



## 逢甲大學學生報告 ePaper

報告題名：

為什麼希臘債務又再次出現危機？

**Why does the Greek Debt Crisis erupt again?**

作者：侯渝婷、郭亮君、蔡春燕、蔡心屏、黃宥翔、陳竑睿

系級：財務金融學系

學號：D0170276、D0127974、D0127900、D0170454、D0170509、D0128057

開課老師：林昆立

課程名稱：財務金融綜合研究

開課系所：財務金融學系

開課學年：104 學年度 第 1 學期

為什麼希臘債務又再次出現危機?

## 中文摘要

在 2010 年的時候希臘發生第一次債信問題，為何在 2015 年時希臘債信問題又再次發生?我們透過分析 2010 年到 2015 年的希臘經濟比率、股市、財政政策與談判措施，本文發現主要的原因有下列：希臘本身民族性好逸惡勞導致政府債務佔國內生產總值 177.10%、公務人員佔總人口 5.9%與福利支出較大。



關鍵字：希臘 2010 債信問題、希臘 2015 債信問題、希臘經濟比率

## Abstract

In 2010, Greece gives rise to the first debt problem. Analyzes 2010 to 2015 Greek economical ratio, the stock market, the financial policy and the negotiations measure, in order to understand why 2015 the Greek debt problem occurs once more? This article discovered the main reason has following: The Greek itself national characteristic is indolence causes the government debt to GDP to reach as high as 177.10%, the government worker accounts for the total population 5.9% and the welfare disbursement is large.

Keyword : Greece's 2010 debt problem 、 Greece's 2015 debt problem 、  
Greek economical ratio



## 目次

<b>第一章 緒論</b> .....	1
第一節 研究動機.....	1
第二節 研究目的.....	1
<b>第二章 希臘國家介紹</b> .....	2
第一節 希臘國家簡介.....	2
第二節 2010-2015年國家經濟概況介紹.....	3
<b>第三章 2010希臘危機</b> .....	7
第一節 債務情況.....	7
第二節 引起債務原因 .....	10
第三節 歐盟、IMF 談判與措施.....	15
第四節 對全球金融市場的影響 .....	19
<b>第四章 2015希臘危機</b> .....	25
第一節 債務情況.....	25
第二節 引起債務原因.....	27
第三節 歐盟、IMF 談判與措施.....	31
第四節 對全球金融市場的影響.....	34
<b>第五章 台灣與希臘比較分析</b> .....	39
第一節 對台灣的影響.....	39
第二節 台灣會不會成為下一個希臘 .....	42
<b>第六章 結論與建議</b> .....	46
第一節 結論.....	46
第二節 建議 .....	46
<b>參考文獻</b> .....	47

## 圖目次

圖 2-1	4
圖 2-2	4
圖 2-3	5
圖 2-4	5
圖 2-5	6
圖 2-6	6
圖 3-1	8
圖 3-2	8
圖 3-3	9
圖 3-4	14
圖 3-5	19
圖 3-6	20
圖 3-7	20
圖 3-8	21
圖 3-9	21
圖 3-10	22
圖 3-11	23
圖 3-12	23
圖 3-13	24
圖 3-14	24
圖 4-1	26
圖 4-2	26
圖 4-3	27
圖 4-4	29

為什麼希臘債務又再次出現危機?

圖 4-5 .....	32
圖 4-6 .....	34
圖 4-7 .....	34
圖 4-8 .....	35
圖 4-9 .....	35
圖 4-10 .....	36
圖 4-11.....	37
圖 4-12.....	37
圖 4-13.....	37
圖 5-1 .....	40
圖 5-2 .....	41
圖 5-3 .....	44



## 表目次

表 2-1	希臘國家簡介.....	2
表 2-2	2010-2015年國家經濟概況介紹 .....	3
表 3-1	2009-2010希臘債務狀況 .....	7
表 3-2	引起債務直接原因 .....	10
表 3-3	希臘進出口經常帳占GDP .....	10
表 3-4	德國 V.S 希臘 退休政策相比.....	11
表 3-5	高盛作戰計畫 .....	12
表 3-6	歐元區主要國家財政緊縮政策概述 .....	17
表 4-1	2014-2015希臘債務狀況 .....	25
表 4-2	2010年到2015年達成的目標 .....	27
表 4-3	引起債務的三個原因 .....	28
表 4-4	歐盟再貸款的機會不大的三大原因 .....	31
表 4-5	希臘改革計畫 .....	33
表 5-1	台灣中央政府債務未償餘額占國內生產毛額百分比 .....	39
表 5-2	台灣與希臘債務狀況比較 .....	42
表 5-3	希臘的四個主要特性與台灣對照表 .....	43

## 第一章 緒論

### 第一節、研究動機

過去 2009 年希臘的債信問題嚴重得影響全歐洲，衝擊歐盟與整個國際資本市場的穩定，不止僅僅對整個歐洲的市場造成威脅，甚至也對整個美洲、亞洲都受到極嚴重的影響。但卻在 2015 年時，希臘債信問題又再次發生，引發投資人再次對現今的經濟感到更不信任，對於股市也是影響甚遠。再次發生的債務危機全世界極為關注，甚至大家都在思考台灣會不會淪落成為下一個希臘，了解希臘完整的問題所在，找出應變的方法加強改善，這已經成為目前最值得思考的議題。

### 第二節、研究目的

透過別人的研究文獻、期刊雜誌等，藉由這些來了解這次希臘債信危機的引發點，這些引發點的起因到底如何嚴重影響整個國際市場，現今是全球化的時代，以這次希臘債信危機的研究來關心全球的走向，透過對資料的整理、分析，呈現整個希臘經濟事件，讓我們有更開闊的國際視野。更分析台灣與希臘的差別性，與了解台灣本身的問題，讓我們可以更進一步思考台灣是不是會成為下一個希臘。



## 第二章 希臘國家介紹

### 第一節、希臘國家簡介

表 2-1 希臘國家簡介

國旗 國徽	 	
首都	雅典(Greece)	
人口	總人口：11,030,000 人（世界第 74 名） 人口密度：82/km <sup>2</sup> （世界第 88 名）	
面積	131,957 平方公里（世界第 96 名）	
地理 位置	<p>1. 位於南歐巴爾幹半島南部</p> <p>2. 東瀕愛琴海，西瀕伊奧尼亞海，南臨地中海</p> <p>3. 陸鄰阿爾巴尼亞、南斯拉夫、保加利亞、土耳其。</p>	
語言	官方語言為希臘語。而英語為最普遍的外國語言。雅典人多講法語，而愛奧尼亞群島和伊庇魯斯則通行義大利語。	
宗教	東正教為希臘普遍的信仰，估計有 97% 的希臘公民為東正教徒	
貨幣	希臘德拉克馬(標準符號：GRD)	歐元(標準符號：EU)
		
歐盟	2002 年加入	
特色	著名景點：雅典帕德嫩神廟(左圖)、奧林匹亞宙斯神廟(右圖)	
		

## 第二節、2010~2015 年國家經濟概況介紹

一、以下表概述 2010-2015 年間希臘國家經濟狀況。(見表 2-2)

表 2-2 2010~2015 年國家經濟概況介紹

2010年5月	歐盟和國際貨幣基金組織決定向希臘提供 1100 億歐元貸款，希臘則承諾採取一系列緊縮和改革措施。
2011年7月	歐元區國家決定向希臘提供第二輪救援貸款，但同時要求希臘實施新的緊縮和改革措施。
2012年2月9日	希臘政府已與歐盟、歐洲央行和國際貨幣基金組織就第二輪貸款條件達成協議。
2012年2月21日	歐元區 17 國財長決定批准總額為 1300 億歐元（約合 1718 億美元）的第二輪希臘救助計劃。
2012年3月12日	希臘政府宣布，受該國法律管轄的 1770 億歐元（約合 2343 億美元）債券的置換工作已經完成。希臘成功發行 13 億歐元短期國債。
2015年7月1日	備受爭議的救助協議和一筆約 16 億歐元的國際貨幣基金組織貸款於 6 月 30 日同時到期。希臘沒有償還這筆貸款，這使希臘成為二戰後第一個不能如期償還該組織貸款的發達經濟體。
2015年7月16日	希臘議會通過“以改革換救助”法案，從而為希臘獲取第三輪救助貸款創造了條件。

研究者自行整理

為什麼希臘債務又再次出現危機?

## 二、希臘國內發展經濟比率

### 1、希臘國內生產毛額年成長率 GDP ANNUAL GROWTH RATE

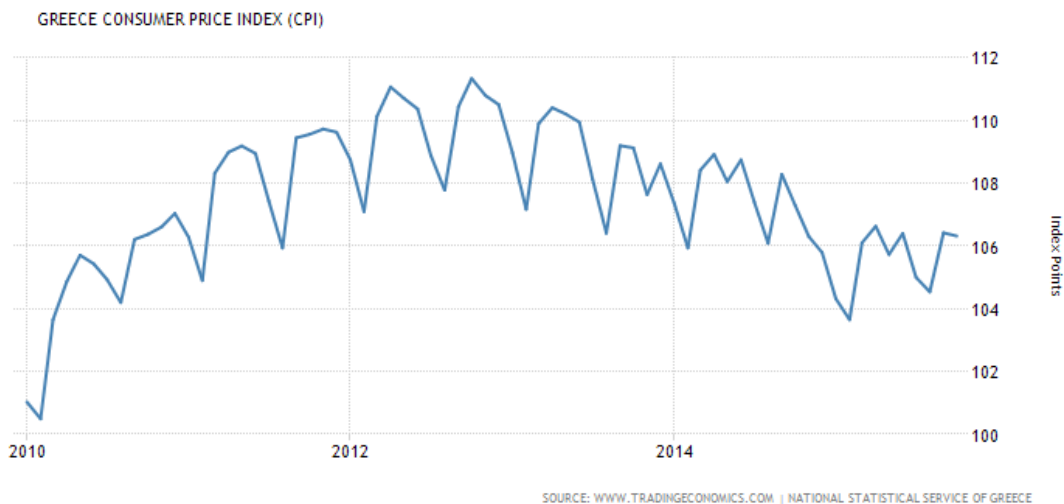
希臘 2015 年國內生產總值(GDP)與上年同季相比萎縮 0.10%。從 1996 年至 2015 年希臘國內生產總值年增長率平均 0.93%，2003 年第四季達到歷史最高水平 7.50%，2011 年第一季達到歷史最低點-10.70%。(見圖 2-1)



圖 2-1 GDP ANNUAL GROWTH RATE 資料來源：TRADING ECONOMICS

### 2、希臘消費者物價指數 Consumer Price Index

希臘的消費物價指數 CPI 從 2015 年九月 106.42 下降至 2015 年十月 106.32。從 1959 年到 2015 年平均消費價格指數 CPI 是 39.44，2012 年十月達到歷史最高 111.34，1959 年二月達到歷史最低點 1.14。(見圖 2-2)



為什麼希臘債務又再次出現危機?

圖 2-2 Consumer Price Index 資料來源：TRADING ECONOMICS

### 3、希臘股市 Greece Stock Market (ASE)

從 1987 年到 2015 年希臘平均股市 1851.11 點，1999 年九月達到歷史最高 6355.04 點，1987 年九月達到歷史最低點 97.36 點。(見圖 2-3)



圖 2-3 Greece Stock Market (ASE) 資料來源：TRADING ECONOMICS

### 4、希臘中央銀行利率 Greece Interest Rate

2014 年歐元區基準利率 0.05%，從 1998 年到 2015 年歐元區利率平均為 2.28%。2000 年十月達到歷史最高水平的 4.75%，2014 年九月達到歷史低點 0.05%。由圖可了解利率下降，貨幣寬鬆政策，讓市面上流動的錢增加，達到救景氣的效果。(見圖 2-4)

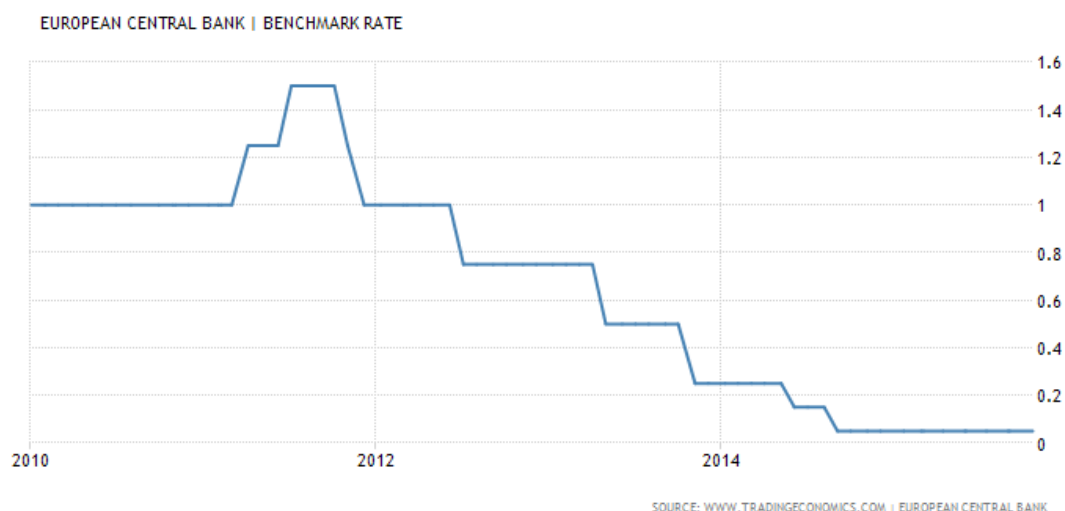


圖 2-4 Greece Interest Rate 資料來源：TRADING ECONOMICS

為什麼希臘債務又再次出現危機?

### 5、希臘政府債務佔國內生產總值 Greece Government Debt to GDP

希臘 2014 年政府債務佔國內生產總值 177.10%，從 1980 年到 2014 年政府債務佔國內生產總值平均 91.96%。2014 年達到歷史最高 177.10%，1980 年達到歷史低點 22.60%。(見圖 2-5)



圖 2-5 Greece Government Debt to GDP 資料來源：TRADING ECONOMICS

### 6、希臘經常帳佔國內生產總值 Greece Current Account to GDP

在 2014 年，希臘經常帳盈餘佔該國國內生產總值的 0.90%，從 1980 年到 2014 年經常賬戶盈餘佔 GDP 的比重平均為-5.03%。2014 年達到歷史最高 0.90%，2008 年到歷史最低-14.90%。如果百分比位在 2.5%到 4%之間，則處於匯率均衡水準，但希臘卻低於 2.5%，所以有貨幣被高估的可能性。



## 第三章 2010 希臘危機

### 第一節、債務狀況

一、以下表概述 2009-2010 年間希臘債務狀況。(見表 3-1)

表 3-1 2009-2010 希臘債務狀況

2009 年	
11 月	希臘政府債務已達到兩兆六千兩百億歐元。
12 月	希臘政府公布，政府財政赤字和公共債務佔 GDP 分別為 12.7% 和 113%，都已經超過歐盟《穩定與增長公約》的上限 3% 和 60%。
→ 2009 年底爆發歐債危機，希臘首先因無法償還，而遭全球三大信評機構相繼調降評等；其後，信用危機逐漸蔓延至愛爾蘭、葡萄牙、義大利及西班牙等經濟體質羸弱且高債務國家，不僅造成歐元區景氣持續下滑，也拖累全球經濟。	
2010 年(希臘有 540 億歐元的公債到期)	
1 月	標售 80 億美元的五年期公債。
3-5 月	約有 220 億歐元的公債到期。
4 月	<ul style="list-style-type: none"> <li>— 希臘政府宣布如果在 5 月前得不到救援貸款，將無法為即將到期的 200 億歐元國債再融資。</li> <li>— 發行 50 億歐元(67.1 億美元)的 7 年期公債，公債殖利率高達 6%，市場依然興趣缺缺。次日希臘出售債券籌得 3.9 億歐元</li> </ul>
5 月	<ul style="list-style-type: none"> <li>— 國際貨幣基金會 IMF 也批准了 300 億歐元、相當於新台幣 1 兆 6000 多億元的紓困金額，這是歐元區國家和國際貨幣基金、1100 億歐元紓困金援的一部分，而穩定基金和 IMF 通過希臘紓困金</li> <li>— 希臘承諾降低財政赤字，削減開支，將降低公務員的薪金、凍結社保等福利。為此，希臘 5 月 5 日發生了大規模的罷工運動，抗議政府採取緊縮措施。</li> </ul>
6 月	歐元國和 IMF 建立 7,500 億歐元的援救機制，以備債信風暴擴大時的不時之需。
→2010 年年底，向國際清算銀行上報的所有國家中，希臘政府債券總持有量達到 542 億美元，其中 96% 為歐洲貸款機構所持有。德國和法國共占其中的 69%。	

研究者自行整理

為什麼希臘債務又再次出現危機?

在 2010 年希臘的債務中，只計算了外債而不包括國內債務，而表中可以清楚得之 2010 年的淨外債比例為 100.8%，而在與上面敘述中提到其中有 96% 為歐洲貸款機構所持有，我們可得知歐洲的貸款機構幾乎包辦了希臘外債。(見圖 3-1)

GEO	時間	2010	2011	2012	2013	2014年
愛爾蘭		-282,1	-312,9	-354,4	-364,1	-477,2
希臘		100,8	98,5	121,7	131,4	132,3
西班牙		:	:	:	92,5	94,7
法國		28,1	28,3	34,0	33,2	38,1
克羅地亞		:	:	:	:	:
意大利		49,2	47,4	53,5	58,0	61,1
塞浦路斯		61,6	114,7	117,0	116,1	128,4
拉脫維亞		55,0	47,3	39,2	35,8	31,4
立陶宛		35,8	32,1	34,0	29,2	28,8

圖 3-1 希臘淨外債占 GDP 比例 資料來源：歐洲統計局

政府債務為在當年未償還的債務中與一般政府加總的債務，兩個表格，一個為季表格另一個為年表格，在季表格中可以明顯看出債務占 GDP 從 130.6% 逐漸增加到 146%，由此得知，希臘的債務每季都在增加，完全沒有減少的趨向。(見圖 3-2、3-3)

GEO	時間	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1
比利時		103.4	103.5	102.2	99.6	103.0
保加利亞		13.9	14.4	15.1	15.5	14.7
捷克		35.7	36.2	39.7	38.2	38.1
丹麥		42.7	44.7	44.4	42.9	45.0
德國		72.6	73.4	73.4	81.0	79.9
愛沙尼亞		7	6.9	6.7	6.6	6.4
愛爾蘭		74.2	74.4	83.4	86.8	93.4
希臘		130.6	133.9	141.0	146.0	154.9

圖 3-2 政府債務占 GDP 比例 (季) 資料來源：歐洲統計局

為什麼希臘債務又再次出現危機?

geo	time	2010	2011	2012	2013	2014
Denmark		42.9	46.4	45.6	45.0	45.1
Germany		81.0	78.4	79.7	77.4	74.9
Estonia		6.6	5.9	9.5	9.9	10.4
Ireland		86.8	109.3	120.2	120.0	107.5
Greece		146.2	172.0	159.4	177.0	178.6
Spain		60.1	69.5	85.4	93.7	99.3
France		81.7	85.2	89.6	92.3	95.6
Croatia		57.0	63.7	69.2	80.8	85.1

圖 3-3 政府債務 (EDP) 占 GDP 比例 (年) 資料來源：歐洲統計局





## 第二節、引起債務原因

### 一、直接原因

以下表說明直接原因。(見表 3-2)

表 3-2 引起債務直接原因

2001 年	希臘為了可以加入歐元區，與高盛集團的會計師利用匯率，隱藏了高達十億歐元的假帳，成功進入了歐元區，這也是造成歐債危機的主因之一。 (2008 年歐洲統計局立法禁止利用換匯核可進入歐元區)
2004 年	在新政府上任後，發現前任政府掩蓋高額負債作帳，卻為了舉辦雅典奧運提高希臘名氣，對於負債假帳不但沒有實施解決辦法，反而在雅典奧運公共建設花費 150 億美元，總理卡拉曼斯里沒有解決假帳問題反而負擔更多的負債。
2009 年	希臘的財政問題在選舉之後成為焦點。由於經濟衰退造成稅收減少、社會安全支出增加、以及拯救銀行，導致政府赤字上升。新上任的政府宣布前任政府隱瞞財政赤字惡化的程度，並將 2009 年的預期財政赤字從 6.7% 上修到 12.7%。這才讓市場理解到希臘債務。 2009 年 10 月初，新一屆希臘政府宣佈 2009 年政府財政赤字和公共債務占國內生產總值的比例預計分別達到 12.7% 和 113%，遠超歐盟《穩定與增長公約》規定的 3% 和 60% 的上限，希臘債務危機由此拉開序幕。

研究者自行整理

### 二、根本原因

#### 1、產業不興、出口不振

表 3-3 希臘進出口經常帳占 GDP

年份	1981	2010
進出口經常帳赤字占 GDP	4.1%	10.4%

研究者自行整理

橄欖油之類的初級農產品，是希臘的出口主力之一。此外，還有礦物原料、電機、機械等，但多缺乏高附加價值。電子產品、大型船舶、汽車零組件等產品，都仰賴進口。這正反映了希臘經濟第一個問題：產業競爭力低落。能立即檢視希臘產

為什麼希臘債務又再次出現危機？

業競爭力的，正是國際收支帳中的經常帳。根據 IMF 統計，1981 年，希臘的進出口經常帳赤字占 GDP 比例 4.1%。到 2010 年時，這個數字已惡化至 10.4%。這代表三十年來，希臘的產業在國際出口市場上，一直處於劣勢，出口的永遠比進口的少。（見表 3-3）

## 2、效率不彰、外資不來

希臘的外資存量（FDI Inward Stock）占 GDP 的比例，在 OECD 中倒數第二，遠低於許多前蘇聯的東歐國家。出口不振、產業不興、外資不踴躍，結果就是政府稅收困窘、國庫和外匯存底兩大皆空。因此，希臘政府種下大肆借債的遠因：一來以充抵外匯存底；二來繼續發薪水、做建設。但這些錢，最後多半成了公務員薪水、退休金，或進了政府官員的秘密口袋。但不管是從前，或加入歐元區後，憑著有歐洲央行做靠山、舉債利率比以前低，希臘政府借錢從不手軟。

八〇年代起，希臘政府債務占 GDP 比重，跑的比經濟成長率還快：1981 年仍在 26.7% 的水準，十年後，已爆增至 74.8%。2010 年底將達到 GDP146% 的政府債務，其中超過八成是外債。

## 3、福利增加，逃稅增加，養不起的公務員

表 3-4 德國 V.S 希臘 退休政策相比

	德國	希臘
退休年齡	65 歲→67 歲	61 歲→63 歲→65 歲
退休金	80%→70%	80%

研究者自行整理

希臘實施福利國家政策比西歐其他國家遲，為了迎頭趕上，希臘大幅地提高公私機構員工的薪資和福利，並且建立一個比德國還優厚的退休制度。2004 年德國

為什麼希臘債務又再次出現危機?

進行一系列的失業保險改革，把退休年齡由 65 歲提高到 67 歲，而且把最高的退休金由退休前薪水的 80% 降為 70%。希臘的退休年齡在改革以前是 61 歲，改革以後先提高到 63 歲，最後只提高到 65 歲，而且最高的退休金是退休前薪水的 80%。此外，希臘政府每年發放 2 個月的年終獎金。同時，希臘實施全民健保，醫療設備擴展到以前無法顧及的偏遠地區希臘政府，是高達八十萬人的公務員。希臘人口不到台灣的一半，公務員人數卻比台灣還多近三十萬人。每年光養這批大軍，提列退休金、保險金，就耗掉希臘政府年度總預算至少 10%。而且，十年來，公務員的薪水調漲了一倍。甚至在金融風暴前，法律規定五十八歲就可以退休。而希臘財政部六月公布的欠稅數據，結果更令人咋舌：九十萬自然人與法人，欠政府 411 億歐元的稅金。這個金額，相當於歐盟給希臘第一次紓困金額的三分之一。其中 85% 的欠稅，來自 5% 的個人與法人。

#### 4、為了加入歐盟，成也高盛，敗也高盛

以下表說明完整的高盛作戰計畫(見表 3-5)，再以(圖 3-4)說明作戰流程。

表 3-5 高盛作戰計畫

1992 年	根據歐洲共同體國家所簽署的《馬斯特里赫特條約》的規定，加入的會員國的財政狀況，必須達到兩項要求： (1)財政赤字占 GDP 的比例，不得超過 3%； (2)同時公共債務占 GDP 的比例，不得高於 60%。 以當時的希臘財政根本無法符合歐盟的規定(2004 年歐盟統計局發現，在 2001 年，希臘加入歐元區時，預算赤字實際上高達 GDP 的 3.7%，已超出標準)，於是求助於美國高盛投資銀行幫忙「美化」希臘原有的帳面財務，高盛公司便順勢利用歐盟財務規定的漏洞，設法掩蓋希臘政府一筆 10 億歐元的公共債務，以使希臘在帳面上符合加入歐元區的標準。
--------	---

<b>2001 年</b>	希臘加入歐元區之後，為了掩飾財務上的大漏洞，於是在高盛的連環計之下，希臘發行一筆等同 100 億美元的國債，此筆國債由高盛銀行負責兌換成歐元，希臘政府因而從中獲取 84 億歐元的現金，使得國家預算赤字，在帳面上能維持在 GDP1.5%的低水準，接著高盛除了向希臘索取高達 3 億歐元的佣金之外，為了確保自己的債權與分散風險，便設計以「抵押換現」方式，將希臘彩票業與航空稅等國家未來的收入，設定抵押，以換取更多的現金，這種作法並不會使希臘的負債率上升；同時，高盛也向德國一家銀行購買 10 億歐元，為期 20 年期的「信用違約互換」保險，以便在希臘債務出現支付問題時，由承保的德國銀行負責補足虧空的金額。最後，雖然希臘順利加入了歐元區，但在入不敷出的情況日益嚴重之下，出現支付能力不足，希臘債務危機終於引爆。
<b>2004 年</b>	在新政府上任後，發現前任政府掩蓋高額負債作帳，卻為了舉辦雅典奧運，提高希臘名氣，對於負債假帳並沒有實施解決辦法，反而因為公共設施建設，雅典奧運更是花費了 150 億美元，總理卡拉曼斯里沒有解決假帳問題反而負擔更多的負債。
<b>2008 年</b>	歐洲統計局也因與立法禁止利用換匯核可進入歐元區
<b>2009 年</b>	希臘的財政問題在 2009 年的選舉之後成為焦點。由於經濟衰退造成稅收減少、社會安全支出增加、以及拯救銀行，導致政府赤字上升。  10 月初，新一屆希臘政府宣佈 2009 年政府財政赤字和公共債務占國內生產總值的比例預計分別達到 12.7%和 113%，遠超歐盟《穩定與增長公約》規定的 3%和 60%的上限，希臘債務危機由此拉開序幕。

研究者自行整理

為什麼希臘債務又再次出現危機?

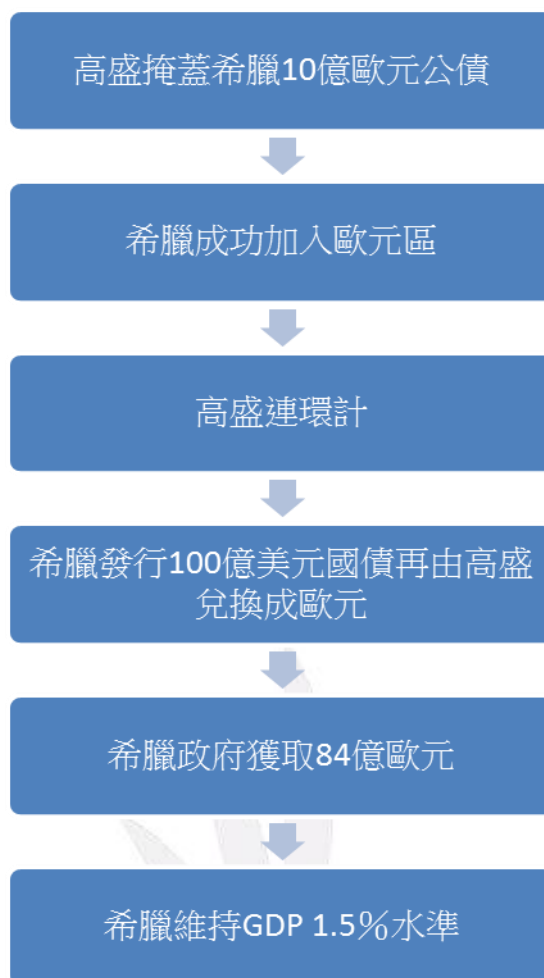


圖 3-4 高盛作戰計畫 資料來源：整理

為什麼希臘債務又再次出現危機?

### 第三節、歐盟、IMF 談判與措施

#### 一、IMF 與歐盟共同成立金融穩定機構

歐盟各成員國同意成立歐洲金融穩定機構，歐元穩定基金，將由歐洲各國按比例共同出資 4400 億歐元，歐洲執委會也提供 600 億歐元，如果再加上國際貨幣基金挹注的 2500 億歐元，總額將會高達 7500 億歐元、相當於新台幣 30 兆 6150 億，不過，未來獲得援助的國家也必須接受國際貨幣基金的附帶條件，像是緊縮財政支出。

##### 1. 機制由三部分資金組成：

- (1)4400 億歐元將由歐元區國家根據相互間協議提供，為期三年；
- (2)600 億歐元將以歐盟《里斯本條約》相關條款為基礎，由歐盟委員會從金融市場上籌集；
- (3)國際貨幣基金組織(IMF)將提供 2500 億歐元。此次的救援計劃將暫時緩解希臘債務危機，短期內債務危機不會繼續惡化。

#### 二、IMF 與歐盟提供紓困

走到懸崖邊緣的希臘政府，不可能再有任何正常的管道來解決問題，只剩三個選擇：一是宣布債務重組；第二是索性宣布破產；第三則是向歐盟、歐洲央行，以及 IMF 求援，接受嚴苛的條件，換取國際組織最後的金援。

但歐盟的各級官員已經在多次場合宣示，絕對不會容許任何一個歐盟的國家破產，甚至連債務重組也不是選項，因此，希臘只剩下接受援助的方案。國際組織提供給希臘的是總金額達到 1200 億歐元、相當於 1600 億美元的金援承諾，利息約為 5%；代價則是，希臘必須採取極為嚴厲的緊縮措施，包括提高營業增值稅、凍結公務人員與勞工薪水、減少政府雇員，並且大幅調降退休金、福利津貼等費用。

1、2010 年 5 月獲歐盟和 IMF 提供 1,100 億歐元之紓困計畫。

為什麼希臘債務又再次出現危機?

歐盟和 IMF 同時對希臘提出要求，進行財務改革，以下為希臘提出的財政改革計畫目標與主要政策

(1)目標：2013 年以後政府負債占 GDP 比重開始下降，2014 年以後政府赤字低於 GDP 的 3%

(2)提升希臘政府財政透明度：希臘政府與歐洲統計局合作，提升政府統計部門，強化統計能力，以及改善財政資訊的品質

(3)提高增值稅(VAT)和不動產及奢侈品稅率，開徵高所得附加稅

(4)刪減公務員的獎金津貼和補助。希臘政府對公家雇員進行普查讓薪資透明化

(5)延長退休年資和退休年齡：將退休年齡提高至 60 歲以後，工作年資必須滿 40 年才能領到全額退休金。若不符條件，退休金必須打折。而且未來關於退休年齡的規定，要隨著預期生命表調整。用以計算退休金額度的所得基數也要調整。對於退休金和物價連動的部分，設定上限。

## 2、歐盟和 IMF 再提供紓困計畫

2011 年 7 月 21 日「歐元區領袖高峰會」後，歐盟和 IMF 再提供第 2 次 1,090 億歐元之紓困計畫，另外由民間銀行及債券投資者再提供 500 億歐元，總計共獲得 2,690 億歐元紓困金額；同時，貸款利息由原 5.7%降為 3.5%，還款期限由 7 年延至 15 年或 30 年。

配合紓困計畫，希臘國會 2011 年 6 月 29 日通過 5 年財政「緊縮措施」，修法允許對低收入戶課稅、增加營業稅、公務員減薪、延長退休年齡，並將部分國有資產民營化，且自今年 5 月起進行全國性打擊逃稅行動。歐元區會員國對希臘政府及國會在全國大罷工及抗議的壓力下，仍通過緊縮措施而表示肯定。

為什麼希臘債務又再次出現危機？

### 3、IMF 與歐盟要求希臘擰節

延燒至今的歐債問題，歐洲各國政府在德國的主導下，採取「擰節」至上的方式，改善經濟體質，但一直有反擰節聲浪，要求改弦易策。其實，經濟改革大抵上不脫離「擰節」與「成長」兩種手段，也就是激進與緩進之分，過去一直有類似情況發生相對之下，一般國家偏好採用緩進方式，先促進經濟復甦，再談改革，因為人民承受不起電擊療法。那麼歐元區國家為什麼選擇激進的擰節政策？因為歐洲國家欠的是別國的錢，還不起錢，人民還想吃香喝辣，這是講不通的，德國人民很不情願拿錢去救希臘，德國總理梅克爾為了向選民交待，要求欠債國必須實施擰節方案。

- (1) 取消公教人員每年兩個月的年終獎金
- (2) 降低最低工資（每月 750 歐元）22%
- (3) 削減健保和國防支出
- (4) 減少 2012 年的退休金 300 萬歐元
- (5) 減少公私機構員工的薪水 7%
- (6) 減少聖誕節及復活節的津貼 30%
- (7) 減少加班費和出差旅費 10%；
- (8) 在 2015 年以前減少政府機構的員工 150,000 人。

表 3-6 歐元區主要國家財政緊縮政策概述

	緊縮政策	主要措施
希臘	五年內削減公共支出 143.2 億歐元，增稅 140.9 億歐元	新增財產稅、削減退休年金與薪資，計畫裁減 3 萬名國營員工
法國	到 2016 年共削減預算 650 億歐元	提高營業稅及公司稅稅率、加速改革退休金制度



為什麼希臘債務又再次出現危機?

<b>德國</b>	到 2014 年共削減預算 800 億歐元	增稅、削減社會福利預算、四年內裁減 1 萬名政府員工
<b>愛爾蘭</b>	四年內削減支出 100 億，增加稅收 50 億歐元	裁減公共部門工作崗位，改革個人所得稅，減少最低工資標準
<b>義大利</b>	節省 598 億歐元，在 2014 年之前平衡預算	提高退休年齡、燃料價格，增加稅收、減少開支
<b>葡萄牙</b>	通過緊縮 2012 年預算法案，計畫大幅削減預算赤字	提高消費稅及所得稅，取消公務員補貼，削減福利支出
<b>西班牙</b>	通過預算赤字限額法則，不得超過歐盟訂定之上限	提高菸草稅率、退休年齡、降低政府部門員工薪資

研究者自行整理

為什麼希臘債務又再次出現危機?

#### 第四節 對金融市場的影響

##### 一、歐債爆發，引發全球不安

1、VIX 指數飆升：2010 年爆發了希臘歐債危機，市場充斥著投資人的不安，從下圖中的 VIX 波動指數，可以清楚的看出投資人的恐慌指數在 2010 年與 2011 年都相繼飆高。(見圖 3-5)

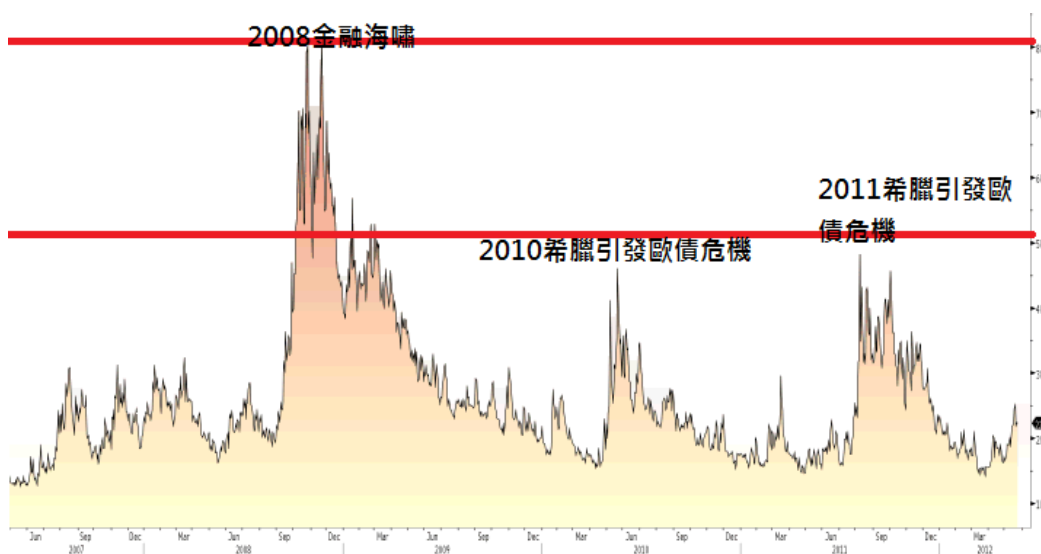
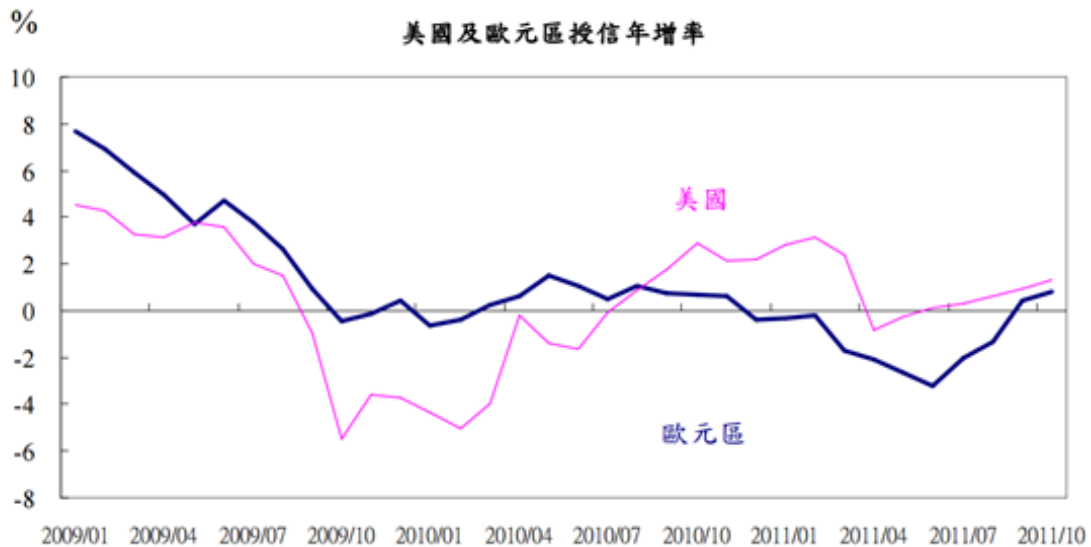


圖 3-5 VIX 波動指數資料來源：彭博，2012/5/23

2、授信下降：歐債危機擴大，歐洲銀行業面對流動性問題及資本適足率壓力，被迫縮減資產，信用緊縮加劇，企業與家計部門融資困難度上升，歐元區授信年增率減速，消費、投資與出口均受到衝擊，不利經濟成長。此一效應，蔓延傳遞至美國。(見圖 3-6)

為什麼希臘債務又再次出現危機?



## 二、歐債爆發，美元與歐元走勢

1、歐元：歐債危機形勢惡化時往往會引起歐元匯率走低。比如：希臘求援後不久的2010年6月7日，歐元匯率一度跌破1.19；在歐債危機陷入危急時的2011年末至2012年中，歐元也走出了一波二次探底的行情。總體看，歐債危機期間歐元大致圍繞1.30波動，雖然與1.60以上的歷史高點不可同日而語，但是歐元在歐債危機期間除了階段性暴跌之外，並未持續大幅貶值亦是事實(見圖3-7)

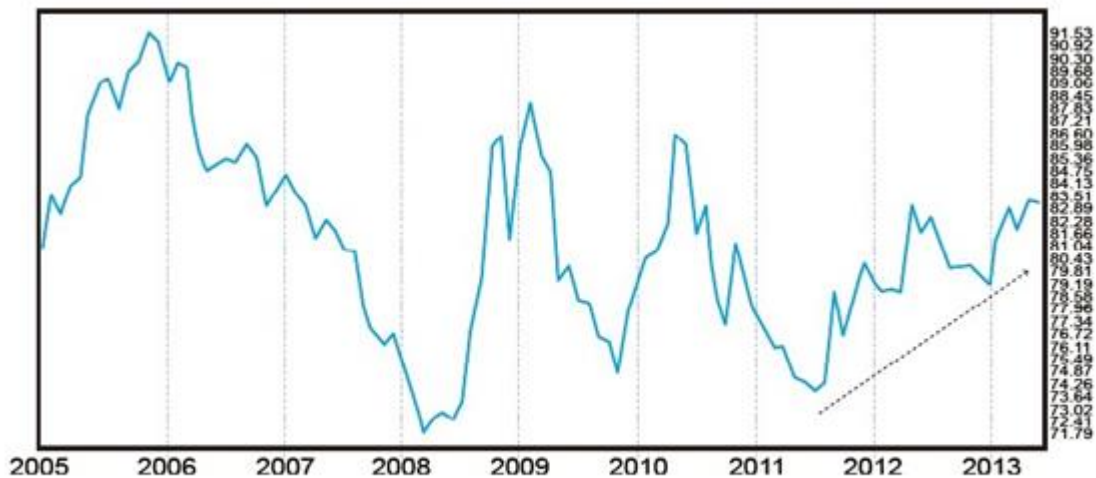


圖 3-7 歐元 2009 至 2013 走勢圖 來源：歐債危機表現及其對歐盟的影響與救助

2、美元：從美元走勢來看，2010年5月暴發歐豬五國債務危機之際，美元指數在2010年6月來到88.7的高價區，但之後美元則直線滑落。原因包括美國經濟景氣不佳，甚至擔心美國的高額債務，影響美國信用評等，因此，美元指數一路

為什麼希臘債務又再次出現危機?

跌到 2011 年 5 月最低點 72.69。(見圖 3-8)



資料來源: MoneyDJ 理財網 /iQuote · 統計日期: 2005/1 ~ 2013/6

圖 3-8 美元 2005 至 2013 走勢圖 來源: 李健銘 結語一 黃金不再金光閃閃

### 三、公債利率比

1、希臘與德國：從(圖 3-9)中可以很明顯看出，在希臘加入歐元區前，與德國公債殖利率利差為 442 點，但在加入歐元區後與德國的最低利差比只差九點。在爆發歐債危機後，希臘公債殖利率大幅上升，與德國公債殖利率利差相差 366 點。

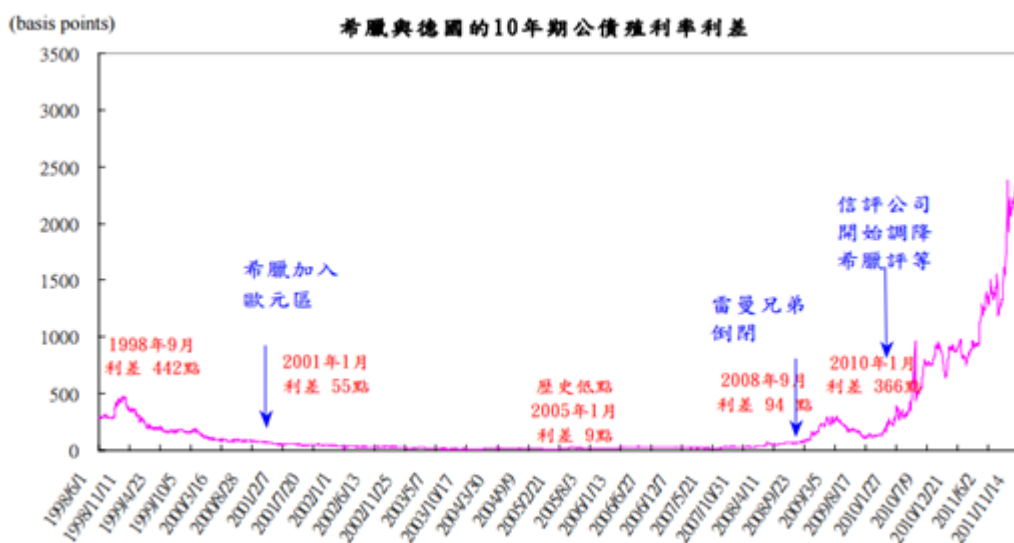


圖 3-9 希臘與德國的 10 年期公債殖利率利差 來源: 歐債危機對全球經濟金融之衝擊

為什麼希臘債務又再次出現危機?

2、希臘與歐洲：2011 年歐洲央行(ECB)已開始進場收購義大利和西班牙公債，企圖阻止歐債危機持續蔓延，義大利和西班牙 10 年期公債殖利率亦雙雙由 6%以上高位回落到 5.2%、5.3%的水準。(見圖 3-10)

歐洲滄陸國家十年期公債殖利率

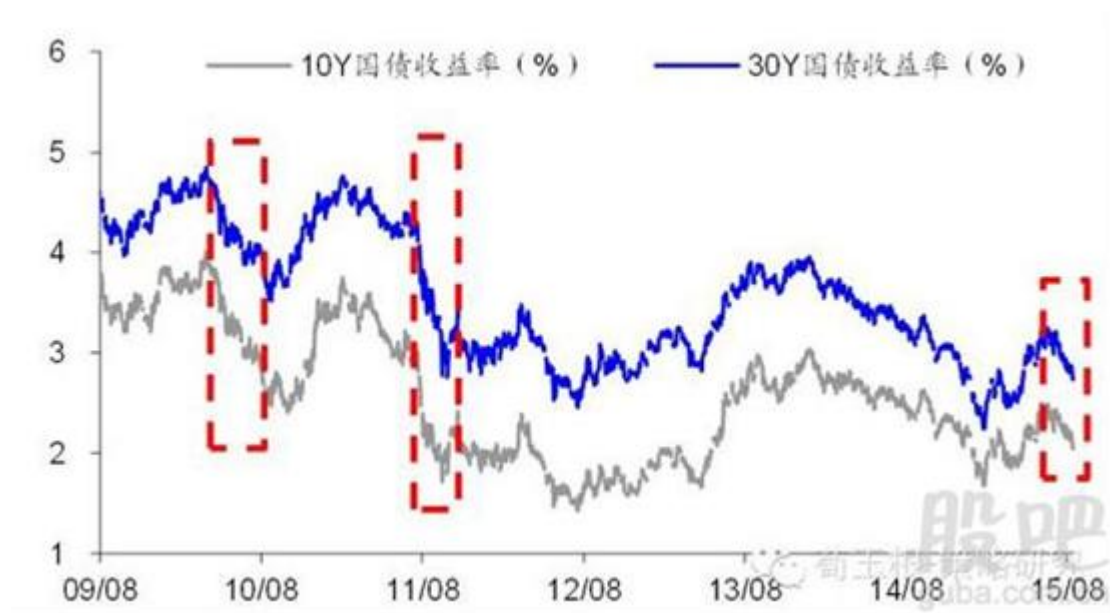
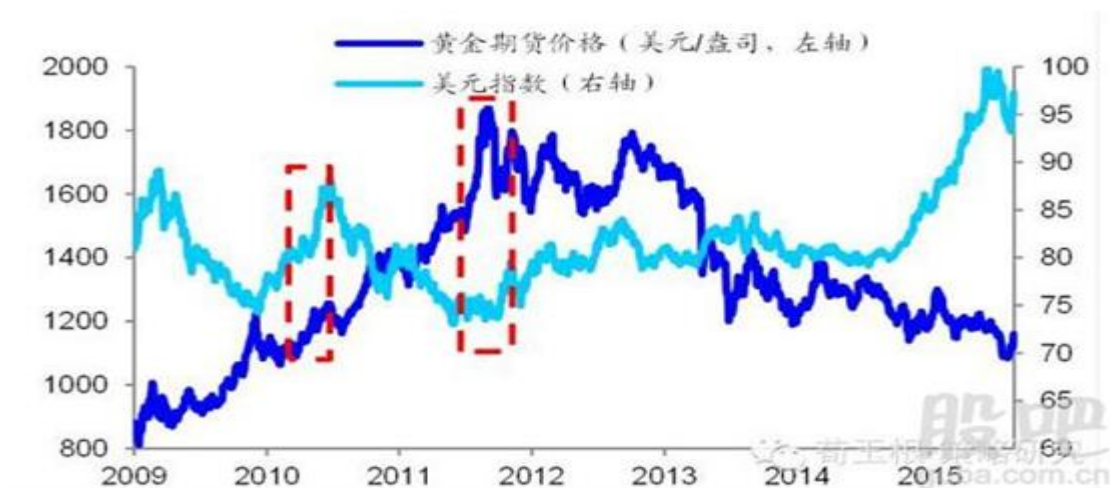


資料來源：Bloomberg，摩根富林明投信整理。

圖 3-10 歐豬五國公債殖利率比 來源：鉅亨網

3、美國：2010 年 4-7 月，2011 年 7-10 月歐債危機，在圖中可以看出美元與黃金同時上漲、美國國債收益率下降、VIX 指數短期飆升，這些現象說明全球風險偏好下降，資金回流美國。兩次歐債危機期間，全球風險偏好下降。(見圖 3-11 與 3-12 比較)

為什麼希臘債務又再次出現危機?



#### 4、歐債爆發，對股市影響

2010 年發生歐債風暴導致道瓊斯工業指數下跌，受歐債危機擔憂和美國經濟數據疲軟拖累，美股 2011 年 7-10 月，道瓊斯工業指數持續下跌。(見圖 3-13 與 3-14)

為什麼希臘債務又再次出現危機?

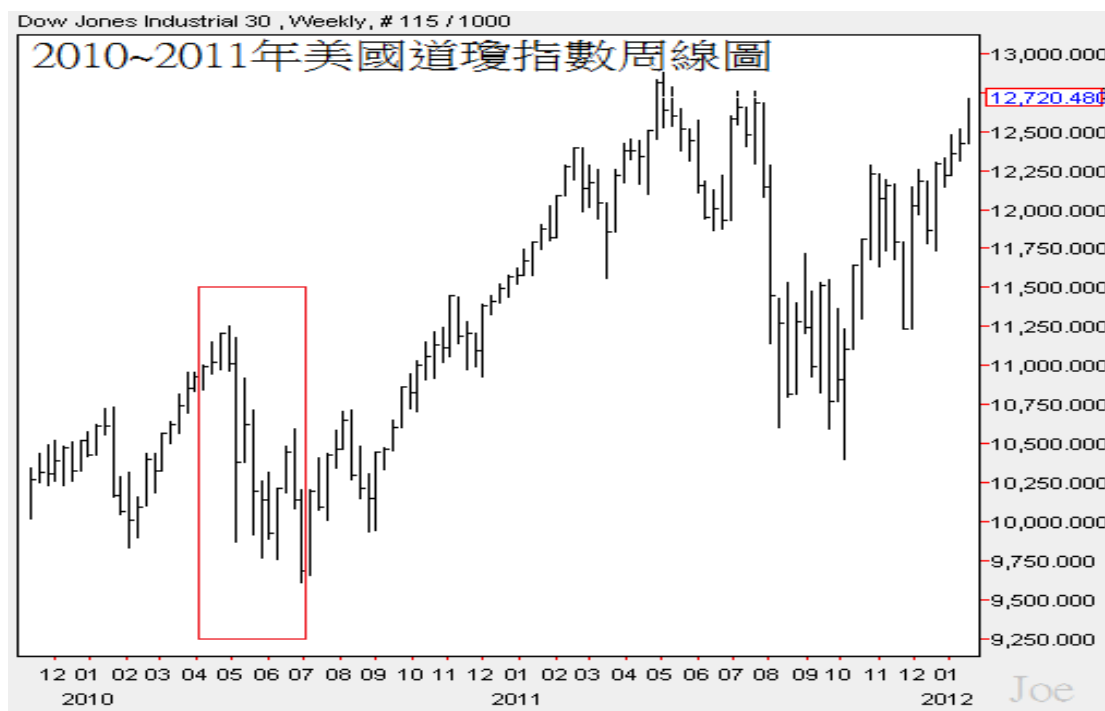


圖 3-13 美國道瓊工業指數 來源：外匯是穩定投資的天堂



圖 3-14 美國道瓊工業指數 來源：鉅亨網

## 第四章 2015 希臘危機

### 第一節、債務情況

一、以(表 4-1)說明 2014-2015 希臘債務狀況。

表 4-1 2014-2015 希臘債務狀況

2014	
3 月 30 日	希臘國會通過是否再度取得 EU-IMF 紓困貸款法案
11 月 27 日	希臘工會罷工 24 小時抗議歐盟和 IMF 要求希臘裁員和實行退休金改革
市場擔心希臘退出歐元區，導致國債收益飆升，股市暴跌，歐債危機可能爆發	
2015	
2 月 28 日	歐盟紓困期限到期(見圖 4-1)
6 月 29 日	資本管制：國內銀行、股市停業一周，ATM 每日限額 60 歐元
7 月 5 日	舉行公投決定是否接受國際債權人救助方案
7 月 6 日	公投結果：逾六成希臘人不接受
7 月 12 日	長達 17 小時的協商歐盟同意援助希臘第三次紓困
8 月 20 日	希臘總理齊普拉斯辭職
9 月 20 日	總理大選：激進左翼聯盟黨獲勝
10 月 31 日	希臘議會通過銀行注資法案
截至今年 8 月希臘要還的債有 43.8 億歐元，17.6 億歐元要還 IMF，以及 10 億歐元短債，32 億歐元要還歐銀，若還不出錢，債主又不接受希臘提出的改革延債方案，希臘就得承受退出歐元區、甚至是退出歐盟的風險	

研究者自行整理



為什麼希臘債務又再次出現危機？

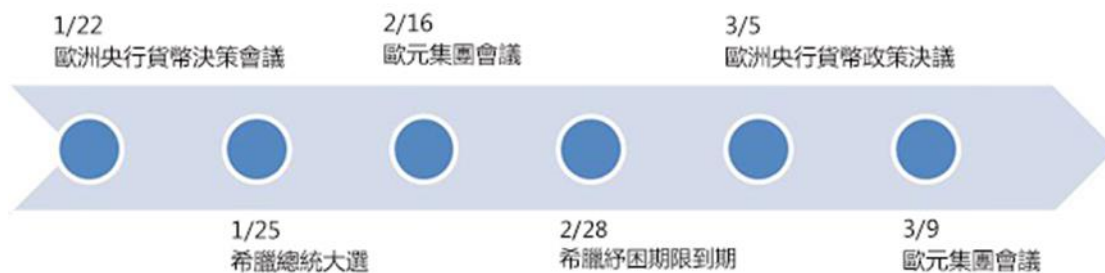
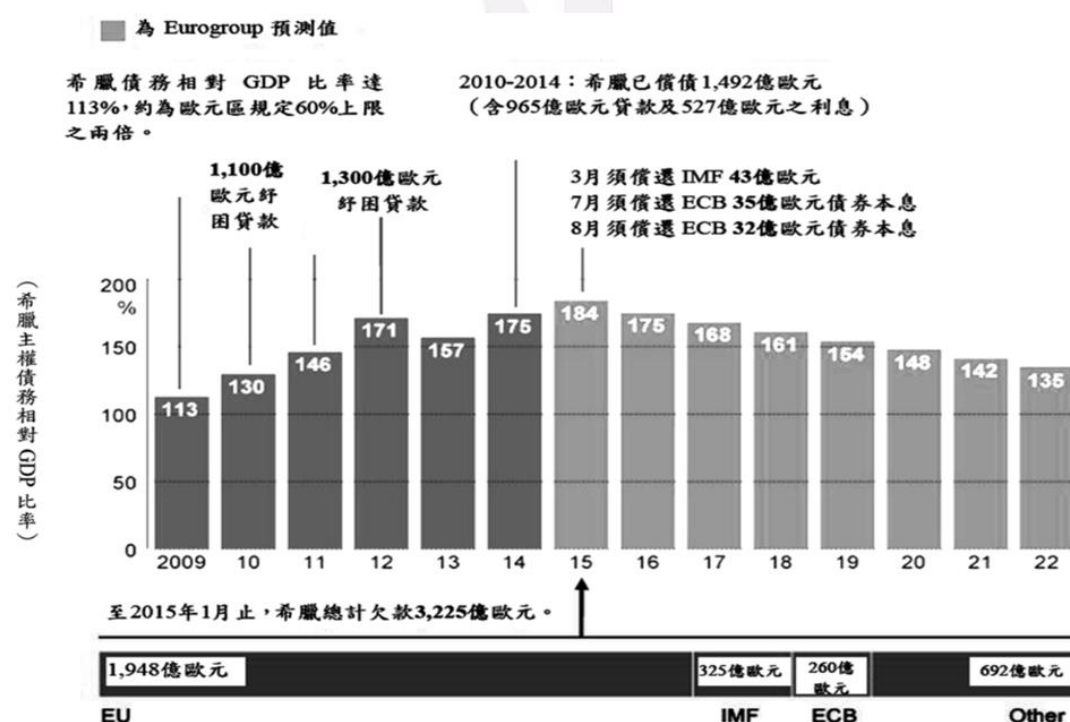


圖 4-1 希臘重大事件 資料來源：天下雜誌：金融火藥庫，希臘將引爆第二次歐債危機？

希臘分別在 2010 與 2012 分別得到紓困貸款，然後在 2010-2014 年希臘已經償債 1492 億歐元(含 965 億歐元貸款、527 億歐元之利息)，最後在 2015 年 1 月底希臘總共計欠款 3225 億歐元，並且希臘在 2015 年 3 月、7 月和 8 月分別須償還 43 億、35 億和 32 億，預估希臘主權債務相對 GDP 比率約 184%。(見圖 4-2)



資料來源：Waterfield, Bruno (2015), "No Debt Forgiveness for Greece, Say Eurozone Finance Bosses," The Telegraph, January 26.

圖 4-2 希臘主權債務相對 GDP 比率 資料來源：waterfield, Bruno(2015)

為什麼希臘債務又再次出現危機？

## 第二節、引起債務原因

一、希臘為何走到今天(見圖 4-3)

# 希臘為何走到今天？

■ 希臘入歐14年 2008年後陷入谷底

希臘經濟成長率(%)與大事記



圖 4-3 希臘入歐 14 年 2008 年後陷入谷底 資料來源：天下雜誌 576 期

二、從 2010 年到 2015 年達成的目標

以下表來說明 2015 年是否有完成 2010 年時所承諾的目標(見表 4-2)。

表 4-2 2010 年到 2015 年達成的目標

2010 目標清單	至 2015 是否達成
(1) 2013 年以後政府負債占 GDP 比重開始下降，2014 年以後政府赤字低於 GDP 的 3%	否，2014 年為 3.6%
(2) 提升希臘政府財政透明度	是
(3) 提高增值稅(VAT)和不動產及奢侈品稅率，開徵高所得附加稅	是
(4) 刪減公務員的獎金津貼和補助	是
(5) 延長退休年資和退休年齡:將退休年齡提高至 60 歲以後，工作年資必須滿 40 年才能領到全額退休金。若不符條件，退休金必須打折	是

為什麼希臘債務又再次出現危機?

(6) 取消公教人員每年兩個月的年終獎金	是
(7) 降低最低工資（每月 750 歐元）22%	是
(8) 削減健保和國防支出	是，國防預算砍四億 歐元
(9) 減少 2012 年的退休金 300 萬歐元	是，削減三億八千六 百萬歐元
(10) 減少公私機構員工的薪水 7%	是
(11) 減少聖誕節及復活節的津貼 30%	是
(12) 減少加班費和出差旅 10%	是
(13) 在 2015 年以前減少政府機構的員工 150,000 人	是

研究者自行整理

### 三、引起希臘現今狀況的四個原因

表 4-3 引起債務的四個原因 資料來源：天下雜誌 576 期

<b>原因一：經濟結構失調</b>
<p>希臘困局，在於外貿與財政雙陷赤字。過度仰賴外債、政府與國營企業支撐經濟，一旦國外金援中斷、政府被要求撙節，經濟引擎就跟著熄火。經濟萎縮、失業暴增，財政無法改善還不出錢，沒人願意再借錢給希臘。希臘一直是歐豬五國裡最脆弱的。</p> <p>希臘產業不強，外貿長期赤字。二十世紀歐元誕生時，希臘不惜做假帳也要擠入，就是擔心希臘人會爭著要歐元，不用自己的希臘幣，國家會垮。</p> <p>沒想到，二〇〇一年加入歐元區，卻產生副作用。希臘廢除舊幣，貨幣馬上巨幅升值 30%，讓希臘原本便宜的農產品一夕飛漲。變貴的貨幣也讓希臘物價水準攀升，原本便宜的旅遊行程變得讓外國遊客負擔不起。</p> <p>兩大創匯產業—農業與觀光的競爭力急劇下降，貿易赤字擴大。2008 年貿易赤字占 GDP14.4% 最嚴重，等於希臘一百元收入有十四元是跟外國借的。</p>
<b>原因二：大買軍火，被賺兩手</b>
<p>希臘的國防預算占總預算 6%，是歐洲最大武器進口國，2012 年全球排行第十。在 2002 至 2006 年，更高居世界第四。</p> <p>「德、法等於是賺兩手」英國《衛報》報導，2012 年歐債危機爆發、希臘捉襟</p>

見肘時，法國有 10% 的軍火賣給希臘，德國軍火有 15% 流向希臘，成為德國軍火業的歐洲第一大顧客。

希臘最大工會領袖帕納哥普洛斯，在 2012 年曾向德國總理梅克爾提出疑問，「為何要我們擰節，卻又賣武器給我們？」梅克爾回應，「但我們從沒逼你們花那麼多錢買武器。」

雖然梅克爾否認，但當年的希臘副總理潘加洛斯公開宣稱，「希臘被迫購買許多我們不需要的武器。」

### 原因三：財政赤字驚人

2008 年後，希臘政府支出占 GDP 比重長期高於五成，2013 年甚至高達六成，等於全國過半 GDP 靠政府支撐（見圖 4-4）。問題是，這些政府支出都是舉債來的。金融海嘯前，2006 年希臘政府赤字占 GDP 比例高達 6.1%，是歐盟允許量的兩倍。

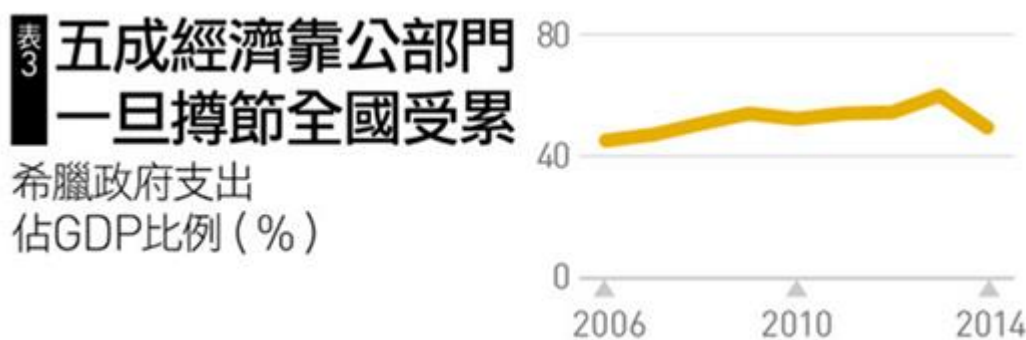


圖 4-4 希臘政府支出佔 GDP 比例(%) 資料來源：天下雜誌 576 期

### 原因四：無法再擰節的支出

當希臘政府被要求擰節，就等於經濟體一半的火車頭熄火。如今希臘失業率攀升到 25.6%，繳稅人口更少，財政赤字依舊，形成惡性循環。

希臘政府的預算赤字，從 2009 年占 GDP 的 15.3%，2014 年已大幅降至 3.6%。在歐豬五國中，僅高於義大利，要說希臘人沒有努力勒緊褲帶，其實並不公允。被詬病的龐大退休金，其實也將近砍半。退休所得替代率，從歐債危機前的 95.7%，2012 年已大幅降至 53.9%，遠低於台灣，也低於 OECD 國家的平均。

在希臘有資格領取退休金的人中，超過 48% 的人每月領取退休金少於 665 歐元，

為什麼希臘債務又再次出現危機?

約是兩萬三千台幣。這在物價高昂的歐洲，已很難過活，「如果再砍退休金，會難以維生」。

2014 年，希臘國會一份震撼歐洲的報告顯示，希臘 23.1% 的國民，約二五〇萬人生活在貧窮線以下，還有三八〇萬人處於即將掉入貧窮的危險邊緣。

希臘人口也不過一千一百多萬，等於過半陷入貧窮。而希臘是歐盟中唯一沒有保障低收入戶、最低每日所得的國家。



為什麼希臘債務又再次出現危機？

### 第三節、歐盟、IMF 談判與措施

#### 一、歐盟再貸款的機會不大

歐盟在貸款給希臘的機會不大，有以下三個原因。(見表 4-4)

表 4-4 歐盟再貸款的機會不大的三大原因

<b>原因一：債權人對希臘的信心嚴重流失</b>
債權人對希臘的信心嚴重流失。缺乏經驗的希臘左派政府走得跌跌撞撞，更大的問題是，新政府不願意提出改革，換取下一輪資金挹注。過去，債權人還可以接受比較空泛的承諾，現在，他們要的是明確的回覆。
<b>原因二：歐盟不像過去那麼擔心希臘脫歐對市場的影響</b>
歐盟不像過去那麼擔心希臘脫歐對市場的影響。2012 年債務重組後，希臘再次違約對歐洲的銀行影響不大，容易控制。隨著引發骨牌效應的可能性減低，歐洲債權人更不願意妥協。
<b>原因三：雙方都背負龐大的政治壓力，造成協商困難</b>
雙方都背負龐大的政治壓力，造成協商困難。希臘激進左翼聯盟選舉時喊出的口號，就是要反摺節，極左派人士對民營化和退休金議題不會輕易讓步。相對地，債權國的人民對於不斷付錢給希臘感到厭倦。

研究者自行整理

#### 二、齊普拉斯成為歐洲第一個反財政緊縮政策的執政黨

齊普拉斯於本年 1 月 25 日國會改選中，以 36.3% 的支持率勝出，成為歐洲第一個反財政緊縮政策的執政黨。新政府上任立刻宣布多項措施，包括

- (1) 推動 20 億歐元社會福利方案
- (2) 重新雇用 12,000 名遭解聘之公務員
- (3) 暫停出售希臘公共電力公司 (PPC) 3 成股權之計畫 (此計畫為希臘接受 EU 紓困的條件之一)
- (4) 擱置希臘最大港口 Piraeus 之 67% 政府股權民營化計畫

為什麼希臘債務又再次出現危機？

(5) 調升低收入階層之退休金等，並要求與國際債權人重新進行債務協商。

### 三、國際三大債權人與希臘協議發放紓困金

國際三大債權人：歐盟 (EU)、國際貨幣基金 (IMF)、歐洲央行 (ECB)，即就希臘遵循紓困條款情形進行最終審核，但因希臘未能依先前協議完成足夠改革，並拒絕刪減部分本年預算及增稅與削減所得，致國際三大債權人欲將原訂於 2014 年 12 月底發放之最後一筆 72 億歐元之紓困金，延至本年 2 月底發放。

因希臘與國際債權人各自堅持立場，2015 年 2 月以來之協商進程一度受阻。最後在希臘及歐元集團財長各退一步下，2015 年 2 月 20 日初步達成展延紓困案 4 個月，最後一筆 72 億歐元紓困金亦延至 6 月底前發放。(見圖 4-5)



圖 4-5 發放 72 億歐圓過程 資料來源：整理

### 四、新政府與國際三大債權人重新協商

新政府則認為先前擲節與結構性改革之紓困條件過於嚴苛，致希臘經濟規模萎縮逾 26%，故主張與國際三大債權人重新協商，期望能減輕部分債務，並希望將希臘基本預算盈餘相對 GDP 比率從現行的 4.5% 降至 2.0%，使新政府得以推動提高公共支出之計畫以振興經濟。

Tsipras 總理與 Varoufakis 財長更分別出訪歐洲主要國家，除提出「換債計畫 (希臘欲發行與名目 GDP 成長率掛鉤之債券取代 EU 金援，並用永續債券取代 ECB 持有之短天期公債。)」之創新概念，並要求三大債權人能同意其暫時之融資需求。惟三大債權人堅持，希臘除須通過最終審核外，應再度保證持續改善預算平衡及重整經濟，並迅速執行各項財政改革，才能取得最後一筆紓困金。

希臘則依約於 2015 年 2 月 23 日交付簡略改革計畫，內容包含精簡政府部門、

為什麼希臘債務又再次出現危機?

打擊逃漏稅、減少所得稅免稅項目、進行之民營化持續推動、整頓退休年金體制等，次日並獲歐元集團財長通過，希臘債務危機暫除（見表 4-5）。

表 4-5 希臘改革計畫

項目		要點
財政革新	財政管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 修正預算法</li> <li>■ 支付流程現代化</li> </ul>
	租稅政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 改革增值稅</li> <li>■ 擴大解釋稅務舞弊及逃漏稅定義</li> <li>■ 減少所得稅免稅項目</li> </ul>
	收入管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 租稅及海關管理現代化</li> <li>■ 強化稅務機關之獨立性及透明度</li> </ul>
	公共支出	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 檢討及控管各項政府支出</li> <li>■ 檢討所有公部門之非薪資福利支出</li> </ul>
	社會安全改革	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 年金改革</li> <li>■ 整頓年金基金，厲行節約</li> </ul>
	公共行政與打貪	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 打擊走私並防制洗錢</li> <li>■ 削減政府部會及規模</li> <li>■ 降低政府高級官員差旅費及租稅減免項目</li> </ul>
金融穩定		<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 充分運用紓困金，確保金融穩定</li> <li>■ 妥善處理銀行壞帳</li> </ul>
經濟成長政策		<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 落實已推行之公部門民營化計畫</li> <li>■ 增加暫時性工作機會，對長期失業者提供職業訓練</li> <li>■ 取消競爭障礙，簡化官僚及文書作業</li> </ul>

資料來源：任中原（2015），「希臘提經改 歐洲財長同意」，*經濟日報*，2月25日。

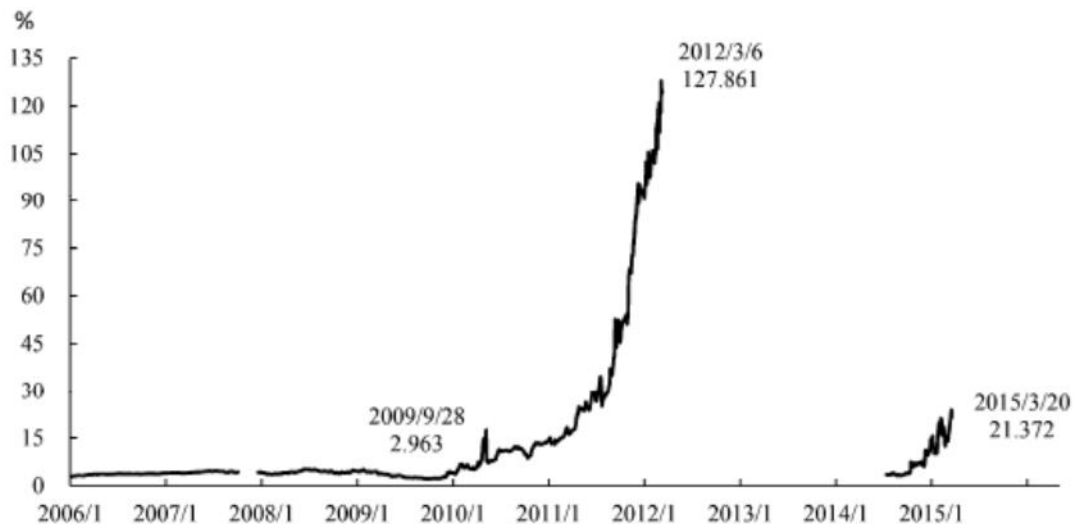




為什麼希臘債務又再次出現危機?

#### 第四節 對金融市場的影響

2015 年 2 月以來，希臘 3 年期公債殖利率因債務談判進程受阻而飆漲至 21%，10 年期公債殖利率亦漲破 11%，並使希臘 ASE 股價指數大跌，歐元兌美元貶至逾 12 年之低點（圖 4-6 至圖 4-8）。



資料來源：Bloomberg。

圖 4-6 希臘 3 年期公債殖利率 資料來源：希臘債務危機之最新發展



資料來源：Datastream。

圖 4-7 希臘 ASE 指數及 10 年期公債殖利率 資料來源：希臘債務危機之最新發展

為什麼希臘債務又再次出現危機？



資料來源：Datastream。

圖 4-8 歐元兌美元匯率 資料來源：希臘債務危機之最新發展

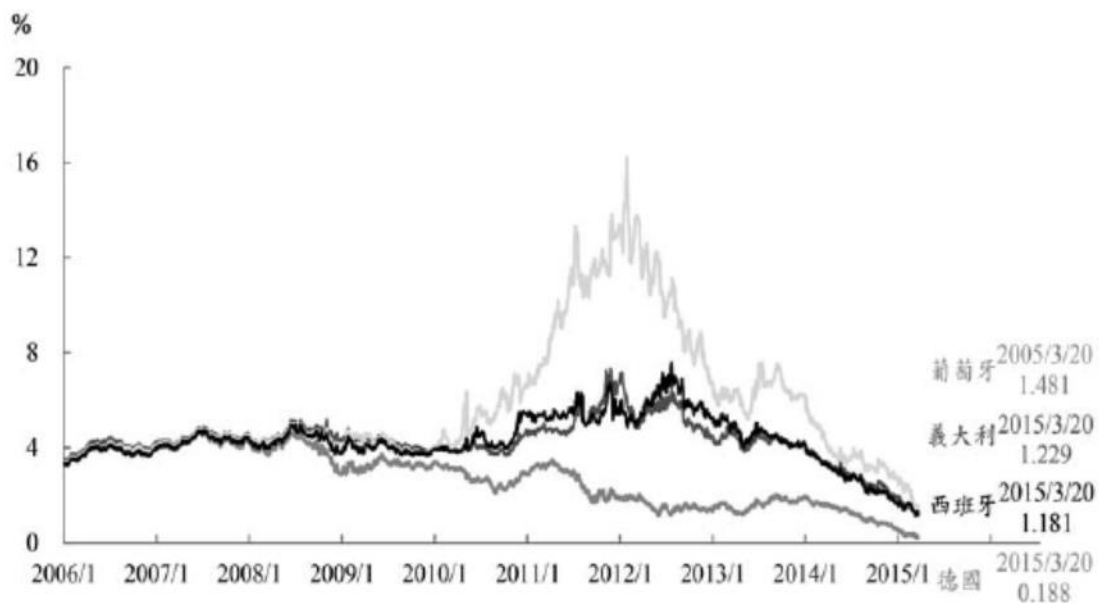
國際金融市場對希臘重燃債務危機反應溫和，德國法蘭克福指數與美國道瓊工業指數均頻創歷史新高（見圖 4-9）。2015 年 1 月 ECB 宣布擴大資產購買計畫，包含德國、西班牙、義大利及葡萄牙之 10 年期公債殖利率持續下探，反映希臘問題對國際金融市場之衝擊相對有限（見圖 4-10）。



資料來源：Datastream。

圖 4-9 美國及德國股價走勢 資料來源：希臘債務危機之最新發展

為什麼希臘債務又再次出現危機？



資料來源：Datastream。

圖 4-10 德國、西班牙、義大利及葡萄牙 10 年期公債殖利率

資料來源：希臘債務危機之最新發展

然而在七月受希臘公投否決紓困案，市場擔憂希臘倒債退出歐盟的機會大增，造成國際股市大跌，包括美股、德股和亞股大跌(見圖 4-11、圖 4-12、圖 4-13)，但希臘問題已拖了 4~5 年，歐洲央行早就一直在預防築防火牆了。且希臘 GDP 占歐元區不到 2%、全球僅 0.18%，只是個小經濟體而已，後續可留意觀察歐洲銀行間的拆款利率以及 CDS(信用違約交換)是否持續攀高。

觀察圖 4-11 至 4-13 的日 K 線，可得知在 7 月 5、6 日這兩天希臘舉行公投，所以造成美股、德股和亞股大跌。

為什麼希臘債務又再次出現危機?



圖 4-11 美國道瓊工業指數 七月份 資料來源：cnYES 鉅亨網



圖 4-12 德國指數 七月份 資料來源：cnYES 鉅亨網



圖 4-13 台灣加權指數 七月份 資料來源：cnYES 鉅亨網

為什麼希臘債務又再次出現危機?

回顧 2010 年歐債危機時的希臘債務結構，高達 85%的債權人為私人投資；2015 年的今天，希臘債務 96%是來自國際貨幣基金組織 (IMF) 和歐洲央行 (ECB) 這類銀彈充裕的機構。

再來是倒債的衝擊，2010 年時外銀手中握有 3000 億美元左右的希臘債券，2014 年底則已經下降至 460 億美元。第一層的衝擊，一定有的，但與前次相比，影響不會太大。

2010 年後歐元區建立起防火牆，新的財政監管如舉債剎車機制，規定國家結構性赤字不得高於 GDP 的 0.5%，或是歐洲學期機制，用來經常性協調經濟和財政政策，都是為了減少政府公債，再輔以各種永久性及暫時性的金融穩定機制，就是為了避免重蹈歐債危機的覆轍。



## 第五章 台灣與希臘比較分析

### 第一節、台灣的債務

#### 一、台灣中央政府債務未償餘額占國內生產毛額百分比

由下表可以得知台灣目前中央政府債務未償餘額占國內生產毛額百分比(見表 5-1)，可得知從 96 年(西元 2007)債務未償餘額占國內生產毛額百分比開始逐年增加至大約 30%上下，至今 104 年(西元 2015)未償債務餘額占國內生產毛額百分比 32.84%。

表 5-1 台灣中央政府債務未償餘額占國內生產毛額百分比

年 度	債務未償餘額	國內生產毛額	債務未償餘額/國內生產毛額
96	3,718,506	13,407,062	27.74%
97	3,778,659	13,150,950	28.73%
98	4,127,248	12,961,656	31.84%
99	4,537,659	14,119,213	32.14%
100	4,755,948	14,312,200	33.23%
101	5,001,769	14,686,917	34.06%
102	5,152,091	15,221,201	33.85%
103	5,281,449	16,084,003	32.84%
104	5,450,631	16,772,559	32.50%
105	5,614,199	17,244,542	32.56%

註：1. 本表為一年以上債務。

2. 103 年度(含)以前為審定決算數，104 年度為預算數，105 年度為預算案數。

3. 國內生產毛額資料來源：行政院主計總處 104 年 8 月 14 日公布資料。

4. 本表債務未償餘額不包含外債。

為什麼希臘債務又再次出現危機?

## 二、台灣國內發展經濟比率

### 1、台灣政府債務佔國內生產總值 Taiwan Government Debt to GDP

台灣 2014 年政府債務佔國內生產總值 36.50%，從 1992 年到 2014 年政府債務佔國內生產總值平均 25.33%。2014 年達到歷史最高 36.50%，1992 年達到歷史低點 11.19%。(見圖 5-1)



圖 5-1 Taiwan Government Debt to GDP 資料來源：TRADING ECONOMICS

台灣相較於希臘，雖然兩個國家的政府債務佔國內生產總值都呈現上升的趨勢，但 2014 年政府債務佔國內生產總值台灣只有 36.50%，希臘卻高達 177.10% (見圖 2-5)。

## 三、台灣與希臘國內經濟比率比較

以下表來比較兩國的經濟比率，觀察下表可得知台灣經濟成長率高於希臘；失業率也遠遠低於希臘約 20%；台灣的國際投資部位為正，代表對外資產大於對外負債，希臘的國際投資部位為負，代表對外負債大於對外資產；政府債務餘額對於 GDP 比率兩國亦是相差甚遠，希臘高達 177.1%；公共外債佔 GDP 比率台灣只有 0.4%，希臘卻高達 148.6%，數字相當可觀。(見圖 5-2)

為什麼希臘債務又再次出現危機?

單位：%

項目	台灣	希臘	
1.經濟成長率	3.8	0.8	
2. CPI年增率	1.2	-1.3	
3.失業率	4.0	26.5	
4.經常帳對GDP比率	12.4	0.9	
5.外匯存底(億美元)	4,190	7	
6.國際投資部位	金額(億美元)	9,567 <small>第4大 淨債權國</small>	-2,650 <small>第14大 淨債務國</small>
	對GDP比率	180.6	-121.9
7.財政餘額對GDP比率(負數表赤字)	-0.8	-3.5	
8.政府債務餘額對GDP比率	44.7	177.1	
9.公共外債對GDP比率	0.4	148.6	

資料來源：官方網站、Datastream、Eurostat、IMF World Economic Outlook (2015/4)

圖 5-2 兩國的經濟比率比較 資料來源：央行 104/09/04 理事會會議





為什麼希臘債務又再次出現危機？

## 第二節、台灣會不會成為下一個希臘

### 一、台灣與希臘債務狀況比較

台灣會不會成為下一個希臘是現今國內熱烈討論得一個議題，首先針對台灣與希臘的比較來討論這個問題。（見表 5-2）

表 5-2 台灣與希臘債務狀況比較

	台灣(Taiwan)	希臘(Greece)
國家主要債務	內債	境外持有
貨幣貶值是否對債務影響	否	是
是否有獨立貨幣政策	有	無(歐盟貨幣政策)

研究者自行整理

(1). 台灣有自己的貨幣政策。台灣的債務不會因為本國貨幣貶值有所影響，政府可以透過出售土地或其他資產來償還內債。

(2). 希臘沒有自己的貨幣政策，因為使用歐元受歐盟貨幣政策影響。希臘債主在國外，當希臘貨幣在國際上一文不值時，就算大量出售政府財產也償還不了多少外債。

### 二、希臘的四個現象與台灣相比較

首先把「希臘之所以面臨債信問題」的主要背景及因素整理陳述，然後再拿台灣對照，才能做出台灣是否會成為下個希臘的判斷。希臘之所以面臨債信問題歸咎於主要背景有以下四個現象：（見表 5-3）

- 一、政黨政治、選票政治、支票政治。
- 二、經濟紀律（包括貨幣與財政）鬆弛。
- 三、民族性。
- 四、貨幣因素。

表 5-3 希臘的四個主要特性與台灣對照表

現象一：政黨政治、選票政治、支票政治	
希臘	台灣
<p>政黨與政客當選要靠選票，選票要靠支票。開支票沒有財源，就想辦法借，也就是發債。選民看到的是眼前的利益，他們對債沒有感覺，不過就是一堆數字，而且還債也是以後的事。</p>	<p>這讓各國國債占 GDP 比重愈來愈高，美國 130%、日本 240%、希臘 160%如此，台灣也是，整體債務（含各種年金、退撫、勞保等隱藏性債務）占 GDP 比率已高達 150%。</p>
現象二：經濟紀律（包括貨幣與財政）鬆弛	
希臘	台灣
<p>希臘明顯是走「凱因斯模式」，傾向以持續擴張的貨幣政策及財政政策刺激總需求。它加入歐元區，不能亂印鈔票，卻大量舉債，而且賴債。此等作風當然被主要債權人的德國所排斥與厭惡。</p>	<p>貨幣紀律有世界最佳央行總裁彭淮南把關，問題不大；財政紀律則令人擔憂，中央之外，部分地方政府(苗栗、宜蘭等)更已近乎失控。</p>
現象三：民族性	
希臘	台灣
<p>希臘借債賴債成性，幾乎成了民族性中的基因。近 200 年的近代史中，有 90 年呈負債累累，其中破產賴債多達七次。另外，希臘地處地中海，好享受、惡勤勞。</p>	<p>台灣人民勤奮、認真、刻苦、耐勞、聰敏，又不輕易借錢舉債。台灣與希臘，民族性堪稱南轅北轍。</p>

現象四：貨幣因素	
希臘	台灣
受 2008 年金融海嘯衝擊，冰島第一個爆發金融危機，如今已度過難關，主要靠貨幣大幅貶值，恢復了競爭力。希臘沒有自己獨立的貨幣政策，並且受制於歐元，貶不了歐元。當年希臘為加入歐盟，是做了假帳矇騙過關，如今看來是害人害己。	台灣有獨立的貨幣政策，所以對台灣這個現象不適用。

研究者自行整理

### 三、台灣與希臘退休金制度比較

由下表可得知，台灣工務人員佔總人口數比率 1.5%，希臘卻有 5.9%；台灣的實際退休年齡比希臘還低，公務人員所得替代率台灣在 2014 年高達 75%-95%，希臘雖過去在 2011 高達 95.7%，但 2015 年以下修至 53.9%；退休金支出對於 GDP 比率台灣較低，希臘也達 10%，高出台灣很多。希臘債務爆發其中一個嚴重的問題就是公務原支出金額相當多，退休金制度以經成為希臘沉重的負擔，所以比較後，台灣應引以為鑑。

項 目		台灣	希臘
人 口	1.老年人口比重 (65 歲以上人口/總人口)	12.0% (2025 年 20.1%)	20.2%
	2.扶老比 (65 歲以上人口/15~64 歲人口)	16.2% (2025 年 29.6%)	31.6%
	3.公務人員數/總人口 <sup>1</sup>	1.5%	<b>5.9%</b>
退 休 制 度	1.法定退休年齡	65 歲	65 歲(男) <sup>2</sup> 64 歲(女)
	2.實際退休年齡	<b>55.6 歲</b> (公務人員)	61.9 歲(男) 60.3 歲(女)
	3.所得替代率	<b>75%~95%</b> <sup>3</sup> (公務人員)	<b>53.9%(2011 年以前達 95.7%)</b>
	4.退休金支出對 GDP 比率	1.3%	<b>10.0%</b> <sup>4</sup>

註：1.台灣以銓敘部統計2014年公務人員數計算；希臘為2015年資料。

2.2015年希臘男性退休年齡延至66歲。

3.依公務人員退休法規定，月退休金加計優惠存款利息所得總計不得超過75%(年資25年)~95%(年資35年)。

4.美國環球新聞CNBC歐洲經濟專題報導(2015年6月)「Why Greece's pensions are key to the debt deadlock」，引用IMF首席經濟學者Olivier Blanchard部落格內容。

資料來源：台灣(2014年資料)：內政部、國發會、勞動部、銓敘部、財政部；希臘：Eurostat、OECD、Trading Economics。

圖 5-3 台灣與希臘退休金制度比較 資料來源：央行 104/09/04 理事會會議

為什麼希臘債務又再次出現危機?

綜觀上述的內容，透過比較台灣與希臘的經濟比率與退休金制度，台灣的經濟數據相較於希臘相差甚遠，但退休金制度應引希臘為鑑，才不會步入希臘的步伐。並且在希臘的四個現象中，台灣有其二（惡質政治生態與漠視財政紀律），無其二（民族性及貨幣因素）。台灣引希臘為鑑，是必要的；有人樂觀，有人悲觀，也都有其道理。不過，必須要看到的是，在希臘的四個現象外，還有一個是希臘尚不顯著，但台灣卻有，而且是愈來愈不利的因素，即人口老化加上少子化。這個因素會極大程度地拖累甚至惡化一國財政，在當今許多國家已普遍存在，尤其是日本，且此一趨勢極難扭轉，唯一例外是新加坡的青壯人口引入政策。因此，台灣會不會希臘化，成為未來重要的議題。



## 第六章 結論與建議

### 第一節、結論

希臘為什麼又會再次發生債務危機呢，我們認為希臘本身民族性好逸惡勞，加上公務人員佔總人口 5.9%，與非常重視人民福利政策，因此福利支出較大，這麼多的支出希臘無法負擔，所以開啟許多借款與削減本國人民福利來填補這些債務，這些方法仍然無法有效的還錢。所以當債務又到期後，希臘還不出錢只好又開啟下一次的借款，借款利率很高，惡性循環下在 2015 年債務到期時希臘再次還不出錢並且發生第二次希臘債務危機，更造成國際金融市場的不安與波動。

正當國際關注歐債危機是否釀成全球經濟災難時，台灣在九月十五日這天，還清最後一筆外債，成為全球不到二十個「零外債」的國家。評估台灣的債務佔 GDP 比，以及公共外債佔 GDP 比，皆低於希臘的比率，也皆為全世界難得一見的資優國家。雖然『零』外債，可是內債其實也很可怕，政府如果不提高稅率、薪資及全面改革，人民不改掉「白吃午餐」的心態，也沒有改善人口老化與少子化的問題，台灣或許就有可能邁向希臘化。

### 第二節、建議

台灣經濟發展的最大關鍵就是以「全球化」來強化「競爭力」，並以「開放社會」促進「永續發展」，追求和平；但台灣現行平均稅率不到 13%，許多人卻要求享有北美、西歐等繳交 35%至一半以上稅率的福利，台灣人還不斷要求「健全財政必須要有非常合理的稅賦調升」，水電費與學費不能漲價，如此會造成中央政府財政赤字，而財政赤字不斷上升就會讓台灣慢慢走向希臘化。所以希望台灣當局能夠好好的重視這方面的問題，多一些好的政策，除了能夠讓人民心服口服，也讓經濟起飛之外，在財政稅收這方面也要好好加強，提高稅賦、薪資、教育預算、學費等，要全面進行改革。

## 資料文獻

<http://www.nta.gov.tw/admin/upload/Announce/754/file/2.%E4%B8%AD%E5%A4%AE%E6%94%BF%E5%BA%9C%E5%82%B5%E5%8B%99%E6%9C%AA%E5%84%9F%E9%A4%98%E9%A1%8D%E5%8D%A0%E5%9C%8B%E5%85%A7%E7%94%9F%E7%94%A2%E6%AF%9B%E9%A1%8D%E7%99%BE%E5%88%86%E6%AF%94.pdf>

[http://p.udn.com.tw/upf/newmedia/2015\\_vist/05/20150507\\_debt\\_08/index.html](http://p.udn.com.tw/upf/newmedia/2015_vist/05/20150507_debt_08/index.html)

<http://stiff.pixnet.net/blog/post/201116406-%E2%97%86%E3%80%90%E8%81%AF%E5%90%88%E7%A4%BE%E8%AB%96%E3%80%91%E7%B6%93%E6%BF%9F%EF%BC%8F%E5%8F%B0%E7%81%A3%E6%9C%89%E5%A4%9A%E5%B0%91%E5%B8%8C%E8%87%98%E5%85%83%E7%B4%A0%EF%BC%9F>

CNN 報導 European Debt Crisis Fast Facts

<http://edition.cnn.com/2013/07/27/world/europe/european-debt-crisis-fast-facts/>

希臘與南歐財政危機的啟示

<http://www.tigf.org.tw/UpFile/ResearchTopicsFile/%E5%B8%8C%E8%87%98%E8%88%87%E5%8D%97%E6%AD%90%E8%B2%A1%E6%94%BF%E5%8D%B1%E6%A9%9F%E7%9A%84%E5%95%9F%E7%A4%BA.pdf>

天下雜誌：希臘崩壞的三大關鍵 作者：丁筱晶 第 482 期出版日期：2010/10/05

天下雜誌：出超創紀錄證實匯率偏低作者：賴建宇 第 444 期出版日期：2010/04/27

<http://www.epochtimes.com/b5/10/5/10/n2904155.htm>

<http://mypaper.pchome.com.tw/james134/post/1326453444>

金融海嘯、歐債危機後的財政問題 「撙節」抑或「成長」

[http://www.taiwanthinktank.org/page/english\\_attachment\\_5/2744/4-3.pdf](http://www.taiwanthinktank.org/page/english_attachment_5/2744/4-3.pdf)

[http://www.ebaumonthly.com/window/discovery/travel/greece/greece\\_c.htm](http://www.ebaumonthly.com/window/discovery/travel/greece/greece_c.htm)

<http://www.tradingeconomics.com/> TRADING ECONOMICS

[http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/ziliao/2002-05/17/content\\_397628\\_4.htm](http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/ziliao/2002-05/17/content_397628_4.htm) 新華網

<http://opinion.udn.com/opinion/story/8022/1057710-%E5%B8%8C%E8%87%98%E6%AD%90%E5%82%B5%E5%8D%B1%E6%A9%9F%E7%9A%84%E4%B8%89%E5%80%8B%E8%BB%B8%E7%B7%9A%E2%80%94%E2%80%94%E5%B0%8D%E5%B8%8C%E8%87%98%E7%9A%84%E8%AA%A4%E8%A7%A3%E3%80%81%E5%82%B5%E5%8B%99%E8%88%87%E4%B8%BB%E6%AC%8A%E7%9A%84%E5%95%8F%E9%A1%8C%EF%BC%8C%E4%BB%A5%E5%8F%8A%E5%BE%B7%E6%B3%95%E7%9A%84%E6%AD%90%E6%B4%B2%E9%87%8E%E5%BF%83>

為什麼希臘債務又再次出現危機?

<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/56221184971.pdf>  
<http://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5069000>  
<http://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5069026>  
<http://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5067252>  
<http://www.ettoday.net/news/20150630/528218.htm>  
<http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E6%AC%A7%E6%B4%B2%E5%80%BA%E5%8A%A1%E5%8D%B1%E6%9C%BA>  
<http://www.ntdtv.com/xtr/b5/2015/07/05/a1208344.html>  
[http://www.bbc.com/zhongwen/trad/world/2015/07/150705\\_greece\\_referendum](http://www.bbc.com/zhongwen/trad/world/2015/07/150705_greece_referendum)  
<http://news.tvbs.com.tw/world/news-604291/>  
<http://mx.nthu.edu.tw/~tkho/GreekEuroCrisis.pdf>  
<http://www.cna.com.tw/news/firstnews/201507070517-1.aspx>  
<http://www.cna.com.tw/news/firstnews/201507065013-1.aspx>  
<http://www.cna.com.tw/news/aopl/201507060437-1.aspx>  
<http://news.cnyes.com/Content/20150703/20150703110018179975612.shtml>  
<http://www.epochtimes.com/b5/15/8/24/n4511118.htm>  
<https://anntw.com/articles/20150921-di1F>  
<http://world.yam.com/post.php?id=4308>  
<https://forum.hkej.com/node/123755>  
[http://www.bituzi.com/2011/07/blog-post\\_12.html](http://www.bituzi.com/2011/07/blog-post_12.html)  
<http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E6%AC%A7%E6%B4%B2%E5%80%BA%E5%8A%A1%E5%8D%B1%E6%9C%BA>  
<http://world.yam.com/post.php?id=4688>  
<http://world.yam.com/post.php?id=4508>  
<http://buzzorange.com/2015/07/03/18qs-for-greek/>  
<https://zh.wikipedia.org/wiki/%E5%B8%8C%E8%87%98%E5%9C%8B%E5%82%B5%E5%8D%B1%E6%A9%9F>  
<http://www.shs.edu.tw/works/essay/2012/11/2012111421324715.pdf>  
<http://www.ettoday.net/news/20150630/528218.htm>  
<http://cn.nytimes.com/world/20150629/c29greekdebt-explainer/zh-hant/>  
<http://ec.europa.eu/eurostat/web/main/home>  
<http://www.cbc.gov.tw/ct.asp?xItem=51158&ctNode=357&mp=1> 中華民國中央銀行全球資訊網-中央銀行理監事聯席會議決議簡報  
[http://www.new0.net/%E5%8F%B0%E7%81%A3%E4%B8%8D%E6%98%AF%E7%AC%AC2%E5%80%8B%E5%B8%8C%E8%87%98%20%20%E5%BD%AD%E6%B7%AE%E5%8D%97%EF%BC%9A%E5%B9%B4%E9%87%91%E8%A6%81%E6%94%B9%E9%9D%A9%20\(%E5%9C%96\)-994552.html](http://www.new0.net/%E5%8F%B0%E7%81%A3%E4%B8%8D%E6%98%AF%E7%AC%AC2%E5%80%8B%E5%B8%8C%E8%87%98%20%20%E5%BD%AD%E6%B7%AE%E5%8D%97%EF%BC%9A%E5%B9%B4%E9%87%91%E8%A6%81%E6%94%B9%E9%9D%A9%20(%E5%9C%96)-994552.html)  
<http://www.cbc.gov.tw/ct.asp?xItem=42425&ctNode=302&mp=1>

為什麼希臘債務又再次出現危機?

<https://stock-ai.com/grp-Mix-wwGDP.php> STOCK-IA

<http://ioejoeyourmoney.pixnet.net/blog/post/365027696-%C3%A7%C2%BE%C2%8E%C3%A5%C2%9C%C2%8B%C3%A6%C2%9C%C2%9F%C3%A4%C2%B8%C2%AD%C3%A9%C2%81%C2%B8%C3%A8%C2%88%C2%89%C3%A8%C2%88%C2%87%C3%A9%C2%81%C2%93%C3%A7%C2%93%C2%8A%C3%A6%C2%8C%C2%87%C3%A6%C2%95%C2%B8%C3%A6%C2%BC%C2%B2%C3%A8%C2%B7%C2%8C%C3%A6%C2%AD%C2%B7%C3%A5%C2%8F%C2%B2%C3%A7%C2%B4%C2%80%C3%A9%C2%8C%C2%84>

<http://www.hket.com/eti/res/feature/eurocrisis/index.html>

<http://www.cnyes.com/usastock/Stocks.aspx?code=INDU>

<http://mypaper.pchome.com.tw/robin9998a/post/1325264557>

<http://www.lunwenstudy.com/shengtaijj/62665.html>

<http://www.lao-k.com/baijia/caogenjingxuan/2015/0824/20832.html>

<http://news.cnyes.com/Content/20110809/KDYKCKNWC89AE.shtml>

<http://www.cnyes.com/global/astock/flashchart.aspx?f=1&code=DAX100&area=DE#>

<http://www.cnyes.com/global/astock/flashchart.aspx?f=1&code=INDU&area=US>

