

# 本文章已註冊DOI數位物件識別碼

## ▶ 歐洲主權債務危機之解析

Unfolding the European Sovereign Debt Crisis

doi:10.30390/ISC.201303\_52(1).0003

問題與研究, 52(1), 2013

Issues & Studies, 52(1), 2013

作者/Author：羅至美(Chih-Mei Luo)

頁數/Page：67-100

出版日期/Publication Date：2013/03

引用本篇文獻時，請提供DOI資訊，並透過DOI永久網址取得最正確的書目資訊。

To cite this Article, please include the DOI name in your reference data.

請使用本篇文獻DOI永久網址進行連結:

To link to this Article:

[http://dx.doi.org/10.30390/ISC.201303\\_52\(1\).0003](http://dx.doi.org/10.30390/ISC.201303_52(1).0003)



*DOI Enhanced*

DOI是數位物件識別碼（Digital Object Identifier, DOI）的簡稱，是這篇文章在網路上的唯一識別碼，用於永久連結及引用該篇文章。

若想得知更多DOI使用資訊，

請參考 <http://doi.airiti.com>

For more information,

Please see: <http://doi.airiti.com>

請往下捲動至下一頁，開始閱讀本篇文獻

PLEASE SCROLL DOWN FOR ARTICLE



## 歐洲主權債務危機之解析

羅 至 美

(台北大學公共行政暨政策學系副教授)

### 摘 要

歐債危機的發生表現在數個歐元會員國面臨高政府赤字、高負債的財政困境，故被統稱為歐債危機，但事實上此一危機是由數個性質不盡相同的個別危機所組成：希臘危機本質上為一財政紀律蕩然的政府治理危機；愛爾蘭與西班牙危機則為美國次貸危機所引發的不動產資產泡沫與銀行危機；義大利與葡萄牙危機則涉及結構性的長期成長危機。依此本質而言，德國所推動的擰節方案與財政公約僅涉及到公部門改革與恢復財政紀律等面向，只能對危機的終結提供部分的答案。財政紀律的執行與危機的解決有賴成長與就業的提供以及完全的財政聯盟之建立。在歐盟層次上的擴張型財政政策與財政資源移轉尚未實現的限制下，本文建議賦予危機國家在財政主權上可衡酌國內成長與就業的變化，雙向動態調整政府支出的彈性與空間。經分析後發現，危機事件顯露出五項特質：德法軸心的中心地位、希臘個案的特殊性、會員國凌駕超國家組織、歐盟經濟治理趨向德國標準、與財政面向外的國際與結構性因素等。

**關鍵詞：**歐洲主權債務危機、財政公約／財政穩定聯盟、穩定與成長公約、財政治理、歐元

\* \* \*

### 壹、前 言

2010 年初，希臘因舉債總額達三千四百億歐元、比例高達其 GDP 的 125%，且政府赤字預算亦達 GDP 的 13.6% 的財政嚴重惡化問題，引發國際金融市場上對希臘政府是否有能力償還鉅額債務的疑慮，形成所謂的希臘主權債務危機。在此同時，愛爾蘭與葡萄牙等小型歐元經濟體亦因政府赤字與公債比例過高，向歐盟尋求金援。在希臘危機持續之際，歐元區第三大與第四大經濟體——義大利與西班牙，於 2011 年所發行的十年公債利率快速升高，臨近年息 7%——此為金融市場對一國是否面臨財政危機判定的臨界點。以上事實的發展引發外界對歐元區整體債務信用能力的疑慮，並憂慮財政問題／危機能否有效解決，以及是否可能在其它歐元會員國中再度出現，因而浮現

所謂一泛歐元區的歐洲主權債務危機。

有別於過去歐洲統合所發生的危機事件，此次歐洲主權債務危機引起世界主要經濟體，尤其是美國的嚴重關切。<sup>①</sup>公、私部門的決策者不僅憂慮歐債危機是否會對尚未從 2008-9 年美國次貸危機完全恢復、尚屬脆弱的全球經濟造成傷害，更關切歐債危機的延宕未決是否會形成第二次全球金融危機的風險。誠如英國財相 George Osborne 所指出的：歐債危機是一個由邊陲經濟體所引發的震波，撼動整個歐洲經濟以及世界經濟的特殊案例。<sup>②</sup>對歐盟本身而言，歐債危機是經濟與貨幣同盟（economic and monetary union, EMU）於 1999 年正式建立後所遭遇到第一個危機，同時，其持續擴大的事實更使得歐洲統合，如同歐盟主席 Jose Manuel Barroso 所指出的：「面臨有史以來最嚴重的挑戰」。<sup>③</sup>它不僅引發歐元會員國之間以及會員國與歐盟之間對如何因應危機的廣泛辯論，同時也對一個更根本的議題——如何維繫單一貨幣的可持續性（sustainability），進行思辯。

本篇論文旨在探討歐債危機形成之始末，並進一步探究，在 EMU 的財政規範之下，危機為何出現的根源與觀察危機事件所顯露出的特質，進而根據所釐清出的成因與特質提出解決危機之政策建議。在進入討論之前，有關研究方法與若干資料選取方

註① 有鑑於歐債危機對全球經濟的影響，七大工業國在 2011 年 8 月的 G7 會議上宣示將採取協調一致性作法回應危機。同年 9 月，歐美各國財政部長齊聚美國首府華盛頓，商議歐債危機解決之道；主要開發中國家：巴西、俄羅斯、印度、中國大陸、南非，所謂的金磚五國（BRICS），亦於 IMF 峰會上會商歐債危機的因應措施。接續於 10 月舉行的 G20 會議上，歐債危機仍為討論主題，但未達成具體決議。2012 年 1 月在瑞士 Davos 舉行的世界經濟論壇（World Economic Forum）上，歐債危機持續為討論主題。詳見“Commission president Barroso to put forward eurobonds,” *BBC News*, September 14, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-14913517>; “Global leaders call for euro debt action,” *BBC News*, September 24, 2011, [www.bbc.co.uk/news/business-15048705](http://www.bbc.co.uk/news/business-15048705); “G20 ministers meeting to discuss eurozone debt crisis,” *BBC News*, October 14, 2011, [www.bbc.co.uk/news/business-15302908](http://www.bbc.co.uk/news/business-15302908); “Davos 2012: IMF issues austerity warning,” *BBC News*, January 28, 2012, [www.bbc.co.uk/news/business-16771939](http://www.bbc.co.uk/news/business-16771939); “Davos 2012 ends with euro hopes, but admit economic uncertainty,” *BBC News*, January 29, 2012, [www.bbc.co.uk/news/business-16780931](http://www.bbc.co.uk/news/business-16780931); “Davos 2012: The unfinished and the unmentionable,” *BBC News*, January 29, 2012, [www.bbc.co.uk/news/business-16782067](http://www.bbc.co.uk/news/business-16782067); “Timeline: The unfolding eurozone crisis,” *BBC News*, January 29, 2012, [www.bbc.co.uk/news/business-13856580](http://www.bbc.co.uk/news/business-13856580)。在主要經濟體中，美國對歐債危機尤表關切。在歐債危機持續的兩年中，美國財政部每次均參與歐盟峰會與歐元區財長會議。在 2011 年 9 月到 10 月危機顯得最為混亂的期間，美國財政部長 Tim Geithner 曾在一週內兩度前往歐洲親自參與歐元區財長會議，要求歐洲結束空泛的談話（loose talk），擴大紓困基金，並迅速建立防火牆，以防危機危及其他經濟體。詳見“Tim Geithner urges Europe to act decisively on debt crisis,” *The Guardian*, September 14, 2011, [www.guardian.co.uk/business/2011/sep/14/geithner-europe-debt-crisis/print](http://www.guardian.co.uk/business/2011/sep/14/geithner-europe-debt-crisis/print); “Greece under pressure as finance ministers put brakes on bailout,” *The Guardian*, September 16, 2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/sep/16/greece-finance-ministers-bailout-payment/print>; “Geithner wants “firewall” against crisis spreading,” *The Guardian*, September 24, 2011, [www.bbc.co.uk/news/business-15044357](http://www.bbc.co.uk/news/business-15044357)

註② “Davos 2012: IMF issues austerity warning,” *BBC News*, January 28, 2012, [www.bbc.co.uk/news/business-16771939](http://www.bbc.co.uk/news/business-16771939)

註③ “EU “faces its greatest challenge”- Jose Manuel Barroso,” *BBC News*, September 28, 2011, [www.bbc.co.uk/news/world-europe-15087683](http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-15087683)

面的事項需先說明。在研究方法上，本文採取問題導向（issue-oriented）的質化研究途徑，<sup>④</sup>試圖透過對事件本身的發展與因果脈絡的建立，探尋解決危機之道。本文並將根據所蒐集到的實證資料，於結論中簡要地檢驗歐洲統合兩大主流理論—政府間主義（intergovernmentalism）與新功能主義（neofunctionalism），在此事件中的解釋力與適用性。在資料選取的限制上，基於歐債危機為一個持續進行中（ongoing）的議題，本文所能蒐集到的資訊與證據無可避免地受到此一現時、當下性（contemporary nature）的影響與限制。許多決策者的第一手資訊，恐必須等待未來當議題時效過後，藉由當事人的揭露，例如官方資料的解密、政治人物回憶錄的出版等，始可取得。本文因此將透過媒體與官方所公開的資訊作為資料的選取。其次，歐債危機牽涉數國、歷時兩年多，其所涉入的行動主體與所引發的影響與衝擊均相當廣泛，基於篇幅所限，無法一一盡述，而必須以危機事件為主軸，擇要選取。<sup>⑤</sup>最後，受限於作者語文能力，本文資料選取以英文出版為主，未能涵括其他歐洲語系，為資料選取上的另一個限制。

## 貳、歐洲主權債務危機事件

歐洲主權債務危機於 2009 年底由希臘債務危機展開，歷經歐盟與國際貨幣基金會（International Monetary Fund, IMF）數次提供資金援助與數十次元首高峰會議，然而，兩年多來，危機未見解決而持續發展並擴大。歐債危機於 2011 年 8 月因義大利與西班牙的公債利率快速升高，危機確定擴大至歐元核心區而進入關鍵的危險期。歐元區決策者遲至 2011 年 10 月與 12 月召開的兩次關鍵峰會，才首次為危機的解決提供了明確的作法。

### 一、歐債危機的出現與發展：希臘、愛爾蘭、葡萄牙尋求金援

2009 年 12 月希臘財政副部長 Philippos Sachinidis 首度公開表示希臘政府的債務已高達 3000 億歐元，已達該國 GDP 的 115%，幾為歐盟規範 60% 上限的兩倍，是希臘近代史上所出現的最高負債；政府赤字則已達 GDP 的 12.7%，<sup>⑥</sup>遠超過歐盟規範的 3% 上

---

註④ 此為目前歐美學術界在探討歐債危機此一議題時的主要形態。作者在研究過程中觀察到，歐美學界在諸多關於歐債危機的討論中，少見以特定理論途徑來分析，而多以問題事件的本身進行論辯，即便是重要理論的建構者，如最適貨幣區理論的創建者、歐元之父 Robert Mundell，與自由政府間主義理論的創建者 Andrew Moravcsik，在討論中均未以其所創建的理論來分析歐債危機，而專注於對實務發展的觀察與心得。

註⑤ 歐債危機對系統內一歐元區與會員國，以及系統外—全球金融與經濟，均發生衝擊與影響。以對會員國的影響為例，在發生危機的歐元國家中，均出現政黨輪替與民眾示威抗議活動；又例如歐債危機的發生使得國際金融市場紛紛轉為尋求美元為資金的避風港，明顯衝擊歐元的全球地位。然而，歐債危機對會員國內與國際層面的影響並未涵蓋在本文的討論範圍之內。

註⑥ 在歐盟介入檢視希臘財政後，其政府赤字比率由原先占 GDP 的 12.7% 上修到 13.6%。

限。<sup>⑦</sup>儘管希臘政府表示將立即進行預算刪減與與財政擰節措施 (austerity) 以降低赤字與負債比, 然而, 執行成效不彰, 至 2010 年 5 月, 希臘正式向歐盟與 IMF 尋求金援。原本傾向不同意金援希臘的德國, 在考量維繫歐元的穩定因素之下, 同意在有 IMF 參與的情況下, 歐元區可以提供金援。兩者共同提供希臘為期三年, 金額達 1100 億歐元的紓困貸款 (bailout), 交換希臘同意展開會涉及到人民「極大犧牲」的擰節措施, 是為對希臘的第一次紓困。<sup>⑧</sup>另一方面, 為維持歐元區的金融穩定, 歐元會員國同意出資成立規模達 4400 億歐元的歐洲金融穩定設施 (European Financial Stability Facility, EFSF), <sup>⑨</sup>為未來陷入財政困境的會員國提供貸款。<sup>⑩</sup>

半年之後 (2010 年 11 月), 於 1990 年代曾因經濟高速成長而被譽為是賽爾特之虎 (Celtic tiger) 的愛爾蘭, 因政府援助該國銀行體系使其赤字高達 GDP 的 32% 而正式向歐盟與 IMF 尋求金援。歐元區財長會議迅速同意提供該國 850 億歐元貸款紓困。愛爾蘭政府則同時提出該國有史以來最嚴格的擰節四年計畫。然而, 金融市場認為擰節措施會妨礙愛爾蘭未來的經濟成長而使得十年公債利率反而上升到 8.9%, 信評機構標準普爾 (Standard and Poor's) 亦宣布降低愛爾蘭的債務評等。<sup>⑪</sup>

愛爾蘭公債利率的升高連帶影響葡萄牙與西班牙公債利率上升到歷史新高, 其中葡萄牙十年公債利率已達 7.23%, 超過 7% 所謂尋求金援的臨界點。葡萄牙國會於此時通過三十年來最嚴格的財政削減預算案以為因應, 而歐盟執委會主席 Barroso 則首次對歐盟領袖提出示警。他表示, 歐債危機面臨升高的風險, 歐盟必須以最負責的方式因應。歐元區的領導會員國——德國則堅持, 持有大筆公債的私部門應該自行承受投資

註⑦ 希臘政府出現高負債、高赤字的現象主要基於以下三項原因。首先, 希臘政府在過去十年來政府支出不斷增加, 公務員的薪資在此時期提高兩倍。其次是希臘政府的稅收在此十年中, 因普遍的逃稅現象, 不增反減。2008 年出現的全球金融危機則是第三項因素。詳見“Q&A: Greece's economic woes,” *BBC News*, March 26, 2010, <http://news.bbc.co.uk/go/pr/fr/-/2/hi/business/8508136.stm>

註⑧ “Greece's debt reaches 300bn euros,” *BBC News*, December 10, 2009, <http://news.bbc.co.uk/go/pr/fr/-/2/hi/business/8406665.stm>; “Q&A: Greece's economic woes,” *BBC News*, March 26, 2010, <http://news.bbc.co.uk/go/pr/fr/-/2/hi/business/8508136.stm>; “Huge Greece bail-out deal agreed,” *BBC News*, May 2, 2010, <http://news.bbc.co.uk/go/pr/fr/-/2/hi/business/8656649.stm>; “EU calls on Athens to control debt,” *Financial Times*, March 1, 2010, [http://www.ft.com/cms/s/eb4b0e3e-2526-11df-a189-00144feab49a.html?nclick\\_check=1](http://www.ft.com/cms/s/eb4b0e3e-2526-11df-a189-00144feab49a.html?nclick_check=1)

註⑨ EFSF 將於 2013 年, 待歐元會員國完成對歐盟運作條約 (Treaty on the Functioning of the European Union) 的國內批准程序後, 由常態性的歐洲穩定機制 (European Stability Mechanism, ESM) 所取代。

註⑩ 詳見歐盟官方網站有關 EFSF 項目的說明。Available at <http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>.

註⑪ “Ireland seeks bailout as ‘outsized problem overwhelms nation,’” *Bloomberg*, November 21, 2010, <http://www.bloomberg.com/news/2010-11-21/lenihan-says-he-will-recommend-ireland-should-formally-ask-for-eu-bailout.html>; “Ireland gets \$113 billion bailout as EU ministers seek to halt debt crisis,” *Bloomberg*, November 29, 2010, <http://www.bloomberg.com/news/2010-11-28/ireland-wins-eu85-billion-aid-germany-drops-threat-on-bonds.html>; “Ireland second European national to seek bailout,” *MSNBC*, November 21, 2010, [http://www.msnbc.msn.com/id/40299184/ns/business-world\\_business/t/ireland-second-european-nation-seek-bailout/](http://www.msnbc.msn.com/id/40299184/ns/business-world_business/t/ireland-second-european-nation-seek-bailout/); “Fears Irish contagion will spread across Europe,” *The Guardian*, November 24, 2010, <http://www.guardian.co.uk/business/2010/nov/24/european-debt-crisis-spain-portugal-bailout-fears/print>

損失。<sup>⑫</sup>

歐盟執委會與德國對如何處理危機的不同意見在 2011 年 1 月之後正式公開化。執委會主席 Barroso 倡議 EFSF 應進一步擴大資金規模以具備足夠的因應能力。德國財政部長 Wolfgang Schäuble 則公開表示 Barroso 的干預是不必要的，而德國總理辦公室則被報導其私下要求 Barroso 閉口不再發言，因為 4400 億歐元並不是「你的錢、你的事」。執委會經濟與貨幣事務委員 Olli Rehn 則批評德國的反對使得歐元區的救援資金無法進一步擴充。<sup>⑬</sup>

在執委會與德國爭論之際，第三個歐元會員國——葡萄牙其十年公債利率上升到 7.63%，是該國成為歐元會員國之後的最高點，政府當年赤字亦上升到占其 GDP 的 7%。信評機構穆迪 (Moody's) 於此時宣布調降該國信評。葡萄牙政府則於 2011 年 5 月正式向歐盟與 IMF 提出紓困要求。歐元財長會議隨即同意與 IMF 共同貸款該國 780 億歐元、為期三年的紓困金，交換該國國會同意通過撙節方案。<sup>⑭</sup>

另一方面，希臘危機並沒有因歐盟的紓困而獲得有效控制，而出現第二次紓困的需求，但是歐元財長會議對第二次紓困的條件沒有達成共識，此舉引起 IMF 的公開批評。參與紓困歐元區的 IMF 在該年年度報告中指出，歐洲領袖未能採取決斷性的行動，使得希臘危機將擴大危及到歐元區的核心經濟體，進而影響全球經濟。時任 IMF 代理總裁 John Lipsky 批評，自歐債危機發生的一年半年以來，歐洲領袖的行動是「支離破碎地、優柔寡斷地、徒勞無功地」(disjointed, indecisive, and unproductive)。他的批評被解讀是對德國作為的不滿。<sup>⑮</sup>

---

註⑫ “Fears Irish contagion will spread across Europe,” *The Guardian*, November 24, 2010, <http://www.guardian.co.uk/business/2010/nov/24/european-debt-crisis-spain-portugal-bailout-fears/print>; “Ireland gets \$113 billion bailout as EU ministers seek to halt debt crisis,” *Bloomberg*, November 29, 2010, <http://www.bloomberg.com/news/2010-11-28/ireland-wins-eu85-billion-aid-germany-drops-threat-on-bonds.html>

註⑬ “Eurozone tensions rise amid bailouts,” *The Guardian*, January 18, 2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/jan/18/eurozone-crisis-over-bailout-response/print>

註⑭ “European debt crisis threatens Portugal,” *The Guardian*, February 10, 2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/feb/10/european-debt-crisis-threatens-portugal/print>; “Portugal hovers on the verge of crisis as eurozone argues over integration,” *The Guardian*, March 6, 2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/mar/06/portugal-hovers-on-verge-of-crisis-as-eurozone/argues/print>; “Portugal edges closer to bailout after debt downgrade,” *The Guardian*, April 5, 2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/apr/05/portugal-edge-bailout-debt-downgraded-print>; “Portugal reaches deal on EU and IMF bail-out,” *BBC News*, May 4, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-13275470>; “Portugal bailout plan detailed,” *The Wall Street Journal*, May 5, 2011, <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703937104576302883922114642.html>; “Portugal’s \$111 billion bailout approved as EU prods Greece to sell assets,” *Bloomberg*, May 17, 2011, <http://www.bloomberg.com/news/2011-05-16/portugal-bailout-approved-as-eu-prods-greece-to-sell-assets.html>

註⑮ “EU approves second bailout for Greece,” *CBN.com*, June 20, 2011, <http://www.cbn.com/cbnnews/world/2011/June/EU-Approves-Second-Bailout-for-Greece-/>; “Greek crisis: EU leaders must act decisively or face disaster, say IMF,” *The Guardian*, June 21, 2011, <http://www.guardian.co.uk/world/2011/jun/20/greece-europe-act-fast-disaster-imf/print>

## 二、2011 年 8 月進入關鍵的危險期：義大利、西班牙的 財政困境

危機在 2011 年 8 月正式由歐元區的邊緣經濟體擴大到核心地區。義大利與西班牙——分別為歐元區第三大與第四大經濟體——的公債利率迅速升高，其中義大利的公債市場為全球第三大規模，歐債危機進入關鍵的危險期。歐洲中央銀行（European Central Bank, ECB）在召開緊急會議之後，公開宣布將進場買進兩國公債，<sup>⑩</sup>並發表聲明肯定兩國政府已採取的擰節行動，向金融市場傳達支持兩國的意願。兩國公債利率因 ECB 的干預行動而下跌。西班牙隨即於 9 月通過將確保財政健全的「黃金原則」寫入憲法修正案，義大利國會則是通過金額高達 500 億歐元的擰節方案，力求在 2013 年達到財政平衡。<sup>⑪</sup>

在義大利、西班牙事件後，執委會主席 Barroso 表示，歐元區面臨最嚴重的挑戰，此際必須有共同體作法（community method），才能處理危機。他倡議歐元區 17 國應共同發行歐元公債（eurobonds），使得會員國能以集體力量籌措資金。他的建議獲得義大利政府與金融投資家 George Soros 的支持，但受到德國的反對。德國認為現階段會員國仍各自保有經濟政策，且此舉會降低發生危機的國家進行擰節改革的意願。<sup>⑫</sup>

自 2011 年 9 月起到 10 月底歐盟峰會召開之前的此一期間，是歐債危機顯得最為混亂的時期。一方面，危機已確定擴大到核心區，而原有的問題——希臘問題，卻持續膠著。希臘因屢次未能達成所承諾的擰節措施，歐元財長會議數次延遲支付紓困款

註⑩ 針對 ECB 是否可以購買會員國公債，在歐洲學界與政治界引起兩派不同的看法。反對者指出，根據歐盟條約第 104 條規定，禁止對出現財政困難的歐元會員國施予金援（“no bail-out”）。支持者則提出歐盟條約第 100 條的緊急條款規定（emergency clauses），指出歐盟條約並無禁止會員國自願性的互助行為，而此一行為可在第 100 條有關面臨天然災害與例外情況（exceptional occurrences）的規定下，找到法律基礎。此一意見的分歧在 ECB 內部引發兩位決策委員會（governing council）成員的辭職。詳見 Kevin Featherstone, “The Greek sovereign Debt crisis and EMU: A falling state in a skewed regime,” *Journal of Common Market Studies*, Vol. 9, No. 2 (2011), p. 202; Georgios P. Kouretas and Prodromos Vlamis, “The Greek crisis: Causes and implications,” *PanoEconomicus*, Vol. 4 (2010), p. 396; “Greece: we could exit euro in three months,” *The Guardian*, January 3, 2012, <http://www.guardian.co.uk/business/2012/jan/03/greece-warns-over-euro-exit>

註⑪ “ECB ‘to act’ over eurozone debt crisis,” *BBC News*, August 8, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-14439224>; “Europe’s bank acts to ease debt crisis and calm markets,” *The Guardian*, August 8, 2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/aug/07/debt-crisis-leading-finance-ministers>; “ECB intervention brings short-term in volatile day for markets,” *The Guardian*, August 8, 2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/aug/08/ecb-intervention-european-stock-markets>; “Timeline: the unfolding eurozone crisis,” *BBC News*, February 13, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/business-13856580>

註⑫ “Europe’s bank acts to ease debt crisis and calm markets,” *The Guardian*, August 8, 2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/aug/07/debt-crisis-leading-finance-ministers>; “Commission president Barroso to put forward eurobonds,” *BBC News*, September 14, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-14913517>; “Q&A: bonds and eurobonds,” *BBC News*, September 14, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-11743952>; “EU ‘faces its greatest challenge’-Jose Manuel Barroso,” *BBC News*, September 28, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-15087683>

項，直到希臘展現執行能力。其次，負面消息持續出現。有關於希臘公債將違約 (default)、希臘將離開歐元區的市場傳言即不斷出現。信評機構標準普爾於 9 月宣布調降義大利債務評等；同時，根據歐盟官方所公布的數據顯示，歐元區的私部門產值出現兩年以來的首次衰退。<sup>⑩</sup>

另一方面，領導會員國德、法之間因德國國內政治因素遲遲未能對危機的處理達成共識。<sup>⑪</sup>德國總理 Angela Merkel 面臨國會針對是否同意增加 EFSF 的金額所進行的信任投票。由於德國主流民意的反對，Merkel 政府向納稅人承諾，德國出資不會超過 2110 億歐元，德國財政部長、聯合政府中的重要友黨成員 Wolfgang Schäuble 則公開表示反對擴增 EFSF。德國國內因素的牽制使得德、法兩國對如何解決危機的看法，直到元首峰會即將召開之前，都未能達成共識，使得峰會必須延遲一週後舉行。兩國的爭執焦點在於，法國希望擴大 EFSF 的規模，以因應義大利或西班牙等大型經濟體的可能需要，或是在顧及德國政府對選民的承諾下，將 EFSF 轉型成一常設性的銀行機構，可以向 ECB 貸款。德國認為此舉會損及 ECB 的公正性，以及有違 ECB 不得金援會員國財政的法律規定而反對。德國方面則提出在同意貸與希臘第二筆紓困金的同時，私部門債權人必須同意減少 50-60% 的債權。<sup>⑫</sup>法國與 ECB 考量此舉可能使銀行體系損失過多而引發信用緊縮 (credit crunch) 而反對。<sup>⑬</sup>

在情勢擴大惡化而德、法僵局未解的此一時期，有關於歐元區可能解體的傳言不斷出現。IMF 於此時提出警告表示，危機已進入了危險的新階段，其總裁 Christine Lagarde 要求歐盟「現在行動、團結行動」。美國總統 Barack Obama 公開要求歐洲領導大國對如何處理危機做出決定。國際間升高的壓力與急迫感促使德、法兩國終於在 10 月底達成協議，並於歐盟峰會上正式提出，為歐債危機的解決踏出關鍵的第一步。<sup>⑭</sup>

2011 年 10 月 27 日，歐盟會員國在經過馬拉松式的連夜討論之後，於元首峰會中

---

註⑩ “Greece “integral” to the eurozone, say European leaders,” *BBC News*, September 15, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-14924089>; “Greece under pressure as finance ministers put brakes on bailout,” *The Guardian*, September 16, 2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/sep/16/greece-finance-ministers-bailout-payment>; “Timeline: the unfolding eurozone crisis,” *BBC News*, February 13, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/business-13856580>

註⑪ Frank Bohn and Eelke de Jong 對德、法的意見紛歧提出解釋。他們指出，兩國對歐債危機處理途徑的差異性反映的是兩國對市場機制的態度與認知差異，而此一差異根源於兩國的文化差異。兩國在價值與文化上的差異加深了歐債危機的不確定性。詳見 Frank Bohn and Eelke de Jong, “The 2010 euro crisis stand-off between France and Germany: leadership styles and political culture,” *International Economics and Economic Policy*, Vol. 8, Issue 1 (2011), pp. 7-14.

註⑫ “Angela Merkel faces big test in Germany EU bailout vote,” *BBC News*, September 29, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-15103052>; “Deadlock in the eurozone,” *BBC News*, October 21, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-15400806>; “Eurozone ministers approve 8bn euro Greek bailout aid,” *BBC News*, October 21, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-15401280>

註⑬ 2011 年 10 月法國與比利時銀行 Dexia 因主權債務危機承受巨大損失而宣布破產即為一例。

註⑭ “Timeline: the unfolding eurozone crisis,” *BBC News*, February 13, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/business-13856580>; “Tim Geithner urges Europe to act decisively on debt crisis,” *The Guardian*, September 14, 2011, [www.guardian.co.uk/business/2011/sep/14/geithner-europe-debt-crisis/print](http://www.guardian.co.uk/business/2011/sep/14/geithner-europe-debt-crisis/print)



達成三點關鍵協議，期能一舉 (once and for all) 解決歐債問題。此三點協議為：持有希臘債權的私人銀行同意接受 50% 的債權損失，歐盟同時同意對希臘第二次紓困的金額由原先的 1090 億歐元提高到 1300 億歐元；其次，EFSF 將由現有的 4400 億大幅擴大到一兆歐元的規模；歐洲銀行必須進行資本重整 (recapitalization) 以彌補其在主權債務危機中的可能損失。<sup>④</sup>峰會的三點決議是危機發生近兩年以來，歐盟領袖首次提出具體的、長期性的解決作法，為德、法相互妥協的產物。

### 三、2011 年 12 月的「解決或解散」峰會 (“make-or-break” summit)

10 月峰會之後，危機確有減緩。然 2011 年 11 月中之後，義大利與西班牙的十年公債利率再度出現瀕臨 7% 的臨界點。此係因金融市場認為義大利的經濟成長過低，且執政的 Berlusconi 政府中的既得利益團體阻撓財政改革，因此不信任擲節方案能確實執行，而使公債利率再度上升。至於西班牙方面，則是因為高達 21% 的失業率與地方政府財政失控問題，使得投資者懷疑西班牙政府長期償債能力。金融市場評估若兩國需要歐盟援助，EFSF 至少需達兩兆規模才足夠因應，因此 10 月峰會的決議並不能「一舉」解決問題，此一情勢連帶影響歐盟領導國家——法國，其公債利率亦出現上升。<sup>⑤</sup>

危機再度擴大使得歐洲銀行業彼此間出現保守借貸的行為。根據 ECB 公布的數據顯示，銀行業提存在 ECB 的存款，在過去兩週來迅速增加了 1000 億歐元，顯示銀行業彼此間因風險增加而不願意進行借貸，使得歐洲經濟接近信用緊縮的狀態，產生流動性問題之虞。執委會主席 Barroso 警告歐洲已進入「系統性危機」。<sup>⑥</sup>

對危機再度升高的因應之道，歐元會員國出現兩派不同意見。一派為法國提議，傾向提升 ECB 的功能，使其承擔「最後援助者」(last resort) 的角色以解決危機。此議獲得奧地利、芬蘭、荷蘭等國的支持，但德國反對。德國希望歐元區複製德國的財政治理以恢復財政秩序。德國的堅持引發歐盟執委會經濟與貨幣委員 Rehn 的批評表示：「德國不能單獨決定歐元區的命運」。另一派的想法則為，危機的最終解決繫於最大經濟體——德國的作為。波蘭外交部長公開呼籲德國出面強勢領導，「因為你清楚地知

註④ “Leaders agree eurozone debt deal after late-night talks,” *BBC News*, October 27, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-15472547>; “Q&A: Greek debt crisis,” *BBC News*, February 13, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/business-13798000>

註⑤ “Facing crisis, technocrats take charge in Italy,” *New York Times*, November 16, 2011, <http://www.nytimes.com/2011/11/17/world/europe/monti-forms-new-italian-government.html>; “Spain’s new government faces first test,” *Reuters*, November 22, 2011, <http://www.reuters.com/article/2011/11/22/us-spain-election-idUSTRE7AL0LF20111122>; “Is this the man to save Spain?” *The Economist*, December 22, 2011, <http://www.economist.com/blogs/newsbook/2011/12/spain-new-government>

註⑥ “EU entering “critical period” to solve debt crisis,” *BBC News*, November 30, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-15958461>

道，沒有其他人可以做」。<sup>⑦</sup>

危機感於 11 月底達到高點。信評機構標準普爾表示，歐元區所有國家，包括德國與法國，因其銀行體系貸款給危機國家的曝險部位升高，均面臨被降評的風險；<sup>⑧</sup>同時，美國總統 Obama 再度要求歐洲儘速「大膽行動」。德、法最終達成協議，法國接受德國提議，而於 2011 年 12 月 9 日所召開的峰會上正式提出。此次峰會被視為是決定歐元是否存活的關鍵，因此被稱之為是「解決或解散」峰會，為歐盟史上最關鍵的峰會之一。德、法聯合提議以兩途徑解決危機，一為籌組財政穩定同盟（fiscal stability union），會員國簽訂「財政公約」（fiscal compact），<sup>⑨</sup>在此一公約下，以設置自動懲罰機制（automatic penalties）執行財政紀律的維持，並賦予歐盟執委會未來對會員國預算案的預審權。<sup>⑩</sup>二為開徵金融交易稅，以支應為解決危機而增加的財政負擔。此議獲

註⑦ “Eurozone looks to International Monetary Fund as contagion spreads,” *The Guardian*, November 25, 2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/nov/25/eurozone-crisis-ecb-imf-bonds>; “Will the euro survive,” *BBC News*, November 28, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-15917175>; “Eurozone finance ministers likely to miss rescue target,” *BBC News*, November 30, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-15933685>

註⑧ 信用評等公司調整歐元會員國其主權債務評等的作為屢屢牽動歐債危機的發展，此係因於信評公司的報告是銀行與投資者決定放貸利率的參考依據。根據 Arezki, Candelon, and Sy 等人的實證研究指出，三家主要信評公司—Fitch, Moody’s, and Standard & Poor’s 於 2007-2010 期間所發布的主權評等消息，對跨國之間（across countries）與金融市場產生統計上與經濟上顯著的外溢效果（statistically and economically significant spillover effects）。Gartner, Griesbach, and Jung 針對歐債危機的實證研究則指出，信評公司的報告會導致自我實現（self-fulfilling prophecies）的預言，甚至使原本財政健康的經濟體受到波及。Mundell 與 Kouretas & Vlamis 認為信評公司沒有正確預期美國次貸危機與歐債危機的發生，顯示其報告完全不值得採信。Featherstone 則批評，信評公司的作為對主權國家產生實際影響卻不用負責，是一種「無政府形式的治理」（‘governance without government’）。英國媒體—*The Guardian* 所做的線上民意調查中（“Should we listen to the credit rating agencies?” *The Guardian*, December 21, 2010, [www.guardian.co.uk/business/poll/2010/dec/21/credit-rating-poll/print](http://www.guardian.co.uk/business/poll/2010/dec/21/credit-rating-poll/print)），超過四分之三的受訪者（77.4%）認為，民眾不應採信信評公司的報告，認為信評機構往往會惡化已發生的問題。進一步內容詳見 Rabah Arezki, Bertrand Candelon, and Amadou N.R. Sy, “Sovereign rating news and financial markets spillovers: evidence from the European debt crisis,” *IMF Working Paper*, WP/11/68 (2011), pp. 3-5; Manfred Gartner, Bjorn Griesbach, and Jung Florian, “PIGS or Lambs? The European sovereign debt crisis and the role of rating agencies,” *International Advances in Economic Research*, Vol. 17, No. 3 (2011), pp. 288-299; Robert Mundell, “The European fiscal reform and the plight of the euro,” *Poznan University of Economic Review*, Vol. 11, No. 1 (2011), p. 14; Georgios P. Kouretas and Prodromos Vlamis, “The Greek crisis: Causes and implications,” *PanoEconomicus*, Vol. 4 (2010), p. 393; Kevin Featherstone, “The Greek sovereign Debt crisis and EMU: A falling state in a skewed regime,” *Journal of Common Market Studies*, Vol. 9, No. 2 (2011), p. 200.

註⑨ 財政公約雖被稱之為條約，然而，在歐盟法律下，其性質為一政府間的協定（intergovernmental agreement），目的在避免歐盟條約必須經過冗長的會員國內立法過程，而能儘速生效以重建市場信心。

註⑩ 在其後於 2012 年 1 月舉行的峰會上，進一步確定將由歐洲法院監督各國遵守財政規範的情況，違反者得課以達其 GDP 的 0.1% 比重的罰金。同時，未來會員國有任何公債發售與經濟改革計畫必須先向歐盟機構事先報告。決議內容詳見 “Statement by the Euro Area Heads of State or Government,” *European Council*, December 9, 2011, [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/126658.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/126658.pdf); “Q&A: EU treaty to control eurozone budgets,” *BBC News*, January 31, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-16057252>

得除英國之外歐盟所有會員國，<sup>㉑</sup>包括 17 個歐元成員國的廣泛支持。<sup>㉒</sup>此為繼 10 月峰會後，危機處理的關鍵第二步。

此次峰會是否確實「解決」危機，使歐元區免於「解散」，信評機構有不同看法，<sup>㉓</sup>觀察歐債危機是否有效控制的指標—歐洲政府的公債利率，暫時出現下跌的好轉跡象。<sup>㉔</sup>公債市場在 ECB 提供歐洲銀行體系低利融資後獲得進一步穩定。為解決流動性危機，ECB 史無前例地於 2011 年底提供歐洲銀行業金額達 4890 億歐元、年息 1% 的低利貸款。<sup>㉕</sup>

然而，此次峰會「解決」危機的成效僅維持了半年。2012 年 6 月，西班牙的公債殖利率再度升到歐元有史以來的新高點，該國銀行業（而非政府）則於 7 月正式向歐元區請求紓困，獲得 1000 億歐元的金援。同一時間，賽浦路斯則因受希臘危機之累，成為第五個向歐盟請求紓困的歐元會員國，義大利的公債殖利率亦再度升高，並遭到信評機構 Moody's 調降其主權債務評等。在經過內部長期辯論之後，ECB 改變過去拒絕官方介入的態度，於 9 月宣布將透過「公開貨幣交易」（Outright Monetary Transactions）無限制地購買有財政困難的歐元會員國之公債，被稱之為歐元區的反攻日（D-Day），此舉立即對義、西兩國的公債殖利率產生大幅降低的效果。同時間，德國最高法院裁定歐元區所設置的常態性紓困機制—歐洲穩定機制（ESM）並不違反德

註 ㉑ 英國因考量金融交易稅會損及倫敦金融中心的利益，堅持英國有不參與（opt-out）的權利，但因未被其他歐盟國家接受，而於會中實行否決權。

註 ㉒ “Wall street joins European rally on eurozone deal hopes,” *BBC News*, November 28, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-15915629>; “EU entering “critical period” to resolve debt crisis,” *BBC News*, November 30, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-15958461>; “Eurozone finance ministers likely to miss rescue target,” *BBC News*, November 30, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-15933685>; “Morning business round-up: Eurozone debt talks,” *BBC News*, December 5, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-16032499>; “Q&A: EU summit deal on debt crisis,” *BBC News*, December 9, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-16057252>; “Euro crisis: Eurozone deal reached without UK,” *BBC News*, December 9, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/world-16104089>

註 ㉓ 標準普爾於 2012 年 1 月宣布調降包括法國在內的九個歐盟會員國的主權信用評等。另一機構穆迪則宣布，仍維持法國其 AAA 的最高等級評等，但認為 12 月峰會並無「決定性措施」。詳見“Shares fall as Moody's warns on EU policy measures,” *The Guardian*, December 12, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-16137947>; “Euro plunges on France rating fears,” *The Guardian*, January 13, 2012, <http://www.guardian.co.uk/business/2012/jan/13/euro-credit-rating-france-downgrade>; “Eurozone in new crisis as ratings agency downgrades nine countries,” *The Guardian*, January 14, 2012, <http://www.guardian.co.uk/business/2012/jan/13/eurozone-crisis-france-credit-rating-aaa>; “Moody's keeps French AAA credit rating,” *BBC News*, January 16, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/business-16573452>

註 ㉔ “Borrowing costs fall for Italy and Spain in debt auctions,” *New York Times*, January 12, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/business-16544228>; “Spain and Italy's borrowing costs fall,” *BBC News*, January 12, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/business-16527374>; “Italy's borrowing costs fall in bond auction,” *BBC News*, January 13, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/business-16544228>

註 ㉕ “Huge demand for ECB's three-year loans,” *BBC News*, December 21, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-16282206>; “Investors eye European bond auctions,” *BBC News*, January 12, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/business-16509761>

國憲法。以上發展有效緩解了危機可能再度升高的風險。2013年1月，執委會席Barroso首度公開表示，歐債危機最糟情況已經結束。<sup>36</sup>

表 1 歐債危機發展紀要

日期	事件紀要
2009年12月	希臘政府揭露該國債務高達3000億歐元，達該國GDP的115%，政府赤字達GDP的12.7%，主權債務危機出現。
2010年5月	歐盟與IMF貸與希臘1100億歐元紓困金，為第一次紓困。
2010年5月	歐元會員國設立紓困基金——歐洲金融穩定設施（EFSF）。
2010年11月	愛爾蘭尋求紓困，歐盟與IMF貸與850億歐元。
2011年5月	葡萄牙尋求紓困，歐盟與IMF貸與780億歐元。
2011年7月	歐盟同意再次貸與希臘1090億歐元，為第二次紓困。
2011年8月	義大利與西班牙的公債利率迅速升高，危機由歐元區的邊緣經濟體擴大到核心地區。ECB購買兩國公債。
2011年10月	德、法領袖達成協議，召開峰會後決議：希臘債權人同意接受50%的債權損失、歐盟同意對希臘第二次紓困金由1090億歐元提高到1300億歐元、EFSF由現有的4400億擴大到一兆歐元的規模、歐洲銀行進行資本重整。
2011年11月	義大利與西班牙的十年公債利率再度瀕臨7%的臨界點。同時，歐洲經濟接近信用緊縮的狀態，執委會警告歐洲進入系統性危機。
2011年12月	歐盟召開「解決或解散」峰會，會員國簽署「財政公約」，成立「財政穩定同盟」；開徵金融交易稅因應危機造成的財政負擔。
2011年12月	ECB首次提供歐洲銀行業金額達4890億歐元的低利貸款，緩解流動性危機。
2012年6月	希臘大選重新選舉結果揭曉，支持擰節的新民主黨取得國會多數，被視為是希臘續留歐元區的公民投票。
2012年7月	西班牙銀行業與賽浦路斯尋求紓困，歐盟分別貸予1000億與100億歐元紓困金。
2012年9月	ECB宣布無限制購買有財政困難的歐元會員國之公債；德國最高法院裁定ESM不違憲。
2012年10月	歐洲穩定機制（European Stability Mechanism, ESM）正式取代EFSF，成為歐元區常態性紓困基金。
2013年1月	執委會主席Barroso：歐元區已渡過危機最糟狀況；ECB總裁Draghi：歐元區下半年可望恢復成長。

資料來源：作者自行整理。

另一項牽動歐債危機是否結束的變數則為希臘危機的發展。希臘政府因屢次未能達成擰節方案的執行，數次遭到歐盟延遲紓困金的撥款，因此，有關希臘債務違約、退出歐元區的風險便不時地出現。希臘可能退出歐元區的討論在2012年5月希臘大選

註<sup>36</sup> “Spain borrowing costs hit euro-era record high,” *BBC News*, June 12, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/business-18405729>; “Cyprus becomes fifth eurozone country to seek bailout,” *EU Observer*, June 26, 2012, <http://euobserver.com/economic/116753>; “Italy debt rating downgraded,” *EU Observer*, September 13, 2012, <http://euobserver.com/economic/116964>; “ECB chief indicates upcoming help for Spain,” *EU Observer*, July 27, 2012, <http://euobserver.com/economic/117077>; “ECB to buy Spanish bonds, but with strings attached,” *EU Observer*, September 6, 2012, <http://euobserver.com/economic/117461>; “Sighs of relief as German court approves bailout fund,” *EU Observer*, September 12, 2012, <http://euobserver.com/institutional/117520>; “Euro has weathered debt storm, Barroso says,” *EU Observer*, Jan. 4, 2013, <http://euobserver.com/economic/118642>

中完全公開化，支持擲節的主要政黨在大選中未能取得多數選票而無法組閣。在重新選舉之後，傾向擲節的政黨取得執政權被解讀為是希臘決定續留歐元區的公民投票。<sup>㉞</sup>

## 參、歐債危機的特質

歐債危機事件歷時三年，從其發生、持續發展與變化、到擴大與遲遲未獲終結的過程中可觀察出以下數點特質：

### 一、歐元區財政紀律的破壞、歐債危機的擴大、與危機進入解決階段，與德、法兩國的作為／不作為相關

德、法兩國於 2003 年終止歐元區財政紀律規範—「穩定與成長公約」(Stability and Growth Pact, SGP) 的懲罰機制是導致歐元區財政紀律瓦解的主因，此一財政治理的中空，間接鼓勵原本缺乏財政紀律傳統的會員國，如希臘，傾向更為鬆弛的治理。<sup>㉟</sup>如同 2003 年時擔任希臘財政副部長與預算部長的 Peter Doukas 所指出的，德、法兩個領導國家違反 SGP 而未受任何懲罰，以及懲罰機制最終被擱置等事實，對他國執政者傳遞出的即是：財政紀律不需被嚴格遵守，在執行上可以寬鬆的放水訊號。1990 年代德國駐歐盟大使 Dietrich Von Kyaw 亦承認，德、法兩國身為歐元區財政紀律的執法者，破壞了他們堅持別人應遵守的規範，是「真的有罪」(“really sinned”)，因為，當大國帶頭違反時，歐盟如何能要求小國，如希臘，如實地遵守規範？<sup>㊱</sup>

相同地，歐債危機的擴大與延宕為德、法兩國消極不作為與慢作為 (slow response) 的結果。首先，歐債危機於 2009 年底發生迄今已超過兩年，牽涉到希臘、愛爾蘭、葡萄牙、義大利、西班牙等多個歐元會員國。事實上，早在 2010 年 11 月，當歐元區出現第二個尋求紓困的國家——愛爾蘭，歐盟執委會主席 Barroso 即已向德、法提出示警，要求兩國須有負責任的行動。在葡萄牙—第三個歐元國家，確定必須紓困之際，德、法兩國在彼時召開的峰會上，仍缺乏對危機已經擴大的認知。當危機已從邊陲經濟體正式擴到大歐元的核心區之後，仍不見德、法兩國展現積極的回應作為，而僅見 ECB 的干預救援。德、法在愛爾蘭事件、Barroso 示警後的不作為，無視於愛爾蘭危機已影響到葡萄牙、西班牙的公債利率上升，使得歐債危機第一次擴大；

註 ㉞ “Euro zone insists no Greek rescue without reforms,” *Reuters.com*, February 5, 2012, <http://www.reuters.com/article/2012/02/05/us-eurozone-greece-teleconference-idUSTRE8140CQ20120205>; “caretaker govt will take Greece to risky repeat vote,” *Reuters.com*, May 15, 2012, <http://www.reuters.com/article/2012/05/15/us-greece-idUSBRE84D07X20120515>; “Greece poll: Pro-bailout party’s narrow win hailed,” *BBC News*, June 18, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-18482415>

註 ㉟ 有關德、法兩國終止 SGP 規範的過程將於 4.2 一節中詳述。

註 ㊱ “Did Germany sow the seeds of the eurozone debt crisis,” *BBC News*, January 29, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-16761087>; “How “magic” made Greek debt disappear before it joined the euro,” *BBC News*, February 3, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-16834815>

兩國在義大利與西班牙等大型經濟體確定涉入危機之後仍無即時作為。如同 Kouretas & Vlamis 所指出的，德、法政府未能及時展現必要的政治與財務支持，增加市場對歐債危機的風險臆測與不確定感，使得危機再一次擴大。<sup>⑩</sup>

其次，攸關解決危機的兩次關鍵峰會均是在危機升高的急迫性與國際壓力之下舉行，而非兩國展現積極解決態度的結果。如同 Moravcsik 所指出，直到 2011 年 10 月，在 IMF 的堅持下，德國總理 Merkel 始著手解決歐債危機。<sup>⑪</sup>此一事實顯示，德、法兩國對危機的因應與解決屬於被動的、反應式的思維與態度。其中德國，因身為歐元區最大的經濟體，以及紓困金的最大提供者，其態度被視為最為關鍵。因此，有關於對德國消極不領導，導致危機擴大發展的批評，在事件發展的過程中，不時可見。德國遲不作為的態度亦可說明，為何部分會員國，如法國、芬蘭、荷蘭、奧地利，在危機持續擴大之際，偏好以增加 ECB 的角色功能來處理危機。

德國為何不願積極領導？則有國內政治與歷史因素的不同解釋。就政治現實的限制而言，紓困希臘受到德國多數民意的反對，同時，德國憲法法院曾經裁決，德國政府在有關 EMU 的決策上必須諮詢國會。<sup>⑫</sup>此一國內因素的限制可以說明，為何當法國總統 Sarkozy 要求德國總理 Merkel 同意擴大紓困基金—EFSF 的規模時，德國總理的回應為「在民主體制下，必須遵守基本規則」。<sup>⑬</sup>就歷史因素而言，過去納粹德國的陰影，使得德國對成為歐洲的領導國家仍有所顧忌。在危機升高之際，波蘭外交部長 Radoslaw Sikorski 曾公開呼籲德國出面領導，他表示，波蘭曾在歷史上遭到德國數次侵略，他因此是波蘭史上第一位呼籲德國出面領導的外長，因為，「我比較擔心的是德國的不作為，而不是她的積極作為」，希望德國亦能拋開過去納粹歷史的陰影。<sup>⑭</sup>

國內政治與歷史因素固然可以解釋德國消極不作為的原因，然而，相較於 EMU 於 1990 年代建立時，時任德國總理 Helmut Kohl 所面臨德國民意普遍的反對，今時反對的民意並沒有比當時更為強烈。<sup>⑮</sup>再者，德法軸心 (Franco-German axis) 在歐洲統合的發展中屢次所展現的強勢與核心地位，亦非歷史陰影因素所能解釋。因此，本文認

註⑩ George P. Kouretas and Prodromos Vlamis, "The Greek crisis: Causes and implications," p. 393.

註⑪ Andrew Moravcsik, "Europe after the crisis," *Foreign Affairs*, Vol. 91, Issue 3 (2012), p. 58.

註⑫ Kevin Featherstone, "The Greek sovereign debt crisis and EMU: A falling state in a skewed regime," p. 201.

註⑬ "Deadlock in the eurozone," *BBC News*, October 21, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-15400806>

註⑭ "Did Germany sow the seeds of the eurozone debt crisis," *BBC News*, January 29, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-16761087>

註⑮ 德國民意視德國馬克 (deutschmark) 為戰後德國創造經濟奇蹟的象徵，參與 EMU 等同於放棄德國戰後的一項重要成就與潛在的心理認同，因此不受選民歡迎。同時，當時執政的基督教民主黨 (Christain Democats, CDU) 所組成的聯合政府，在下議院 (Bundestag) 掌握多於反對黨僅 10 席的脆弱多數，上議院 (Bundesrat) 則為反對黨掌握。當時的德國總理 Kohl 以 EMU 為兩德統一必要的代價與基礎為由，說服黨內與國內反對的民意。詳見 Malcolm Levitt and Christopher Lord, *The Political Economy of Monetary Union*, pp. 52~53 & 68~69; Mathieu Segers and Femke Van Esch, "Behind the veil of budgetary discipline: the political logic of the budgetary rules in EMU and the SGP," *Journal of Common Market Studies*, Vol. 45, No. 5 (2007), pp. 1089~1109.

為，德、法兩國在歐債危機中破壞財政紀律的負面作為、對危機擴大的不作為、與解決危機的慢作為，反應的是兩國當代領導人——時任德國總理的 Gerhard Schröder 與 Merkel、時任法國總統的 Jacques Chirac 與 Sarkozy，缺乏對作為歐洲統合領導者的責任感與戰略性思考，從而輕忽其不負責任的作為對歐洲統合的傷害，以及後者對其國家安全與和平戰略的意涵。

至於為何當代德、法領導人表現出與前任者對歐洲統合態度的差異性，Young & Semmler 與 Featherstone 提出所謂的世代改變 (generational change) 說。<sup>⑥</sup>他們指出，過去的德、法領導者，例如德國的 Helmut Kohl、Hans Dietrich Genscher、Helmut Schmidt 與法國的 Jacques Chirac、François Mitterrand、Valéry Giscard d'Estaing 等人，因其對二次大戰的經驗與記憶，將歐洲統合視為是終結歐洲殺戮的解答，因而對此一運動表現出較強烈的歐洲觀。相較於前任的戰爭世代 (wartime generation)，當代領導人則流露出較為強烈的本國利益傾向。尤其德國總理 Merkel 以其東德的成長背景，缺乏對歐洲統合運動的本質性認識，論者因而評論，缺少了如 Kohl 此類對 EMU 有歷史與戰略認知的領導者，當今的德國政府對歐元與歐債危機的看法經已經窄化到僅從純經濟利益觀點思考。

相對地，危機於 2011 年 10 月後開始進入解決階段亦繫於德、法兩國展現出決斷的領導力。如同 ECB 總裁 Mario Draghi 所指出的，解決危機的財政同盟方案是一個政治事件 (political event)，所顯示的是政治人物，尤其是領導國家，解決危機的意願。*The Economist* 亦評論，財政公約得以在兩個月內完成 25 國間的協議，顯示出只要德、法兩國領袖有強烈的政治意志，國際條約可以在短時間內實現。<sup>⑦</sup>此次危機事件顯示出，儘管歐盟已成爲一個涵蓋 27 國的大型區域組織，歐元區亦已多達 17 個會員國，然而，歐洲統合的本質上仍爲一德、法同盟 (German-Franco union)。誠如法國財政部長 François Baroin 在談論到歐債危機的解決時表示，「沒有德、法協議，就沒有引擎動力」。<sup>⑧</sup>

## 二、希臘危機在歐債危機中的特殊性

誠如 ECB 總裁 Mario Draghi 所評論的，希臘問題是所有歐債危機問題中最爲特殊、極端者。<sup>⑨</sup>此次歐債危機係由希臘債務問題所引發，她不僅是第一個要求紓困的國

註⑥ Brigitte Young and Willi Semmler, "The European sovereign debt crisis: Is Germany to blame?" *German Politics and Society*, Vol. 29, No. 1 (2011), pp. 18~19; Kevin Featherstone, "The Greek sovereign debt crisis and EMU," pp. 201&211.

註⑦ "The euro crisis: Modest Mario," *The Economist*, February 9, 2012, <http://www.economist.com/blogs/freexchange/2012/02/euro-crisis-5>; "The EU summit: A deal, but to what end?" *The Economist*, January 31, 2012, <http://www.economist.com/blogs/charlemagne/2012/01/eu-summit>

註⑧ "France, German leaders meet amid euro, Syria crises," *Reuters.com*, February 6, 2012, <http://www.reuters.com/assets/print?aid=USTRE81502A20120206>

註⑨ "The euro crisis: Modest Mario," *The Economist*, February 9, 2012, <http://www.economist.com/blogs/freexchange/2012/02/euro-crisis-5>

家，也是被紓困兩次、債務減少一半之後仍未能解決問題的國家，其紓困金額亦是被紓困國家中最高者（兩次總計達 2390 億歐元）。希臘與歐盟之間屢屢因財政改革的執行問題出現撥款僵局，不僅牽動歐債危機的發展，同時也使得國際金融市場不時傳出希臘債務將違約、希臘退出歐元區的傳言。危機至今尚未落幕亦與希臘問題遲未能獲得控制有關。

希臘危機持續最久與被紓困金額最高者的事實顯示，其問題不僅在於該國債務問題的嚴重性，亦在於其政府治理的有效性與可信任性。以其債務問題而言，不同於愛爾蘭、葡萄牙、西班牙等國，其財政問題為 2008-9 年美國次貸危機的遺續，希臘的債務問題則早於加入歐元之前，即已相當嚴重。為符合加入歐元所需達到的政府赤字與公債比例的條件，編纂統計數據的希臘主計處以不實的金融交易方式，編造希臘的財政狀況。<sup>⑤</sup>至 2004 年政黨輪替之後，財政欺騙行為已經顯露，但考量其時該國面臨舉辦奧運，繼任者選擇以繼續舉債的方式隱瞞財政真相，從而使希臘債務在十年時間內，累積到占其 GDP 的 160% 的鉅額。<sup>⑥</sup>

債務的龐大固然使希臘問題處理棘手，然而，該國政府在治理上缺乏有效性與可信任性，則使得歐盟的紓困金始終無法有效控制與逐步解決債務問題。其政府治理的有效性與可信任性問題表現在無法確實執行、落實所承諾的擲節改革措施，從而使得財政問題依然存在。希臘政府的治理困境在時任總理 George Papandreou 因無法保證能執行改革方案而決定交付公民投票一事中具體說明。公投之議雖在德、法壓力下撤回，並進行政府改組。然而，繼任的聯合政府仍無法在治理的有效性上，獲得金援提供者——歐盟、ECB、IMF，所謂的 Troika，的信任。為解決希臘治理不力而影響危機處理的問題，德國曾提議由歐盟派預算委員（budget commissioner）掌管希臘政府預算，並對任何不符合紓困計畫措施的事項保有否決權。此議被希臘政府以侵犯財政主權為由拒絕。<sup>⑦</sup>然而，以歐元財長會議仍堅持在首都雅典設置由 Troika 代表所組的常設國際監管小組，說明了儘管希臘政府與各政黨提供了諸多口頭與書面保證，其政府治理仍不為歐盟信任。

在涉入危機的國家中，為何獨有希臘出現治理困境？其國內不斷出現的示威遊行，與即將面臨大選或許可解釋執政者的壓力與討好民意的作為。然而，因擲節改革方案而引發的示威遊行，在每一個涉入歐債危機的國家中均有出現，而非是希臘獨有之現象。同時，政黨輪替現象在愛爾蘭、葡萄牙、義大利、西班牙等其他危機國家亦均出現，因此選民的壓力並不能作為希臘政府無效治理的唯一解釋。其治理困境毋寧

---

註⑤ 以希臘鐵路為例，希臘鐵路在冗員過多（員工多於乘客）的情況下，連年嚴重虧損，為隱藏政府此一虧損，鐵路公司將資產發行為股票，由政府出資購入股票，如此在帳目上則列為一金融交易，而非政府支出，從而隱藏此一政府赤字。

註⑥ “How ‘magic’ made Greek debt disappear before it joined the euro,” *BBC News*, February 3, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-16834815>

註⑦ 詳見“Greeks rejects ‘impossible’ German plan for budget veto,” *BBC News*, January 29, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/business-16780448>



反應出該國長期以來，政府治理能力失敗與法令不彰的事實。

誠如 Kouretas & Vlamis, Featherstone, Gibson *et al.* 等多人共同指出，不同於其他歐元國家，希臘政府的治理失能應為債務危機的發生負起最大的責任。Featherstone 與 Kouretas & Vlamis 等人指出，希臘政府治理失能的主因在於統治系統的脆弱，政府內部缺乏協調與控制機制，同時，政府內部存在嚴重的貪污收賄文化，使得公共支出完全無法受到有效的管理與監控。在國際透明組織 (Transparency International) 的報告中，希臘是歐盟國家中，貪污腐敗指數最高者，在全球 133 個調查國家中，亦名列 86，兩大主要的執政黨均有被控貪污的長期記錄。除此之外，政府治理問題還表現在嚴重的逃稅現象。根據歐盟統計，希臘有多達 30% 的應收稅收 (相當於 GDP 的 3.4%) 被規避。希臘的治理問題使得危機發生後，該國政府所提供的任何數據已不為歐盟與國際投資者信任，從而導致歐盟對希臘政府治理的介入，此舉亦為歐盟自成立以來，首見對會員國的國內治理有如此徹底的調查與干預。<sup>③</sup>

### 三、政府間主義凌駕超國家者主義

此次歐債危機的第三項特點即為會員國政府，尤其是領導會員國，與歐盟超國家組織兩者間的角力互動。歐盟機構在危機事件發展的過程中，數次可見其於不同階段嘗試扮演積極角色。以 2003 年德、法違反 SGP 為例，歐盟執委會根據權限向理事會會做出懲處建議，並於理事會決議終止 SGP 的懲罰機制之後，向 ECJ 提起訴訟。在危機發生之後，執委會主席 Barroso 亦曾多次嘗試提出政策動議，例如擴大紓困金規模、發行歐元債券等。然而，從財政紀律的破壞、危機的擴大與解決等事實觀察，超國家機構的作為顯然無法主導事件發展，而仍由會員國，尤其是領導會員國，掌控事件的發展。如同 2003 年擔任執委會主席的 Romano Prodi 所指出的，歐盟機構經常被批評權力過大，但事實上，當德、法違反歐盟規定時，他並沒有足夠的權力可以約束其違行。相同地，當 Barroso 針對危機所提出的各項解決建議，亦可因其為一政治任命、而非民選的官員而被會員國忽視。<sup>④</sup> 以上事實顯示，在歐盟的民主正當性尚未改善之前，歐洲統合在本質上仍為會員國政府的俱樂部，是會員國政府的決策與行為，而非歐盟機構，為歐洲統合的行動主體，其偏好與意志仍凌駕於超國家組織之上。

在歐盟機構中，以享有獨立地位與貨幣政策決策權的 ECB 最具行政資源。ECB 在葡萄牙、義大利、西班牙等國面臨財政危機時，於第一時間即購買其政府公債，其後它所提供的歐洲銀行業低利貸款、以低於票面值與希臘交換公債等行動，很大程度地抒

註 ③ George P. Kouretas and Prodromos Vlamis, "The Greek crisis: Causes and implications," p. 393; Kevin Featherstone, "The Greek sovereign debt crisis and EMU," pp. 195~199; Heather Gibson, Stephen G. Hall, and George S. Tavlas, "The Greek financial crisis: Growing imbalances and sovereign spreads," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 31 (2012), p. 515.

註 ④ "Did Germany sow the seeds of the eurozone debt crisis," *BBC News*, January 29, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-16761087>; "Europe's four big dilemmas," *BBC News*, October 27, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-14934728>

解了危機升高的壓力。ECB 即時、有效的行動可以說明為何當德、法對如何處理危機陷入意見分歧之際，部分歐元會員國提議賦予 ECB 更多功能，使其扮演最後援助者的角色。然而，此議未獲多數會員國的共識。其次，ECB 的行動雖能一時遏止危機升高的風險，但危機的最終解決並非僅是公債購買或提供融資即已足夠，而尚須牽涉到更全面性，例如 EFSF/ESM 的設置，與體制性、根本性，如財政公約的推動的作法，在 ECB 角色功能尚未改變增加之前，貨幣政策面向以外的措施仍待由會員國推動。

論者或謂財政穩定聯盟／新約的推動以及自動懲罰機制的設置，為超國家主義的展現，並可視為是貨幣聯盟的外溢效果。確實，貨幣聯盟的實現凸顯出建立財政聯盟的必要性。然而，財政穩定聯盟的建立並不能改變它的有效性是建立在會員國對其規範確實遵守的事實。歐元區主權債務危機的發生並不在於它缺乏財政紀律的規範，而在於規範未被確實遵守。以 SGP 失效的教訓來觀察，未來財政新約是否能有效維持歐元區的財政紀律，仍繫於會員國，尤其是領導會員國，對新約的尊重與遵守。當德國總理 Merkel 被問及如果未來法國違反財政新約的規範，她是否會將法國交付 ECJ 裁罰，她以「我很難想像對法國採取法律行動，因為我很難想像她會不遵守規定」回覆。<sup>⑤</sup>她的答覆反應即是，不論是過去的 SGP，還是今日的財政新約，本質上都有賴於領導大國以身作則地遵守與展現領導力，執行紀律的維持，始有意義。

#### 四、歐盟經濟治理趨向德國標準

在歐債危機中另一個凸顯的特點即是德國在歐盟經濟治理領域中，其領導地位的強化。德法軸心向來為歐洲統合的中心領導力，然而，基於德國為歐盟最大經濟體、最大金援貢獻國、較佳的產業競爭力等資源優勢，使得德國在歐盟經濟治理中，較法國有更大的影響力與發言權，法國在歐債危機中明顯處於一較低的夥伴地位（junior partner）。

以危機的處理與解決措施而言，多數反應的是德國的政策偏好與德式治理的複製。首先，以兩次峰會的決議觀察，法國原本傾向擴大 EFSF、提升 ECB 的角色功能、反對私人債務承受過多損失以免危及銀行體系等政策偏好，皆因德國的反對而大部分未被接受。僅有在擴大 EFSF 一項上，德國對法國讓步。相反地，德國所堅持的維持 ECB 獨立中立的角色、私部門債權人必須承受損失（意即債務減記）作為懲罰、籌組財政聯盟、監管希臘財政治理等政策偏好，均獲得實現。其次，以財政新約的內容觀察，其所標榜的黃金規則（golden rule）、財政紀律寫入憲法等，實為德國財政治理的複製。此舉意味著財政同盟的建立將使得歐元區繼貨幣聯盟之後，再一次成為德式治理的擴大版本，<sup>⑥</sup>使得歐盟的經濟治理，貨幣的與財政的，均趨向德國標準。<sup>⑦</sup>

註⑤ “The EU summit: A deal, but to what end?” *The Economist*, January 31, 2012, <http://www.economist.com/blogs/charlemagne/2012/01/eu-summit>

註⑥ 為確保德國會成為 EMU 的創始會員國以及爭取德國民意的支持，在歐盟條約中，對 ECB 的設計採取仿製德國央行的作法，除賦予其法令上的獨立地位，亦明訂 ECB 未來的職責即在於維持歐元區的物價穩定，以使 ECB 成為德國央行的歐洲版。詳見 Malcolm Levitt and Christopher Lord, *The Political Economy of Monetary Union*, p. 45 and Chapter 12.

若再以德國對個別國家的影響力觀察，其作為歐元區經濟領導者的地位亦相當顯明。儘管德國在危機的發展與擴大的過程中，因遲未展現領導力而屢遭批評，但這並不表示它對危機事件的影响力缺席。以葡萄牙為例，時任葡萄牙總理 Jose Socrates 被英國媒體 *The Guardian* 報導在尋求歐盟紓困之前，曾致電德國總理 Angela Merkel 求援，但被葡萄牙總理辦公室否認。同樣地，美國媒體 *The Wall Street Journal* 亦報導，因不滿意義大利總理 Silvio Berlusconi 對該國債務危機的處理失當，使得歐債危機再度擴大，德國總理 Merkel 曾致電義大利總統，要求其進行政府改組，違反所謂會員國不介入他國國內政治的默契。<sup>⑤</sup>義大利總統辦公室雖證實兩人的通電，但否認有論及到政府改組。我們很難查證這些報導的真實性，然而，它們的出現無疑道出了德國為歐元區實質領袖的事實。至於希臘政府的改組，則明顯地是受到於德、法的壓力所致。

有趣的是，當初建立 EMU 的原意之一即在於將德國歐洲化，透過貨幣聯盟的架構，節制德國對歐洲經濟政策的主導性，使得歐盟會員國不再在匯率機制 (exchange rate mechanism, ERM) 的體系下，受制於德國的貨幣政策。<sup>⑥</sup>然而，如同 Marsh 所評論的，從歐債危機的發展中，表現出的卻是歐洲的德國化 (European Germany)，此舉顯示，EMU 並未改變，而是強化德國領導地位的現實。<sup>⑦</sup>

## 五、財政紀律之外的國際與結構性因素

歐債危機為一會員國出現高赤字、高負債的財政危機。但事實上，除了希臘確實因財政紀律匱乏而出現債務危機，其他涉入危機的國家—愛爾蘭、葡萄牙、西班牙、義大利等國，皆非導因於會員國的財政紀律渙散所致，而係出於其他財政因素之外的原因。

註⑤ *The Economist* 以「未來德文“Schuldenbremse” (debt-brake, 債務煞車之意) 是否會像 kindergarten 一詞一般，成為法國與義大利的語言？」，比喻歐元區必須接受德式治理的現實。詳見 “Germany’s debt brake: Tie your hands, please,” *The Economist*, December 10, 2011, <http://www.economist.com/node/21541459>

註⑥ “Eurozone tensions rise amid bailouts,” *The Guardian*, January 18, 2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/jan/18/eurozone-crisis-over-bailout-response/print>; “Europe will fix the euro, insists Germany’s finance minister,” *The Guardian*, December 30, 2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/dec/30/euro-wolfgang-schauble-stabilise-handelsblatt>

註⑦ 建立 EMU 的其他主要理由為：完成歐洲單一市場、提升歐元的全球角色、因應兩德統一後的歐陸戰略新情勢。詳見 Thomasso Padoa-Schioppa, *The Road to Monetary Union in Europe* (Oxford: Clarendon Press, 1994), p. 4; Malcolm Levitt and Christopher Lord, *The Political Economy of Monetary Union*, pp. 16~20 & 52~57 & 162~164; Commission of the European Communities, “One Market, One Money,” *European Economy*, Vol. 44 (1990). Athina Zervoyianni, George Argiros, and George Agiomirgianakis, *European Integration* (Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2006), pp. 220~221; Kenneth Dyson and Kevin Featherstone, *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union* (Oxford: Oxford University Press, 1999), pp. 2~5; Joseph Grieco, “The Maastricht Treaty, Economic and Monetary Union, and the neo-realist research program,” *Review of International Studies*, Vol. 21, No. 1 (1995), p. 34.

註⑧ David Marsh, *The Euro: The Battle for the New Global Currency* (New Haven and London: Yale University Press, 2011), p. 293.

以愛爾蘭而言，愛爾蘭政府出現高赤字的原因在於 2008 年美國次貸危機發生時，該國政府出面提供銀行存款保證與融資，以挽救銀行業因全球金融危機引起的房市泡沫所面臨破產的風險，從而增加了政府的財政赤字與負債。該國銀行業因大量投資美國、英國、愛爾蘭等地的房地產而產生相當於該國 GDP 一半金額的鉅額損失。<sup>①</sup>因此，愛爾蘭危機是銀行危機所導致的政府財政危機。西班牙的財政問題亦為美國次貸危機的延續。西班牙的財政問題主要在高赤字，至 2010 年時，達其 GDP 的 9.2%，此一高赤字起因於 2008 年因美國次貸危機引起的全球金融風暴導致西班牙房市泡沫，建築業崩解，失業率急速上升至占勞動人口 21.5% 的高比例。在面臨房市危機之外，西班牙政府同時還必須金援銀行體系，以防銀行因房市壞帳而破產。失業率上升引起的失業救濟金發放增加、稅收下降，以及金援銀行體系的貸款等三項因素，使得西班牙的財政記錄由原本在全球金融風暴發生前，始終保持收支平衡的歐盟模範生紀錄，在短期內政府赤字急速增加。<sup>②</sup>

再以葡萄牙為例，它雖因政府赤字成為歐元區第一個違反 SGP 的國家，但隨即展開改善，自 2006 年以來即推動財政削減計畫，包括刪減 10% 的政府部門工作、改革年金給付、使勞動市場更自由化、放寬勞動雇用法規、以及減低行政程序成本（red tape）等一系列改革措施，使其政府赤字由 2005 年時占 GDP 的 6.1% 下降到 2008 年的 2.8%，符合歐盟規範。該國的主要問題在於高負債。葡萄牙的政府負債高達 GDP 的 112%，主要原因在於葡萄牙經濟長期缺乏競爭力，以致於經濟成長在過去十年間皆低於 1%，使得稅收無法有效成長。<sup>③</sup>

義大利的問題亦與低經濟成長率有關。該國的財政問題主要在高負債，至 2010 年時，義大利的公債占其 GDP 的 119%，幾乎是歐盟規範——60% 的兩倍。與希臘不同的是，義大利的高負債並非是當今政府財政治理失當的結果，而是自 1990 年代以來，歷任政府債務累積的結果。彼時的政府負債已經超過其 GDP 的 100%，當今義大利政府的債務支出主要在支付此一歷史債務的本金與利息，而過去 15 年來義大利平均僅 0.75% 的低經濟成長率則使得債務問題難以根本性紓解。事實上，與其他南歐經濟體相較，義大利屬於節制消費型的國家。其政府赤字占其 GDP 的 4.6%，與歐盟規範的 3%

---

註① 詳見“Ireland seeks bailout as outsized problem overwhelms nation,” *Bloomberg*, November 21, 2010, <http://www.bloomberg.com/news/2010-11-21/lenihan-says-he-will-recommend-ireland-should-formally-ask-for-eu-bailout.html>; “Ireland second European nation to seek bailout,” *MSNBC*, November 21, 2010, [http://www.msnbc.msn.com/id/40299184/ns/business-world\\_business/t/ireland-second-european-nation-seek-bailout/](http://www.msnbc.msn.com/id/40299184/ns/business-world_business/t/ireland-second-european-nation-seek-bailout/)

註② “What’s the matter with Spain,” *BBC News*, December 7, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-15734280>

註③ 詳見“Fear spreads: A big rescue package for Greece has not protected other countries such as Portugal,” *The Economist*, May 6, 2010, <http://www.economist.com/node/16060961>; “Ireland gets \$113 billion bailout as EU ministers seek to halt debt crisis,” *Bloomberg*, November 29, 2010, <http://www.bloomberg.com/news/2010-11-28/ireland-wins-eu85-billion-aid-germany-drops-threat-on-bonds.html>

上限相距不遠，其民間負債比例亦為歐盟國家中比例較低者。<sup>64</sup>

以上四國的個案說明，歐債危機的解決與 EMU 的可持續性必須考慮到財政系統外的國際環境衝擊與結構性問題。愛爾蘭與西班牙的問題實則是美國金融風暴的延續。義大利與葡萄牙則是困於長期低經濟成長而使得償債能力受限。以上四國的案例皆非歸咎於財政治理的失當，或是僅以擲節財政、建立財政穩定聯盟此單一面向即可處理。<sup>65</sup>

在觀察到上述歐債危機的數項特質之後，我們進一步可以分析目前歐洲峰會所決議出的解決方案是否能有效處理危機的問題核心。

## 肆、尋找問題／危機的解答

對於危機的處理，歐元區領袖於兩次關鍵峰會中以訴求歐洲穩定機制 (ESM) 的建立與標榜重建財政紀律的財政穩定聯盟／財政公約作為解答。前者是針對危機發生時，提供防火牆措施，為一補救性措施；後者則是企圖根本性地解決歐債危機，提供歐元區一穩定的財政治理機制以杜絕未來類似危機的再現，為一預防性措施。前者在取得德國最高法院同意之後已使得歐債危機獲得融資上的支持，而可望於一時有效緩解危機的擴大。至於後者是否能根本性解決危機並成為常態性的危機預防機制，則需先探討問題的本質與財政紀律兩者之關連性，以及財政穩定聯盟有效維繫的要件為何，此即為本節討論之重點。

### 一、危機的本質與財政公約

表面上來看，歐債危機的發生是數個歐元會員國其政府赤字與債務過高所導致，因此重建歐元區穩健的財政秩序確實為一看似合理的安排。然而，如前所述，除了希臘個案之外，其他發生危機的國家均非導因於其財政紀律的缺乏，其財政問題為全球金融風暴與低經濟成長等環境、結構性因素所引發。易言之，問題的核心並不只在於危機國家的財政失控，財政惡化問題確實必須即時處理，否則部分會員國的財政問題

註<sup>64</sup> 詳見“News release: euro indicators,” *Eurostat*, April 26, 2011, [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF); “What’s the matter with Italy?” *BBC News*, December 28, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-15429057>; “What’s the matter with Spain,” *BBC News*, December 7, 2011, <http://www.bbc.co.uk/news/business-15734280>

註<sup>65</sup> 例如，在 2012 年的世界經濟論壇上，對於何種途徑是解決歐債危機的正確方法，有兩派不同看法。以官方為主的看法，例如德國政府立場與美國財政部長 Tim Geithner，認為擲節財政、削減政府開支是歐洲政府必須採取的行動。實務界的看法，例如金融家 George Soros，則認為嚴格的財政擲節將會使歐洲經濟導入失落的十年。IMF 總裁 Christine Lagarde 則認為，部分歐洲國家確實需要削減財政支出，但不適當的擲節措施亦有可能會扼殺經濟成長空間，因此強調擲節程度需視個案而定 (tailored-made)。“Davos 2012: IMF issues austerity warning,” *BBC News*, January 28, 2012, [www.bbc.co.uk/news/business-16771939](http://www.bbc.co.uk/news/business-16771939); “Davos 2012 ends with euro hopes, but admit economic uncertainty,” *BBC News*, January 29, 2012, [www.bbc.co.uk/news/business-16780931](http://www.bbc.co.uk/news/business-16780931)

將擴大為整體歐元區的系統風險，然而，財政失控為其他環境、結構性問題的表徵，因此，就危機的本質而言，單僅訴求財政公約的實行／財政穩定聯盟的建立而未進一步處理更深層的結構與環境因素並未能直指問題解決的核心，從而使得危機難以獲得根本性的解決。此一理由可以說明為何在 2011 年底，歐洲峰會即已決議訂定財政公約以建立財政穩定聯盟，然而，這一年以來歐債危機並未有效止息，而於 2012 年在危機國家中幾度出現情勢可能再度惡化的變化。

其次，再以歐元區財政紀律為指標來觀察，事實上，歐元區的財政紀律早於 2003 年規範歐元區財政紀律的 SGP 其懲罰機制終止之後，即已在不同會員國中陸續出現財政紀律鬆弛的現象。幾乎所有的歐元會員國，除愛沙尼亞與盧森堡之外，均曾在不同的時間，出現至少一次以上、程度不等的違反 SGP 規定的行為。<sup>⑥⑥</sup>然而，在 2003 年之後到 2008 年全球金融風暴發生之前此一期間，歐元區財政紀律不彰的問題並未形成嚴重的主權債務問題，或是受到金融市場的懲罰而演變成嚴重的財政危機。<sup>⑥⑦</sup>此一事實顯示，儘管財政紀律的缺乏確實可以解釋希臘危機的發生，但對其他危機國家而言，國際經濟環境的變化對該國國內經濟的衝擊，較之財政紀律，更為牽動其債務危機的形成。

這也是為何歐元之父 Robert Mundell 在評論歐債危機時表示，主權債務危機出現在數個歐元成員國，因此，歐元往往被歸咎是引發危機的原因。但事實上，歐債危機的起因是美國次貸與全球金融危機，它是美國次貸危機所發展出的第四個階段，歐元本身並不是引發危機出現的原因，因此，歐債危機不是，也不應該被稱之為是歐元危機。<sup>⑥⑧</sup> Moeller 亦指出，歐債危機實為全球債務危機的一部分，是一累積性、廣泛性而非個案性、突發性的問題。另一份由三位 ECB 官員根據歐債危機發生的前後事件因果變化所進行的量化研究顯示，部分歐元會員國為因應全球金融風暴而宣布大幅金援國內銀行的措施，增加了投資人對政府部門負債比升高的預期心理，推升了政府公債殖利率，繼而發展為主權債務危機。<sup>⑥⑨</sup>此舉顯示歐債危機在一定程度上，至少就西班牙與愛爾蘭個案而言，應被視為是全球金融風暴下的歐洲產物。

依此觀點，由全球金融危機所引發出的歐債危機凸顯出的是歐元區在單一貨幣之

---

註⑥⑥ 有關會員國違反 SGP 的詳細資料參見歐盟執委會出版的 European Commission, *EMU@10: Successes and Challenges after Ten Years of Economic and Monetary Union* (Brussels: European Commission, 2008), p. 135; European Commission, *Public Finances in EMU-2011* (Brussels: European Commission, 2011), p. 2.

註⑥⑦ Kathryn M.E. Dominguez, "The European Central Bank, the euro, and global financial markets," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 20, No. 4 (2006), p. 85.

註⑥⑧ Mundell 認為危機的第一階段是美國次貸危機，第二階段是美元的升值與投資銀行雷曼兄弟的破產，第三階段是美國與全球的經濟衰退，第四階段是歐洲主權債務危機。詳見 Robert Mundell, "The European fiscal reform and the plight of the Euro," *Poznan University of Economic Review*, Vol. 1, No. 1 (2011), pp. 10-14.

註⑥⑨ Joergen Oerstroem Moeller, "Europe after the debt crisis," *Asia Europe Journal*, Vol. 9 (2011), pp. 67-72; Maria-Grazia Attinasi, Cristina Checherita, and Christiane Nickel, "What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-2009?" *Public Finance and Management*, Vol. 10, No. 4 (2010), pp. 595-645.

外，缺乏單一金融監理機制以及泛體系的回應機制等管理與體制上的缺失。爲此，執委會提議由 ECB 統一監理所有歐元會員國內的 6000 家銀行的作法，應較能有效改善歐元區金融監理的缺失；而 ECB 決策委員會在歷經長時間的內部辯論後，終於 2012 年 9 月決定以直接貨幣交易 (OMTs) 途徑，無限制地購買危機會員國的政府公債，亦較財政公約能有效增強歐元區泛體系的應變能力。<sup>⑩</sup> Gros and Mayer 建議仿效 IMF，進一步將 ESM 建制化成爲歐洲貨幣基金 (European Monetary Fund, EMF) 以建立歐元區體制性的應變機制，<sup>⑪</sup>亦爲值得思考的政策方向。

而義大利與葡萄牙危機之處理，則必須面對如何解決低經濟成長此一更爲結構性的問題。在統一的貨幣聯盟中，如美國，不同經濟體出現不同的經濟發展速度本爲常見的現象，此一經濟發展不均衡的問題可透過財政資源由成長速度較高地區移轉到較低地區，或是由人員的自由移動與薪資的彈性調整等三種途徑拉近兩者的成長差距，此即所謂的最適貨幣區理論。人員的自由移動因歐元區存在語言、文化、社會安全制度等差異的現狀下，未能完全實現；薪資的彈性調整則受限於就業法令而有一定限制。<sup>⑫</sup>因此，具備財政資源移轉的財政聯盟 (fiscal union) 的建立成爲當前可供思考的可行性方向。Mundell 作爲最適貨幣區理論的創建者與歐元的規畫者即認爲，歐債危機的解決不僅在於找出可落實執行的債務與財政紀律規範，更需要會員國同意轉移財政主權，建立起可在不同會員國之間進行財政資源移轉的財政聯盟。<sup>⑬</sup> Moeller 亦認爲，歐債危機凸顯的是歐元區在貨幣聯盟之外，缺少財政聯盟的內在結構缺失。他指出，當 1991 年歐盟會員國決定於歐盟條約中建立貨幣聯盟時，建立財政聯盟的必要性已被廣泛理解，但卻因被認爲是「太遠的一步」(“a step too far”) 而被評爲政治上時機未成熟。他認爲，歐債危機的發生即代表此一時機的來臨。<sup>⑭</sup>

依此觀點，目前擬於歐元區實施的財政公約／財政穩定聯盟顯然只能提供一半的答案。僅著重財政紀律面向而未涉及財政資源移轉的財政穩定聯盟，並非是一完整的、全面性的財政「資源共享」聯盟，而僅是在紀律單一方面的財政「紀律」聯盟。在不同經濟體之間的成長與發展差距無法透過財政資源的移轉以調和與拉近的現狀下，仍將無法解除義大利與葡萄牙所面臨的低經濟成長困境，從而使得歐債危機離獲得根本性解決的目標，尚有距離。

同時，尚須進一步討論的是，即便是建立完整的財政聯盟之必要性已被認知與接受，但在現實政治中，涉及到財政主權移轉的財政聯盟是否如 Moeller 所言，已能實

註⑩ “Banking union to put 6,000 banks under ECB supervision,” *EU Observer*, August 31, 2012, <http://euobserver.com/economic/117388>; “ECB to buy Spanish bonds, but with strings attached,” *EU Observer*, September 6, 2012, <http://euobserver.com/economic/117461>

註⑪ Daniel Gros and Thomas Mayer, “How to deal with the threat of sovereign default in Europe: Towards a Euro (pean) Monetary Fund,” *Intereconomics*, Vol. 45, No. 2 (2010), pp. 64~68.

註⑫ Malcom Levitt and Christopher Lord, *The Political Economy of Monetary Union* (Basingstoke: Macmillan, 2000), pp. 20~21.

註⑬ Robert Mundell, “The European fiscal reform and the plight of the Euro,” p. 14.

註⑭ Joergen Oerstroem Moeller, “Europe after the debt crisis,” p. 72.

現？如同 Eichengreen 與 Collignon 所指出的，財政治理涉及到課稅與公共支出，兩者均涉及到財富分配的問題，為一高度政治敏感的政策領域，這也是為何當時歐元建立時，會員國不願意將財政主權讓渡予歐盟超國家機構，而採政府間合作途徑，而非如在貨幣聯盟中，採超國家組織的管理途徑，因為後者不具民意的正當性，它對民意只負有鬆散的可責性；而是會員國政府必須接受民意的檢驗。因此，建立財政聯盟亦必須面臨如何處理歐盟長期以來其民主赤字（democratic deficits）的根本性問題，而此一民主正當性的弱點則涉及到歐盟憲政層次（constitutional）。<sup>⑤</sup>

建立財政聯盟之議是否在危機發生的時刻變得更為可行，亦或是引發更多爭議而再度被擱置？尚待時間觀察與證明。歐元會員國能否克服民主赤字的挑戰，亦或是在民主赤字的既有限制下，以有限度的資源移轉迴避主權讓渡問題而建立起某種具實質意義的財政聯盟，考驗歐元區決策者的政策創新能力。對此，經過歐元區財政部長會商而由歐盟理事會主席 Van Rompuy 所代表提出的，以設立共同預算方式，處理未來歐元區不同經濟體之間所面臨的不對稱經濟震盪之議<sup>⑥</sup>是否可被歐盟峰會接受，為一可供觀察的指標。

## 二、財政穩定聯盟／財政公約如何有效執行？

如前所述，財政穩定聯盟／財政公約只能為目前的危機處理提供一半的答案，然而，此一不完整的答案對歐元區中空許久的財政紀律而言，仍為必要的第一步。如同 Featherstone 所言，自 2003 年 SGP 懲罰機制被終止後，歐元區的財政治理核心出現中空，使得財政治理成了會員國的自我責任（self-responsibility）。<sup>⑦</sup>而此一自我責任極端放任、不負責的結果即會出現類似希臘危機的個案。因此，財政紀律的重新確立確實為約束與防範紀律鬆弛的會員國以及恢復市場對歐元區治理信心的首要第一步。因此，大多數歐盟國家在極短時間內即同意實施財政公約的事實，反應出恢復歐元區財政紀律的迫切性。在此所需討論的並非是財政紀律應否建立，而是如何能有效落實的執行問題。如前所述，事實上，規範歐元區財政紀律的條約—SGP 始終存在，問題在於此一規範未被確實遵守，且導致此一公約遭終止擱置的即為德、法此二歐元區的領導國家。

1995 年時，為防範歐元會員國可能因財政政策上的不一致而影響 ECB 達成物價穩定的任務，在當時德國財政部長 Theo Waigel 的建議下，歐元會員國簽訂 SGP 以約束會員國在財政赤字與公債上的上限。<sup>⑧</sup>依此公約，所有加入歐元的會員國其政府赤字比

註⑤ Barry Eichengreen, "Europe, the euro and the ECB," p. 435; Stefan Collignon, "The end of the Stability and Growth Pact?" p. 19.

註⑥ "Van Rompuy paper floats eurozone budget, Parliament," *EU Observer*, September 13, 2012, <http://euobserver.com/institutional/117527>

註⑦ Kevin Featherstone, "The Greek sovereign debt crisis and EMU: A falling sate in a skewed regime," p. 211.

註⑧ Stefan Collignon, "The end of the Stability and Growth Pact?" *International Economics and Economic Policy*, Vol. 1, No. 1 (2004), p. 15.



例不得超過該國 GDP 的 3%、政府公債比例不得超過該國 GDP 的 60%。如有違反且持續未改善，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，以該國 GDP 計算課以一定比例的罰金。

然而，SGP 在歐元實行的早期階段即遇到如何落實與執行的挑戰。2002 年，德國被執委會確定其政府赤字將於該年底違反 SGP 的上限，理事會隨即向德國發出要求改進的正式建議函，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赤字，並於 2003 年再度違反 SGP。2003 年初，法國席拉克新政府亦因堅持履行選舉期間的承諾，使其政府赤字違反 SGP 的上限，而受到理事會的早期警告。然而，法國政府選擇漠視理事會所發出的警告與改善要求。在德、法違反之事實明確且無有效改善跡象的情況下，執委會於 2003 年底正式建議理事會向兩國發出最後通知。依歐盟指令 Council Regulation (EC) No. 1467/97 規定，在通知發出後兩個月內，違反國將被課以罰金。德、法兩國則在義大利與葡萄牙的支持下，於理事會中成功阻擋執委會要求懲罰的提議，並於會中決議暫時終止（“temporarily” suspension）SGP 的懲罰機制。對於理事會決議暫時終止 SGP 的懲罰機制，執委會向歐洲法庭（European Court of Justice, ECJ）提起訴訟，獲得 ECJ 裁定理事會無權終止 SGP 懲罰機制，但這項判決並未改變沒有任何一個違反國家受到裁罰的事實。<sup>⑩</sup> SGP 因此形同名存實亡。<sup>⑪</sup>

SGP 不僅成為歐洲統合六十年來會員國遵守率最低的歐盟公約，<sup>⑫</sup>同時，如同

註<sup>⑩</sup> European Central Bank (ECB), “The implementation of the Stability and Growth Pact,” *European Central Bank Monthly Bulletin* (1999), pp. 45–72.

註<sup>⑪</sup> Patrick Leblond, “The political Stability and Growth Pact is dead: Long life the economic Stability and Growth Pact,” *Journal of Common Market Studies*, Vol. 44, No. 5 (2006), pp. 971–973; Stephen George and Ian Bache, *Politics in the European Union*, p. 449; Martin Feldstein, “The euro and the stability pact,” *Journal of Policy Modeling*, Vol. 27, No. 4 (2005), pp. 423–424; Jakob de Haan, Helge Berger, and David-Jan Jansen, “Why has the Stability and Growth Pact failed?” *International Finance*, Vol. 7, No. 2 (2004), p. 236; Sebastian D. Avellaneda and Niamh Hardiman, “The European context of Ireland’s economic crisis,” *The Economic and Social Review*, Vol. 41, No. 4 (2010), p. 487.

註<sup>⑫</sup> SGP 懲罰機制被終止後，歐盟理事會於 2005 年召開修改 SGP 的協商會議，最後決議反應出以德、法、義為主的大國偏好，會員國同意 SGP 有關於限制政府赤字與公債比例的原始規範維持不變，但對於如何計算政府赤字與債務的定義，以及規範執行的方式則出現相當彈性的變化。第一項改變是政府的預算平衡目標將不再以每一年作為評估期，而改以每四年為期，同時，違反赤字規定的會員國未來將被允許有五年的時間來達到預算平衡。第二項改變為明確將教育預算、研發預算、國防預算、對外有助於歐洲團結援助預算（例如貢獻歐盟預算）等排除記入政府支出項目。簡言之，新版的 SGP 採更寬鬆與彈性的規範，但未伴隨更嚴格的強制執行機制。詳見 Martin Feldstein, “The euro and the stability pact,” pp. 424–425; Barry Eichengreen, “Europe, the euro and the ECB,” pp. 429–430.

註<sup>⑬</sup> 有關為何 SGP 出現嚴重的違反行為，論者以法律、經濟、政治等多項觀點提出解釋。法律觀點詳見 Ludger Schuknecht, “Stability and Growth Pact: issues and lessons from political economy,” *International Economics and Economic Policy*, Vol. 2, No. 1 (2005), pp. 65–66; Jakob de Haan, Helge Berger, and David-Jan Jansen, “Why has the Stability and Growth Pact failed?” pp. 235–260. 經濟觀點詳見 Charles A. E. Goodhart, “Replacing the Stability and Growth Pact?” *Atlantic Economic Journal*, Vol. 34, No. 3 (2006), pp. 243–257; Martin Feldstein, “The euro and the stability pact,” p. 422. 政治觀點詳見 James D. Savage and Amy Verdun, “Reforming Europe’s stability and growth pact,” p. 863; W.J.M. Heijman, “The need for a European fiscal policy,” pp. 100–103.

Collignon 指出的，令人驚訝的更在於違反行為是出現在德、法此兩個歐盟主要的領導會員國，尤其德國還是 1995 年時堅持制訂 SGP 的動議者，他因此認為，SGP 的失效是繼歐盟會員國對伊拉克戰爭的意見分歧以及歐洲憲法遭到擱置之後，第三個傷害歐洲統合的重大議題。<sup>③</sup>

SGP 規範失效的經驗說明了，會員國遵守財政紀律的意願與落實執行的能力，兩者無法單純地劃上等號。以德國主導制訂 SGP，卻因經濟景氣因素兩度無法確實遵守該約，最後甚至決議終止該約紀律規範的核心—懲罰機制的經驗顯示出，財政紀律如何落實與執行顯然遠比條約制訂的本身來得更為困難與複雜，它不僅需要主政者主觀上的遵守意願，還需要客觀上總體經濟條件的配合支持。而如同 SGP 的前例，總體經濟環境不佳的條件為今日財政公約是否能確實執行的最大挑戰。

確實，以執委會 2012 年公布的數據顯示，歐盟的青年失業已高達 800 萬人口，在債務危機國家中，如希臘、愛爾蘭、葡萄牙、西班牙等國，總體失業率高達 15%-25% 不等。而在另一項執委會的民意調查中顯示，72% 的歐盟民意要求就業目標應優先於實施撙節。<sup>④</sup> 在高失業率與主流民意要求的現實下，欲執行以撙節與紀律為目標的財政公約不是將使其如 SGP 的命運一般，出現被違反與無法有效執行的風險，就是在確實執行的國家中，引起民意的反彈與反對。如同 Mundell、Moravcsik、Featherstone、Jenkins 等多人共同指出的，歐債危機是由銀行體系與房地產部門等資產階級所引發的，然而，為危機付出代價者卻是仰賴公部門的社會福利與公共服務支出的弱勢族群與貧窮階級。在沒有經濟成長與就業機會的補償下，對個人而言，撙節的意義即是失業與失去生活所需的必要補助，從而產生相對剝奪感而受到多數選民的反對，使得撙節的財政治理失去民主正當性。<sup>⑤</sup> Moravcsik 進一步說明，缺乏債務國國內民意的支持，沒有一項撙節措施會成功，畢竟來自選民的授權 (electoral mandate) 與共識才是財政撙節與紀律是否能有效執行的關鍵。因此，目前僅強調財政紀律的撙節模式只有部分正確，而若要取得危機國家民意的支持，就必須提出成長與就業的願景；同時，財政撙節與改革對象必須符合公平正義原則，不僅針對政府公部門，還需納入私部門，尤其是金融體系。透過成長與就業的可能性與公平正義原則以說服危機國家選民願意接受財政撙節與紀律的執行，同意以短期的成本付出換取長期的成長與就業利益，從而賦予財政治理必要的治理正當性基礎。<sup>⑥</sup> Steinberg and Cienfuegos 即以此一理

註 ③ Stefan Collignon, "The end of the Stability and Growth Pact?" p. 15.

註 ④ "EU faces lost generation of almost 8 million young people," *EU Observer*, September 7, 2012, <http://euobserver.com/economic/117458>; "Euroscepticism in decline, poll indicates," *EU Observer*, September 7, 2012, <http://euobserver.com/news/117473>

註 ⑤ Robert Mundell, "The European fiscal reform and the plight of the euro," p. 14; Andrew Moravcsik, "Europe after the crisis," pp. 54-68; Charles Jenkins, "Commentary: Can the euro zone find a democratic way out of the crisis?" p. 5; Kevin Featherstone, "The Greek sovereign debt crisis and EMU," pp. 194&211; Cris Shore, "The euro crisis and European citizenship: The euro 2001-2012-celebration or commemoration?" *Anthropology Today*, Vol. 28, Issue 2 (2012), pp. 5-9; Prokopijevic, "Euro crisis," p. 377.

註 ⑥ Andrew Moravcsik, "Europe after the crisis," pp. 54-68.

由警告，德國所主導的擲節與財政公約不僅無法解決歐債危機，反而會使歐元因成長與就業不振而失去民意正當性，從而可能造成單一貨幣在引發民意反對下，發生崩解的風險。<sup>87</sup>

此一警告並非毫無根據。在希臘此類因發生債務危機而必須以擲節換取歐盟金援的國家中，反歐盟的民族主義（nationalism）與民粹主義（populism）式政黨其支持度均出現大幅成長而形成一相當顯著的政治勢力。而更為值得注意的是，在未發生財政危機的國家，如法國、荷蘭等歐盟核心國家，亦出現民粹主義政黨興起的現象，尤其後者更一度在大選中接近取得執政權。<sup>88</sup>以上的事實發展反應出，在缺乏成長與就業提供必要的治理正當性的情況下，財政公約在現實政治中執行上的脆弱性與風險性。即便是在民意支持擲節措施的危機國家，如愛爾蘭、義大利等，亦要求歐盟提出刺激經濟成長的協助措施，因為擲節必須立基在經濟成長的動能上，始有政治與經濟上的可持續性。<sup>89</sup>

然而，對失去貨幣主權，而財政主權又因財政公約要求受到限制的歐元危機國家而言，欲以一己之力實現成長與就業的目標顯然力有未逮，而有賴歐盟途徑的集體力量。而如何能有效提升經濟成長與就業，一直以來為歐盟不斷在尋求的答案。從 1980 年代單一市場的推動、1990 年代單一貨幣／歐元的建立，到 2000 年的「里斯本策略」（Lisbon Strategy），<sup>90</sup>其主要目的均在於提振歐洲的經濟成長與就業。然而，以 1980 年代以來，歐盟整體的經濟成長與失業率的表現未如其他主要工業國家的事實而言，這些試圖從經濟供給面回應的途徑（supply management）顯然並未能有效解決歐洲的成長與就業問題。執委會在歐債危機發生後，首次提出創造需求面的新作法（demand management），建議透過歐洲投資銀行（European Investment Bank, EIB）以 2 億 3 千萬歐元的歐盟預算，投入個別會員國無法單獨完成的跨國基礎建設計畫，據其估計此舉可產生高達 46 億歐元的經濟增長效果。此議受到法國新任總統 François Hollande 的支持，後者認為，目前財政公約所偏重的擲節與紀律無助於成長與就業的提振，從而無

註 87 Federico Steinberg and IMA de Cienfuegos, "The new government of the euro zone: German ideas, divergent interests and common institutions," *Revista de Economia Mundial*, Issue 30 (2012), pp. 59~81.

註 88 "Kicking against austerity," *The Economist*, April 28, 2012, <http://www.economist.com/node/21553464>; "The Greek run," *The Economist*, May 19, 2012, <http://www.economist.com/node/21555572>; "Dutch pro-Europe parties win heated election," *EU Observer*, September 13, 2012, <http://euobserver.com/political/117531>

註 89 Sebastian D. Avellaneda and Niamh Hardiman, "The European context of Ireland's economic crisis," *The Economic and Social Review*, Vol. 41, No. 4 (2010), p. 496; Moravcsik, "Europe after the crisis," p. 61.

註 90 歐盟於 2000 年的里斯本峰會上決議採取「里斯本策略」，以各式政策手段，期能於 2010 年時，將歐盟建設為最具競爭力、以知識經濟為導向的活力（dynamic）經濟體，帶動就業創造與促進社會和諧。大部分的政策目標至 2010 年時尚未達成。相關政策措施與評估報告詳見 "i2010 in context: ICT and Lisbon Strategy," *European Commission*, [http://ec.europa.eu/information\\_society/eeurope/i2010/ict\\_and\\_lisbon/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/information_society/eeurope/i2010/ict_and_lisbon/index_en.htm)。歐盟於 2012 年 1 月的峰會再度就如何創造就業提升與經濟成長等議題展開討論，峰會決議歐盟將投入 820 億歐元，補助會員國提高青年就業率的各式計畫與加速發展單一市場，尤其是加速實現服務業與能源產業的單一市場。詳見 "Euro summit tension over debt crisis plan," *BBC News*, January 30, 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-16795673>

法根本性地終結歐債危機。<sup>⑩</sup> Moravsik 亦認為，德國等債權國必須改變其對歐債危機處理的思維，說服選民願意以增加消費援助債務國家的出口部門以及同意官方援助成本的分攤，以均衡財政改革與紀律恢復在危機國家調適過程中所付出的必要代價，為歐債危機的解決與財政治理提供民主正當性的基礎。<sup>⑪</sup>

增加投資與消費支出的需求創造途徑實為一值得嘗試的作法，但並未得到德國 Merkel 政府的支持。該政府受限於國內主流民意對危機的認知仍維持在為個別國家不負責任的財政行為此一簡化印象，對危機的處理偏向訂定財政公約等防弊型的保守作為。<sup>⑫</sup>然而，此一認知與作法不僅相當表淺，也顯露出德國雙重標準的本位思維。首先，如同 Shambaugh 所指出的，歐債危機是一三重性質的危機：它是銀行危機、主權債務危機以及成長危機，只處理其中一項問題都會使得其他兩者問題更加嚴重。<sup>⑬</sup>事實上，美國、英國、日本等國的政府赤字與債務問題均遠比歐元區嚴重，然而國際投資者仍對美、日的公債市場較為偏好，反應的即是不認同歐元區目前所訴求的擰節政策與財政公約可以恢復市場信心與支持成長與就業。<sup>⑭</sup>其次，德國曾於 2002-2003 年期間，因國內經濟成長低落與就業環境不佳的現實下，無法達成歐盟要求的擰節目標而兩度違反 SGP，甚至因此而決定終止該約的懲罰機制。此一經驗應使其對財政紀律需要成長與就業的支持才具有政治上與經濟上的可執行性此一現實，有相當理解。然而，今日在總體經濟條件更為不利的限制下（德國違反 SGP 時，尚未有任何國際經濟與區域經濟的危機出現），德國政府所主導的財政公約期待所有歐盟國家一體遵循，不僅顯示出今昔相比之下的雙重標準與未學習到過去 SGP 為何失敗的歷史教訓，同時，也顯得在現實政治上的不切實際與一廂情願。昔日由德國主導創立的第一個歐元區的財政紀律規範——SGP，因景氣與就業條件不佳被德國授意終止，今日同樣由德國主導的第二個歐元區的財政紀律規範——財政公約，在成長與就業前景更為不利的危機時刻如何可以被合理地期待將不致重蹈 SGP 失敗的覆轍？德國主政者應從過去與現時的經驗中正確體認到，缺乏成長與就業並行的單向擰節，不僅在現實政治中難以為繼，更嚴重地是，它已對歐盟社會內部造成的分裂性傷害，以及政治上民粹主義的興起，從而使歐元區跳脫不開財政規範被違反、治理瓦解、危機再現的循環。因此，正視與處理就業與成長危機才能有效終結主權債務危機，進而為財政紀律聯盟／財政公約創

---

註 ⑩ 在此之前，歐盟有關提振經濟成長的思維與作法主要採取德國觀點。依德國觀點，欲提振經濟成長必須先恢復市場信心，欲恢復市場信心一方面必須有健全政府財政，另一方面必須在供給面實施結構性改革，以使勞動市場更有彈性與競爭力。詳見“Add Hollandaise sauce,” *The Economist*, May 8, 2012, <http://www.economist.com/blogs/charlemagne/2012/05/austerity-and-euro-crisis>

註 ⑪ *Ibid.*

註 ⑫ 德國主要在野黨——社民黨與綠黨則批評德國政府對歐債危機的作法是盲目的擰節政策，他們主張以刺激消費、發行歐元債券、實施共同財政政策等作法解決危機。詳見“Germany’s competing visions of Europe,” *EU Observer*, August 25, 2012, <http://euobserver.com/political/117330>

註 ⑬ “Still sickly,” *The Economist*, May 31, 2012, <http://www.economist.com/node/21551495>

註 ⑭ Carlo Cottarelli, “Sovereign debt crisis: Why in Europe and not elsewhere?” *Intereconomics*, Vol. 47, Issue 2 (2012), pp. 74-75.

造出穩定、可持續的執行環境。

在德國拒絕執委會創造經濟需求的提議之後，歐盟層次的成長與就業刺激方案在短期內應難出現。在仍必須由個別國家面對成長與就業挑戰的現狀下，本文建議至少應保留予歐元會員國在財政主權上享有一定的彈性與衡酌空間。OECD 建議歐元區仿效非歐元成員國丹麥的作法，以成長與就業的需求變化，動態調整財政紀律的執行，亦即以經濟景氣循環之高低相對應地擴張或緊縮政府支出，而非僅強調撙節的雙向彈性作法，<sup>96</sup>值得歐盟國家簽署財政公約時，納入執行時的作法，以增加或至少不減損歐盟民意對財政穩定聯盟的支持。

## 伍、結 論

歐債危機發生迄今已歷時三年，尚未正式結束。它是 EMU 成立後所遭遇的第一個危機，也是歐洲統合有史以來歷時最久的危機。危機遲遲難以終結的事實不僅顯示此一事件的複雜性，也反應出其根本性解決的困難程度。它是數個歐元會員國發生嚴重的主權債務問題，因此被統稱為歐債危機。但事實上，它是數個性質不盡相同的個別危機所組成。引發整個危機事件的希臘危機，在本質上為一財政紀律匱乏與治理蕩然的政府治理危機；愛爾蘭與西班牙危機則與美國次貸危機連動，為一不動產部門所引發的資產泡沫與銀行危機；義大利與葡萄牙危機則是較為結構性的長期成長危機。易言之，歐債危機不僅涉及到公部門的治理危機，亦涉及到私部門的監管問題；在性質上，它不僅為當前國際金融風暴的延續，亦有歐盟長期面臨卻仍無有效對策的成長與就業問題。

依以上的危機本質而言，德國所推動的撙節方案與財政公約僅涉及到公部門的改革與恢復財政紀律的短期、片面性目標，僅能對根本性地解決危機提供部分、而非完整的答案。就希臘危機而言，在 Troika 介入該國財政治理後，其財政失序問題已得到一定程度的控制；西班牙與愛爾蘭的問題在 ECB 一統歐元區的金融監管後亦能改善監理不一致所導致的金融投機弊病；但義大利與葡萄牙的成長危機，則受限於歐元區缺乏財政聯盟的支援，且實現此一財政聯盟的可能性因歐盟其民主赤字的弱點而很難於短期間內得到有效的解答。此一對危機不完整的解答說明了為何歐債危機在德、法由原先的消極態度轉變為積極領導之後，雖已得到控制，但卻始終未能完全落幕的事實。

儘管個別國家的危機所需的解決途徑不盡相同，然而，每一個危機國家與其他尚未發生危機的歐元會員國皆需要成長與就業的經濟條件作為執行財政公約、重建財政紀律的環境參數，從而能避免重蹈 SGP 治理失效的覆轍或是民粹政治在歐盟國家中的再起。但如何提振成長與就業卻是歐元區主政者，主要是德國方面，遲遲未能達成共

註<sup>96</sup> “EU faces ‘lost generation’ of almost 8 million young people,” *EU Observer*, September 7, 2012, <http://euobserver.com/economic/117458>

識的部分，此舉使得在歐盟層級上實現公共投資與支出的財政擴張政策未能如在美國次貸危機中即時出現。在歐盟的財政治理因民主可責性議題僅能於目前達到紀律聯盟而非資源聯盟，以及擴張性的財政政策尚未能如貨幣政策一般在歐盟層次上實現等事實的限制下，對除希臘之外的歐元會員國，尤其是危機國家，賦予其在財政主權上可衡酌國內成長與就業的變化，雙向動態調整政府支出的空間，實有其必要。

歐元的出現與實施向來為政府間主義與新功能主義兩派爭辯的焦點。對前者而言，歐元的實現反應的是大國間，主要是德、法的權力鬥爭與其對於冷戰結束後，關於歐洲秩序安排的妥協。對後者而言，歐元的出現則為單一市場的外溢效果，1986年實施的單一市場催生了1992年的單一貨幣。2009-12年的歐債危機則仍難為兩者的論辯提供清晰的判準。就本文所分析危機事件所顯露的諸多特質而言，例如德、法領導因素、會員國凌駕超國家組織、經濟治理趨向德國標準等，證實了政府間主義對歐洲統合運動的預期。就危機的處理與所需的解決方式而言，則不論是德國主導的財政穩定聯盟／財政公約，亦或是法國所倡議的成長與就業／成長公約，均顯示貨幣整合所產生的功能外溢效果而符合新功能主義者的預期。惟兩者皆無法預期希臘事件中所凸顯的政府治理能力問題亦會牽動統合運動的發展。儘管希臘事件為歐債危機中的特殊案例，然此一事實說明了歐洲統合的複雜性非單一理論所能完全捕捉，同時，也意涵著隨著統合運動的深化與廣化，治理效能將日益影響歐洲統合的動態。為此，本文建議歐盟應仿效東擴時所設立的哥本哈根標準（Copenhagen criteria），<sup>97</sup>將政府治理能力列為未來加入歐元的標準。<sup>98</sup>

\* \* \*

（收件：101年3月8日，接受：101年10月12日）

註<sup>97</sup> 歐盟於1993年哥本哈根的峰會上確立三項加入歐盟的標準：1.擁有和民主穩定的機構、法治、人權、尊重和保護少數民族；2.擁有行之有效的市場經濟，以及處理歐洲內部競爭壓力與市場力量的能力；3.履行會員國職責之能力，包括遵守政治、經濟與貨幣聯盟的宗旨。

註<sup>98</sup> 馬斯垂克條約中規定，加入歐元的標準為：1.通貨膨脹不高於表現最佳的歐盟三國其平均值的1.5%；2.政府赤字不超過其GDP的3%；3.政府公債不超過其GDP的60%；4.參與ERM持續兩年，且在此期間未發生貨幣貶值；5.名目長期利率不高於通膨最低三國的2%，稱之為聚合標準（convergence criteria）。

# Unfolding the European Sovereign Debt Crisis

*Chih-Mei Luo*

Associate Professor

Department of Public Administration and Policy

National Taipei University

## Abstract

The European sovereign debt crisis emerged from a few euro members being stuck with high-deficits and high-indebtedness, and thus is oversimplified to be referred to as the euro debt crisis. It, in fact, consists of several individual crises with different causes. The Greek crisis was a governance crisis that lacks of fiscal discipline by nature; the Irish and Spanish crises were the bubble crisis of the property sector and banking crisis caused by the US sub-prime crisis; the Italian and Portuguese crises involve more structural and long-term growth crisis. Accordingly, the austerity and the fiscal compact that Germany promoted, referring to the reforms of the public sector and the restoration of fiscal discipline, can only offer partial answers to the end of the crisis. The implementation of fiscal discipline and the resolution of the crisis depend on the provision of economic growth and jobs and the establishment of a full-blown fiscal union. With the absence of expansionary fiscal policy and fiscal transfer at the EU level, this paper suggests that the crisis countries should be granted with the maneuver of expanding/contracting government spending according to the changes in growth and jobs. The crisis reveals five characteristics: the centrality of Franco-German axis; the specialty of the Greek case; national governments' triumph over supranational institutions; the convergence of the EU's economic governance with the German model; the need to address non-fiscal dimensions.

**Keywords:** The European sovereign debt crisis, fiscal compact/fiscal stability union, the Stability and Growth Pact, fiscal governance, the euro

## 參考文獻

- Arezki, Rabah, Bertrand Candelon, and Amadou N.R. Sy, "Sovereign rating news and financial markets spillovers: evidence from the European debt crisis," *IMF Working Paper*, WP/11/68 (2011), pp. 1~27.
- Attinasi, Maria-Grazia, Cristina Checherita, and Christiane Nickel, "What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-2009?" *Public Finance and Management*, Vol. 10, No. 4 (2010), pp. 595~645.
- Avellaneda, D. Sebastian and Niamh Hardiman, "The European context of Ireland's economic crisis," *The Economic and Social Review*, Vol. 41, No. 4 (2010), pp. 473~500.
- Bohn, Frank and Eelke de Jong, "The 2010 euro crisis stand-off between France and Germany: Leadership styles and political culture," *International Economics and Economic Policy*, Vol. 8, Issue 1 (2011), pp. 7~14.
- Carlo, Cottarelli, "Sovereign debt crisis: Why in Europe and not elsewhere," *Intereconomics*, Vol. 47, Issue 2 (2012), pp. 74~75.
- Collignon, Stefan, "The end of the Stability and Growth Pact?" *International Economics and Economic Policy*, Vol. 1, No. 1 (2004), p. 15.
- Commission of the European Communities, "One Market, One Money," *European Economy*, Vol. 44 (1990).
- de Haan, Jakob, Helge Berger, and David-Jan Jansen, "Why has the Stability and Growth Pact failed?" *International Finance*, Vol. 7, No. 2 (2004), pp. 235~260.
- Dyson, Kenneth and Kevin Featherstone, *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union* (Oxford: Oxford University Press, 1999), pp. 2~5.
- Eichengreen, Barry, "Europe, the euro and the ECB: Monetary success, fiscal failure," *Journal of Policy Modeling*, Vol. 27, No. 4 (2005), pp. 427~428.
- European Central Bank (ECB), "The implementation of the Stability and Growth Pact," *European Central Bank Monthly Bulletin*, May (1999), pp. 45~72.
- European Commission, *EMU@10: Successes and Challenges after Ten Years of Economic and Monetary Union* (Brussels: European Commission, 2008), p. 135.
- European Commission, *Public Finances in EMU-2011* (Brussels: European Commission, 2011), p. 2.
- European Council*, "Statement by the Euro Area Heads of State or Government," December 9, 2011, [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/126658.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/126658.pdf), last viewed 23 February 2012.
- Eurostat*, "News release: euro indicators," April 26, 2011; [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF), last viewed 27 February



2012.

- Featherstone, Kevin, "The Greek sovereign debt crisis and EMU: A falling state in a skewed regime," *Journal of Common Market Studies*, Vol. 49, No. 2 (2011), pp. 193~217.
- Feldstein, Martin, "The euro and the stability pact," *Journal of Policy Modeling*, Vol. 27, No. 4 (2005), pp. 423~424.
- Fourcans, Andre and Thierry Warin, "Stability and Growth Pact II: Incentives and moral hazard," *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 10, No. 1 (2007), pp. 55~61.
- Goodhart, A.E. Charles, "Replacing the Stability and Growth Pact?" *Atlantic Economic Journal*, Vol. 34, No. 3 (2006), pp. 243~257.
- Gartner, Manfred, Bjorn Griesbach, and Florian Jung, "PIGS or lambs? The European sovereign debt crisis and the role of rating agencies," *International Advances in Economic Research*, Vol. 17, No. 3 (2011), pp. 288~299.
- George, Stephen and Ian Bache, *Politics in the European Union* (Oxford: Oxford University Press, 2001), p. 51.
- Gibson, D. Heather, Stephen G. Hall, and George S. Tavlas, "The Greek crisis: Growing imbalances and sovereign spreads," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 31 (2012), pp. 498~516.
- Gilpin, Robert, *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order* (Princeton and Oxford: Princeton University Press, 2001), pp. 86~98.
- Grieco, Joseph, "The Maastricht Treaty, Economic and Monetary Union, and the neo-realist research program," *Review of International Studies*, Vol. 21, No. 1 (1995), p. 34.
- Gros, Daniel and Thomas Mayer, "How to deal with the threat of sovereign default in Europe: Towards a Euro (pean) Monetary Fund," *Intereconomics*, Vol. 45, No. 2 (2010), pp. 64~68.
- Heijman, J.M.W., "The need for a European fiscal policy," *Intereconomics*, Vol. 44, No. 2 (2006), p. 101.
- Jenkins, Charles, "Commentary: Can the euro zone find a democratic way out of the crisis," *European Policy Analyst*, October 2011, Issue 4, pp. 3~6.
- Kouretas, P. George and Prodromos Vlamis, "The Greek crisis: Causes and implications," *PanoEconomicus*, Vol. 4 (2010), pp. 391~404.
- Lachman, Desmond, "Greece's threat to the euro," *Intereconomics*, Vol. 45, No. 2 (2010), pp. 93~95.
- Leblond, Patrick, "The political Stability and Growth Pact is dead: Long life the economic Stability and Growth Pact," *Journal of Common Market Studies*, Vol. 44, No. 5 (2006), p. 971.
- Levitt, Malcolm and Christopher Lord, *The Political Economy of Monetary Union* (Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2000), pp. 16~20 & 52~57 & 162~164.

- Luttwak, Edward, "The politics of eurozone crisis," *International Economy*, Vol. 26, Issue 1 (2012), pp. 28~33.
- Dominguez, M.E. Kathryn, "The European Central Bank, the euro, and global financial markets," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 20, No. 4 (2006), pp. 67~88.
- Marsh, David, *The Euro: The Battle for the New Global Currency* (New Haven and London: Yale University Press, 2011).
- Moeller, Joergen Oerstroem, "Europe after the debt crisis," *Asia Europe Journal*, Vol. 9 (2011), pp. 67~72.
- Moravcsik, Andrew, "Europe after the crisis," *Foreign Affairs*, Vol. 91, Issue 3 (2012), pp. 54~68.
- Mundell, Robert, "The European fiscal reform and the plight of the euro," *Poznan University of Economics Review*, Vol. 11, No. 1 (2011), pp. 7~22.
- Padoa-Schioppa, Thomasso, *The Road to Monetary Union in Europe* (Oxford: Clarendon Press, 1994), p. 4.
- Prokopijevic, Miroslav, "Euro crisis," *PanoEconomicus*, Vol. 3 (2010), pp. 369~384.
- Savage, D. James and Amy Verdun, "Reforming Europe's stability and growth pact: Lessons from the American experience in macrobudgeting," *Review of International Political Economy*, Vol. 14, No. 5 (2007), p. 844.
- Schuknecht, Ludger, "Stability and Growth Pact: issues and lessons from political economy," *International Economics and Economic Policy*, Vol. 2, No. 1 (2005), pp. 65~66.
- Segers, Mathieu and Femke Van Esch, "Behind the veil of budgetary discipline: the political logic of the budgetary rules in EMU and the SGP," *Journal of Common Market Studies*, Vol. 45, No. 5 (2007), pp. 1089~1109.
- Shore, Cris, "The euro crisis and European citizenship: the euro 2001-2012-celebration or commemoration," *Anthropology Today*, Vol. 28, Issue 2 (2012), pp. 5~9.
- Steinberg, Federico and IMA de Cienfuegos, "The new government of the euro zone: German ideas, divergent interests and common institutions," *Revista de Economia Mundial*, Issue 30 (2012), pp. 59~81 (in Spanish with English summary).
- Young, Brigitte and Willi Semmler, "The European sovereign debt crisis: Is Germany to blame," *German Politics and Society*, Vol. 29, No. 1 (2011), pp. 1~24.
- Zervoyianni, Athina, George Argiros, and George Agiomirgianakis, *European Integration* (Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2006), pp. 220~221.

參考新聞網站 (Media websites consulted) :

BBC, <http://www.bbc.co.uk>

Bloomberg, <http://www.bloomberg.com>

*CBN.com*, <http://www.cbn.com>

*EU Observer*, <http://euobserver.com>

*Financial Times*, <http://www.ft.com>

*MSNBC*, <http://www.msnbc.msn.com>

*New York Times*, <http://www.nytimes.com>

*Reuters.com*, <http://www.reuters.com>

*The Economist*, <http://www.economist.com>

*The Guardian*, <http://www.guardian.co.uk>

*The Independent*, <http://www.independent.co.uk>

*The Wall Street Journal*, <http://online.wsj.com>