對台灣衝擊有限。

因為希臘、葡萄牙、西班牙的債信危機是長久以來的問題，希臘、葡萄牙已積極提出減少財政赤字計畫，加上歐洲央行、英、德等經濟大國力挺，危機應該不至於擴大成系統性危機。

## 對台衝擊有限 注意匯兌風險

那麼，南歐風暴對台灣的影響如何？根據金管會指出，這次較嚴重的希臘、西班牙及葡萄牙三國，國內銀行業對其之授信及投資金額僅約106億元，而投信基金投資金額共計36.6億元，曝險部位有限，即便南歐諸國真的破產倒閉，亦不可能對我國金融體系造成巨大威脅。

在外貿方面，歐盟是台灣第四大貿易夥伴，台歐關係密切，不過胡仲英指出，台灣對南歐國家貿易量小，加上南歐各國央行會處理歐元貶值問題，因此不需太過緊張。此外，目前新台幣兌美元匯率比其他貿易對手國來得穩定，短期內，南歐債信問題應不至於對台灣有太大衝擊；不過，台灣對歐洲出口業者應注意匯兌風險，得做好避險措施。

除了匯兌風險，還需要留意歐元何時止跌，因為南歐國家接連出事後，投機客大舉放空歐元，表面上緊咬南歐四國主權債務危機，實質上則看準歐元區缺乏統一的財政政策作為因應工具，歐元持續下跌更引發外界對

歐元區解體的憂慮。

所幸，觀察自希臘債信危機爆發至歐盟救援計劃出爐的歷程，歐元區成員國已召開會議討論未來對成員國財政監管的機制，顯見先前受到忽略的馬斯垂克條約（Maastricht criteria，規定歐盟成員國赤字不得超過國內生產總值的3%，公共債務不得超過國內生產總值的60%）已因此受到正視，可以看到歐元區從單一的貨幣整合邁向更健全的財政政策整合，但能持續多久，需要持續嚴密觀察。

儘管目前情況還好，可是各國還是不可掉以輕心，健全的財政結構並非一朝一日即可達成，且一旦惡化，恐怕不是短時間就可以解決。日本即是最好的例子，IMF預估其政府債務佔GDP已超過200%，簡單來說，目前政府負債已是全年產值的2倍，而由日本政府去年公布的預算草案來看，已有四分之一的預算編列於債務利息及發債等支出，國庫可用資金大幅縮減。

市場更預測，若日本政府不加速、加大財政改革，未來一旦利率回到正常軌道（目前日本央行目標利率為0.1%），稅收恐將有一半以上都是用於利息支付，財政政策可操作空間越來越小，將嚴重影響政策對經濟發展的指引。我國政府應該引為借鏡，並持續完善我國財政結構。

## 正視國債過高問題 擬妥因應對策

總結而言，歐元區債信危機的爆發，讓全球金融體系隨之震盪，也突顯了上波金融風暴所造成的後續效果仍持續存在。

此次南歐國家的債信危機，除了對歐盟各成員國造成不小的衝擊外，也讓其他先進國家如美、日等，開始正視國債過高所可能引發的另一波金融危機所存在的風險。當然，歐洲央行與IMF不可能忽視其所可能帶來的影響，已逐漸介入，應不致再發生全球性的金融危機。

不過，仍須重視未來歐洲債信危機後續發展，因為一國的財政收支情況除與國家債信息息相關外，亦攸關國際對本國主權信用的評等；換言之，主權信用評等代表一國的國家信用，一旦政府失去信用，未來向外籌資的能力及管道將大幅限縮，不利整體經濟的發展。

在全球化時代，任何一個國家的震盪，都會引起廣大震撼。過去2年即可發現，大如美國、小如希臘，國內事務後來都演變成國際大事、金融風暴，各界必須謹慎以對，並且從過去這些事件裡，盡早擬妥相關因應對策，以免措手不及。當然，如果各國能以南歐債信危機為借鏡，積極改善財務問題，那將是全球之福。■