



全球經濟成長陷入長期遲緩？

歐債引發二次衰退危機

全球景氣趨緩，美國聯準會、世界銀行及國際貨幣基金等紛紛示警，二次衰退疑慮加深。諾貝爾經濟學獎得主克魯曼（Paul Krugman）亦在9月上旬表示，預測全球經濟陷入二次衰退的機率達五成。二次衰退真的會來嗎？

◎ 撰文／孫慶龍 圖片提供／達志影像



歐債問題短期難解、美國景氣持續低迷、以及中國大陸經濟硬著陸的風險升高，都埋下經濟衰退風暴再次來襲的隱憂。

什麼樣的原因，會造成全球最大經濟體的美國，道瓊指數在2011年第3季下跌12.1%，而全球經濟成長最快速的中國大陸，上海證券交易所股票價格綜合指數也在一季之間下跌14.6%，甚至於歐洲經濟數據表現最好的德國，股市更出現25.4%的巨大跌幅，這個超越2008年金融海嘯時期單季最大跌幅19%的暴跌走勢，也讓外資在台灣上演台股史上最大規模的「大逃殺」，單季賣超金額創下破記錄的3,298億元。

答案是：歐美債務風暴所引發的二次衰退疑慮。

金融市場的衰退疑慮，逐漸在電子產業中發酵。晶圓代工龍頭台積電董事長張忠謀對於景氣的研判，就從6月時樂觀的「晶圓代工產業平均成長率12%」，到7月底保守的「待庫存去化後，第4季才會逐步回溫」，一路下修到10月中「明年，全球看不到燕子」的悲觀看法。

台達電董事長鄭崇華甚至表示，這波景氣走緩的情況，比2008年金融海嘯時更為嚴重。產業大老紛紛發表對於景氣悲觀的看法。看來，全球經濟似乎真的難以逃脫二次衰退的肆虐。

歐美經濟數據下滑

二次衰退可能性大幅提高

根據經濟學的定義，「衰

退」係指經濟連續至少兩季出現負成長，根據歐盟執委會（European Commission）在9月底的預估，歐元區第3季經濟成長率為0.2%，第4季將再降至0.1%，而儘管全球各家研究機構紛紛下調美國第3、4季的經濟成長率預估值，普遍仍有1%以上，因此經建會主委劉憶如9月底在立法院備詢時還明確表示：「目前確定沒有二次衰退，未來也不見得會有。」

既然如此，為什麼末日博士魯比尼（Nouriel Roubini）會信誓旦旦表示歐美二次衰退已成定局；金融巨鱷索羅斯（George Soros）又為什麼語出驚人的認為，美國經濟二次衰退已經不是風險，而是現實。

原因指向歐美令人失望的經濟數據，美國經濟研究所（Economic Cycle Research Institute, ECRI）的研究指出，以數十個美國特定經濟領先指標在311日本強震前就已經率先反轉下彎來看，美國經濟確實即將陷入二次衰退，麻煩的是，沒有任何政策能夠阻止這個衰退。

ECRI總監Lakshman Achuthan表示，經濟衰退不僅是一個惡性循環，且一旦開始衰退，就會循環至結束。他也預期現在還不是美國經濟最差的情況，在非金融服務業、製造業與出口業景氣同步嚴重下滑這種「致命組合」的

影響下，美國經濟至少會有幾季的時間持續衰退。

歐洲經濟情勢則比美國更加嚴峻，研究機構Markit Economic在10月初所公布的歐元區綜合指數，由8月份的50.7，下滑到9月份的49.2，這是金融海嘯過後歐元區綜合指數首度跌破50，由於該指數是利用新訂單來預測未來經濟，因此低於50也顯示歐元區經濟恐將持續下滑，這對於經濟成長已近乎停滯的歐元區而言，無疑是已經一腳踩在二次衰退的懸崖邊緣。

歐美經濟數據的疲軟，讓二次衰退的預期心理愈來愈高，根據CNN在10月初針對經濟學家的調查，未來6個月美國經濟步入衰退的機率已經上升到33%，信評機構穆迪（Moody's）也認為，美國未來12個月內恐將再陷衰退。

希臘倒債成必然趨勢

提防流動性風險引爆衰退

任誰也沒想到，引爆這場經濟二次衰退危機的「最佳男主角」，不是年輕人口失業率高達46.2%的歐洲第六大經濟體西班牙，而是GDP僅占全球0.6%、占歐洲也只有2.1%，並且在2009年10月就已經向全世界宣告出現債務問題的小老弟——希臘。

這個在2010年5月同意3年內減支300億歐元，以換取歐盟



總論篇

3年總金額1,100億歐元紓困援助的地中海浪漫國度，如今，還在等待著歐盟提供第二筆、總金額高達1,590億歐元的紓困資金，然而，與希臘目前高達3,300億歐元的債務總額相比，歐盟所提供的紓困金顯然還不足以拯救希臘，因此彭博資訊預期，未來希臘將有98%的機率會倒債。

「希臘100%一定會倒債，」台灣知名經濟學家馬凱直言。歐盟現在關注希臘債務問題的重點，已經不是該怎麼樣才能幫助希臘不會違約，而是希臘要怎麼倒債，才能避免歐洲銀行出現2008年雷曼兄弟破產引發美國銀行連環爆，進而拖垮全球經濟的流動性風險。

「事實上，歐洲銀行業確實為了提防流動性風險的發生，正大舉從市場拆借資金，以因應可能遭遇的資金緊縮問題，觀察

美元3個月期倫敦同業拆款利率（LIBOR3）由6月底的0.2458%一路向上狂奔，10月10日已來到0.391%，就可以看出歐洲銀行業者對於未來資金不足而面臨倒閉的擔憂。」馬凱表示。

為避免希臘倒債危機延燒到歐洲金融業，歐盟各國財長正在研議要對歐洲銀行聯合注資，防止歐債問題進一步擴大為金融危機的可行方案，根據IMF歐洲部門主管包吉斯（Antonio Borges）評估，想要重建市場信心，歐盟至少必須對銀行業注資1,000億至2,000億歐元。

政治利益掛帥 歐美債務問題難解

一個小小的希臘，怎麼會變成孕育歐債風暴的溫床，甚至成為引爆經濟二次衰退的關鍵角色？政大金融系教授殷乃平認

為，重點就在執政者政治利益掛帥這種不可取的心態。

「短視的政府永遠得不到教訓。」殷乃平說，1900年代初期，許多國家不知節制拚命印鈔票來增加政府財政，結果導致惡性通貨膨脹，進而演變為1929~1933年的經濟大蕭條後，世界各國終於明白國家財政不能只靠印鈔票解決，中央銀行的獨立性才因此被確立。

現在，更多民主國家的執政者害怕因為增加稅負而喪失政權，所以寧願選擇舉債支出的方式來討好選民，造成愈來愈多國家債台高築，最後自然就會像希臘一樣，讓國家瀕臨破產，甚至形成另一次經濟危機的地步。

然而，令人遺憾的是，當歐美舉債過高的風暴引爆後，政治利益凌駕經濟之上的現象依然如昔，美國民主黨與共和黨自家人鬧內訌，除了債信問題被拿來做為選戰籌碼，高達4,470億美元刺激經濟的就業方案也遭到國會否決，索羅斯甚至痛批，美國政黨內鬥，共和黨阻攔歐巴馬政府的財政刺激方案，是美國經濟復甦不佳的主因之一。

歐盟的情況也好不到哪裡去，17個成員國之一的斯洛伐克，總理拉迪喬娃甚至將歐洲穩定基金（EFSF）議案與政府信任案網綁在一起，結果卻造成執政聯盟被迫下台，大選提前舉行的



金融海嘯後，歐美各國的失業率持續居高不下，連帶影響民眾消費信心。



新興市場占台灣出口總額比重近年來顯著提升，只要新興市場需求動能仍在，廠商積極應變，台灣應該能順利挺過二次衰退的危機。

結果，「以目前歐美國家處理的情況來看，歐美債務問題短時間內都難以解決。」殷乃平說。

高失業率影響消費 全球經濟頓失成長依靠

而另一項助長二次衰退可能性大幅提高的因素，在於民間消費力道的不振。

根據密西根大學最新公布的資料，美國10月份消費者信心指數下滑至30多年來最低水準57.5，民眾對於未來經濟展望與本身財務紛紛創下1980年來新低，歐洲的情況則更為慘烈，9月份歐元區消費者信心指數由8月份的-16.5持續下滑至-18.9，反映了歐洲消費者對經濟前景的悲觀預期，歐美民間「消失的購買慾」，成了將全球經濟推向二次衰退的關鍵推手。

寶華經濟研究院院長梁國源解釋，由於美國GDP約占全球25%，而歐元區GDP則約占20%，兩者加起來已經接近全球GDP的一半，且又都屬於消費帶動型的經濟體，可以「消化」很多國家製造的產品，因此一旦這兩個地區的消費力道大減，對於全球經濟的衝擊可以說非常巨大。

梁國源進一步說明，金融海嘯後失業率居高不下，對歐美經濟更是一項嚴重的負面因素，以目前美國依然高於9%的失業率，而歐洲許多國家年輕勞動人口失業率動輒超過20%來看，絕對是一個非常糟糕的數字，根本就不足以帶動當地的消費。

四項訊息示警 二次衰退浪潮撲向台灣

一旦二次衰退真的發生，對於內需市場較小，而以出口導向為主的台灣經貿，當然也不可能獨善其身。根據經建會公布資料，台灣8月份以美元計價的出口金額年增率僅7.2%，大幅低於市場預期的15.05%，而3個月平均出口金額也首度出現下滑，再加上8月份外銷訂單金額367.1億美元，年增率5.26%亦同步創下近22個月來新低，顯示出國際經濟的趨勢，對於台灣經濟發展已構成不小的壓力。

對此劉憶如也提出警告，從包括「出口、經濟成長、進口、訂單」等4項經濟指標均呈現成長下滑的情況來看，確實是必須要注意的警訊，她指出，特別是在進口的部分，年增率僅6.4%，

和鄰近的韓國29.2%、新加坡31.1%、中國大陸30.2%相比明顯不如人，「原以為大家受到的衝擊應該差不多，但數據卻不這麼表示，值得經建會好好警惕，並找出其中的問題。」

不過劉憶如也強調，儘管受到全球景氣趨緩的影響，各家研究機構紛紛下調今、明兩年台灣的經濟成長率，但所幸下調的幅度都不大（除了外資高盛證券預估2012年台灣經濟成長率3.2%外，其它都還有4%以上）。

以IMF為例，就只把台灣2012年經濟成長率由4月時預測的5.42%，微幅下調至9月底所預估的5.24%，同時依然看好台灣2012~2016年這5年的經濟成長率將會是亞洲四小龍第一，顯示台灣經濟仍有不錯的競爭力。

經濟部長施顏祥也在立法院答詢時強調，任何國家都會努力不讓二次衰退發生，但如果未來歐美地區真的出現問題，以目前台灣出口結構，新興市場占總外銷金額比重已由10年前19.5%，提高到23.7%來看，只要新興市場的需求動能仍在，廠商積極應變，台灣應該能順利挺過二次衰退的危機。■