

南 華 大 學

國際事務與企業學系

歐洲研究碩士班

碩士論文

希臘主權債務危機之研究

A Study on the Greek Sovereign Debt Crisis

研 究 生：楊菟任

指 導 教 授：張心怡 博士

中華民國 104 年 6 月

南 華 大 學

國際事務與企業學系 歐洲研究碩士班 碩士學位論文

希臘主權債務危機之研究
A Study on the Greek Sovereign Debt Crisis

研究生：楊菟任

經考試合格特此證明

口試委員： 郭孔平
張心怡
趙文志

指導教授： 張心怡

系主任(所長)： 張心怡

口試日期：中華民國一〇四年六月十七日

摘 要

2007 年底的美國次級房貸以及 2008 年雷曼兄弟事件的相繼爆發，導致信用緊縮，引發流動性危機，最終造成美國經濟重創並蔓延成爲全球性的金融風暴。受到這場史上罕見的全球金融風暴衝擊，政府開支浮濫的希臘在 2009 年底，成爲歐元區第一個大規模爆發主權債務問題的國家，爾後愛爾蘭、葡萄牙、西班牙、義大利陸續爆發不同程度的主權債務危機，一時之間，歐債問題儼然成爲繼美國次級房貸問題後引發全球經濟不確定的重要因素。本論文由歷史的角度回顧引發歐債問題的導火線：希臘主權債務危機，首先探討希臘本身的經濟體質與加入歐元區的成因背景，之後觀察希臘主權債務危機發生經過以及其對希臘與歐元區經濟的衝擊，最後則陳述歐盟主要國家與相關機構對此危機的因應對策，並分析希臘主權債務危機對於歐洲社會經濟長遠發展的影響。

關鍵字：希臘、主權債務危機、歐元區、歐盟

A Study on the Greek Sovereign Debt Crisis

Abstract

The 2007 US sub-prime mortgage crisis and then the Lehman Brothers filed for bankruptcy at 2008 have caused a worldwide liquidity crisis, which in turn led to a slowdown in the US economy and the crashed in global stock markets. Hit by the global financial crisis, Greece in late 2009 has become the first among the five large-scale sovereign debt crises within the Eurozone. Concern soon started to build about all the heavily indebted countries in Europe - Portugal, Ireland, Spain and Italy and this ongoing European sovereign debt crisis seems to pose the greatest risk to the recovery of our global financial markets. This dissertation provides an analysis and assessment of the Greek sovereign debt crisis and discusses how the Greek debt crisis might possibly affect the long term economy of the EU. It first assesses the outlook of the Greek economy before and after it joined the Eurozone. Then it analyzes the main root causes for the Greek sovereign debt crisis and the responses from the European Central Bank and the International Monetary Fund. Finally, this dissertation concludes with an evaluation of the implications of this crisis to the long term EU economy.

Keywords: Greece, Sovereign Debt Crisis, the euro area, European Union.

章節目錄

第一章、緒論	1
第一節、研究動機與目的	1
第二節、研究方法	2
第三節、文獻探討	4
第四節、研究架構與章節安排	7
第五節、研究範圍與限制	9
第二章、希臘加入歐元區之始末	11
第一節、希臘加入歐元區的過程	11
第二節、金融海嘯前希臘的政經背景	20
第三章、全球金融海嘯與希臘主權債務危機	28
第一節、全球金融海嘯的發生經過與影響	28
第二節、希臘債務危機的起因：內部與外部因素	36
第三節、希臘主權債務危機對歐盟與歐元區之衝擊	45
第四章、希臘政府、歐盟及相關國家之因應對策與影響	53
第一節、希臘政府之因應對策	53
第二節、歐盟與 IMF 對於希臘主權債務危機之具體作為	61
第三節、對歐洲央行與主要歐元區國家政策之影響	65
第五章、結論	71
參考書目	74

圖目錄

【圖 1-1】研究架構圖	7
【圖 1-2】研究範圍圖	9
【圖 2-1】希臘 1981-1991 年通貨膨脹率	18
【圖 2-2】1999-2007 年歐元區與希臘平均通貨膨脹率	25
【圖 3-1】2009 年 11 月- 2010 年 5 月歐元兌美元匯價走勢	47
【圖 3-2】2009-2010 年希臘與德國 10 年期公債殖利率	52
【圖 4-1】2008-2013 年希臘政府赤字占 GDP 比率	56
【圖 4-2】2008-2013 年希臘政府負債占 GDP 比率	57
【圖 4-3】2008-2013 年希臘政府財源與開支占 GDP 比率	58



表目錄

【表 3-1】 “FICO” 信用評分標準及房屋貸款市場劃分標準	29
【表 3-2】 2009 年外國銀行持有希臘債權	46
【表 3-3】 2008-2009 年歐元區國家財政赤字表	48
【表 3-4】 2010 年南歐國家總體經濟與信用評等	50



第一章 緒論

第一節、研究動機與目的

希臘主權債務危機的爆發，除了歸咎於其既有的增長方式失衡，也肇因於希臘加入歐元區後失去貨幣調節手段的體制環境背景。美國次級房貸危機爆發以後，歐洲各國爲了刺激經濟，推出財政刺激方案，雖然有助於經濟復甦，相反的，也使得政府的高赤字問題逐漸浮上檯面，成爲危機爆發的直接原因之一。

截至 2009 年底，希臘政府債務已經超過其 GDP 的 110%，財政赤字超過了 GDP 的 12%以上，這些數據都遠超過歐盟規定的標準（根據歐盟的規定，政府債務不能超過 GDP 的 60%，當年財政赤字不能超過 GDP 的 3%）。¹ 隨著 2010 年 4 月份之後不斷有到期的債務需要償還，希臘政府必須要從國際市場募集大量資金，但因爲其債務負擔已經超過規定，此後，惠譽、標普和穆迪三大評級機構不斷調低希臘主權信用評級，希臘政府通過市場募集資金的成本（債券的收益率）將逐漸增加，未來償還債務的能力將逐漸降低，慢慢陷入了惡性循環。

歐債之所以會產生嚴重後果的最主要原因爲經濟強國與弱國綁在一起，各國無法自力救濟，而各國之間密切複雜的關聯、經濟體制與產業結構不一，加上歐元主要由德、法等強國主導，歐元過強將導致希臘等弱國可能倒債而拖垮整體。目前歐盟共有 28 個會員國，其中有 17 國加入歐元區。由於生產力低的希臘債台高築，債務到期無法償還，導致信評降級，再借無門，因此必須請求挹注或減債。由於希臘國債的債權銀行多屬外國銀行，若希臘倒債，是否會導致這些銀行倒閉，進而引爆新一波的金融風暴？而希臘主權債務問題對於歐元區與歐盟所帶來的影響又爲何？此乃本論文所欲探究之主要問題。

¹ 王健、鄧垚，〈透析歐洲主權債務危機〉，《現代財經(天津財經大學學報)》，第3期，2012年，頁89。

2010年5月至今，歐盟及國際貨幣基金為紓困希臘債務危機，便因此推出總值8,300億歐元的金融救援計畫，對希臘提供金融救援的同時，規定債務國必須削減開支，使得希臘政府在2012年初，將三分之一的公務人員解職，便引發國內高度反彈與暴動，導致政府幾乎陷於癱瘓狀態，說明了由奢入儉難的寫照。若此，這些經濟體的生產力將會受到直接的傷害，導致更加減少稅收及惡化其償債能力，反而使惡性循環更加嚴重。

歐債五國(PIIGS)中，希臘債務問題為歐盟與國際貨幣基金(IMF)首要解決的問題，歐盟與國際貨幣基金(IMF)對希臘紓困成效為何關係到全球金融市場秩序的穩定與未來歐元區的發展，本文依研究目的歸納出以下幾項探討方向：

1. 瞭解希臘的政治與經濟的發展概況。
2. 2008年全球金融海嘯與希臘債務危機間的關聯性。
3. 歐元區制度的缺陷與希臘債務危機的關聯性。
4. 希臘政府及EU因應希臘危機的過程與作法。

第二節、研究方法

本論文屬於質性研究，所引用之研究方法主要為歷史分析法與文獻分析法，分述如下。

(一)歷史分析法：

本文研究希望透過歷史分析法，發現事件之間的因果關係與發展規律，以充分瞭解現在與預測將來的基礎。歷史研究法是對於與過去歷史相關的資料，加以

有系統的蒐集與分析，主旨在於描述該問題發生及演變的過程，具有長時效進行研究的性質，藉由分析相關問題、有關的現存資料，歸納出一套可供解釋的理論。本論文將採用收集到的資料，如官方文獻資料、專書、期刊文章、學術論文、相關之碩博士論文、報章雜誌與網路相關議題資料，就以上資料整理出有關於希臘債信問題的背景與成因，從一系列的發展事件中，發現其中的問題點，找出有關的應對措施與可能的解決之道。

(二)文獻分析法：

在「研究方法」中作的文獻探討，只在顯示選擇的研究設計、資料分析的方法。²文獻分析法為蒐集文件或物件加以分析的方法，針對已蒐集之相關文獻(主要為期刊、論文、官方文件、研究報告)，加以探討與審視，本文研究希望透過學者著作、期刊資料、報章雜誌，加以研究分析、整理，進而歸納出希臘債信問題的成因與經過，以及對歐盟未來可能會如何應對?對歐元區其他十六國帶來什麼影響? 期望能以更客觀的角度來探討本題。

² 鈕文英、吳裕益，《單一個案研究方法與論文寫作》(臺北市：洪葉文化，2011年)，頁301。

第三節、文獻探討

Hart 指出，文獻探討主要在介紹與評論研究主題的相關理論和研究，「獨立一部分做的文獻探討」，主要在顯示研究者對此研究主題的熟悉度，整理與評論相關文獻，爲了讓自己的研究主題、內容和方法尋求合理的立論點。³Creswell 則補充，文獻探討還需在「研究結果與討論」中呈現，目的在幫助研究者分析和解釋資料，與本研究的結果對話討論，並引發未來得研究方向。⁴

本論文蒐集了近年來與希臘主權債務危機相關之文獻，其多半敘述希臘主權債務危機發生的過程與起因，亦有討論該危機對於歐元區以及歐盟的整體影響，茲分述如下。

歐元區的主權債務危機爆發對歐洲與世界經濟帶來影響，使歐洲經濟復甦的前景趨於悲觀，因此國際貨幣經濟組織與歐盟先後提出一系列的金融救援與資金紓困計劃，但歐債問題並沒有因而舒緩下來，反而越演越烈；問題在於歐元區各國政府爲了減低財政赤字因而縮減公共支出、減少社會福利，引發國內民眾不滿。歐債已經嚴重損害了歐盟經濟增長能力，使歐盟的經濟復甦增加了許多變數，對歐元的未來走向添增了許多不確定因素，國際金融市場對於歐洲的經濟仍然保持悲觀的態度。

希臘爲歐元區最早爆發主權債信問題的國家，事件發生的時間相較於其他同樣有主權債信隱憂的國家還長，網路上相關的學術研究、期刊文章、歐盟官方的原文資料、報章雜誌資料，相對來說也較爲豐富，茲依據希臘主權債務危機，將相關文獻予以分類爲希臘國內的政治背景與制度、歐元區國家的因應對策、歐元區貨幣財政管理的缺陷三種，這些資料對於筆者在撰寫文章的研究過程中提供許

³ 鈕文英、吳裕益，《單一個案研究方法與論文寫作》（臺北市：洪葉文化，2011年），頁301。

⁴ 鈕文英、吳裕益，《單一個案研究方法與論文寫作》（臺北市：洪葉文化，2011年），頁301。

多助益，透過許多不同的資料做比較可以發現新的建議與推測事件未來可能的發展，同時也可以充實本文研究的內容。

學者陳松興發表於《台灣銀行家雜誌》，第 2012 卷第 1、2 期中的「歐債危機的發展與影響（上）、（下）」中，上篇提出歐元區北部國家與希臘之間缺乏互信機制，再以希臘是否退出歐元區的假設性問題說明後續所產生的影響，提出兩個目前急需解決的問題(希臘無力償債、歐元區結構性題)；下篇提出歐元區制度設計產生缺陷，點出貨幣聯盟彼此間並沒有太大的信任基礎的因素，根本問題在於歐元區建立時並不具備統一貨幣政策所要求的經濟條件，而造成了目前貨幣政策統一、但財政政策分散的矛盾，最後提出解決歐債問題必須仰賴歐盟財政政策的協調和統一。

淡江大學張福昌教授在《全球政治評論》發表〈歐債危機對歐洲統合的影響〉一文中，從歐債危機發展的過程，指出歐盟原先設計的「穩定與成長公約」與「超高赤字程序」兩項機制失去該有的功能，顯現出歐元區管理制度的缺失，導致各國債務增加、經濟不振，必須透過既有的金融、財政、經濟與政治四大策略，德、法必須帶頭嚴格遵守「穩定與成長公約」，成立財政聯盟來解決希臘債務危機所帶來的問題，維持歐洲經濟的穩定。

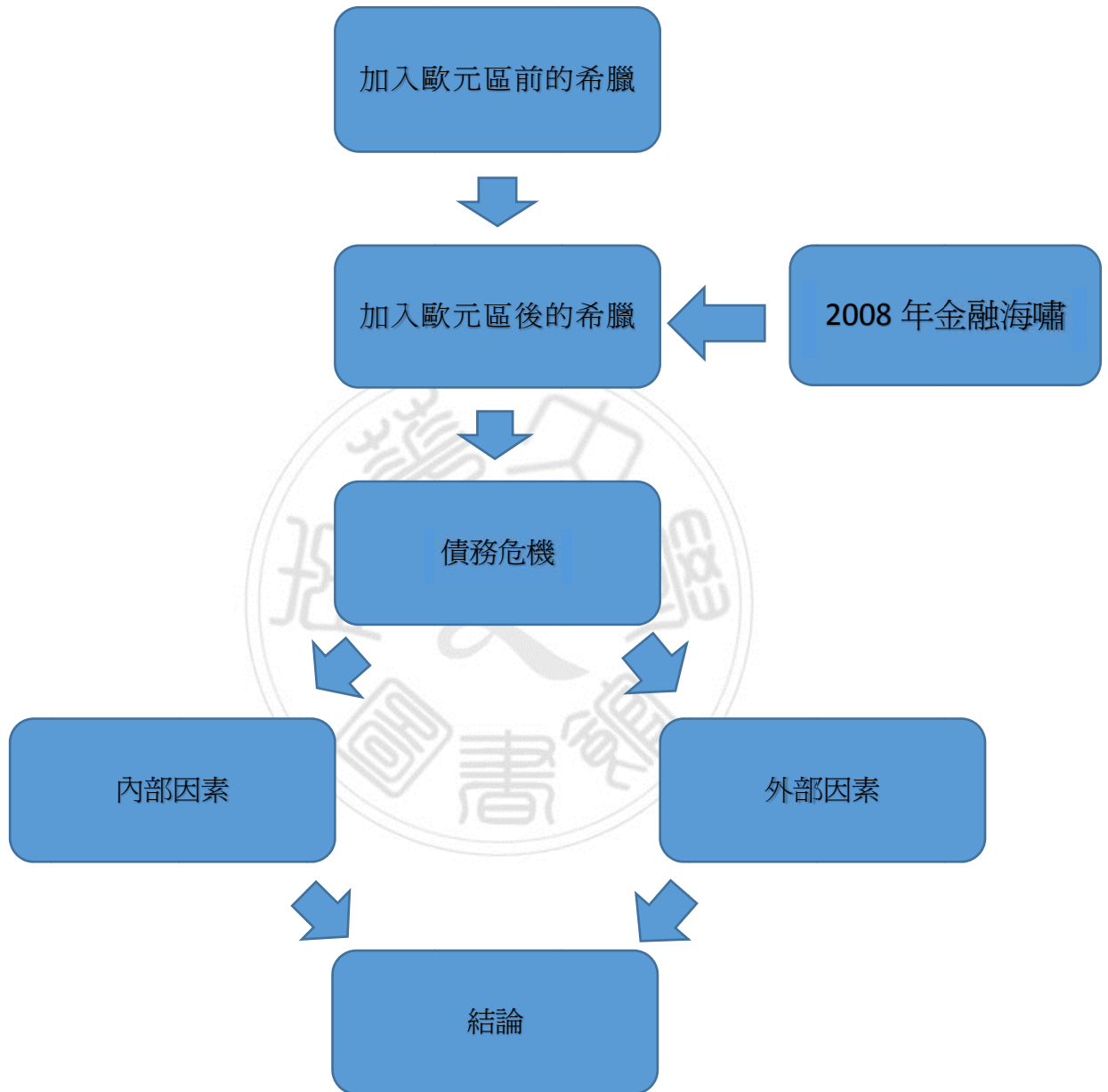
中國學者周逢民在 2012 年第 1 期的《銀行家》以〈歐債危機最新進展及未來走向〉為題發表文章，提出歐債危機兩個根源，首先以國家經濟結構失衡的觀點指出經濟依賴於勞動密集型製造業出口和旅遊業的南歐五國，在加入歐元區後生產要素成本上升，勞動力失去優勢，這些國家又不能及時調整國內的產業結構，使得歐洲經濟國際競爭力下滑，再者以歐元區制度固有的缺陷說明貨幣制度與財政制度的不一致，導致政策調整停滯不前。

中國學者梅兆榮於 2012 年第 2 期《當代世界》發表〈從歐盟建立「財政聯盟」的曲折歷程看歐債危機化解的前景〉一文中，以德、法兩國扮演關鍵角色在歐債危機處理上對於解決主權債信問題的過程中，彼此立場不一致，導致歐債問題日益嚴重。法國領導人柯薩奇基於國內政治(選舉)考量，最終與德國提出「財政聯盟」等一系列解決方案，同時文章中也提出歐盟在解決歐債問題的過程中，出現的矛盾點在哪？對於筆者在研究過程中，可以由更多不同的面向來思考當前歐債危機的議題，做出更客觀的研究想法。

國外學者 Kevin Featherstone 以 *The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime* 為題的文章，收錄於共同市場研究雜誌(JCMS, Vol. 49, No 2, pp. 193 - 217)，文中以政治學的角度探討希臘債務危機與財政貨幣同盟制度，從希臘自身國內的政治背景與制度的運作，說明希臘政府赤字提高的源由，國際三大信評機構將希臘債信評級降為垃圾等級，在債務違約的風險提高的狀況下，歐盟與 IMF 後續的因應措施，再者提出歐元區管理制度的缺陷，說明歐盟官方目前提出的改革方案與其成效，後續值得繼續觀察、追蹤。

第四節、研究架構與章節安排

(一) 研究架構圖：



(二)章節安排：

爲了達到研究目的與預期結果，本文將章節名稱分爲以下五個章節，並做簡要的基本介紹：

第一章爲緒論，說明研究動機與目的，將採用何種研究方法達到預期效果，介紹其研究範圍與研究過程中所受到的限制，透過文獻探討不但能更深入了解研究議題，更能從不同的文獻資料比較出彼此之不同觀點，更能釐清所要解決核心問題。

第二章說明希臘加入歐元區的過程與金融海嘯前希臘之政經發展情況，對於希臘爆發債務危機後，與事件發生前的歷史政經背景做對照，有助於發現希臘債信問題內部因素的起因。

第三章藉由金融海嘯發生的背景，探討希臘債務危機內部與外部因素之起因，說明其國內政策缺失的地方，歐盟與歐元區制度不完善的地方與國際三大信評公司的評級等外部因素，對後續希臘債信問題的產生之影響；其次說明希臘信問題惡化對於歐盟與整個歐元區未來發展所產生的效應，點出所有的問題。

第四章爲希臘債務危機發生後，希臘國內提出何種政策來改善政府債務居高不下的狀況，再者歐盟與 IMF 如何有條件的提供金融紓困方案來改善希臘債信的問題，以德、法爲核心的歐元區，在達成共識的狀況下，對於希臘提出哪些可能的因應對策。

第五章爲結論，將前幾章的內容做總結外，說明在研究過程中得到的研究成果與提出可能改善或解決問題的相關建議。

第五節、研究範圍與限制

(一)研究範圍：



圖 1-2 研究範圍圖

資料來源:筆者自製

歐債危機起因有跡可循，本文在時間點範圍上，回溯希臘歷史因素所發展出來的政經背景做研究，以 2008 年金融海嘯發生前後為分界點，比較希臘 2001 年加入歐元區至金融海嘯發生前與金融海嘯發生後，前後兩段時間希臘國內政經發展的差異性作探討。

繼美國發生金融海嘯後，連帶造成歐洲金融發生危機，本文將研究範圍著重於金融海嘯後，在歐洲最先發生債信問題的國家希臘做研究，從國內(內在)因素與國外(外在)因素論述希臘國內政府債務與財政赤字為何日益嚴重，政府推動何種政策來解決債務居高不下的問題；外在因素在於歐元區的結構性問題，財政政策的矛盾該如何化解，歐盟與國際貨幣基金組織在提供有條件的金融紓困救援計劃下，希臘政府獲得金融救援的同時，為了遵守其規範，在國內政策上如何做調整，後續將帶來什麼效應。

(二)研究限制:

歐債危機為近年來發生的事件，牽涉到層面與範圍甚廣，本文的研究限制在於歐債危機牽涉到的國家不只有單一國家，無法從牽涉到債務危機的所有國家逐一做研究，僅從歐債五國(PIIGS)中，以希臘做為主要探討國家，在於希臘為歐債五國中，最早爆發債信問題的國家，具有指標性的意義；其次的研究限制在於希臘債信問題為正在發展進行中議題，未來仍然有許多變數，相對來說相關議題方面的專書並不多，研究者在研究過程中以期刊論文、官方發佈的文件資料做論述的比重較高，再以相關的學術論文做輔助，達到研究目的。



第二章 希臘加入歐元區之始末

本章先以希臘獨立後與其1981年加入歐盟前的歷史背景來做說明，接著瞭解其國內由原本軍政府執政時期走向民主化政治的過程，最後分析希臘國內的產業結構特性與經濟狀況，來瞭解希臘加入歐元區的背景與經過。

第一節 希臘加入歐元區的過程

(一)加入歐盟前的希臘

希臘是著名的歐洲文明古國，擁有悠久的歷史，因此被譽為歐洲文明的發源地，地處東南歐的巴爾幹半島之南端，其國土面積為 131,957 平方公里，人口有 1,073 萬人，希臘人在這片土地上，為人類文明史孕育出豐富多元的文學、戲劇、哲學、建築、雕刻等文化，至今仍然源遠流長。

回顧希臘歷史，希臘長期分裂成許多城邦，城邦的形成始於西元前 800 年，直到西元前 500 年為發展的鼎盛期。希臘在城邦發展時期以斯巴達和雅典最為典型且具規模，斯巴達採行軍國主義來維持穩定社會，雅典則採取自由民主的方式治理城邦。而城邦之間相互征伐的結果，也導致希臘普遍衰敗，⁵最後於西元 338 年被馬其頓王國(Macedonia)佔領，到了西元 146 年希臘併入羅馬帝國，希臘自西元 1204 年開始，其土地和歷史一直是分裂多過統一，直到 15 世紀中葉被鄂圖曼土耳其統治後，才結束了長久以來的分裂局面。⁶

十八世紀末，希臘為數眾多且財力雄厚的商人階級，由於與西方接觸密切，深受西元 1789 年法國大革命的影響，源自於歐洲的新思想與改革思維也傳入巴爾幹半島地區，希臘民族意識日益昂揚，因此在 1821 年希臘爆發反抗土耳其的獨立戰爭，直到西元 1832 年於英、法、俄的支持下，希臘脫離土耳其統治而獨

⁵ 劉增泉，《希臘史：歐洲文明的起源》（台北市：三民書局，2003），頁30。

⁶ Anthony J. Bacaloumis, *About Greece* (Athens: A. Andreou S.A., 2007), pp. 17-18.

立，成立希臘王國。⁷由於希臘國內政治與經濟相當衰弱，故獨立後仍須依賴強權英國的援助，其後也不斷發生強權爲了利益而干預希臘事務。⁸

希臘獨立後國內行使君主專制政體，在整個 19 世紀到 20 世紀初，希臘領土不斷擴張，吸收土耳其國內使用希臘語的族群，直到 1947 年希臘的版圖才成爲現今的面積。第二次世界大戰後，希臘境內共產黨叛亂發動內戰，最後有賴美國與英國援助，才度過難關。1949 年希臘內戰結束後，便於 1951 年宣布加入北大西洋公約組織（North Atlantic Treaty Organization, NATO，簡稱北約），之後在西元 1967 年至 1974 年間希臘國內改由軍人執政，呈現獨裁統治狀態。1974 年土耳其軍事干預賽浦勒斯（Cyprus），北約默許此行動，造成希臘深感威脅，賽浦勒斯事件讓希臘決心不再依賴北約，逐漸將重心轉移到歐洲，與西歐積極建立經濟和政治整合，有效地促進其國家經濟利益與安全利益。⁹

賽浦勒斯問題最終導致希臘的軍人政權在 1974 年垮台，同年宣布成立希臘民主共和國（Hellenic Republic），而後希臘在 1981 年正式加入歐洲共同體（European Community, EC，簡稱歐體），成爲第十個會員國，1993 年成爲歐洲聯盟的一員。

（二）希臘政治由軍人執政到民主政治

西元 1949 年希臘內戰結束後至 1952 年間，希臘的國內政治情勢長期處於不穩定之狀態，而後於西元 1967 年至 1974 年希臘國內由軍人執政，施行獨裁之軍事政權，其對於學術活動極力嚴苛箝制，以及壓制所有異議，因此該政權當時幾乎未受到任何激烈的反對。直到 1973 年希臘國內的經濟挫敗，同時才爆發民眾對該政權的不滿情緒，但是最終促使軍事政權顛覆的原因卻是賽浦勒斯問題。

⁷ Anthony J. Bacaloumis, *About Greece* (Athens: A. Andreou S.A., 2007), pp. 20-22.

⁸ 劉增泉，《希臘史：歐洲文明的起源》（台北市：三民書局，2003），頁 119。

⁹ Anthony J. Bacaloumis, *About Greece* (Athens: A. Andreou S.A., 2007), pp. 41.

賽普勒斯境內擁有五分之一土耳其人口，五分之四希臘人口的島嶼，距土耳其本土 60 公里，距希臘本土則有 300 公里遠，自 1878 年成為英國的領土以來，希臘人一直希望英國歸還賽浦勒斯。賽浦勒斯的希臘裔長期主張與希臘合併，土耳其裔則要求分割賽浦勒斯，雙方爆發激烈衝突，1974 年 7 月 15 日賽浦勒斯國民軍在希臘軍官的領導下奪取賽浦勒斯政權，土耳其於 20 日大規模軍事干預賽浦勒斯，也結束了自西元 1967 至 1974 年，長達八年的希臘獨裁軍事政權。¹⁰

西元 1957 年羅馬條約成立歐洲共同體，希臘積極地想加入，然而當時其國內政經發展均不利於加入歐洲共同體，直到 1974 年希臘國內才結束了軍人執政時期。同年度 11 月大選，由新民主黨（New Democracy, 簡稱 ND）的卡拉曼里（Konstantinos Karamanlis）贏得壓倒性勝利，亦通過廢棄君主制度，改採共和政體，並恢復民主議會體制，創立全權總統制。¹¹

在卡拉曼里斯執政期間積極促進各種政治改革，尤其以提出了巴爾幹之間合作計畫（Scheme of inter-Balkans Cooperation）促進巴爾幹區域合作以改善巴爾幹國家的關係。¹²卡拉曼里斯總理亦積極地推動希臘加入歐體，最後希臘於 1981 年成為歐體的第十個會員國，獲得了參與處理國際事務的機會，更成為穩定巴爾幹地區最重要的角色。

1981 年，由泛希臘社會主義運動黨（Panhellenic Socialist Movement, PASOK，簡稱社會黨）的領袖安德烈亞斯（Andreas Papandreou）擔任希臘總理，組成希臘有史以來第一個社會主義政府，¹³在其執政時期屢次破壞與歐體之間的關係，例如希臘曾一度反對單一歐洲法中將歐洲政治合作修約化，以及 1983 年拒絕歐洲政

¹⁰ “The Turkish Invasion and Occupation of Cyprus,” Hellenic Electronic Center, <<http://www.greece.org/cyprus/HellenicGenocide.htm#Invasion>> (3 November 2010).

¹¹ Anthony J. Bacaloumis, *About Greece* (Athens: A. Andreou S.A., 2007), pp. 39-41.

¹² 馬克馬佐爾著，劉會梁譯，《巴爾幹-被誤解的歐洲火藥庫》（台北：左岸文化，2005），頁 24-27。

¹³ Anthony J. Bacaloumis, *About Greece* (Athens: A. Andreou S.A., 2007), pp. 42.

治合作共同譴責蘇聯攻打韓國民航機等，有諸多安德烈亞斯與歐體立場分歧的案例。安德烈亞斯堅持主張希臘獨立的外交政策，成為歐體會員國之間達成共同外交政策的障礙，歐體及其會員國非常不滿安德烈亞斯的強硬作風。因此，希臘在加入歐體初期，即成為歐體最不配合的會員國，也影響歐體對希臘的聲譽和信任。

14

希臘自 1974 年以來的各項事件，顯示出希臘歷史上首次發展出一套穩定的三黨體系，分別是保守派的新民主黨、社會主義者的社會黨以及共產黨（Communist Party of Greece, KKE）。這三黨一直主宰著希臘的政治舞臺，歷年大選社會黨及新民黨均控制國會九成席位。¹⁵1975 年頒布的希臘憲法授予一名間接選舉產生的總統作為國家元首的權利，總理和內閣主導著政治進程，而總統在象徵性的職權之外還可以行使一些政府功能，總統、總理任期 4 年，由議會選舉產生，可以再連任一次。

希臘在 1990 年前，大多是由社會黨執政，1989 年希臘爆發四十年來最大的政治經濟醜聞，希臘各界群起指責當時執政黨的腐敗，少數高級官員大肆貪汙，收受回扣以及受賄。這件醜聞使得執政黨頓陷困境，公眾輿論的鋒芒直指該黨領袖安德烈亞斯，該位首相 1988 年曾因與情婦曖昧關係公開化而一度成為希臘輿論界嘲笑的目標。醜聞的曝光終使安德烈亞斯於 1990 年 4 月大選落敗，由新民黨的黨魁米特梭塔吉斯（Konstantinos Mitsotakis）獲勝組閣。然而 1993 年社會黨又再度取得政權，並執政至今。¹⁶

(三)希臘的產業結構與經濟發展

1.希臘國內產業的特性

¹⁴ 薛詠祺，「希臘與歐洲聯盟對馬其頓獨立問題爭執與妥協」，淡江大學歐洲研究所碩士論文（2009），頁 3-4。

¹⁵ 劉增泉，《希臘史：歐洲文明的起源》（台北市：三民書局，2003），頁 168。

¹⁶ Anthony J. Bacaloumis, *About Greece* (Athens: A. Andreou S.A., 2007), pp. 93-94.

(1)以農立國

希臘在傳統上是個農業國家，但其農業活動受制於其特殊地理環境，國內近80%為山地或丘陵地，因此可耕種區域僅為27%左右，但因其三面環海，輔以地中海型氣候，使其境內作物多樣化，可增加其經濟價值。希臘之產業結構，1971年農林漁牧業占產業比重之40.5%，而服務業（包含商業）僅占30%左右，但至1988年止，服務業比重已提高至46%，農林業大約只占26%。原本希臘加入歐體後，因歐體將農產品價格固定，而使希臘農業價格持穩，收入不斷上升，1985年占GDP的17%，但至1990年，其只占GDP的15.7%，希臘農業衰退並非其國內之因素，而是全球時代趨勢所致，20世紀各國紛紛致力於發展科技與工業，農業部門的衰退也造成了希臘人收入下降。¹⁷

(2)製造業薄弱

希臘製造業始於十九世紀末，其進入工業化的時間不長且受制於相關資源，因此製造業發展相對薄弱。製造業是由小型手工業發展出來的，至今大部分依然停留在缺乏效率、非專業化、小規模生產的小型家庭企業階段。基於上述理由，希臘國內包含大型船舶、汽車及零件、鐵路用牽引機動車輛、家用電器及其他電子產品等，大部分仍需仰賴進口，因此其經濟發展對進口依賴程度高，也連帶造就希臘國際收支連年赤字的問題。

(3)觀光業興盛

觀光業是希臘經濟的支柱產業，由於希臘具有悠久的歷史及境內古蹟林立，加上美麗的風光和溫和的氣候，造就希臘的觀光事業十分發達。觀光業占GDP

¹⁷ Nicholas V. Gianaris, *Greece & Turkey: Economic and Geopolitical Perspectives* (New York: Praeger Publishers, 1988), p. 63.

的 18%，是希臘經濟成長和投資最活躍的產業之一。希臘為世界前 15 個旅遊聖地之一，觀光業創造了 91.3 萬個就業機會，再者，每年都為希臘賺進大筆外匯，是希臘外匯收入主要來源之一，此一豐盈收入可彌補國內貿易所造成之赤字，亦為唯一可與外國競爭者一較長短之產業，因此，希臘政府大力推動觀光業的發展，積極興建旅館及渡假休閒中心，此舉連帶有助於建築業的發展。¹⁸

(4)船運發達

希臘由於東臨愛琴海（Aegean Sea）、南濱地中海（Mediterranean Sea）、西臨愛奧尼亞海（Ionian Sea），形成三面環海之環境，致使希臘船運發達，再者，其地處歐洲、中東、北非之交界地帶，船隻往來頻繁，自古船運就相當著名，為歐體中最重要之海上運輸國家，船運收入亦為彌補該國貿易赤字之財源。¹⁹關於觀光業與建築業，國內投入服務業工作之勞動人口愈來愈多，因此使得服務業逐漸興盛。

2.希臘的總體經濟

(1)國內生產毛額波動大

希臘的經濟於 1950 年起迅速擴張，當時每年的國內生產毛額成長率上揚相當顯著，平均皆有 7.6%，直到西元 1970 年起希臘產業結構經歷了重大的改變，製造業占國內生產毛額的比例開始超過農業，貿易逆差的狀況影響國內生產毛額成長率，使得 1980 年代國內生產毛額成長率下降至 4.7%，到了 1990 年更僅有 1.4%，²⁰直到 1996 年國內生產毛額成長率才逐漸上升至 2.4%，1997 年則成長為

¹⁸ Secretariat General of Communication, *About Brand Greece* (Athens: A. Andreou S.A., 2007), pp. 26-27.

¹⁹ Secretariat General of Communication, *About Brand Greece* (Athens: A. Andreou S.A., 2007), pp. 68-71.

²⁰ “Greece: Rising from the Ashes of Public Debt,” Thomas White Global Investing, <<http://www.thomaswhite.com/explore-the-world/greece.aspx>> (3 November 2010).

3.6%，但 1998 年與 1999 年國內生產毛額成長率下降僅為 3.4%，直到隔年 2000 年達到 4.5%，基於上述數字顯示出希臘國內經濟成長狀況相當不穩定，影響因素則為政府長年有財政赤字問題，希臘境內物價高漲，及國際收支經常帳連年赤字之影響。

(2)通貨膨脹率居高不下

希臘歷年來國內通貨膨脹率居高不下，從 1960 年至 1999 年平均近 12%，²¹而造成其通貨膨脹率居高不下的因素有三，一為希臘之稅收少，且外貿赤字年年高升，造成政府入不敷出，因而向央行融資；二則是希臘幣之匯率不斷貶值，以致進口價格亦不斷提高，再加上希臘過度依賴進口以補充國內市場之不足；再者即是因為希臘國內產業不發達，生產能力不足，因此市場總是供不應求，因而物價上揚屬必然之現象。

希臘政府在 1981 年至 1989 年社會黨安德烈亞斯執政期間，由於推動社會福利政策，且又無法有效抑制政府公共部門之開支，致使政府財政預算赤字擴大，加上原有之外貿赤字，以致造成物價高漲。因此在 1990 年政府由新民黨米特梭塔吉斯執政後，便實施經濟緊縮政策，其措施包括提高公用事業費率、提高間接稅、防止逃漏稅、將國營企業轉為民營、改變薪資結構等等，最主要之目的在開源節流。

新民黨米特梭塔吉斯所推出此貨幣緊縮政策卻造成一衝突點，希臘政府一方面鼓勵民間投資，一方面卻又施行貨幣緊縮政策造成不利民間投資，其欲降低其國內之通貨膨脹率，另外尚須面對龐大外貿赤字及政府赤字，而欲減少貿易赤字及平衡政府收支，除需減少公共開支外，最重要是抑制進口，增加出口，而其根

²¹ “Greece Inflation Rate,” Trading Economics, <http://www.tradingeconomics.com/Economics/Inflation-CPI.aspx?Symbol=GRD> (30 April 2014).

本解決之道唯有增加國內生產能力，鼓勵其國人投資以創新技術，提高生產力，因此，希臘制定眾多獎助投資條款。²²但並非所有貨幣政策施行後，結果皆能如願，以 1991 年希臘國內通貨膨脹率下降幅度並不大，可得知離該政策所欲達成之目標尚有一大段距離(圖 2-1)。

圖2-1 希臘1981-1991 年通貨膨脹率



資料來源： Trading Economics,

< <http://www.tradingeconomics.com/economics/inflation-cpi.aspx?symbol=grd>>

(30 April 2014).

(3)國際貿易長年逆差

希臘外貿狀況多年來一直維持相當龐大之貿易赤字，最主要因素為其出口額之增加無法彌補年年上升的進口額。因希臘國內無法自給自足，許多民生用品或較精密之工業設備，均需仰賴進口。因此，希臘政府在外貿目標則為，提高國內出口總值，同時開發新市場，增加與他國之貿易項目。

希臘於 1989 年與 1990 年進口總額估計成長了 26.88%，其主要之進口項目皆為運輸設備、石油、鋼鐵、紡織、機械、電子等，由此顯示出希臘之製造工業不發達，且受制於相關資源，因此，國內產業結構不盡合理，行業種類不齊全，因

²² 張毅宣，「希臘投資環境之研究」，淡江大學歐洲研究所碩士論文（1993），頁 54-55。

此其經濟發展對進口依賴程度高。同時，每年燃料與油類進口也是造成其外貿赤字主因之一；相對於 1989 年與 1990 年希臘出口總額衰退 0.83%，相較之下，可看出其貿易逆差甚鉅。而希臘主要出口產品為傳統工業產品及農產品，如成衣、蔬菜、穀類、礦產品、煙草等。²³在貿易對象方面，希臘主要是以歐體會員國為主，雙方每年的進出口額占希臘總進出口額的三分之二，其中尤以德國為最大之貿易夥伴，而義大利則為僅次於德國之第二大貿易夥伴。²⁴



²³ 張毅宣，「希臘投資環境之研究」，淡江大學歐洲研究所碩士論文（1993），頁 23。

²⁴ The Economist Intelligence Unit, *Country Profile*, No. 1-3 (1992), p. 55.

第二節 金融海嘯前希臘的政經背景

(一)希臘加入歐元區之背景因素

1950 年開始，歐洲國家開啓一連串之經濟整合，首先由法國外交部長舒曼 (Robert Schuman) 創議成立歐洲煤鋼共同體 (European Coal and Steel Community, ECSC)，由德國、義大利、法國、荷蘭、比利時、盧森堡六個國家組成。自 1957 年簽訂羅馬條約 (Treaty of Rome)，建立了歐洲經濟共同體 (European Economic Community, EEC) 和歐洲原子能共同體 (European Atomic Energy Community, EAEC)，成爲歐洲共同體（現爲歐盟）。²⁵

歐盟在 1973 年陸續有英國、丹麥、愛爾蘭加入，由原來六個會員國增加爲九個，而後第二次擴大，准許希臘於 1981 年加入歐盟，希臘爲歐盟中之小國，經濟發展水準比歐盟整體水準落後，和葡萄牙被稱爲歐盟中之“發展中國家”。歐盟於 1999 年成立歐洲經濟暨貨幣聯盟 (European Economic and Monetary Union, EMU)，歐洲經濟暨貨幣聯盟的成立展現出一連串的政經整合，也就是經由各會員國之經濟、財政、貨幣的協調合作，將其經濟與金融自主權漸次移轉至歐洲中央銀行體系，並規定在單一市場內使用單一貨幣，且貨品、人員、勞務、資本均可自由流通，²⁶ 透過許多領域上的緊密合作關係，藉此帶來經濟與社會上的利益。

歐元是歐洲整合發展中一個相當重要的里程碑，2002 年歐元正式在各會員國間流通，它可說是歐洲經濟暨貨幣聯盟政策運作下的結果，目的在使單一市場夠成功，穩定經濟且促進經濟增長，因此，加入歐元區，可爲希臘帶來之經濟利益如下：

²⁵ European Central Bank, *10th Anniversary of the ECB* (Frankfurt: European Central Bank, (2008), p. 8.

²⁶ 李顯峰、符勇，《歐元誕生與發展》（台北市：華泰文化，2001），頁 87。

1.降低交易成本

歐元的使用，可降低與匯率有關之交易成本，藉由單一匯率之實行，歐盟跨國交易與投資等相關成本，可望藉由機制的運作而消除。²⁷此外，歐元的實施，亦可消除各會員國之間因採行不同匯率所產生的匯兌成本與風險。長期而言，匯兌成本之消除及免去貨幣升值或貶值之風險，對於原本希臘德拉馬克連年貶值之走勢，可望因使用歐元，降低其國內於貿易上之成本，強化經濟利益，促使經濟更加繁榮。

2.維持物價之穩定

歐洲中央銀行對於維持歐元區之物價穩定，訂定為貨幣政策的重要目標，故歐洲央行對於各國的物價表現將會予以維持，使得歐元區的物價維持穩定，而希臘歷年來國內通貨膨脹問題嚴重，加入歐元區可使國與國間形成通貨區後，各國之間交易的屏障減少，經濟區域擴大，對於影響經濟交易的干擾因素相對減少。

28

3.提升區域內經濟實力

歐元區的成立，代表會員國之間的市場藩籬予以解除，成立一個流通的市場，在單一市場的運作下，各會員國間財貨、勞務、商品等皆能自由流通，有助於區域經濟發展之穩定。²⁹此外，使用單一貨幣，將使價格變得透明化，有助於個別市場之競爭，希臘也可藉此帶動商品、服務等品質的提升，促使其國內整體生產力提升。由於貿易壁壘的消除，市場自然擴大，致使歐盟成為更具吸引的投資區

²⁷ 馬千惠，「歐洲貨幣整合之探討」，《美歐月刊》，第 10 卷第 9 期（1999），頁 50-51。

²⁸ Joaquín Almunia, "Future challenges facing the euro," EUROPA,

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/08/194&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en> (4 November 2010).

²⁹ European Central Bank, *10th Anniversary of the ECB* (Frankfurt: European Central Bank, (2008), p. 9.

域，足以對抗日本、美國及各新興國家，歐盟可望成爲經濟實力雄厚之區域，成爲與北美自由貿易區（NAFTA）及亞太經濟圈爲全球三大經濟體。³⁰

4. 信用效益之延伸

加入歐元區會在國際金融市場上帶來更大信用度，因此吸引更多投資，並且意味著會員國的幣值將與整個歐元區之代表性商品聯繫起來。因此，金融狀況不穩、幣值波動較大與通貨膨脹率較高之國家，將可因加入此執行謹慎貨幣政策之歐元區而享受到價格穩定、貨幣流動性增強等收益。希臘對外依賴程度高，加入歐元區屆時歐洲中央銀行的信用度，與其以物價穩定爲目標等政策，皆有利於投資人對希臘信心之增強，吸引更多投資資金注入。³¹

(二)希臘加入歐元區之進程

根據當初 1991 年底簽訂的馬斯垂克條約(Treaty of Maastricht)第 104、116、121 條、「整合標準」(Convergence Criteria)及「超額赤字程序規約」(Protocol on the Excessive Deficit Procedure)等規定，在阿姆斯特丹條約及穩定暨成長公約(the Stability and Growth Pact, SGP)中都明定加入歐元區的條件爲：³²

- 1.政府預算赤字：不得超過其 GDP 之 3%；
- 2.政府負債：不得超過 GDP 之 60%；
- 3.通貨膨脹率：不得高於通貨膨脹率最低之三個會員國平均值之 1.5%；

³⁰ 黃瓊儀，「歐洲經濟暨貨幣聯盟之運作與影響之研究」，南華大學歐洲研究所碩士論文（1993），頁 32。

³¹ “The role of Euro in the International Monetary System,” *International Refereed Multi-disciplinary Scientific Journal*, No.1 (2006), pp. 67-68.

³² European Central Bank, “Convergence criteria,” European Central Bank, <<http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.en.html>>(30 April 2014).

4.長期利率：不得高於三個長期利率最低之會員國之平均值 2%；

5.匯率表現：參加匯率機制（Exchange Rate Mechanism, ERM）二年以上且維持匯價平穩。

歐元區的設計原是打算所有歐盟會員國皆參加，但 1998 年 5 月 1~3 日歐盟於比時利布魯賽爾(Brussels)召開高峰會議暨財長會議，會中審核並通過 1998 年 3 月 25 日所提的「經濟一致性報告暨推薦書」，³³其一、通貨膨脹率標準為最不得超過通膨率最低之三國平均值之 1.5%，因此參考值為 2.7%，在歐盟各會員國當中，只有希臘不符合標準；其二、政府預算赤字與政府負債不得超過 GDP 3%與 GDP 60%，希臘兩項全都未達標準；其三、加入匯率機制方面，只有瑞典與英國尚未加入，而希臘則於 1998 年 3 月加入，必須直到 2000 年才符合加入 ERM 滿兩年以上之條件；其四、長期利率部份不得超過利率最低之三國之平均值 2%，故參考值為 7.8%，各會員國中亦只有希臘超出標準值。因此，希臘國內經濟情況未符合加入歐元區之規定，而在當年度喪失參加資格，所以必須調整國內之財經政策，削減政府赤字，並抑制通貨膨脹，長短期利率才因而減低。之後到了 2001 年希臘准許加入歐元區。³⁴

³³ 蘇導民，《歐元誕生與金融市場》(台北市：財團法人省屬行庫中小企業聯合輔導基金，1999)，頁 7。

³⁴ 蘇導民，《歐元誕生與金融市場》(台北市：財團法人省屬行庫中小企業聯合輔導基金，1999)，頁 6。

(三)希臘加入歐元區之發展與影響

1.希臘加入歐元區之總體環境發展

希臘加入歐元前，國內平均利率水平高達 14%，政府或民間籌資成本均極為高昂。然而，自 2001 年 1 月 1 日加入歐元區後，希臘利率水準大幅下降，讓希臘能以低利率擴張財政預算，得以快速發展並改革其國內之產業結構，與提升經濟狀況。

加入歐元區後，希臘銀行已成為東南歐地區的金融領導者，市場佔有率高。「通過一系列併購與整合，希臘銀行在巴爾幹地區業務迅速擴張，約有 32 家子公司，640 家分行，僱用超過 1 萬 2,000 從業人員，並於 2006 年購買土耳其排名第八之商業銀行 46% 股權。另外，在零售服務業務方面，希臘銀行建立了 3,000 個營業網點，同時獲得了該地區本地客戶的信任。希臘為其周邊新興市場於金融方面提供更多服務項目，包括保險、諮詢服務、私人銀行和稅賦等金融服務。」

³⁵

就外來投資狀況看來，2005 年至 2007 年間，前九大外資國，除美國位居第八外，其餘均為歐盟會員國，投資領域則是服務業占 76%，工業占 24%。其中服務業以金融購併及電信為主，工業則為化學製品、金屬製品、機械設備及飲料，³⁶而外資淨資金流入狀況於 2006 年 1 月至 8 月期間成長 305%，全年度的外資流入金額更是 2005 年的 8 倍。³⁷

然而在歐元啓用 5 年以來，希臘國內人民在工資及年金所得部份，仍與使用歐元前水準約相同，希臘為歐盟會員國中工資所得排名倒數第二，2003 年平均

³⁵ Secretariat General of Communication, *About Brand Greece* (Athens: A. Andreou S.A., 2007), pp. 220.

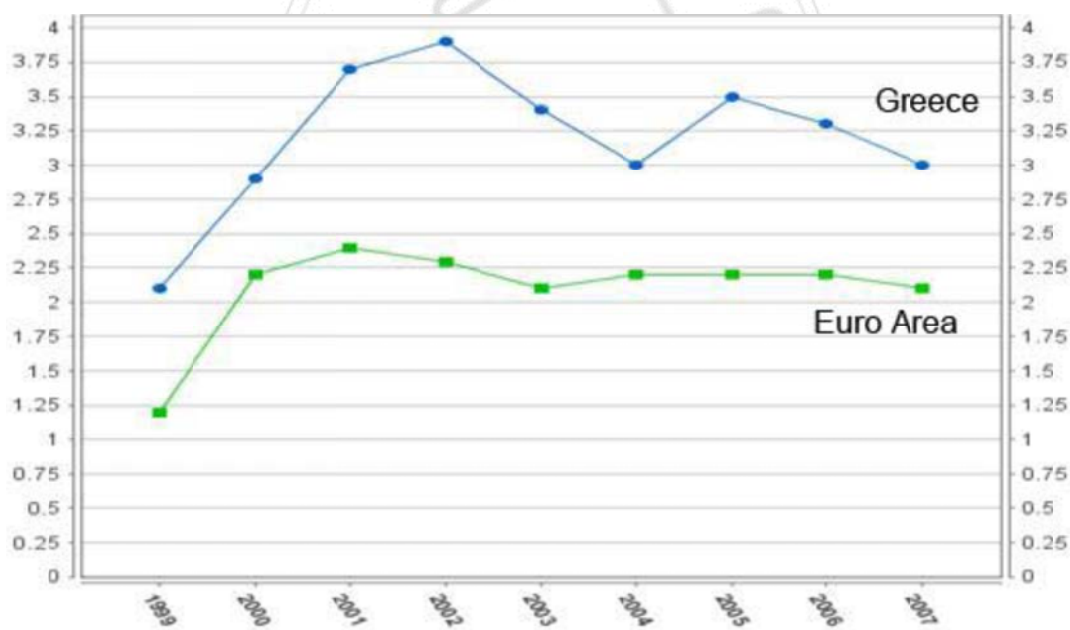
³⁶ 經濟部投資業務部，《希臘投資環境簡介》，（台北市：經濟部，2009 年），頁 9。

³⁷ Secretariat General of Communication, *About Brand Greece* (Athens: A. Andreou S.A., 2007), pp. 220.

工資 1,348 歐元，歐盟平均工資 2,147 歐元。在民生必須品方面，例如：牛奶、優格、米及麵等食品價格卻高於英、法、德等國進步國家，而在娛樂及服務業方面之金額，亦高於前述國家更多。³⁸一般消費者雖喜好高品質，惟因平均所得水準及生活水準約為西歐國家之 75%至 80%，故價格仍為消費者主要考慮要素。

由此可見，希臘在加入歐元區之後，國內生活費高漲，且生活費高漲已成為希臘人最關切之談話題材，因而希臘國內通貨膨脹率方面，由歐洲統計局資料顯示，希臘自從 2001 年來國內通貨膨脹率均高於 3%，而歐元區平均皆在 2%左右，希臘的通貨膨脹率明顯高於歐元區整體許多。(圖 2-2)

圖 2-2 1999-2007 年歐元區與希臘平均通貨膨脹率 單位：%



資料來源：Eurostat, < <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>

(1 May 2014).

³⁸ 經濟部投資業務部，《希臘投資環境簡介》，（台北市：經濟部，2009 年），頁 24。

自從 2001 年希臘如願順利加入歐元區後，當年度政府預算赤字就占 GDP4.5%，政府負債餘額則占 GDP103.7%，均超出穩定暨成長公約之規定，之後希臘政府預算赤字日益鬆弛，大多維持在 7% 以下。

2. 加入歐元區之經濟成本

成為歐元區會員最為顯著之改變是貨幣政策主權讓渡予歐洲中央銀行，同時受到穩定暨成長公約之財政約束，加入歐元區後，在促進經濟融合的同時也存在相應之風險。

(1) 歐元區的政策目標與各國經濟增長存在一定之衝突，如控制通貨膨脹意味經濟增長趨緩，控制財政赤字可能與各國加強基本建設等目標相矛盾；

(2) 統一的貨幣政策並不適用於所有國家，像希臘在歐元區中屬於經濟規模較小之國家，小國利益難免受到忽視；³⁹

(3) 各國喪失匯率政策自主性，無法藉由匯率的升值或貶值來調節經濟目標。例如，一國處於經濟衰退之處境，該國政府可透過讓本國貨幣貶值，使國內產品價格降低，進而刺激全球對本國產品的需求，帶動經濟復甦；⁴⁰

(4) 喪失財政政策自主性，歐元的誕生，使歐元參與國必須遵守穩定暨成長公約，此協定為預防各國供款過多，確保長期經濟健全和人民對歐元的信心，假使歐元會員國在面對經濟衰退問題時，將無法透過財政政策的調節來刺激經濟成長，將有其限制。⁴¹

³⁹ 蔡恣芳，「斯洛維尼亞加入歐元區之背景與影響」，南華大學歐洲研究所碩士論文（2008），頁 77。

⁴⁰ 黃瓊儀，「歐洲經濟暨貨幣聯盟之運作與影響之研究」，南華大學歐洲研究所碩士論文（1993），頁 34。

⁴¹ Christian N. Chabot 著，何喻方譯，《貨幣新秀-歐元》（台北：寰宇財金，1999 年），

希臘身為歐元區內規模較小之經濟體，由於歐元區各成員國之間的利益關係錯綜複雜，歐元區內新舊成員國的協調極為重要，若未能成功協調成員國的財政政策，來提高其對整個歐元區財政預算政策的控制力，隨著多數歐洲國家步入高齡化社會，預算上的壓力將逐漸增高。

2008 年歐元區經濟受到美國金融危機之影響，國際經濟情勢前景不樂觀，在這種情況下，必然會造成失業率上升的問題，使得歐洲各國政府紛紛挹注資金，提出拯救金融市場的方案，將使各國公債逐漸上升，面對這場美國所掀起的金融海嘯，也逐步將造成歐元區面臨成立以來，其區域內各國所要面臨的問題。



第三章 全球金融海嘯與希臘主權債務危機

本章探討美國次貸危機擴大至全球金融海嘯的過程，以及其如何引發希臘的主權債務危機。首先介紹美國次貸危機的背景與發展歷程，及其如何形成全球性之金融危機而後波及歐洲，接著探討希臘爆發主權債務危機的經過，並分別由內外部來說明導致希臘主權債務危機爆發的原因，最後則說明希臘主權債務危機對於歐盟與歐元區之衝擊。

第一節 全球金融海嘯發生之經過與影響

(一)美國次級房貸危機

廿一世紀第一場全球金融海嘯始於 2007 年 7 月的美國次級房貸風暴 (subprime mortgage crisis, 又稱次貸風暴)。在美國，依據貸款人之財務狀況，房貸大致分為三種等級：

1. 優級房貸 (prime mortgage)：適用優惠利率之收入穩定、信用能力佳的房貸借款人。

2. 準優級房貸 (Alt-A mortgage)：FICO 信評績分介於 620 至 700 分，但無法提供足夠的所得證明文件或融資比率較高的借款人屬準優級房貸戶 (Alt-A customer)。

3. 次級房貸 (Subprime mortgage)：指收入不穩定、信用能力較差、所得缺乏證明文件的借款人，通常這類借款人申請貸款成數較高，風險也較大。

這種分類主要係以信用評分（Fair Isaac Corporation, FICO）來衡量。⁴²FICO 信用評分模型被廣泛應用在北美、中南美、英國、愛爾蘭、歐陸及亞洲，雖然 FICO 計算方法的細節是不公開的，但 FICO 高層透露了一般標準包括：

1.35%依據過往帳單、房貸、與信用卡的還款記錄；

2.35%依據信用使用率；

3.15%依據信用使用的類型；

4.10%依據最近的信用資訊，以及已取得信用額度。⁴³

FICO 的信用評分介於 300 與 850 之間（分數愈高，代表信用愈佳），而 FICO 依據以上評分標準將房屋貸款市場劃分為優級、準優級以及次級三類，其中，次級信貸指的是低於 620 或 640 的評分者（詳如下表 3-1 所示）。⁴⁴當 FICO 信用評分不高時，銀行也許拒絕貸款申請、收取高額利息、要求更多擔保品、或需要對收入與資產做更充分的查核。

表 3-1 “FICO” 信用評分標準及房屋貸款市場劃分標準

信用市場	信用等級	信用分數	負債比率	信貸比率	徵信重點
優級	A+ , -A	670+	36~38	95~100	過去 2~5 年信用優等 24 個月內沒有延期支付的行為，過去 2~10 年沒有破產記錄
Alt-A (準優級)	A-	650	45	95	沒有延期 60 天的抵押貸款，過去 2~4 年內沒有破產記錄

⁴² FICO 為 Fair Isaac Corporation 的縮寫，其為一家美國上市公司，發展了最被廣泛使用的新用評分模型。FICO 分數的計算，主要根據借款人信用背景的資訊。

⁴³ Adrian Buckley 著，梁維仁譯，《金融風暴的第一本教科書》(Financial crisis: causes, context and consequences) (臺北市：五南，2013 年)，頁 78。

⁴⁴ 同上註，頁 78。

	B+ B-	620	50	75~85	過去 2~4 年內有破產記錄，重建信用
次級	C+ C-	580	55	75	過去 1~2 年內有破產處置記錄
	D+ D-	550	60	60~70	過去 12 個月內有破產處置記錄
	E	520-	65		可能面臨破產或放棄贖回抵押物

資料來源：辛喬利、孫兆東著，《次貸風暴：憾動世界經濟的金融危機，剖析次貸風暴的前因後果》，(臺北市：梅霖文化，2008.08)，頁 153。

此一次級房貸為美國在 1980 年代金融自由化的產物，主要係指信用狀況較差的房貸貸款人。由於當時美國政府鼓勵金融業創新，於是不少業者願意把錢借給信用較差的民眾或機構，這些信用差的人借到錢以後，購置了房地產，促使美國房市上揚。然而，金融業的發展在帶來信貸與投資擴大的同時，也造成了債務的增長和債務違約引發之信貸危機的產生。當次級房貸借款人無法轉貸時，通常伴隨發生延遲付款或違約的情況機率非常高。

通常申請次級房貸的這些貸款人，其分數低於 620 或 640 分以下，因為信用狀況較不佳，因此必須承擔較高的房貸利率，另外次級房貸的利率大都是浮動利率。次級房貸被視為一種過渡性的暫時貸款，主要協助借款人有機會建立個人信譽或取得房屋資產之增值權益，借款人會儘快的轉貸至較低的房貸利率。

在美國，辦理房貸業務的機構主要有：政府全國抵押貸款協會(GNMA, Ginnie Mae)、聯邦國家抵押貸款協會(FNMA, Fannie Mae)、聯邦住宅貸款抵押公司(FHLMC, Freddie Mac)、銀行和房貸機構等。在此之前，次級房貸借款人由於收入不穩定、信用欠佳，幾乎不可能獲得房貸。直到 1980 年代初期金融自由化方案准許金融機構對供款人收取較高利率與手續費後，才有貸款業者願意對他們提供房貸，這些房貸業者後來發展成為專業的次級房貸公司。

美國次級房貸風暴發生的原因可回溯至 2000 年科技泡沫破滅，導致股價大跌，民間投資減少，經濟衰退，聯準會不得不採取寬鬆的貨幣政策以資因應。從 2001 年至 2003 年 6 月期間，聯準會公開市場委員會（FOMC）連續降息 13 次，將聯邦資金利率（federal funds rate）從 6.5% 逐步調降至 1.0% 的歷史新低，此舉刺激了國內經濟，民間住宅投資明顯增加，造就 2001 至 2005 年期間美國房地產市場的榮景。但好景不常，2004 年美國聯準會因市場景氣過熱，連續調高利率，致次級房貸違約率屢創新高，遂爆發 2007 年 7 月的次級房貸危機。

綜而觀之，美國次級房貸危機的爆發，主要可以歸類為以下幾種原因：

1. 美國次級抵押貸款客戶和 Alt-A(準優級)貸款客戶的償付保障不是建立在客戶本身的還款能力基礎上，而是建立在房價不斷上漲的假設之上。在房市飆漲的時候，銀行可以藉此獲得高額利息收入而不必擔心風險；但如果房市低迷，利率上升，這些客戶的負擔將逐步加重。當這種負擔到達極限時，大量的違約客戶出現，不再支付貸款，造成呆帳。

2. 2003 年以來，美國一些貸款機構在房地產泡沫中為了追逐高利潤，降低原有的貸款門檻標準，把不具資格的貸款群體納入，使得一部份的 Alt-A(準優級)貸款客戶最後淪為次級抵押貸款客戶。抵押貸款機構為了分散風險，集中將這些貸款匯集，重組後打包以債券的形式進行出售，賣給願意承擔風險而獲得高收益的投資者。⁴⁵

3. 肇因於 2004 年聯準會的升息週期。自聯準會從 2004 年開始升息後，到了 2006 年這段時間內，聯準會總共進行了 17 次基準利率的提高，使得聯邦基金利率從 1% 提升到 5.25%，導致貸款利息加重。先前市場預期利率長期走低，借款人較偏好浮動貸款利率，許多次級貸款產品都採用可調整利率，這類可調整利率

⁴⁵ 曾家慶，〈延燒中的美國次級房貸〉，《華南金控月刊》，第 57 期(2008)，頁 22。

由基本利率加固定的風險溢價構成，但是一年期美國國庫券收益在 2003 年至 2007 年初，從 1.25%漲到 5%。隨著利率上漲，借款人每月還款金額大幅增加，連帶違約率跟著增加，使得依附次級貸款發行的債券持有人也遭受損失。2007 年初美國部分地區房地產泡沫開始破裂，由於市場的下跌幅度超出人們預期，局面一發不可收拾。房貸違約率因此不斷上升，導致房價進一步下跌，次級抵押貸款市場情況急遽惡化，此乃次級房貸風暴的開始。⁴⁶

(二)美國金融風暴

在利率上升的情況下，美國房價大跌，優級房貸的違約率自 2007 年下半年開始攀升，辦理優級房貸的銀行虧損增加，發生流動性不足的問題，華爾街許多大型金融機構因資產縮水，必須向外尋求緊急援助，接二連三倒閉或被合併，甚至於宣告破產，演變成爲美國銀行業的金融危機。

2008 年 9 月 7 日，美國房利美（Fannie Mae）與房地美（Freddie Mac）兩大房貸機構發生財務危機，又稱二房危機。這兩家公司歷史悠久，爲美國政府於 1938 年與 1970 年時爲了創造房市榮景所成立。然而，受到次貸風暴及利率上升的影響，優級房貸違約率在 2007 年也開始上升，最終導致發行優級房貸擔保證券化商品及債務證券的房利美與房地美兩大機構也難逃一劫。在利息收入大幅減少的情況下，兩家公司在 2008 年 7 月開始出現現金缺口，而自 7 月 7 日至 15 日止的一星期內，這兩家公司股價分別下跌 55.08%與 55.84%，爲 1991 年以來最低股價水準。

根據估計，這兩家公司合計虧損 149 億美元，由於市場擔憂其籌資能力以及破壞美國住宅金融市場的債務威脅，美國財政部於 2008 年 9 月 7 日宣布接管二

⁴⁶ 辛喬利、孫兆東著，《次貸風暴：撼動世界經濟的金融危機，剖析次貸風暴的前因後果》，（臺北市：梅霖文化，2008.08），頁 162-163。

房，並對每家公司各投資 1,000 億美元的資本，並延長信貸至 2009 年，以保持兩家公司的可償債性與繼續經營。⁴⁷

另一重創美國金融並將此一風暴蔓延至全球金融體系者，為美國的貝爾斯登（The Bear Stearns Companies）。貝爾斯登是全球性的投資銀行，成立於 1923 年，在次級房貸風暴前，為美國第五大的投資銀行與主要證券交易公司之一，名列全球 500 強企業，主要從事資本市場、財富管理等領域的金融服務。

在 2007 年 3 月以來，由於受到次級房貸違約風暴的影響，導致貝爾斯登旗下兩支對沖基金投資的次級抵押貸款擔保的證券組合受到嚴重打擊，雙雙陷入鉅額虧損的困境，種下日後倒閉的惡因；接著貝爾斯登在 2007 年 12 月宣布第四季虧損 8.54 億美元，此乃該公司成立以來發生最嚴重的虧損；最後在 2008 年 3 月 14 日，貝爾斯登宣布其流動性顯著惡化，導致股價在當天暴跌 47%。當日，紐約聯邦準備銀行經由摩根大通向貝爾斯登提供緊急援助性融資，以防貝爾斯登危機向整個金融體系蔓延，隨後由摩根大通接管，最後於 2010 年初，聯準會除掉貝爾斯登的名號。聯準會此一行動，可以明顯發現次貸危機的衝擊遠超過美國正常經濟所能承受的範圍。⁴⁸

在貝爾斯登發生危機後，另一成立於 1850 年的全美第四大投資銀行全球性金融機構及投資銀行－雷曼兄弟（Lehman Brothers Holdings），也因為龐大的信貸抵押貸款證券業務導致嚴重虧損，成為下一個倒閉的大型金融機構，但是聯準會拒絕提供援助給想要收購雷曼兄弟的其他銀行，所以導致原本有意收購雷曼兄弟的銀行紛紛卻步。

⁴⁷ Adrian Buckley 著，梁維仁譯，《金融風暴的第一本教科書》(Financial crisis: causes, context and consequences) (臺北市：五南，2013 年)，頁 247-248。

⁴⁸ Adrian Buckley 著，梁維仁譯，《金融風暴的第一本教科書》(Financial crisis: causes, context and consequences) (臺北市：五南，2013 年)，頁 220-224。

2008年9月9日，美國雷曼兄弟與韓國產業銀行的買賣談判無法達成協議，陸續裁員六千人以上，並尋求國際間的金主進駐，造成雷曼兄弟股價一天之內重挫45%，美國道瓊指數下跌280點。⁴⁹2008年9月15日，在美國財政部、美國銀行及英國巴克萊銀行相繼放棄收購談判後，雷曼兄弟公司宣布申請破產保護，負債達6130億美元。⁵⁰

而美國最大證券經紀商及第三大投資銀行美林公司（Merrill Lynch），也因持有次級房貸抵押債務債券和其他次級房貸相關債券，因而蒙受鉅額損失，最後由美國銀行以每股29美元的價格收購，總收購金額達500億美元。⁵¹

在此同時，全球最大保險公司美國國際集團（AIG）也受到信用緊縮風暴重創，在2008年6月以前的三季虧損450億美元，原擬出售部份資產，籌集新資金，同時向聯準會申請400億美元的過渡性融資，2008年9月16日時，股價僅剩1.25美元，由於無法募集新資金，該集團瀕臨破產。鑒於情勢危殆，美國財政部與聯準會決定提供AIG兩年期850億美元的信貸融資，該信貸已AIG旗下子公司的股票擔保，並給予聯準會AIG股本79.9%的股權，以及要求暫停股息發放的權利。⁵²截至2009年3月底止，聯準會先後資助給AIG 1,825億美元，政府全力挽救，以免AIG倒閉對全球金融體系造成嚴重後果。

2008年初雷曼兄弟、美林、高盛與摩根士丹利公司並列美國四大投資銀行，前兩者分別被商業銀行併購，或宣布破產，剩下高盛投資公司（Goldman Sachs）和摩根士丹利公司（Morgan Stanley），這兩家公司由於承銷案與經紀業務大幅減少，盈餘銳減，2008年9月17日高盛股價下挫13.9%，摩根士丹利股價大跌24%，

⁴⁹ 鄧欣怡，〈「雷曼兄弟」破產對台灣之影響〉，《國政評論》，財團法人國家政策研究基金會，2008年9月24日，<http://www.npf.org.tw/post/1/4728>，最後瀏覽日期：2015/06/06。

⁵⁰ 巴曙松 等著，《金融海嘯中，那些人與事》，（臺北市：大都會文化，2009.3），頁104-105、111。

⁵¹ 王鶴松，《全球經濟金融危機》，（台北市：臺灣金融研訓院，2009），頁58-59。

⁵² Adrian Buckley 著，梁維仁譯，《金融風暴的第一本教科書》（Financial crisis: causes, context and consequences）（臺北市：五南，2013年），頁241-242。

爲防範華爾街金融風暴擴散，美國聯準會採取緊急措施，於 9 月 21 日批准高盛與摩根士丹利兩家投資銀行轉型成爲傳統商業銀行，未來受聯準會監管，無法進行高風險、高獲利的操作，因而使兩家公司度過此次金融危機。⁵³

(三)全球金融海嘯成因

1. 低利率政策與信用擴張

2000 年，全球科技網路股因有效需求減少而走向泡沫化，2001 年，911 恐怖攻擊事件震驚世界，美國經濟表現每況愈下，爲了挽救頹危經濟，美國從 2002 年開始實施一連串的金融配合措施，而利息的調降則是主要的因應方式，2003 年美國聯邦資金利率降至 1%，而降息的主要目的是希望利用信用擴張的方式，來帶動美國經濟的成長；然而，在連續降低利率以後，同時亦造成各種相關高風險與高報酬的金融商品應運而生，因此，偏低的利率政策所導致的信用過度擴張，是形成金融海嘯的最主要原因之一。

2. 次貸市場的擴張與信貸監管機制的失當

當利率下降，信用過度擴張時，金融業者爲了增加利潤，因而擴大貸款對象與增加信用額度，次級信用的承貸因應而生，其中，又以次級房貸爲大宗；而所謂次級房貸是指抵押貸款市場中的次優等抵押貸款，提供給那些信用程度較差，還款能力比較弱，但其違約風險較大的購屋者。

爲了振興經濟景氣，美國早在 2000 年便已調整利率政策，而在 2000 年至 2003 年的低利率政策期間，購屋者日愈增加，次級貸款者愈來愈多，至 2003 年的年底，美國次級房貸占有所有房貸比重約 8.5%，三年以後，也是 2006 年時，次級房貸已達到 20%，美國房市榮景可期；但在同段期間內，美國政府也發現全球資金

⁵³ Jakob de Haan, Sander Oosterloo and Dirk Schoenmaker, *European Financial Markets and Institutions* (United Kingdom: Cambridge University Press, 2009), pp. 341-342.

流動性泛濫的問題，爲了防串資金過於寬鬆而帶來通貨膨脹問題，於是美國開始提升利率，聯準會因而連續加息 17 次，2007 年，聯邦資金利率已升到了 5.25%；由於位於最脆弱金融部位的次級貸款者，一般也是被要求支付較高利率的經濟弱勢者，因此，當利率提高，次貸借款人無力償還房貸時，致使美國房地產逐漸走向泡沫化；另一方面，這些次貸結算後便成爲銀行的信貸損失，同時造成金融的緊縮與經濟活動的減緩，金融海嘯的問題亦逐漸顯現。

第二節 希臘債務危機的起因：內部與外部因素

（一）希臘債務危機內部因素

1. 希臘違紀與隱匿造假之問題

希臘是歐洲文明的發源地，早在 3100 年前希臘中世紀之城邦時代以後，數百個商業繁榮之城邦就已孕育全球最早之公債、匯票、簡易選擇權、及相關金融業務。⁵⁴1999 年歐元問世時，希臘國內經濟狀況因未符合加入歐元區之規定，而在當年度喪失參加資格。在加入歐元前，希臘國內平均利率水平高達 14%，不管政府或民間籌資成本均極爲高昂，若加入歐元後，得以讓希臘能使用低利率擴張財政預算。

依據華爾街日報 2008 年 3 月報導指稱，⁵⁵希臘爲能順利加入歐元區，其政府自 1998 年至 2001 年間與美國投資銀行「高盛銀行」（Goldman Sachs）進行 12 次複雜的「換匯換利」（Cross Currency Swap，簡稱 CCS），⁵⁶把希臘國債轉換成衍生性金融商品出售，成功地協助希臘掩蓋財政赤字真實情況，而順利於 2001

⁵⁴ 黃得豐，〈希臘發生債務危機之原因及其影響〉，《淡江大學歐盟資訊中心通訊》，第 25 期，2010 年，頁 14。

⁵⁵ “Swapping Blame Over Athens,” *The Wall Street Journal*, 2 March 2010.

⁵⁶ 「換匯換利」（Cross Currency Swap）係指立約之雙方約定在一定期間內以議訂之匯率，交換兩種不同貨幣之本金及利息。該兩種不同貨幣之交換，不限定期初、期末皆需交換本金。利息之交換得以固定利率與浮動利率交換，浮動利率與浮動利率交換，及固定利率與固定利率交換。

年成爲歐元區第 12 個成員國，其中 2001 年那次發行 100 億美元公債時尙意外賺 10 億美元，又希臘政府曾與 15 家證券商或金融機構擬定互換合約，而以其隱匿性貸款偷舉債，但歐盟直到 2004 年 11 月經仔細核對，才發現希臘財政狀況根本不符合歐盟標準。⁵⁷加入歐元後，讓希臘國內利率水準大幅下降，反而導致政府與民間拼命借錢，種下如今債務危機的遠因。

自從 2001 年希臘加入歐元區後，經常違反政府預算赤字不得逾 GDP 3%與政府負債餘額不得逾 GDP 60%之規定，由於長久以來之違約紀錄與不確實之數據，未符合歐元區整合標準而屢遭糾正，而且始終無法讓金融市場建立信心，歐盟官員也曾指責希臘長期以來即未認真控管財政失衡狀態。2009 年希臘政治變天，新執政的社會黨總理帕潘德里歐上台不久即發現，舊政府先前對歐盟所提報之財政赤字數字不實，便於 2009 年 10 月份將赤字預算占國內生產總值的比例進行修訂，從原有的 3.7%改爲 12.7%，後來歐盟核定之確實數字爲 13.6%，新政府並承認現有總債務是 GDP 的 113%。

依據希臘財政部之官方數據稱，2009 年底政府負債已高達 2,985 億歐元(4,070 億美元)，已較 1998 年俄羅斯危機與 2001 年阿根廷風暴時所出現之赤字高出 5 倍以上，因而已被視爲迄今以來最大之主權債務危機，此外，社會黨新政府在 2009 年時還發現，國庫的存款不足以償還一筆 2010 年 5 月即將到期的 90 億歐元公債⁵⁸，此事件也正式爲希臘債務危機揭開序幕。

2.希臘國內的特殊國情與民風

(1)紅包文化造成逃稅與貪污問題

⁵⁷ 黃得豐，〈希臘發生債務危機之原因及其影響〉，《淡江大學歐盟資訊中心通訊》，第25期，2010年，頁4。

⁵⁸ “Public Debt Bulletin No.57 - March 2010,” Hellenic Republic Ministry Of Finance, <<http://www.minfin.gr/portal/en>>

希臘國內經濟問題形成因素之一為，其國內根深蒂固的貪腐文化，行賄風氣之盛已成為國內日常生活之一部份，根據華盛頓智庫布魯金斯研究所(Brookings)的調查指出，公共部門貪腐是希臘債務迅速膨脹的主因，每年耗用希臘公帑逾200 億歐元(270 億美元)，相當於國內生產毛額的 8%。⁵⁹

在世界銀行(World Bank)針對富裕國家控管貪腐成效的調查中，希臘在歐元區 16 國敬陪末座。國際透明組織(Transparency International, 簡稱 TI)⁶⁰的調查也發現，希臘的貪腐情形在歐盟 27 國中最嚴重，與保加利亞、羅馬尼亞不相上下。⁶¹

希臘人將逃稅視為每個人所必須具備之生活藝術，因此誠實申報繳稅之比率甚低。諸如大部份個人所得稅申報之年收入額均在 10,000 歐元之起徵點以下，又如豪宅之游泳池應報繳奢侈稅，卻只有 0.2%誠實申報。此外，企業或大戶繳稅又流行所謂之「三三制」(將應繳稅額改變成由國庫、查稅員、與納稅人各分得三分之一)，逃漏稅狀況甚為嚴重，也因此，儘管過去 10 年來希臘經濟持續成長，稅收增幅卻遠不及成長的腳步。歐盟 2008 年調查發現，希臘 2000 至 2007 年間的名目 GDP 成長 8.25%，但同期稅收只增加 7%。

但其政府之稽征效率卻奇差無比，通說此與該國盛行之紅包文化有關。根據國際透明組織調查，去年有 13.5%的希臘家庭曾經行賄，平均金額約 1,355 歐元(約為 GDP 之 54%)。以紅包打通關節之對象並不僅限於公務部門，且範圍甚至於擴及用紅包取得汽車駕照、建築執照、及醫師約診等較嚴肅之對象，另外，

⁵⁹ Daniel Kaufmann, "National Disasters Teach Unorthodox Lessons on Governance," The Brookings Institution, <<http://www.brookings.edu/research/opinions/2010/03/02-governance-disaster-kaufmann>>

⁶⁰ 1993年成立的國際透明組織，是國際上唯一專門致力於抑制貪污腐敗的國際性非政府組織。

⁶¹ Stephanie Debere and Michael Sidwell, "Corruption Perceptions Index 2009," Transparency International Annual Report 2009, (2010), pp. 48-49. <<http://www.libertadciudadana.org/archivos/actfund/informeti2009.pdf>>

貪污為 200 億歐元（約為 GDP 之 8%）。⁶²

(2) 社會福利浮濫又缺乏公民文化

歐盟各國之社會福利支出原已較全球各地高，而希臘之社會福利支出更為浮濫，故經常入不敷出。希臘國內工會強勢迫使政府將 580 種行業歸為「高危險職業」，因而到了退休年齡就應准許其領取優渥之退休金。這些職業包括採礦與拆除炸彈等高危險性工作，但廣播報和管樂手也赫然在列，諸如男管樂手到了 55 歲就能以「冒著胃逆流之風險」；女性播報員到了 52 歲就能以「麥克風有細菌」等「高危險」理由而須准予退休，面對公務員退休，國內卻經常發生退休 1 人補 5 人之現象。⁶³

另一方面，希臘國內政客為討好選民，大開社會福利支票，使人民享有優渥的社會福利待遇。希臘智庫－經濟暨工業研究基金會主任史道納拉斯（Yannis Stournaras）估計，希臘公務員占全國勞動總人口 10%，若再加上退休金管理機構、受政府資助的委員會，比例恐怕更高。⁶⁴希臘政府每年撥出數 10 億歐元來填補公務員的福利缺口，希臘公務員除了每月的薪水外，另有各項從 5 歐元到 1,300 歐元不等的獎金，獎金名目既多且雜，例如，上班準時、不早退、會說外語…等，有些公務員每月的獎金甚至超過其本薪，如此龐大的公務人口，為政府帶來沉重財政負擔的同時，也造成行政效率低落。此外，希臘最令人詬病的，則為公務員的退休金制度，即使公務員去世，其婚生或非婚生子女皆可終身領取退休金。此制度使得希臘財政負擔難以承受。根據歐盟統計，到 2050 年，歐盟成員國平均養老退休金支出將占 GDP 的 3%，而希臘之比重卻將達 12%。⁶⁵

⁶² Stephanie Debere and Michael Sidwell, "Corruption Perceptions Index 2009," Transparency International Annual Report 2009, (2010), pp. 52
<<http://www.libertadciudadana.org/archivos/actfund/informeti2009.pdf>>

⁶³ 黃得豐，〈從希臘破產展望歐盟經濟情勢〉，《國際商情雙周刊》，第294期(2010)，頁 11。

⁶⁴ The Foundation For Economic & Industrial Research "Economic Environment," *The Greek Economy*, No. 59 (2010), pp. 35.

⁶⁵ The Foundation For Economic & Industrial Research "Economic Environment," *The Greek*

希臘提供給人民與其經濟基本面不符的社會福利，造成財政破產因素，史道納拉斯（Yannis Stouraras）分析，政府長年超支、公務員人數龐大、逃漏稅嚴重是導致財政破產的三大原因，此外，該國Ionian大學之Katsions教授批評其國人沒有公民文化，因而才會對遵守紀律視為很丟臉與愚蠢。

(二)希臘債務危機外部因素

1. 歐元區財政治理缺陷

在歐元區邁向進一步整合時，其邏輯思維原認為透過「貨幣聯盟」組織的整合，將可有效加速促進歐盟「政治聯盟」更密切地結合，然而後來「政治聯盟」並無進展，因而歐元區迄今尚無政治力可約束成員國之財政與稅收。

根據 1995 年訂定的「穩定暨成長公約」（The Stability and Growth Pact，簡稱 SGP），該約約束會員國在財政赤字與公債上的上限，所有歐元會員國其政府赤字比例不得超過該國 GDP 的 3%，其政府公債比例不得超過該國 GDP 的 60%。如有會員國違反公約，歐盟執委會將先發出早期警告（early warning procedure, EWP），如持續未改善，將可在歐洲經濟與財政部長理事會（Economic and Financial Affairs Council, ECOFIN）的投票同意下，依違反情節課以該國 GDP 的 0.5% 之罰金。

然而，自從歐元上路以來，僅有少數國家完全符合，未達標準之國家只要提出改進方案，即可過關，所以並未真正實施過處罰⁶⁶，導致歐元區成員財政紀律鬆散，顯示出歐元區財政治理方面之缺陷，尤其是領導會員國，對穩定暨成長公約的違反以及歐洲理事會自願性地擱置懲罰機制。

Economy, No. 59 (2010), pp. 36.

⁶⁶ 劉書彬，〈歐洲債務危機之探討〉，《遠景基金會歐俄非策略小組研討論文》，（2010），頁 3。

2002 年德國被執委會確定其政府赤字為 GDP 的 3.8%，違反穩定暨成長公約的上限，理事會於 2003 年初向德國發出要求改進的正式建議函，德國政府也同意將儘速改善。然而，隨著德國經濟成長的持續下滑，德國政府無法有效改善其赤字違反的事實，且於 2003 年因赤字達其 GDP 的 4.1% 而再度違反穩定暨成長公約。

2003 年初時，法國席哈克政府因堅持履行選舉期間的承諾，使其政府赤字達其 GDP 的 3.2%，違反穩定暨成長公約規定，而受到理事會的早期警告，然而，法國政府選擇持續漠視理事會所發出的警告與建議。在德、法連續違反之事實明確且無有效改善跡象的情況下，這兩個歐元區的核心成員國卻率先作了不良示範，由此可見歐元區財政紀律之缺失。⁶⁷

繁榮時期，歐元區部份成員國就已利用資金寬鬆與財政散漫之便，而使用比本國原貨幣強勁之歐元，及大量發行利率較過去低之公債，於金融海嘯前陸續到期，需履行償債義務。到了金融海嘯後，各成員國又必須擴大財政支出以拯救其本國之銀行系統與刺激經濟，各國之預算赤字與政府負債再度攀高，歐元在財政治理方面之缺陷再度浮現。⁶⁸

依據歐盟執委會於 2010 年預估之數據，整個歐元區平均在 2010 年政府負債為 84%，由於各國為因應金融危機，而多已超過規定之 60% 限額。至於超過平均數者有希臘 124.9%，義大利 116.7%，比利時 101.2%，與葡萄牙 84.6%；核心國之法國為 82.5%，德國為 76.7%；只有芬蘭 47.4% 與盧森堡 16.4% 仍低於 60% 之限

⁶⁷ 羅至美、李俊毅，「檢驗歐元第一個十年」，《歐洲聯盟經貿政策學術研討會論文集》，2010 年，頁 10。

⁶⁸ 黃得豐，「希臘發生債務危機之原因及其影響」，《淡江大學歐盟資訊中心通訊》，第 25 期(2010)，頁 12。

額，若各國振興經濟措施或方案退場後，上述平均數才有可能低於 60%之限額。

69

整體而言，一個貨幣之穩定與成熟，除應靠央行妥善之貨幣政策與流動性控管外，仍須財政部收稅償還政府負債。因此，歐元區各國統一貨幣，而未交出課稅權，此為歐元區整合先天上之缺陷，也是造成希臘國家債務危機的主要原因之一。⁷⁰

2.成員國經濟體質差異問題

歐元區各成員國間之經濟體質互異，在單一歐元下各國皆須放棄貨幣自主權，歐洲央行在執行貨幣政策時又無法兼顧到各成員國之狀況與需要，而對體質已欠佳之成員國在調控其本身經濟之能力上造成傷害。

雖然這些成員國均運用大量財政支出，造成短暫之經濟榮景與房地產價格飆漲，且因外資大量流入而造成典型之移轉性問題，亦即因商品與勞務需求增加而造成通貨膨脹，後又因其物價偏高而喪失對外貿易之競爭力，當外資撤走與泡沫破滅時，國內需求大減，造成物價下跌而使企業利潤與國家稅收同時減少，並使薪資降低與失業增加，且政府負債多偏高。這些成員國乃逐漸往通貨緊縮方向走，因而均希望歐元貶值與寬鬆之貨幣政策，以振興競爭與提高競爭力。至於體質較佳與核心成員國，則因政府負債較少，經濟發展較穩定，對外貿易常呈出超而累積貿易盈餘，這些成員國乃逐漸往通貨膨脹方向走，因而反對歐元貶值，且傾向於較緊縮之貨幣政策。⁷¹

⁶⁹ 黃得豐，「希臘發生債務危機之原因及其影響」，《淡江大學歐盟資訊中心通訊》，第25期(2010)，頁12。

⁷⁰ 黃得豐，「希臘債務危機之原因及對金融市場之影響」，《歐元區主權債務危機之原因與影響研討會論文集》，(2010)，頁2。

⁷¹ 黃得豐，「希臘發生債務危機之原因及其影響」，《淡江大學歐盟資訊中心通訊》，第25期(2010)，頁13。

當金融海嘯肆虐與歐盟遭遇 10 年來首見之經濟衰退後，面對瞬息萬變之金融與經濟之惡劣環境時，缺乏靈活有效之因應措施，即表示用以抵抗外犯之免疫力已降低。又因為使用共同貨幣，歐洲央行才是貨幣政策之決策者，因而經濟體質較差之成員國乃缺乏有效之矯正經濟方法，既無法以貶值方式來提振出口與觀光利益；又不能調降利率或增加貨幣供給額以增加銀行貸款與刺激消費。

換言之，此種經濟結構迥異之成員國串連在單一貨幣之歐元區內，因無統一之財稅經貿與勞工政策協助解決問題，則在金融危機後其差異日增且心結日深，最後乃爆發希臘債務危機，並可能陸續引爆其他經濟體質較差成員國亦發生類似之危機。既然「貨幣聯盟」無法解決問題，則似應仰賴政治面之財政與經濟儘速整合，至少應提出可以解決問題之相關措施因急，並使各成員之勞工政策能放寬限制並更具彈性，以便能順利前往互相支援。⁷²

3. 投機客不當使用「信用違約互換」利差炒作與非法放空

2009 年 11 月希臘社會黨政府為展現改革決心，大力縮減預算支出後，國際禿鷹卻趁機狙擊歐元，先以「信用違約互換」(Credit Default Swaps, 簡稱 CDS)⁷³押注或擔保希臘公債恐會違約，而引起外界臆測，並扭曲市場走向；而後又共同非法放空歐元，造成市場動盪不安。雖然希臘總理已多次譴責國際投機客，但危機與歐元貶勢仍每況愈下。

所謂 CDS 是指 1995 開始推出的衍生性金融商品，以提供投資人瞭解風險來源、觀察金融危機之演變、預測信評之變化、及作為證券價格變動領先指標之金融工具。若投資人害怕所購買之證券違約，可向發行證券或承銷之金融機構

⁷² 黃得豐，「希臘發生債務危機之原因及其影響」，《淡江大學歐盟資訊中心通訊》，第 25 期(2010)，頁 15。

⁷³ 「信用違約互換」(Credit Default Swaps) 通常被視為是債券違約的風險指標，利率越高，違約的風險越大。

購買 CDS 避險，只須定期繳付保證金給該出售 CDS 之金融機構，以換取萬一發生違約事故時獲得賠償。⁷⁴

近年來，CDS 利差已逐漸由原來具避險功能之金融工具，變質為引燃證券訊息之炒作工具，出售 CDS 之金融機構常故意扭曲市場狀況而拉高 CDS 利差，以賺取投資人之保證金。例如此次希臘公債之 CDS 利差即被國際投機客押注並不斷煽動拉高，在 2010 年 5 月 6 日市場最恐慌當天，希臘 CDS 飆升至 8.38%，換言之，每買 1 萬元的希臘公債，必須花 838 元購買 CDS 保險，才能完全規避風險。

在希臘國家債務危機發生以前，歐元對美元原來已維持一段時間之強勢，卻突然反轉急貶，此似與國際禿鷹趁機狙擊有關。若以期貨市場上較具代表性之美國商品期貨委員會（Commodity Futures Trading Commission，簡稱 CFTC）每週二結算全週對歐元放空之口數換算如次：2010 年 1 月 19 日前全週對歐元放空 41 億美元、1 月 26 日 65 億美元、2 月 2 日 72 億美元，但 2 月 9 日 94 億美元與 2 月 16 日 97 億美元均突然飆高放空金額，通說此情形與 2010 年 2 月 8 日國際禿鷹齊聚紐約哈爾特（Hardt）經紀公司密謀共同放空歐元有關。

2010 年 2 月 11 日高盛銀行曾發表一篇看空歐元之文章，報導中指出希臘的預算赤字問題正持續削弱市場對歐元區的信心，長期將增加持有歐元的風險，因此削減歐元匯率的目標價，另外還指出，歐元區相關的債務危機可說是歐元問世以來最具威脅的一次，並再一次暴露出歐元區內劃一的財政政策所引發出來的問題，⁷⁵並指責當年曾與該行密切搭配的希臘預算赤字危機，既已削弱市場對歐元之信心；又將會長期地增加歐元風險。

⁷⁴ 黃得豐，「希臘發生債務危機之原因及其影響」，《淡江大學歐盟資訊中心通訊》，第 25 期(2010)，頁 15。

⁷⁵ 「歐元展望每況愈下」，《星洲日報》，2010 年 2 月 12 日，財經版。

依據希臘情報單位⁷⁶獲取當日參加聚會之名單，皆為著名的美國與英國之國際禿鷹，其討論內容並非一般資訊傳遞或普遍事實之評論，而是共同商以特定價格放空歐元貶值及壓低歐元匯價之非法行爲。此一聚會已引起歐盟各國之共憤，歐盟相關領袖與官員均提出譴責與關切。

第三節 希臘主權債務危機對歐盟與歐元區之衝擊

(一)希臘債務危機之發生經過

希臘債務危機，源自於 2001 年加入歐元後，政府與民間紛紛以低利率大舉借貸來推動國內經濟成長，隨著 2008 年底發生全球性金融危機，各國政府多採取擴大財務支出的方式，執行紓困政策措施，擴大公共內需的方式來因應，原本的政府債務就在投資熱錢消退，籌集資金不順的情況下，持續惡化。

在此期間，希臘 2009 年底社會黨新政府上台時宣布，國內財政赤字占 GDP 達 12.7%，此比例超過歐元區 3% 的規定，因此國家信用評等被三大信評公司降級，此事件造成歐洲市場發生巨幅震盪，國際金融市場也發生重大變化，歐元匯價大跌。

2010 年 2 月，希臘國內舉債總額達三千億歐元，比例高達其 GDP 的 113.4%，且政府赤字預算亦達 GDP 的 12.7% 的財政嚴重惡化問題，引發國際金融市場上懷疑希臘政府是否有能力償還鉅額債務，尤其是一筆 2010 年 5 月底到期的 500 億歐元公債，因而形成所謂的希臘債務危機。⁷⁷

⁷⁶ 黃得豐，「希臘發生債務危機之原因及其影響」，《淡江大學歐盟資訊中心通訊》，第 25 期(2010)，頁 16。

⁷⁷ 羅至美、李俊毅，「檢驗歐元第一個十年」，《歐洲聯盟經貿政策學術研討會論文集》，(2010)，頁 12。

根據國際清算銀行（Bank for International Settlements）資料顯示，截至 2009 年 底 外 國 銀 行 持 有 希 臘 債 權 金 額 共 計 3,026 億 歐 元 ， 最 大 債 權 人 為 法 國 持 有 755 億 歐 元 ， 其 次 則 為 瑞 士 持 有 640 億 歐 元 ， 德 國 持 有 432 億 歐 元 ， 由 此 可 知 希 臘 債 務 危 機 牽 動 著 歐 盟 成 員 國 之 間 經 濟 利 益 的 糾 葛 及 歐 元 前 景⁷⁸(表 3-2)。

表 3-2 2009 年外國銀行持有希臘債權

國別	金額 (億歐元)	比例 (%)
法國	755	25
瑞士	640	21
德國	432	14
美國	164	5
英國	123	4
荷蘭	118	4
其他	794	27
合計	3026	100

資料來源：Bank for International Settlements,< <http://www.bis.org/statistics/index.htm>>(30 May 2015).

除此之外，希臘分別積欠葡萄牙、西班牙的銀行近 100 億美元和 860 億美元，希臘倒債將拖累葡萄牙與西班牙兩國。再者，國際清算銀行統計指出，德國銀行和法國銀行在西班牙的曝險總額分別達 2,380 億美元和 2,200 億美元；而財政狀況搖搖欲墜的義大利雖受到西班牙積欠 310 億美元，但也積欠法國 5,110 億美元，幾乎占法國 GDP 的 20%。由此顯示，歐元區各國於希臘債信 危機中關係唇齒相依。⁷⁹

⁷⁸ 李顯峰，「歐元區債務危機與金融市場」，《歐元區主權債務危機之原因與影響學術研討會論文集》，(2010)，頁 3。

⁷⁹ 行政院經建會，「歐洲債務危機及其影響」，行政院經濟建設委員會，

(二)希臘債務危機產生的連帶骨牌效應

1.拖累歐元及衝擊歐元區

2009年11月25日惠譽(Fitch)信評公司調降希臘國家債信評等後，國際禿鷹趁機狙擊歐元，其匯價自1.51美元急速下滑，同時對國際15種主要貨幣走貶，並跟隨希臘債務危機之發展經過而起伏不定。2010年2月初當希臘指出葡萄牙與西班牙赤字亦甚高，恐為下個未爆彈時，歐元已跌至1.36美元。到了2010年4月27日希臘與葡萄牙遭遇國內運輸工人罷工抗議，及三家主要信評公司調降信評等級後，歐元已跌至自2009年以來最低價1.3155美元(圖3-1)。所幸於2010年4月29日歐盟執委會發佈主要經濟信心指數創25個新高之利多消息後，歐元匯價才由谷底翻升。

圖 3-1 2009年11月-2010年5月歐元兌美元匯價走勢



資料來源：European Central Bank,

<http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-usd.en.html>(30 May 2015).

希臘債務危機發生後拖累歐元下滑，除已浮現歐元區整合之缺陷與問題外，亦凸顯出整個歐元區會員國皆有嚴重之債問題。根據歐洲經濟暨貨幣聯盟之規定，歐元會員國之政府預算赤字必須維持在 GDP3%以內。依照這項標準，根據歐盟統計局資料可發現，2009年歐元區 16 國的政府預算赤字狀況除芬蘭與盧森堡外，其餘會員國皆超出歐元區標準，且各國赤字之比例均比起 2008 年明顯提升（表 3-3）。

表 3-3 2008-2009 年歐元區國家財政赤字表

	政府預算赤字占 GDP 比例		公債占 GDP 比例	
	2008 年	2009 年	2008 年	2009 年
愛爾蘭	7.3	14.3	43.9	64.0
希臘	7.7	13.6	99.2	115.1
西班牙	4.1	11.2	39.7	53.2
葡萄牙	2.8	9.4	66.3	76.8
義大利	2.7	5.3	106.1	115.8
盧森堡	2.9	0.7	13.7	14.5
斯洛伐克	2.3	6.8	27.7	35.7
斯洛維尼亞	1.7	5.5	22.6	35.9
芬蘭	4.2	2.2	34.2	44.0
賽普勒斯	0.9	6.1	48.4	56.2
荷蘭	0.7	5.3	58.2	60.9
奧地利	0.4	3.4	62.6	66.5
馬爾他	4.5	3.8	63.7	69.1
德國	0.0	3.3	66.6	73.2
法國	3.3	7.5	67.5	77.6
比利時	1.2	6.0	89.8	96.7

資料來源：Eurostat: Provision of deficit and debt data for 2009, Brussels, 2010.

舉例來說，奧地利的政府預算赤字部份，從 2008 年占 GDP 的 0.4% 上升到占 GDP 的 3.4%，成長比例多達八倍以上；2009 年政府預算赤字問題又以愛爾蘭最為嚴重，達 14.3% 之多，希臘則以 13.6% 居次，西班牙為 11.2% 排第三。其他國家之成長比例，約為 2008 的 2 至 3 倍。⁸⁰而就總國債而言，2009 年僅有 6 個歐元國家，達到歐洲經濟暨貨幣聯盟 GDP 60% 以下之規定，其中又以義大利、希臘與比利時，債務情況最為嚴重。

2. 引發南歐債信問題

在歐元區的架構下，葡萄牙、愛爾蘭、義大利、希臘與西班牙是經濟體質最脆弱的會員國，2008 年為因應金融危機，南歐各國不惜提高赤字來推動國家經濟的復甦，然而，高財政赤字卻也導致政府債務支出大增，除了希臘已經爆發嚴重財政危機外，愛爾蘭、西班牙、義大利、葡萄牙等經濟體也發生鉅額預算赤字問題，被合稱為南歐 PIIGS 國家財政危機⁸¹，其政府赤字比例遠超過穩定暨成長公約之規定，歐元區的債信問題隱隱浮現。

這五個歐洲的國家因長久以來建立了以高福利為特色的社會保障制度，包括醫療教育住房失業救濟養老保險兒童津貼等各類福利制度，涵蓋社會生活各個方面。面對長期的經濟增結構問題，在政府開支不斷增加，難以降低這些南歐國家長期的高成本下，導致財政赤字嚴重且外債過高。⁸²

2010 年 4 月 27 日，標準普爾信評公司 (Standard & Poor's Co.) 公布對南歐五國的主權信用評等及總體經濟情勢 (見表 3-4)。愛爾蘭的預算赤字比最高達

⁸⁰ 張福昌，「德國因應南歐金融危機策略分析」，《歐洲聯盟因應金融風暴的挑戰與作為研討會論文集》，(2010)，頁 1。

⁸¹ 國際金融市場以此五國的英文字首，戲稱五國為 PIIGS (豬) 國，相對於金磚四國一詞的正面意義。

⁸² 王憶如、卓忠宏，「南歐金融危機：西班牙政府作為與因應」，《歐洲聯盟因應金融風暴的挑戰與作為研討會論文集》，(2010)，頁 19。

14.3%，2009 年對外國銀行負債 6,019 億歐元，經濟成長率為-7.1%，幸經常帳仍有順差，主權信評為 AA。較嚴重者是希臘主權信評被降為 BB+，表示「已有缺陷」，成為「垃圾債券」(junk status)並非投資等級公債，展望為「負向」。西班牙的主權信評為 AA 級，展望也是「負向」。葡萄牙的主權信評為 A+級，展望也是「負向」。義大利 2009 年的經濟成長率為-5.0%，外債也高達 9,842 億歐元，主權信評為 A+，債務餘額占 GDP 比高達 115.8%，未來總體經濟發展相當不樂觀。

83

表3-4 2010年南歐國家總體經濟與信用評等

國別	信評	預算赤字 比 2009 %	債務餘額 比 2009 %	對外國銀 行負債 2009 (億 歐元)	經濟成長 率 2009 %	經常帳順 差(+)逆 差(-)(億 歐元)
愛爾蘭	AA	14.3	64.0	6,019	-7.1	374
希臘	BB+ 展望負向	13.6	115.1	1,639	-2.0	-285
西班牙	AA 展望負向	11.2	53.2	7,594	-3.6	-495
葡萄牙	A- 展望負向	9.4	76.8	1,983	-2.7	-190
義大利	A+	5.3	115.8	9,842	-5.0	-41

資料來源：Standard & Poor's, <<http://www.standardandpoors.com/ratings/govs-sovereigns/en/us>>(30 May 2015).

整體而言，希臘、葡萄牙及愛爾蘭，占整個歐元區與全球經濟的比重並不大，較可能產生嚴重問題的則是義大利及西班牙。這兩個國家除分別是全球第七大和

⁸³ 標準普爾公司(Standard & Poor's Co.) 評等分成 AAA 至 D 計 20 等級，自 AAA、AA+、AA、AA-、A+、A、A-、BBB+、BBB、至 BBB-皆為投資等級 (計十等)，其餘為投機等級，自 BB+、BB、BB-、B+、B、至 B-為有缺陷，自 CCC、CC、C、至 D 為不合格等級。

第九大經濟體，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。⁸⁴

南歐五國主權信用評等的結果更加深金融市場的疑慮，特別是如如何挽救希臘瀕臨破產的財政，引起歐洲央行、歐盟、德國政府及國際貨幣基金的一連串爭議協商。希臘債務危機造成歐元問世以來面臨最重大之考驗，因此歐元區核心國家與歐盟領袖已邀國際貨幣基金密集協商援助事宜。⁸⁵

3. 國際金融市場動盪不安

自從美國爆發金融海嘯衝擊全球後，各國緊急降低利率與擴大財政支出因應，並提出振興經濟措施挽救後，才使經濟得以復甦，且股市均已大幅回升。然而，希臘債務危機發生使得全球股市重挫，隨著希臘債務危機之起伏進展而又多次造成全球股市大跌。

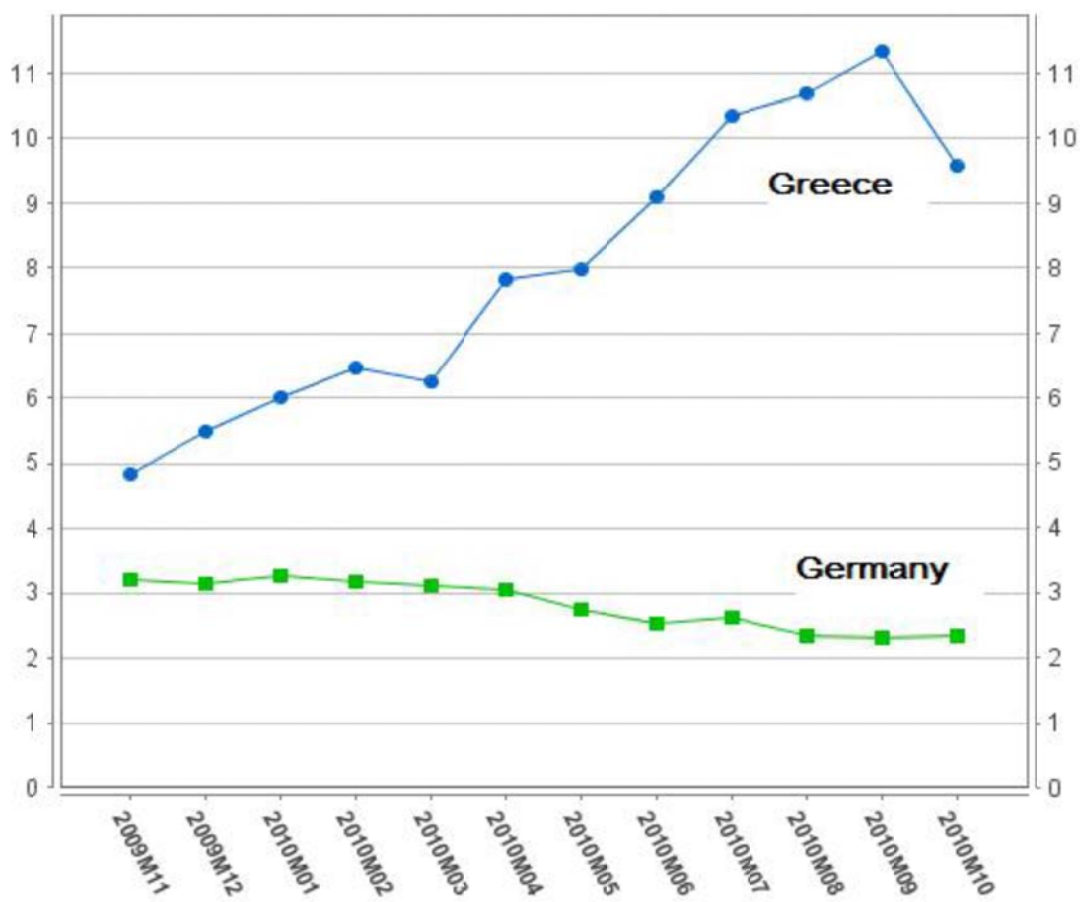
另外，希臘債務危機期間，其債券殖利率過高，如 10 年期公債 2010 年 4 月為 7.83%，到了 6 月則上升至 9.10%，9 月份更高達 11.34%；另外，希臘債券殖利率與德國相同債券之殖利率利差更高得離譜。例如，10 年期公債與德國公債之利差 2010 年 1 月相距近 2 倍，到 9 月份則相差近 5 倍 53（圖 3-2）。⁸⁶此現象必然為國際債市埋下陰影，並擔心如此高之利差，不知何時會因「債務重整」或「違約」而再度引發風暴。

⁸⁴ 彭思遠，〈南歐債務危機的啓示〉，2010 年 10 月 12 日，引自「財團法人國家政策研究基金會」網站，〈<http://www.npf.org.tw/post/3/7120>〉，最後瀏覽日期：2015/06/06。

⁸⁵ 黃得豐，〈希臘債務危機之原因及對金融市場之影響〉，《歐元區主權債務危機之原因與影響研討會論文集》，(2010)，頁 6-7。

⁸⁶ Eurostat，
〈<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=0&language=en&pcode=teimf050>〉(2 June 2015).

圖 3-2 2009-2010 年希臘與德國 10 年期公債殖利率單位：%



資料來源：Eurostat,

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/product_details/dataset?p_product_code=TEI MF050> (1 June 2015).

第四章 希臘政府、歐盟及相關國家之因應對策與影響

希臘主權債務危機爆發後，對其國內政經社會激起重大震盪不安，既拖累歐元貶值，亦造成全球金融市場持續動盪，更連帶引發財政結構欠佳之南歐國家，如葡萄牙、西班牙、愛爾蘭及義大利等成員國之緊張，深怕造成連鎖骨牌效應，迫使歐元區解體。本章探討希臘政府、歐盟及相關國家對於此危機的因應對策與作為，首先側重希臘政府對於國內債務危機及改善債信之相關政策與措施，接著探討歐盟與國際貨幣基金如何共同紓困希臘債務危機，最後則論述主要歐元區會員國在此危機中之介入與協助。

第一節、希臘政府之因應對策

歐盟之所以規劃使用單一貨幣，主要因為單一貨幣可發揮免除不必要的匯兌風險、降低交易成本、增加區域內貿易和投資，以及促進跨國資本市場形成的功效；此外，由於歐元交易量龐大，當各國發生金融危機時，貨幣較不會遭受投機客攻擊，有助於維持金融體系之穩定。⁸⁷然而，由於歐元在制度設計上，有關歐元的組合成分、權重以及內部兌換權不能輕易更動，導致部分競爭力較差的成員國在面客經濟衰退時，無法透過傳統貨幣政策中經由貶值來刺激經濟，喪失因應經濟景氣的貨幣政策彈性，倘若當中有會員國發生問題後，恐難免波及其他會員國。希臘主權債務危機便因此衝擊整個歐元區，甚至在整個歐盟內引發連鎖效應。

隨著希臘公債發行成本愈來愈高，其主權債務危機明顯已經無法自行解決，2010年1月希臘向歐盟提出「希臘穩定暨成長計畫」(Hellenic Stability and Growth Programme)，希望歐盟夥伴能相信其控制預算赤字之決心，已獲得歐盟援助。

⁸⁷ 李綱信，〈歐洲主權債信危機之分析〉，《經濟研究》，第11期，2010年，頁232-258，引自http://www.ndc.gov.tw/att/0015201/0015201_8.pdf，最後瀏覽日期：2015/06/06。

該計畫雖於該年 2 月獲得歐盟同意，然而外界反應普遍不佳，希臘旋即又推出「希臘穩定暨成長計畫輔助措施方案」（Hellenic Stability and Growth Programme and Additional Measures），希臘議會亦於 2010 年 3 月迅速通過。⁸⁸與此同時，為能順利獲取歐盟與國際貨幣基金的援助，希臘政府做出了以下為實踐其穩定暨成長計畫及輔助措施之階段性目標之改革政策：

(一)2010 年短期財政目標

在希臘穩定暨成長計畫目標設定中，希臘政府要在 2010 年底前要將國內財政赤字占 GDP 比率從 2009 年的 12.7%削減至 8.7%，減少 4%的比率，而此目標主要擬透過增加稅收與縮減開支兩大方面同時進行。

1.增加稅收

當時希臘政府預計 2010 年稅收達 GDP 41.9%，比 2009 年提高 2.6%，提高的稅收來源主要來自於調整稅收制度、嚴格對抗逃稅與歐盟基金（EU funds）等。為能有效地增加稅收，希臘政府於穩定暨成長計畫中訂定以下四項措施：

- (1) 改革稅收制度與擴大稅收基礎；
- (2) 改善查帳以加強稅收管理；
- (3) 減少逃稅與加強稅收；
- (4) 固定實施該措施並確保它的有效性。⁸⁹

針對稅收制度改革方面包括：排除所得稅寬減額、增加菸草與酒類的消費稅、提高燃油消費稅，並恢復上屆政府取消的財產稅等，預計於 2010 年可增加 261 億歐元之稅收。另一方面希臘政府尚對有盈餘之大企業與豪宅課徵特別稅，以及

⁸⁸ 經建會財務處，「希臘債務危機及其因應措施」，行政院經濟建設委員會，〈http://www.ndc.gov.tw/m1.aspx?sNo=0013422&ex=4&ic=0000007#VXyoE_mqqkp〉（2015 年 6 月 2 日）。

⁸⁹ Hellenic Republic Ministry of Finance, “Hellenic Stability and Growth Programme,” Hellenic Republic Ministry of Finance, 〈http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/ff/fa/bf/fffabf061eb70aa8db372381b30614125770c68c/application/pdf/2010_01_15_SGP.pdf〉 (4 June 2015), pp.17-18.

針對銀行流動資產課稅，此部份預計於 2010 年亦有 133 億歐元之稅收。除改革稅收制度外，希臘政府並採取措施對抗逃稅，估計該部份稅收可達 120 億歐元。

90

2.縮減開支

由於歐盟要求希臘政府大力縮減開支以防止進一步惡化，希臘政府遂在希臘穩定暨成長計畫採取相關縮減開支政策，其內容主要分為三大項：

(1)薪資與退休金開支：縮減開支之主要對象為公務員，內容包括月薪超過 2,000 歐元之公務員暫停加薪，以及縮減政府部門公務員薪資的 10%，並減少三分之一以上之短期合約；

(2)社會保險開支：由於希臘在 2009 年度有關社會保險的開支高幅成長了 28%，為縮減來年龐大的社會保險開支，希臘政府提出改革社會保險制度的相關政策；

(3)政府運作開支：由於政府運作部份的開支於 2009 年成長 21.5%，因此計畫於 2010 年透過縮減共部門津貼與旅費之調動以降低費用。⁹¹

(二)2011-2013 年中期財政目標

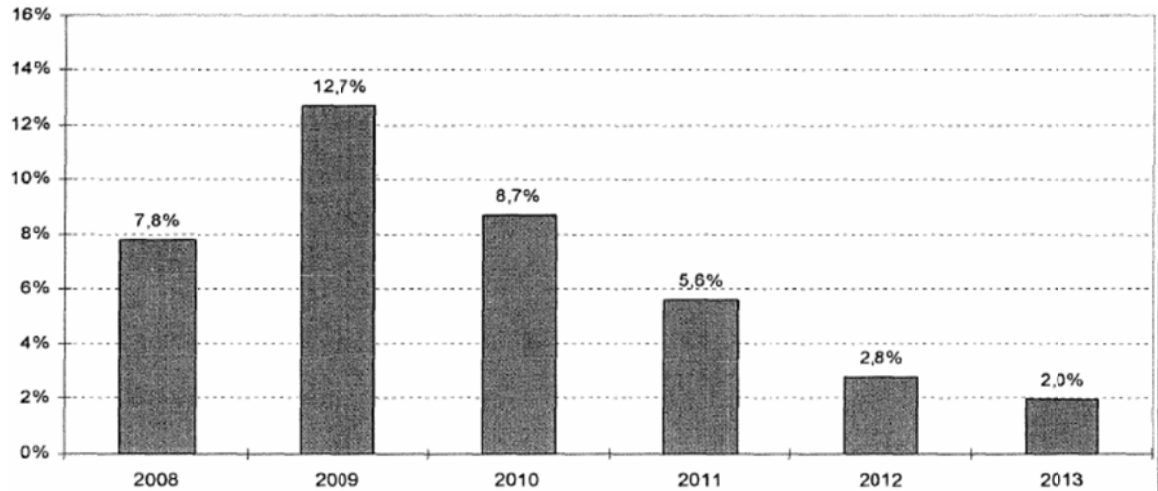
根據希臘穩定暨成長計畫，訂定 2010 年財政展望外，亦設定 2011-2013 年希臘政府的中期財政目標，預計將國內財政赤字占 GDP 比率於 2011 年降至 5.6%，2012 年再降至 2.8%，以達歐元區 3%以下之規定標準，並且於 2013 年將希臘國內財政赤字 GDP 比率下降至 2%（如圖 4-1 所示）。⁹²

⁹⁰ Hellenic Republic Ministry of Finance, "Hellenic Stability and Growth Programme," Hellenic Republic Ministry of Finance, <http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/ff/fa/bf/fffabf061eb70aa8db372381b30614125770c68c/application/pdf/2010_01_15_SGP.pdf> (4 June 2015), pp.17-18.

⁹¹ Hellenic Republic Ministry of Finance, "Hellenic Stability and Growth Programme," Hellenic Republic Ministry of Finance, <http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/ff/fa/bf/fffabf061eb70aa8db372381b30614125770c68c/application/pdf/2010_01_15_SGP.pdf> (5 June 2015), pp20.

⁹² Hellenic Republic Ministry of Finance, "Hellenic Stability and Growth Programme," Hellenic Republic Ministry of Finance, <<http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/ff/fa/bf/fffabf061eb70aa8db>

圖 4-1、2008-2013 年希臘政府赤字占 GDP 比率（單位：％）

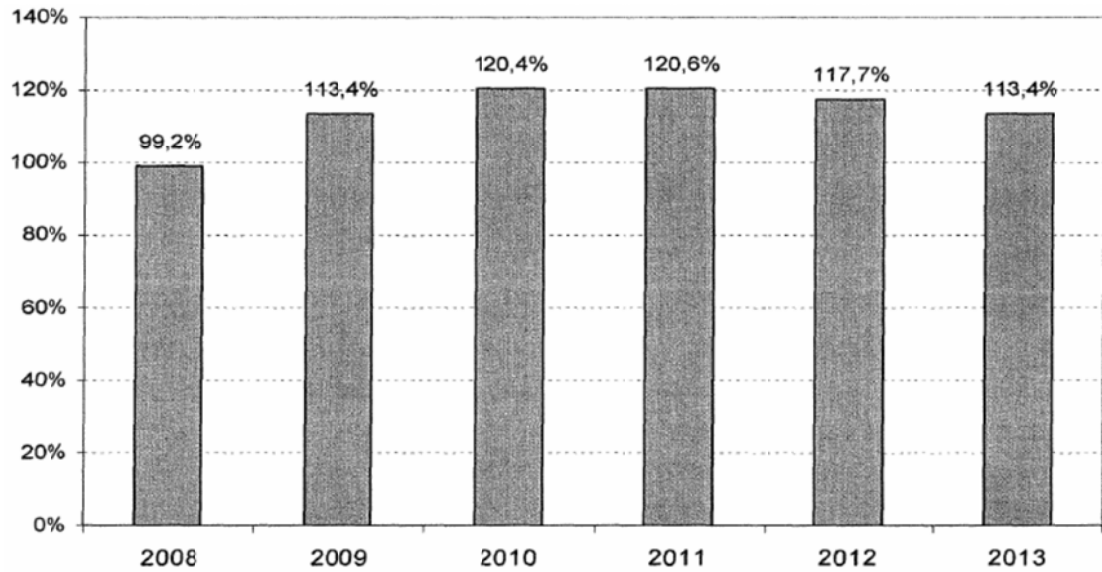


資料來源：Hellenic Republic Ministry of Finance, “Hellenic Stability and Growth Programme,” Hellenic Republic Ministry of Finance,
<http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/ff/fa/bf/fffabf061eb70aa8db372381b30614125770c68c/application/pdf/2010_01_15_SGP.pdf> (5 June 2015), p 21.

另一方面，針對 2011-2013 年政府負債占 GDP 比率之目標，首先希臘政府設定之中期財政目標為維持 2011 年之政府負債比率之穩定，由 2010 年的 120.4% 到 2011 年的 120.6%，而後逐步於 2012 年與 2013 年降至 117.7%與 113.4%，希望透過此項計畫，改善希臘國內長期存在的財政赤字狀況，並透過三年的時間，大力推行國有企業私有化進程，以產生 GDP 2.3%之稅收，希望在 2012 年開始，希臘政府能有正成長之盈餘產生（圖 4-2）。⁹³

372381b30614125770c68c/application/pdf/2010_01_15_SGP.pdf> (10 November 2010), pp21.
⁹³ Hellenic Republic Ministry of Finance, “Hellenic Stability and Growth Programme,” Hellenic Republic Ministry of Finance,
<http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/ff/fa/bf/fffabf061eb70aa8db372381b30614125770c68c/application/pdf/2010_01_15_SGP.pdf> (5 June 2015), pp24.

圖 4-2、2008-2013 年希臘政府負債占 GDP 比率（單位：%）



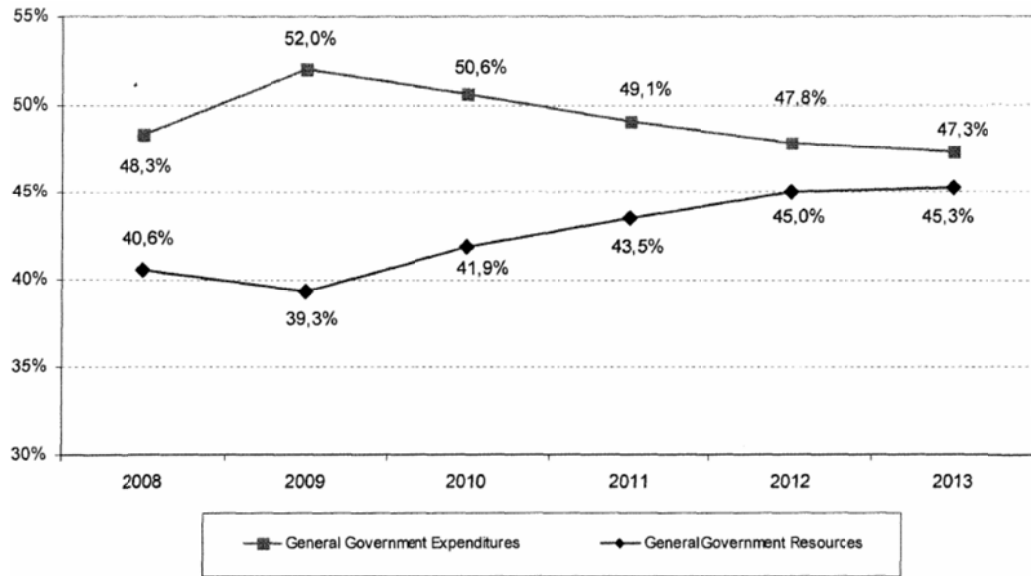
資料來源：Hellenic Republic Ministry of Finance, “Hellenic Stability and Growth Programme,” Hellenic Republic Ministry of Finance, <http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/ff/fa/bi/fffabf061eb70aa8db372381b30614125770c68c/application/pdf/2010_01_15_SGP.pdf> (6 June 2015), p 24.

由於在接受歐盟 1,100 億歐元救援方案時，希臘政府同意當中之附加條件為希臘在 2011-2013 年間，必須每年自行籌措 10 億歐元資金，為此，希臘政府計畫大規模出售國有資產與企業。事實上，希臘許多國有企業長期管理不善，浪費資金，加上缺少長遠戰略規劃，官僚主義相當嚴重，以希臘國營鐵路公司為例，其至 2010 年時已虧損超過 100 億歐元，每年增加了納稅人莫大的財政負擔，因此希臘財政部計畫對國家鐵路進行 49% 的私有化，保留控股權。⁹⁴

在控制財政赤字方面，希臘政府為能順利控制財政赤字，達到中期財政目標，透過增稅與縮減支出來加強財政管理，並於希臘穩定暨成長計畫中明定 2011-2013 年之財源與開支目標。在開支方面的進程預期從 2009 年的 GDP 52% 降至 2013 年的 GDP 47.3%；另一方面關於財源的進程則為從 2009 年的 GDP 39.3% 提高到 2013 年的 GDP 45.3%（圖 4-3）。

⁹⁴ European Commission, “The Economic Adjustment Programme for Greece, p. 66.

圖 4-3、2008-2013 年希臘政府財源與開支占 GDP 比率（單位：%）



資料來源：Hellenic Republic Ministry of Finance, “Hellenic Stability and Growth Programme,” Hellenic Republic Ministry of Finance, <http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/ff/fa/bf/fffabf061eb70aa8db372381b30614125770c68c/application/pdf/2010_01_15_SGP.pdf> (5 June 2015), p 22.

綜上所述，希臘政府在短、中期分別提出了許多財政上的改革策略，主要包括改革稅收制度使其更透明與公平、嚴防逃漏稅、控制縮減政府開支與謹慎審查希臘政府提交執委會的統計數據；並實施必要性的結構改革，以提高競爭力和經濟效率；以及促進私人部門發展，以及建立更透明、有效的公共事務管理。⁹⁵

(三)長期財政目標

希臘人口由於出生率下降，加上平均壽命的增長，造成人口老化快速，而其國內生育率為經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development，簡稱 OECD）國家中最低的，但平均壽命卻相當高，預計未來希臘 64 歲以上的人口比例，將從 2007 年的 19% 上升至 2060 年的 32%，此一數據

⁹⁵ Hellenic Republic Ministry of Finance, “The Hellenic Stability and Growth Programme Executive summary,” Hellenic Republic Ministry of Finance, <http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/en/press_office/DeltiaTypou/Documents/2010_01_15_ExecutiveSummary-SGP2.pdf> (8 June 2015).

顯示，希臘國內面臨沉重的退休年金支出趨勢，估計到 2050 年，不到 1.6 個勞動人口就必須扶養 1 個年金受益人。⁹⁶有鑒於希臘退休年金龐大的支出壓力，故目前所提出的解決對策除提高稅收外，在縮減支出部分也強調必須對於現有的年金制度進行改革。

1.希臘年金制度改革

在希臘之前的年金制度中，其給付資格相當寬鬆優渥，導致國家財務負擔沉重，舉例而言，在希臘，退休可領取之給付金額，遠高於其所繳之保費，且領取全額年金之繳費年資僅需 35 年，其他多數歐美國家為 40 年。在 2005 年時，希臘年金支出約占 GDP 的 11.5%，估計至 2060 年將超過 GDP 的 24%，成為 OECD 國家中支出比率最高的國家。尤有甚者，其給付計算基礎竟僅採計退休前五年的薪資，而非全部工作生涯薪資，故希臘國民傾向在高薪資時期退休，因而預期未來中高齡期薪資可能會下降者，則不會選擇繼續工作。⁹⁷

除了給付金額過高、繳費年資短的問題外，希臘的年金制度也相當複雜且分立，不僅年金基金總數高達 133 個，彼此又常相互重疊，加上財務透明度不夠，管理不易，導致行政成本相當高，弊端叢生。估計所漏繳之保費約有 20~30%。希臘的法定退休年齡是 65 歲，但提早退休卻很普遍。平均退休年齡男性為 62.4 歲，女性則為 60.9 歲，此現象由於希臘年金制度中存在許多鼓勵提早於 65 歲前退休的誘因，如最低年金的資格過於寬鬆，導致老年人就業率偏低的緣故，特別

⁹⁶ Hellenic Republic Ministry of Finance, "Hellenic Stability and Growth Programme," Hellenic Republic Ministry of Finance, <http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/ff/fa/bf/fffabf061eb70aa8db372381b30614125770c68c/application/pdf/2010_01_15_SGP.pdf> (8 June 2015), pp36.

⁹⁷ 行政院經濟建設委員會，「希臘債務危機下之年金制度改革」，行政院經濟建設委員會，<<http://www.ndc.gov.tw/m1.aspx?sno=0013782#.VXzndfmqqko>> (2015 年 6 月 6 日)，頁 1。

是老年女性。儘管最低年金給付不高，但相對於其所繳交的保費，仍是優渥許多，同時未有因提早退休給付減額的規定，所以造成提早退休有相當的誘因。⁹⁸

有鑒於希臘年金制度有著以上嚴重弊端與問題，在希臘穩定暨成長計畫中，希臘政府提出新的年金制度改革方案，包括削減退休福利以及提高退休金齡，以大幅降低國內的福利支出赤字等措施，茲分述如下。

(1)行政革新：

將原有總數高達 133 個的年金基金整併為 13 個，且為每個公民設計一個社會安全號碼，未來每個人都將只適用一種年金基金。

(2)延後退休年齡：

深陷債務危機的希臘，為因應財政緊縮，遂調高退休年齡，希臘女性的退休年齡，由目前的 60 歲，調高至同男性一樣的 65 歲；若希臘國民於 65 歲前退休，退休金將會每年減少百分之六。此外，政府將於 2011 至 2013 年凍結退休金，而後每年因應經濟及退休基金的投資表現，釐定退休金水平。1993 年後進入職場者，其退休年資規定為 37 年，至於 1993 年前即進入職場者，退休年資至少必須滿 35 年。⁹⁹

(3)自 2009 年起建立一跨世代基金，以儲備 2019 年後所需的年金給付，預期可籌措之基金額度為 GDP 的 7%，或相當於七個月的年金給付額。

2. 希臘醫療保健改革

(1)加強公共管理（Strengthen public regulation）：

⁹⁸行政院經濟建設委員會，「希臘債務危機下之年金制度改革」，行政院經濟建設委員會，
<<http://www.ndc.gov.tw/m1.aspx?sno=0013782#VXzndfmqqko>>（2015 年 6 月 6 日），頁 2。

⁹⁹ European Commission, "The Economic Adjustment Programme for Greece, p. 81.

希臘政府經常低估醫療保健的支出，因此，未來將設定醫療保健之預算上限，並將資源以客觀標準作透明化的分配，可提高公共資金於採購方面之價值。

(2)強化績效責任 (Reinforce accountability)：

設定醫療保健預算之上限，將可使醫療相關機構於有限預算內運作，避免過度花費，因此，醫生與醫療人員將會更有效率的使用醫療資源。¹⁰⁰

第二節 歐盟與 IMF 對於希臘主權債務危機之具體作為

(一)歐盟與國際貨幣基金共同紓困

自從希臘在 2009 年底的主權國家信用評等被標準普爾公司 (S&P) 下修之後，2009 年 10 月新上任的新社會主義黨總理帕潘德里歐 (George Papandreou) 即提出一系列財政改革方案，誓言在 2010 年時要削減希臘 GDP4%的財政赤字。然而希臘政府採取凍結人事以及降低公務員優渥退休金的相關做法，引起希臘國內數千民眾走上街頭抗議。¹⁰¹而帕潘德里歐所提出的改革方案，亦未受到信評機構之青睞，2010 年 4 月，希臘主權國家信用評等再次被 S&P 調降成垃圾等級。

¹⁰²

自 2010 年 2 月希臘債務問題越演越烈之後，歐盟使用歐元的大國表示，絕不會對希臘的債務問題袖手旁觀，然而，各國對於金援希臘的正當性和後果卻遲遲未能達成共識。各國雖同意經由貸款形式，挹注大部分資金給希臘，然而，在德、法等大國嚴密看守下，只要希臘尚能從投資市場中借債，紓困計畫則不會執

¹⁰⁰ Hellenic Republic Ministry of Finance, "Hellenic Stability and Growth Programme," Hellenic Republic Ministry of Finance, <http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/ff/fa/bf/fffabf061eb70aa8db372381b30614125770c68c/application/pdf/2010_01_15_SGP.pdf> (8 June 2015), pp38.

¹⁰¹"Greece left-wing unions protest against spending cuts," BBC News, <<http://news.bbc.co.uk/2/hi/8417925.stm>> (8 June 2015).

¹⁰² Kerin Hope, "Greece unveils 3-year plan to curb deficit," *The Financial Times*, 14 January 2010.

行。因此，所謂的紓困計畫，一方面是安定市場信心，畢竟歐元國家的不良債信危及全球對歐元的信心；再來就是讓希臘得以進行必要之金融改革，而非讓希臘立即取得紓困金。¹⁰³

截至 2010 年，希臘有近 3,000 億歐元的政府公債將陸續到期，因此亟需重整，單年財政赤字也高達 GDP 的 13%，即使逐年削減預算赤字計畫進行順利，2014 年以前，希臘的政府債務累積餘額據估計仍將高達 GDP 的 149%，亦即希臘如果沒有外來金援，其政府勢必陷入自 2001 年阿根廷金融危機以來，全球最嚴重的主權債務違約。¹⁰⁴

希臘債務危機爆發後，引起其國內政經社會的重大震動不安，加上國際金融市場欠缺信心，造成歐洲政府公債重挫與重創歐元，為此，國際社會間甚至出現「希臘應該退出歐元區」之爭辯。希臘總理帕潘德里歐堅定地表達，希臘絕不退出歐元區，然而市場對於希臘央行的信心絕對不會強過歐洲央行，儘管希臘主權債信已被 S&P 降至垃圾級，但希臘若留在歐元區內，歐洲央行仍會繼續接受希臘所發行歐元公債作為擔保品，對其挹注資金，因此，希臘若退出歐元區，債務危機只會更加惡化。¹⁰⁵

當時，德國總理梅克爾（Angela Merkel）於歐盟高峰會後重申，希臘必須先提出足以令人信服，可以促進經濟持續穩定之方案，才能獲得貸款。德國納稅人的血汗錢只能用在「緊急狀態」下，並強調希臘問題解決後，歐元區應該重啓條約協商，避免日後發生相同危機。¹⁰⁶

¹⁰³“Germany and the euro: Let the Greeks ruin themselves,” *The Economist*, 18 February 2010, pp. 54-55.

¹⁰⁴“The euro zone's debt crisis: The cracks spread and widen,” *The Economist*, 1 May 2010, pp. 73-74.

¹⁰⁵ Michael Richardson, “Leaving the euro would prove messy,” *The Financial Times*, 25 February 2010.

¹⁰⁶ Quentin Peel, “Merkel avoids Greece finance pledge,” *The Financial Times*, 5 March 2010.

由於希臘債務危機不斷蔓延與惡化，接連對歐洲經濟社會造成衝擊，德國最後同意大力金援希臘之因素，可分為以下兩點：首先，政治因素：德國積極參與金援希臘之行動，將可增強與鞏固其在歐元區之領導地位；其次，經濟因素：德國的巨額資金除有助於穩定歐元外，亦可防止金融危機在歐元區引發連鎖反應，進而影響德國與歐洲整體經濟之發展。¹⁰⁷因此，縱使德國境內出現反對金援希臘之輿論，以及歐盟不願意國際貨幣基金介入處理希臘危機，最後，基於歐元區建置的理想為發展一個更繁榮更穩定的歐洲，提高歐洲的競爭力，歐盟共採取兩項救援措施，以協助希臘解除債務危機。

(二)由歐盟與 IMF 提出 1,100 億歐元援助貸款

希臘在 2010 年 4 月 21 日向歐盟提出紓困援助申請，該年 5 月 2 日總理帕潘德里歐表示，希臘已和歐盟與國際貨幣基金達成紓困協議，將由歐盟與國際貨幣基金提供 1,100 億歐元之金援，為希臘 2010 年 5 月 19 日到期的主權債券（本金加上利息共 90 億歐元）問題穩定信心。

為能順利獲得這些國際援助，希臘承諾將實施嚴格之緊縮儉約措施。這筆款項由歐盟執委會、歐洲央行與國際貨幣基金於 2010 年 5 月 3 日正式啓動，為期三年，由國際貨幣基金與歐元國家共同分擔：國際貨幣基金分擔 300 億歐元；歐元區成員國則分擔 800 億，其中德國負責提供 224 億歐元。¹⁰⁸

鑒於馬斯垂克條約明文禁止歐盟或會員國對單一會員國家提供金援，且歐洲央行與各國央行不可提供貸款援助，然而馬約未排除相互金融保證(Mutual Financial Guarantees)，因此，若歐元之穩定性遭受重大威脅時，原擬由核心成員國之國營銀行，對參與購買希臘公債之銀行提供保證，以確保不會發生違約風險，

¹⁰⁷ 張福昌，「德國因應南歐金融危機策略分析」，《歐洲聯盟因應金融風暴的挑戰與作為研討會論文集》，(2010)，頁 10。

¹⁰⁸ 張福昌，「德國因應南歐金融危機策略分析」，《歐洲聯盟因應金融風暴的挑戰與作為研討會論文集》，(2010)，頁 8。

而後為避免危機蔓延擴及其他財政弱勢之成員國，才改由雙邊貸款方式，約定由歐元區國家負擔三分之二，國際貨幣基金負擔三分之一的資金。¹⁰⁹

這項 1,100 億歐元貸款案提出後，歐盟執委員會於 2010 年 5 月 26 日即對希臘發佈一份財政調整報告，當中特別強調這項援助貸款案的三項目標如下：

(1) 短期目標 (Short-term Programme Objectives) 為重建市場信心與協助希臘銀行解決債務與資金問題；

(2) 中期目標 (Medium-term Programme Objectives) 為藉由改善競爭力與國家經濟結構，將希臘塑造成一個吸引投資、出口導向的國家；

(3) 整體目標為長久地恢復投資者對希臘之信賴度。¹¹⁰

在歐盟與國際貨幣基金共同金援希臘後，全球金融市場仍因在 2010 年將有近 1,200 億歐元債務到期的西班牙問題而對希臘遲遲觀望，再加上冰島火山灰肆虐，封鎖歐洲各國機場的商業流動，重創歐洲觀光旅遊服務業。至此，歐洲債信問題因彼此之間相互牽連而儼然一發不可收拾，歐元也跌至 1 歐元兌 1.2518 美元的 14 個月新低。

(三) 7,500 億歐元救市計劃

2010 年 5 月 7 日，美國道瓊指數因歐債問題而暴跌千點，凸顯了希臘問題的嚴重性，歐洲央行至此才不得不正視希臘問題，且一改以往被動消極的態度，隔天便在比利時布魯塞爾緊急舉行長達 12 小時的高峰會。三天後，在歐盟、歐盟執委會、歐洲央行與國際貨幣基金的協議下，提出一項 7,500 億歐元的救市計劃，

¹⁰⁹ 黃得豐，「希臘債務危機之原因及對金融市場之影響」，《歐元區主權債務危機之原因與影響研討會論文集》，(2010)，頁 7。

¹¹⁰ European Commission, "The Economic Adjustment Programme for Greece," *European Economy*, No. 61 (2010), p. 10.

該計劃的主要目標在於防止希臘債務危機持續蔓延，並未雨綢繆地預先資助可能陷入債務危機之歐洲國家，以避免更多的歐元區國家陷入金融危機中。¹¹¹

此項 7,500 億歐元的救市計劃共分為兩個階段：

(1) 歐洲穩定機制（European Stabilization Mechanism）階段：2010 年 5 月 9 日歐盟執委會通過成立這項穩定機制，並由歐盟執委會負責自金融市場募集 600 億歐元，做為提供可能陷入債信問題之歐元區國家的貸款資金；¹¹²

(2) 特殊目的機制（Special Purpose Vehicle）階段：當上述 600 億歐元貸款額用盡後，而仍有貸款之需求時，歐盟與國際貨幣基金應該共同籌資 6,900 億歐元，以繼續提供需援助之歐元區會員國必要之貸款。

為達上述目標，歐盟將歐洲金融穩定機制設計成一個具有專門目的之有限公司，將銷售債券與籌集資金，以提供歐元區所需之貸款。這些貸款由執委會保證背書，代表歐盟、歐元區與國際貨幣基金，僅在一會員國請求援助後，歐洲金融穩定機制才會發售債券。歐盟這項 7,500 億歐元的救市計劃，不僅使希臘得以順利發行公債以償還到期舊債，亦藉由歐洲財政穩定措施，確保歐洲整體之金融穩定，並可避免國際禿鷹狙擊，而造成其他歐元區成員國之連鎖反應。

第三節 對歐洲央行與主要歐元區國家政策之影響

(一) 歐洲央行提供特殊融資管道與主導歐元導致結構性問題

1999 年 1 月 1 日歐盟成立歐元區，採用歐元作為單一的官方貨幣，歐元區內由歐洲央行負責制定貨幣政策，其仿照德國中央銀行的獨立性，不可受制於有關

¹¹¹ 張福昌，〈德國因應南歐金融危機策略分析〉，《歐洲聯盟因應金融風暴的挑戰與作為研討會論文集》，2010 年，頁 8。

¹¹² European Commission, “The European Stabilization Mechanism,” EUROPA, <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/10/173>>(5 June 2015).

各國政府的利益和影響，自行運用歐元提高或減低歐元區內需求的一般水平，以掌控通貨膨脹。由於歐元區在創始之時，各成員國為避免成員國因財政缺乏節制所造成的虧空，須向其餘成員國請求金援，因此明訂禁止歐洲央行通過直接貸款之方式救助虧空的成員國家。

在 1999 年歐盟各國進行貨幣整合時，歐盟即對成員國設下必須符合 1993《馬斯垂克條約》、1997 年《穩定與成長公約》以及 1998 年之五項財金整合的「一致性標準」(Convergence Criteria)規定之門檻，當時希臘即因未達到前述標準中的兩項，而遲至 2001 年才透過美化債務等方式得以加入歐元區。¹¹³

依據馬斯垂克條約第 100 條（2）款規定，歐洲央行不得對違反財政紀律的個別國家紓困，以免波及歐元區其他成員國，但仍可在成員國政府的批准下從二級市場上購買問題國家發行之國債，從而提振其需求。有鑒於市場對希臘危機初期的紓困計畫反應消極，並且防範信評機構不斷調降希臘債信等級，救援希臘的金額不斷擴增，起初希臘向歐盟請求援助 450 億歐元，上調至 1,100 億，隨後紓困金額再上升至 7,500 億歐元，由此見得歐盟擔心災情可能失控，致使歐洲央行選擇從寬認定紓困原則。¹¹⁴

在歐元制度的設計下，委託具有超國家性質的「歐洲中央銀行」（European Central Bank, ECB）來發行歐元，而歐洲中央銀行的職能包括管理主導利率、發行貨幣、制定歐洲貨幣政策與協調、制定匯率政策等權力。但因歐元區內各國產業結構不同，西北歐與南歐國家的經濟體質有明顯的差距，在套用這種一體適用的貨幣政策之後，經濟體質差的成員國無法透過貨幣貶值來刺激出口，亦無法藉由降息來激勵投資，僅能以擴大政府支出和採行各種補助政策來刺激景氣，從而造成了債台高築的惡性循環。歐洲中央銀行無法因地制宜針對個別成員國制定貨

¹¹³ 張心怡，〈歐洲主權債務問題與歐洲區域整合的未來：新自由制度主義的觀點〉，《歐洲國際評論》，第 9 期，2013 年，頁 52。

¹¹⁴ 歐陽承新，〈歐債問題與歐元前途〉，《國際經濟情勢雙週報》，第 1708 期，2010 年，頁 10。

幣政策，也未具備協調各國財政措施的權力，因而淪為紓困的機制，此乃後來導致歐債問題發生的內部結構性因素。¹¹⁵

然而，為避免希臘債務危機所引發之市場風暴與連鎖反應，歐洲央行總裁克里謝在今年 5 月放寬中央銀行得提供擔保的決議，以便可以再提供貸款給希臘政府與防止希臘銀行體系的瓦解。¹¹⁶

此外，歐洲央行尚配合美國央行與全球主要央行共同進行大規模「互換」交易以充分供應美元資金應急。若從歐洲央行持續寬鬆貨幣政策，以充份供應銀行流動性方面分析，歐元區之企業將可持續獲得充分之融資，加速經濟復甦。若從危機處理之角度看，歐洲央行參與救急及避免銀行體系之流動性危機固然功不可沒，但該項決定似乎已違反歐洲央行必須遵守超然獨立性之原則。¹¹⁷

整體而言，歐盟諸多會員國缺乏財政紀律，已為歐盟帶來前所未有之災難，如今歐洲央行打破貨幣政策的紀律，未來必將衝擊歐洲央行之運作，歐盟與國際貨幣基金的鉅額救市計劃，僅是將危機暫時延後，根本之道仍是歐元區各國須努力改善財政結構，才能確實解除財長久之財政赤字問題。¹¹⁸

(二) 歐元區會員國全力改善財政結構

自希臘債務危機爆發後，造成歐元歷經前所未有之挑戰，當前使歐元區經濟穩定度過危機，以防拖累世界經濟二次探底，成為各方關注的焦點。而歐元區更盼藉此機會解決各會員國長期財政赤字之經濟問題，實現經濟的穩定持續增長。

¹¹⁵ 張心怡，〈歐洲主權債務問題與歐洲區域整合的未來：新自由制度主義的觀點〉，《歐洲國際評論》，第 9 期，2013 年，頁 53。

¹¹⁶ “ECB Press Release,” European Central Bank, <<http://www.ecb.int/press/pr/date/2010/html/pr100503.en.html>> (8 June 2015).

¹¹⁷ 黃得豐，〈從希臘破產展望歐盟經濟情勢〉，《國際商情雙周刊》，第 294 期，2010 年，頁 12。

¹¹⁸ Karl Whelan, “The Euro, the ECB and the European Sovereign Debt Crisis,” European Parliament, <<http://www.karlwhelan.com/Papers/20100610ATT75780EN.pdf>> (9 June 2015).

2010 年 6 月歐盟 27 國財政部長討論鞏固各會員國財政，以及嚴格財政紀律兩大議題，並就削減赤字及加強財政監管達成意見一致。

對於歐元區來說，各會員國當前之首要任務之一為削減赤字，自歐盟與國際貨幣基金對希臘進行聯合紓困，目前歐元區各會員國已積極改善國內財政結構，並實施財政緊縮政策。希臘除已努力改善其國內財政與債信，並於 2010 年 5 月展開空前有效率之全國打擊逃稅的措施，此外，亦與其世仇土耳其達成 21 項合作協議，以期共同發展經濟與增加中國觀光客。其餘歐元區會員國均全面緊縮財政支出與加稅，包括裁減公務員薪資與退休金減少等，較不影響經濟發展之層面著手，及延長退休年齡或社會福利等。¹¹⁹

為能提升市場投資人對歐元之信心，及提升其經濟競爭力，歐元區各國政府紛紛執行嚴格的財政政策，以改善國內財政結構。歐元區各會員國致力於緊縮財政，以達穩定暨成長公約之規定。以德國為例，德國政府在 2010 年 7 月推出財政緊縮方案，以成為其他歐元區成員國削減財政赤字的模範，主要以縮減支出與增加稅收為主要目標，預計從 2011 年至 2014 年節省 800 億歐元財政支出。德國政府希望藉此財政緊縮政策，於 2013 年前達到歐元區政府預算赤字低於 3% 之規定。

另一主要歐元區國家法國，也於 2010 年 9 月公布其 2011 年財政預算，為削減政府赤字開支，將凍結 40 億歐元的政府開支，內容包括裁減政府工作人員三萬人，削減部份稅收優惠約 100 億歐元。法國政府針對國內財政赤字之目標，預計由 2010 年赤字占 GDP 的 7.7%，於 2011 年降至 6%，最後至 2013 年達到歐盟設定的 3%，而 2014 年將達到 2%，目前法國政府全力推行政策，以達目標之成效。

¹¹⁹ 黃得豐，〈歐債危機對我國與亞洲國家經濟之影響〉，《遠景基金會歐俄非策略小組研討論文》，2010 年，頁 4。

法國總統薩柯奇（Nicolas Sarkozy）透過大力推行退休制度革，作為削減赤字之措施之一，2010 年法國退休人口占總人口近四分之一，隨著國內人口老化加劇，退休人員不斷增加，以致法國政府須靠舉債以支付龐大退休金。預估於 2030 年，法國退休金赤字將再高達一倍，因此法國政府將退休年齡由原先的 60 歲延後到 62 歲，藉此紓緩社會福利之龐大支出壓力。

另一方面，深陷南歐債務危機的西班牙與葡萄牙，也加大削減財政赤字的力量，推出更嚴厲之緊縮預算計劃，以實現於 2013 年將赤字削減至 GDP 3% 以內的承諾。西班牙的緊縮政策主要包括調降與凍結公共部門人員的薪酬、停止增加退休人員的養老金、取消嬰兒出生補貼、減少官方發展援助、削減公共投資和自治區以及市級政府的開支。與此同時，西班牙政府亦表示將堅決進行經濟結構整。

歐洲央行總裁特里謝強力要求歐元區會員國遵守預算規範，雖歐元區各國削減支出恐造成經濟復甦緩慢，然而特里謝表示，削減赤字將有助增強消費者和投資人的信心，從而刺激經濟復甦。特里謝強調，為保持經濟復甦的持續性，已開發經濟體仍需採取措施，努力恢復國際市場與投資人信心，而恢復信心仍須透過良好之財政管理以能順利實現。

隨後在德國積極運作之下，歐盟高峰會在 2012 年底通過《財政協定》(Fiscal Compact)，廿七個歐盟會員國中計有廿五國簽署(英國和捷克除外)。此一協定適用於歐元區的十七個成員國，自此歐盟於法有據，可以與聞、甚至干涉簽署國的財政預算規劃，嚴格要求遵守預算赤字與政府債務上限的規定，一旦歐元區成員國的預算赤字超過規定數值，歐洲法院最高可處以相當於 GDP 0.1% 的巨額罰金。¹²⁰

(三)2015 希臘大選變天歐元處境堪慮

¹²⁰ 張心怡，〈歐洲主權債務問題與歐洲區域整合的未來：新自由制度主義的觀點〉，《歐洲國際評論》，第 9 期，2013 年，頁 54。

希臘為度過倒債危機，至今接受了「三巨頭」歐盟、歐洲央行和國際貨幣基金（IMF）近 2400 億歐元（約 9.14 兆新台幣）紓困貸款，債務佔國內生產毛額的 177%，也應三巨頭要求厲行撙節。

2012 年起擔任總理、現年 63 歲的薩瑪拉斯，在撙節原則下嚴控支出，卻也拖垮經濟，如今希臘 26% 勞動人口（約 130 萬人）失業，工資、退休金大幅滑落，國內生產毛額蒸發四分之一，全國 32% 人口活在貧窮線下。¹²¹

儘管希臘大選前夕，德國總理梅克爾表示，她希望希臘繼續是歐元區的一部分，但以薩瑪拉斯為首的右派政府厲行撙節計畫，國內民心大變、民意反彈，致使 2015 年 1 月 25 號國會大選，由強烈反對財政撙節政策的「激進左翼聯盟」（Syriza）領導齊普拉斯大勝，導致希臘摒棄財政撙節、退出歐元區的風險為之高漲。澳洲匯市早盤，歐元兌各主要貨幣普遍走跌，兌美元挫貶近半美分，報 1.1170 美元兌 1 歐元，一度觸及 2003 年 9 月來最低價位 1.1115 美元。¹²²

希臘左翼聯盟領導的政府首要解決的問題就是還債的挑戰，新政府的目標是重新談判 2400 億歐元拯救金的條款，這也增加歐元區不確定性的風險，往後讓希臘債務成為長期的為解決問題。

¹²¹ The News Lens 關鍵評論，2015/1/26。〈希臘大選激進左翼聯盟大勝 反撙節揚言退出歐元區〉，< <http://www.thenewslens.com/post/118303/>>。

¹²² CAN 中央通訊社，2015/1/26。〈希臘大選變天 歐元不支倒地〉，< <http://www.cna.com.tw/news/firstnews/201501260012-1.aspx>>。

第五章 結論

依據歷史經驗顯示，每當全球金融風暴來襲過後，隨後便爆發主權債務危機。2008 年由美國的次貸問題所引發的金融海嘯，影響所及衝擊全球，歷經金融海嘯後，各國政府多採取擴大財政支出的方式，以提出振興經濟之措施，且力圖挽救金融機構，另一方面，並以擴大公共內需的方式來因應。此舉造成各國政府負債大增，原有之政府債務於投資熱錢消退後，便發生籌集資金不順之狀況。希臘首先於 2009 年底宣布其財政赤字占 GDP 達 12.7%，此比例超過歐元區 3% 之要求，遂爆發希臘債務危機。

2009 年希臘債務危機之爆發，雖仍以美國金融海嘯為其導火線，然而探究其根本源由主要可分為內在因素與外在因素兩大部份：

(1) 內在因素：希臘政府開支浮濫，與長久國家債信欠佳，甚至為加入歐元區，不惜與高盛投資銀行換匯隱匿造假國家財政狀況；國內紅包文化造成逃稅與貪汙問題，以及社會福利浮濫，造成政府長年超支；2004 年雅典奧運支出壓垮財政；

(2) 外在因素：歐元區財政治理缺陷，眾多成員國財政散漫，赤字問題嚴重；歐元區成員國間經濟體質差異問題；投機客不當使用「信用違約互換」利差炒作與非法放空。

綜上所述，希臘債務問題之成因皆為長期累積而產生，而希臘債務危機不僅衝擊歐元區，並拖累歐元大貶，此外亦引爆其他財政失衡之歐元區成員國之共同危機，包含葡萄牙、愛爾蘭、義大利與西班牙爆發南歐債務危機，也因此加深國際金融市場對歐洲的疑慮，使得國際金融市場動盪不安。

希臘債務危機衝擊整個歐元區，甚至於在整個歐盟也引發連鎖效應，隨著希臘公債發行成本愈來愈高，債務危機已無法自行解決。2010年3月希臘議會通過向歐盟提出「希臘穩定暨成長計畫輔助措施方案」，透過削減開支與增加稅收兩方面，以表示其國家控制預算赤字之決心，為能順利取得紓困貸款。歐元區內財政結構欠佳之南歐國家葡萄牙、西班牙、愛爾蘭及義大利等成員國深恐希臘債務危機波及，歐盟憂心造成連鎖反應，迫使歐元區解體，便與歐盟核心成員國積極關切，並聯合國際貨幣基金共同紓困希臘，於2010年5月共採取兩項救援措施，以協助希臘解除債務危機。

歐盟與國際貨幣基金共同紓困希臘首先採取1,100億歐元援助貸款，該筆款項由歐盟執委會、歐洲央行與國際貨幣基金於2010年5月3日正式啟動，為期三年，由國際貨幣基金與歐元國家共同分擔，國際貨幣基金提供300億歐元，歐元區成員國則分擔800億；再者便為7,500億歐元救市計畫。此外，歐洲央行亦提供特殊融資管道，以便再貸款給希臘政府，並且破例購買政府公債，此舉有助於提高投資人對希臘債券之信心與吸引力。而希臘政府承諾歐盟與國際貨幣基金將全力配合改善財政結構，才暫時使危機化險為夷。

希臘政府亦努力將預算赤字由2009年12.7%，逐年降低至2012年之2.8%，透過大力削減社會福利支出與公務員薪資，以及退休金制度之改革，並全面推動查稅行動，以便控制國內赤字達歐元區規定。然而，希臘政府激烈的緊縮政策，陸續於2010年引發國內強力抗爭與衝突，接連發生數起抗議與罷工運動，民眾反對其權益與福利遭受犧牲，使得希臘政府施政改革倍感壓力。儘管如此，2010年11月14日希臘舉行地方選舉選，執政黨仍然贏得多項重要勝利，由投票結果看來，無疑對帕潘德里歐所實行之緊縮支出計畫投下信任票。

EU與IMF對希臘提供新援助應急，因希臘之情況在PIIGS國家中最糟，其負債曾高達3,600億歐元，約佔GDP之165%。因而EU與IMF乃要求債務重整

略以「流動在外之公債 2,060 億歐元，至少要有 75%之民間債權人參與按面額減債，才能獲得 1,300 億歐元之第二套紓困計畫」。後來希臘與民間債權人達成協議，並確定參與協商之比率高達 95.6%（合計 1,969.3 億歐元），因而可減少 1,000 億歐元之公債，如此則希臘在 2020 年前可把政府債務降至 GDP 之 120%。此一金融史上最大規模債務重整工程成功之後，EU 財長會議乃於 2012 年 3 月 9 日宣佈「希臘可獲得第二套紓困計畫」。此外，希臘雖然於 2012 年 5 月 6 日國會選舉，因反對擲節支出之「左派聯盟」與「民主左翼黨」獲高票而無法組閣，乃再使危機衝擊與籠罩全球，幸好 2012 年 6 月 17 日再度重選國會後，情勢逆轉而由右派之「新民主黨」獲勝，並已組閣成功才又解除危機。

2012 年起擔任總理的薩瑪拉斯，在擲節原則下嚴控支出，卻也拖垮希臘國內經濟，如今希臘 26%勞動人口（約 130 萬人）失業，工資、退休金大幅滑落，國內生產毛額蒸發四分之一，全國 32%人口活在貧窮線下。造成 2015 年 1 月 25 號的希臘大選由激進左翼聯盟黨魁齊普拉斯獲勝，而齊普拉斯在選前承諾，要與國際債權人重新談判希臘與歐洲聯盟和國際貨幣基金的 2400 億歐元紓困案，並放寬自 2010 年接受國際財政援助後實施的緊縮開支政策，使得齊普拉斯的勝選除牽動經濟，對歐洲政治生態也影響甚鉅，引發國際市場對於希臘債務危機是否捲土重來產生很大的疑慮。

參考書目

一、中文書目

(一) 專書

1. 鈕文英、吳裕益，2011。《單一個案研究方法與論文寫作》。臺北市：洪葉文化。
2. 蔡今中，2010。《社會科學研究與論文寫作：成功發表秘笈》。臺北市：高等教育。
3. 蔡勇美、廖培珊、林南，2007。《社會科學研究方法》。臺北市：唐山社。
4. Earl Babbie 著，劉鶴群、林秀雲、陳麗欣、胡正申、黃韻如 譯，2010。《社會科學研究方法》(*The Practice of Social Research, 12e*)。臺北市：新加坡商聖智學習。
5. 王鶴松，2009。《世紀大災難》，台北：時英出版社。
6. 李顯峰、符勇，2001。《歐元誕生與發展》，台北：華泰文化。
7. 經濟部投資業務處(2009)，《希臘投資環境簡介》，台北：經濟部。
8. 劉增泉，2003。《希臘史》，台北：三民書局。
9. 蘇導民，1999。《歐元誕生與金融市場》，台北市：財團法人省屬行庫中小甲、企業聯合輔導基金。

(二) 期刊/學位論文

1. 李顯峰，2010。〈歐元區債信危機與金融市場〉，《歐元區主權債信危機之原因與影響研討會論文集》，頁1-8。
2. 洪財隆，2010。〈淺論希臘債信危機〉，《歐元區主權債信危機之原因與影響研討會論文集》，頁3。
3. 陳松興，2012/01/01。〈歐債危機的發展與影響（上）〉，《台灣銀行家雜誌》，第2012卷第1期，頁46-50。
4. 陳松興，2012/02/01。〈歐債危機的發展與影響（下）〉，《台灣銀行家雜誌》。

- 誌》，第2012卷第2期，頁48-51。
5. 楊婷，2012。〈歐洲債務危機解決方案評析〉，《時代金融》，第6期，頁199-200。
 6. 漆鑫、龐業軍，2012。〈歐債危機的根源、前景與影響〉，《中國貨幣市場》，第10期，頁19-22。
 7. 陳美菊，2009。〈全球金融危機之成因、影響及因應〉，《經濟研究》，頁261-296。
 8. 陳麗娟，2010。〈從歐盟觀點探討歐洲債信危機〉，《遠景基金會歐俄非策略小組研討論文》，頁4。
 9. 郭秋榮，2009。〈全球金融風暴之成因、對我國影響及因應對策之探討〉，《經濟研究》，頁59-89。
 10. 郭庭昱，2010。〈歐元風暴完全解讀〉，《財訊雙週刊》，頁112。
 11. 黃得豐，2010。〈希臘發生債信危機之原因及其影響〉，《淡江大學歐盟資訊中心通訊》，頁11-20。
 12. 黃得豐，2010。〈從希臘破產展望歐盟經濟情勢〉，《國際商情雙周刊》，頁10-12。
 13. 黃得豐，2010。〈歐債危機對我國與亞洲國家經濟之影響〉，《遠景基金會歐俄非策略小組研討論文》，頁1-7。
 14. 張福昌，2010。〈德國因應南歐金融危機策略分析〉，《歐洲聯盟因應金融風暴的挑戰與作為研討會論文集》，頁7-10。
 15. 劉書彬，2010。〈歐洲債信危機之探討〉，《遠景基金會歐俄非策略小組研討論文》，頁3。
 16. 羅至美、李俊毅，2010。〈檢驗歐元第一個十年〉，《歐洲聯盟經貿政策學術研討會論文集》，頁10。
 17. 張心怡，2013。〈歐洲主權債務問題與歐洲區域整合的未來：新自由制度主

義的觀點》，《歐洲國際評論》，頁54-65。

18. 黃瓊儀，1993。〈歐洲經濟暨貨幣聯盟之運作與影響之研究〉，《南華大學歐洲研究所碩士論文》。
19. 張美珊，2011。〈金融海嘯下希臘債信危機之研究〉，《淡江大學歐洲研究所碩士論文》。

二、西文書目

(一) Books

1. Anthony J. Bacaloumis (2007), *About Greece*, Athens: Secretariat General of Communication.
2. Jakob de Haan, Sander Oosterloo and Dirk Schoenmaker (2009), *European Financial Markets and Institutions*, United Kingdom: Cambridge University Press.
3. Paul De Grauwe (2010), *Economics of Monetary Union (8th Edition)*, England: Oxford University Press.
4. Secretariat General of Communication (2007), *About Brand Greece*, Athens: Secretariat General of Communication.

(二) Articles

1. Stephanie Debere and Michael Sidwell (2010), "Corruption Perceptions Index 2009," *Transparency International Annual Report 2009*, 48-49.
2. Daniel Gros and Cinzia Alcidi(2009), "What Lessons From the 1930s?" *CEPS Working Documents*, No. 312, 1-16.
3. Hellenic Industrial Development Bank S.A.(1992), *Investment Guide*, 3.
4. Landon Thmas Jr.(2009), "Once a boon, the Euro is now a burden for some," *The New York Times*, 3 Feb, 2009.
5. Robert J. Samuelson(2010), "Making Europe Safer," *NewsWeek*, 24 May, 2010.

6. Niki Kitsantonis and Matthew Saltmarsh(2010), “Greece, Out of Ideas, Requests Global Aid,” *New York Times*, 23 April, 2010.
7. “Greece’s sovereign-debt crisis: Still in a spin,” *The Economist*, 17 April, 2010, 72-74.
8. “Greece’s debt crisis: Three years to save the euro”, *The Economist*, 17 April, 2010, 10.
9. “Charlemagne: Sticks and bail-outs,” *The Economist*, 17 April, 2010, 54.
“Bailing out Greece: An extreme necessity,” *The Economist*, 23 April, 2010.
10. The Economist Intelligence Unit, *Country Profile*, No. 1-3 (1992), 55.
11. Andrea Pescatori and Amadou N.R.Sy, 2007. “Are Debt Crises Adequately Defined,” *IMF Staff Papers*, Vol. 54, No. 2, pp. 306-337.
12. Kevin Featherstone,2011. “The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU:A Failing State in a Skewed Regime,”*JCMS*, Vol. 49. No 2. pp. 193–217.

三、網路資源專文

(一) 網路專文

1. Ben Martin and Maria Petrakis, “Greece Cut 4 Steps to Junk by Moody's on Economic Risks”, Business Exchange,
<<http://bx.businessweek.com/greeces-economy>>
2. Hugh Edward, “From A Greek Debt Crisis To A Eurozone Structural One?”
Greece Economy Watch, < <http://greekeconomy.blogspot.com>>
3. Hugh Edward, “The Greek Tragedy Continues,” Greece Economy Watch,
<<http://greekeconomy.blogspot.com>>
4. Kerin Hope, “China prepares to invest in Greek projects,” *Financial Times*,<
<http://www.ft.com/cms/s/0/8e736a84-77d9-11df-82c3-00144feabdc0.html>>
5. “Greece Economy 2010,” CIA World Fact book,

<<http://www.theodora.com/wfbcurrent/greece/index.html>>

(二)網路資源

1. 希臘內政部 (Hellenic Republic Ministry of Interior)
<http://www.minpress.gr/minpress/en/>
2. 希臘財政部 (Hellenic Ministry of Finance)
<http://www.minfin.gr/portal/en>
3. 希臘資源網 (Hellenic Resources Network)
<http://www.hri.org/>
4. 希臘電子中心 (Hellenic Electronic Center)
<http://www.greece.org/main/>
5. 希臘外交部 (Hellenic Ministry of Foreign Affairs)
<http://www.mfa.gr/www.mfa.gr/en-US>
6. 東南歐新聞與觀點 (SETimes.com)
<http://www.setimes.com/>
7. 金融時報 (FT.com)
<http://www.ft.com/greece>
8. 經濟研究中心入口網站 (CESIFO Economic Studies)
<http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome>
9. 歐盟統計局 (Eurostat Home)
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>