

出國報告（出國類別：開會）

參加環球透視預測機構
「2011 年世界經濟展望秋季會議」
報告

服務機關：行政院經濟建設委員會

姓名職稱：陳畊麗 專員

派赴國家：美國

出國期間：100 年 10 月 24 日至 100 年 10 月 28 日

報告日期：100 年 12 月 28 日

摘要

100年10月25日及26日，環球透視預測機構(Global Insight Inc.)在美國華盛頓舉辦「2011年世界經濟展望秋季會議」，會議主題：「經濟復甦停滯：債務重整下的經濟成長(Recovery Stalled: Reinvigorating Growth While Tackling Debt)」，會議內容及心得，重點說明如次：

一、2012年世界經濟復甦的不穩定性及不確定性上升，面臨下行風險的機率提高

— Global Insight估計，2012年世界經濟成長率將由2011年3.0%降為2.7%。其中：先進經濟體平均1.2%，新興市場平均5.2%。值得重視的是，新興市場雖仍是推動全球經濟復甦的引擎，惟若先進經濟體情勢進一步惡化，則其會經由貿易與金融管道產生負面影響，減弱其帶動全球經濟成長的力道。2012年我國經濟成長率3.9%，較上年4.5%降0.6個百分點，惟仍居亞洲四小龍之首(香港3.8%、南韓3.3%、新加坡2.0%)。

— Global Insight指出，歐元區及美國經濟陷入衰退、中國大陸「硬著陸」是影響2012年全球經濟復甦的三大潛在風險因素。若三者同時發生，將引發「完美風暴(perfect storm)」，導致新的全球經濟危機。此外，Global Insight亦針對歐洲主權債務危機，分別進行「得過且過(muddling along)情景，機率75%」及「歐元區瓦解(Eurozone Meltdown)情景，機率25%」兩項模擬。

— 在長期展望方面，Global Insight「2012-2028年全球發展變遷情景(Global Framework Scenarios)」模擬顯示，全球經濟結構朝低碳能源轉型，最有利於未來全球經濟成長；其次為全球經濟朝多極化世界轉型。

二、2012年全球經濟10大趨勢與動向預測

綜合與會學者專家評估，2012年全球經濟10大趨勢與動向預測，包括：(一)美國經濟可能避免衰退；(二)歐元區可能步入二次探底；(三)亞洲經濟成長將繼續領先世界其他地區；(四)亞太地區除外其他新興市場經濟持續成長；(五)商品價格持續波動；(六)幾乎全球各地區之通膨壓力減弱；(七)貨幣政策不變或進一步寬鬆；(八)美國及歐洲財政政策更趨緊縮；(九)除了兌歐元外，美元將持續走弱；(十)全球經濟主要面臨下行風險。

三、研習心得

- 審慎評估歐美債務危機對亞洲區域內貿易及經濟成長的可能衝擊，並宜未雨綢繆，規劃因應之道。
- 強化國內民間消費及投資動能，以降低短期景氣反轉的衝擊，並厚植長期經濟成長動能。
- 重視財政整頓課題研究，強化政府負債管理，降低總體經濟風險。

目 次

	頁次
壹、目 的.....	4
貳、過 程.....	5
參、心得與建議.....	21

壹、目的

美國環球透視預測機構(Global Insight Inc.)為當前全球知名的經濟預測及商業諮詢機構，服務對象遍及全球企業、金融機構及政府部門。該機構除定期發布全球經濟展望報告外，亦不定期針對各項政策議題及非預期性衝擊，對國家、產業及金融市場的影響，進行評估和分析，研究成果備受國際各界關注和重視。

本會為 Global Insight 的會員，每年均派員參與其舉辦之經濟展望會議，藉此和各國從事經濟預測和政策規劃工作之政府及民間機構人士，進行交流和研討。本次「2011 年世界經濟展望秋季會議」舉行時，全球經濟正處於歐債危機陰霾籠罩、全球前景最不明朗的階段，國際各主要預測機構紛紛下修 2011 年經濟成長預測，且對於 2012 年全球景氣的看法亦益趨保守。準此，Global Insight 對當前全球最新經濟脈動的看法，備受各界矚目。這是一次重要的會議，有助於了解國際關切「在全球經濟不確定時期，應如何持續全球經濟穩定成長」等議題，會議資訊提供本會設定 101 年國家建設計畫總體目標時，外在環境研判與模擬情景設訂的參考。

貳、過 程

一、會議主題

2011年10月25日至26日 Global Insight Inc.於美國華盛頓 The Fairmont Washington D.C. Hotel，舉辦「2011年世界經濟展望秋季會議」，會議主題：「經濟復甦停滯：債務重整下的經濟成長(Recovery Stalled: Reinvigorating Growth While Tackling Debt)」，討論當前世界經濟情勢與未來動向，及重要國際關切課題，主要議題有六：(一)解決美國公共債務的途徑；(二)歐洲緊縮計畫的啟示；(三)希臘及其他歐洲周邊國家經濟前景之情境模擬；(四)新興市場因應全球景氣疲弱的挑戰；(五)中國大陸經濟成長趨緩對全球經濟成長及商品市場之影響；(六)未來國際油價走勢預測等。

Global Insight 指出，2012年 global 經濟將步入一個危險且不確定性升高的階段，若無法採取行動扭轉經濟惡化情勢，則全球可能面臨低成長、高失業的「失落十年(Lost Decade)」。預估2012年全球經濟成長率2.7%，但面臨嚴重的下行風險。此外，亞洲地區及其他新興市場成長相對快速，雖有助於舒緩全球經濟及主要經濟體成長減緩的影響，惟其帶動全球復甦的力道明顯減弱。

二、會議議程

「2011年世界經濟展望秋季會議」兩天會議中，與會學者專家共發表16篇論文，主要針對前述六個議題進行討論，分析範圍及涵蓋層面相當廣泛，會議重點分述如下：

- 10月25日：探討「經濟復甦停滯：債務重整下的經濟成長」，主要就當前國際經濟情勢與未來世界經濟展望進行分析和預測，並探討全球能源課題，包括：世界經濟展望、美國經濟展望、歐債危機解決之道及全球能源問題研析等，共發表6篇論文。
- 10月26日：探討拉丁美洲經濟、亞洲經濟，及進行產業別分析，並邀請美國經濟學家Peter R. Orszag進行專題報告，共發表10篇論文。

表 1 2011 年世界經濟展望秋季會議發表之論文

論文發表人	報 告 主 題
10 月 25 日	
一、世界經濟展望	
N. Behravesch (Global Insight)	1. 「全球經濟展望：雙底衰退或失落的十年」 (Global Economic Outlook: Double-Dip or Lost Decade?)
二、美國經濟	
N. Gault (Global Insight) D. Balz (The Washington Post) D. Wessel (The Wall Street Journal)	2. 「美國經濟復甦仍有活力嗎？」 (The U.S. Economy: Does The Recovery Still Have a Pulse?) 3. 「政治、政策與美國經濟」 (Politics, Policy, and the U.S. Economy)
三、歐債危機解決之道－影響與意涵	
J. Randolph (Global Insight) S. Mallaby (Council on Foreign Relations)	4. 「歐洲主權債務－結束階段」 (Euro Sovereign Debt: End Games) 5. 「政策錯誤與希臘危機」 (Policy Error and the Greek Crisis)
四、全球能源	
J. Burkhard (Global Insight) M. Barcella (Global Insight)	6. 「美國石油生產的重振－對石油市場的意涵」 (The Great Revival of U.S. Oil Production – And What It Means for the Oil Market) 7. 「北美頁岩氣產量迅速增加」 (From Fringe to Fundamental – The Rapid Rise of Shale Gas in North America)
10 月 26 日	
五、拉丁美洲面臨的挑戰	
R. Amiel (Global Insight) S. Johnson (Global Insight)	7. 「巴西－短期挑戰與長期課題」 (Brazil: Short-Term Challenges and Long-Term Issues) 8. 「黯然失色的金磚四國－墨西哥可實現其潛能嗎？」 (Eclipsed by the BRICs – Will Mexico Reach Its Potential?)

表 1 2011 年世界經濟展望秋季會議發表之論文(續)

論文發表人	報告主題
六、亞洲經濟	
S. Mocuta (Global Insight)	9. 「幸運或基本面？解釋近年印尼經濟成就」 (Luck or Fundamentals? Explaining Indonesia's Recent Economic Success)
N. R. Lardy (Peterson Institute for International Economics)	10. 「中國大陸房地產市場」 (China's Real Estate Market)
S. M. Collins (Gerald R. Ford School of Public Policy)	12. 「中國大陸與印度之生產力與成長潛力」 (Productivity and Growth Potential in China & India)
七、Peter R. Orszag 專題報告：「經濟與財政情況」(Economic and Fiscal Conditions)	
八、個別產業發展現況與展望	
J. Mothersole (Global Insight)	13. 「玻璃杯(仍)半滿」 (The Glass is (Still) Half Full)
S. Zinger (Global Insight)	14. 「化學業展望」 (Chemicals Outlook)
G. M. Magliano (Global Insight)	15. 「美國輕型車輛展望」 (U.S. Light Vehicle Outlook)
K. Blanford (Global Insight)	16. 「全球營建業概況」 (Global Construction Overview)

三、會議重點

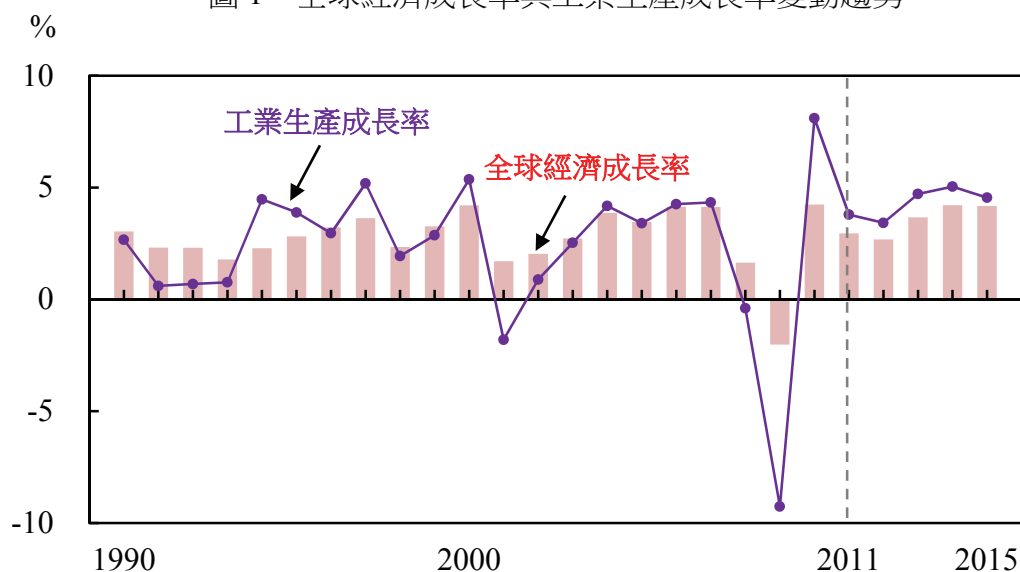
本次會議重點主要為全球經濟展望及主要國家或地區經濟展望，並針對歐債危機及美國公共債務等影響國際經濟發展之主要風險因素進行研析，內容要點如下：

(一)全球經濟展望

Global Insight Inc.指出全球經濟正處於危險階段，2012年世界經濟成長將減緩，建議各國政府應對失落十年進行規劃，且為二次探底預作準備(plan for a lost decade, but be prepared for a second dip)。綜合而言，美國、歐洲及中國大陸經濟表現將為影響2012年世界經濟前景關鍵。其中，民間部門去槓桿化(de-leveraging)、政府部門緊縮、對政治領導者解決經濟問題能力缺乏信心等，將持續影響美國及歐洲等先進國家經濟體；此外，中國大陸經濟已成為支撐世界經濟成長的重要力量，故其是否可實現「軟著陸(soft landing)」，亦為國際關注焦點。

根據Global Insight Inc.預測，自2010年中以來，全球經濟成長逐季減緩，2010年第3季至2011年第4季各季全球經濟成長率分別為4.2%、4.0%、3.5%、2.8%、2.8%及2.5%。預測2012年世界經濟成長率將由2010年4.2%及2011年3.0%降為2.7%；2012年工業生產成長率將由2010年8.1%及2011年3.8%降為3.4%。(圖1)

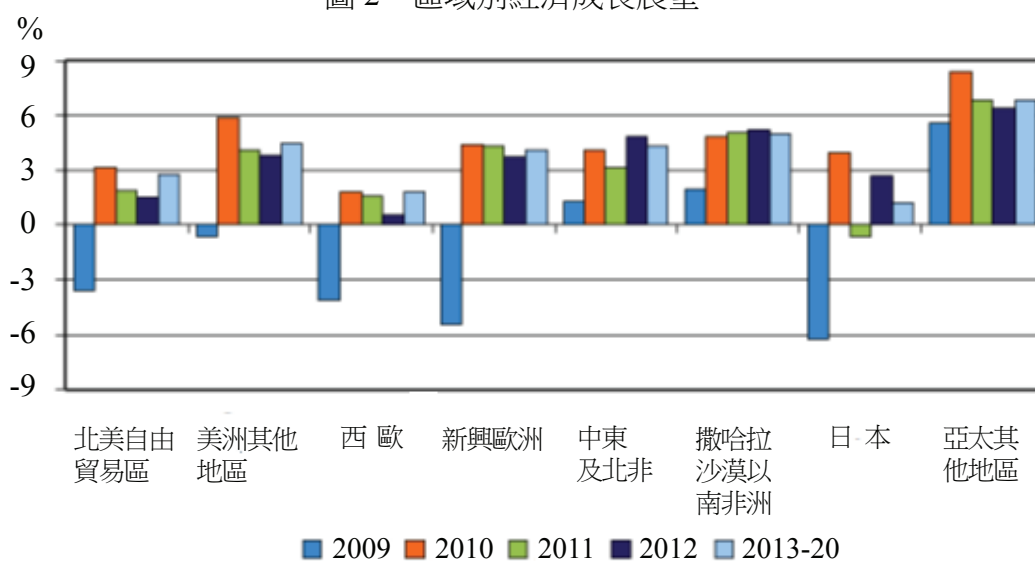
圖 1 全球經濟成長率與工業生產成長率變動趨勢



資料來源：Global Insight Inc., *Global Insight's World Overview*, Dec. 2011.

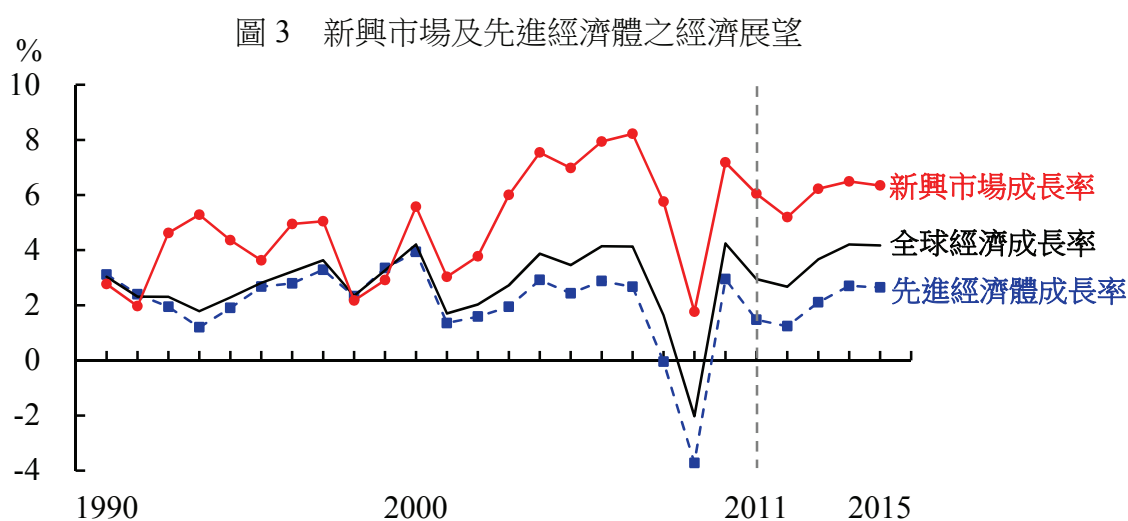
Global Insight Inc.指出，全球經濟呈現雙速成長的態勢(Two-Speed World)將持續下去(圖2)，其中，亞太地區成長相對快速，將繼續引領全球經濟成長。

圖 2 區域別經濟成長展望

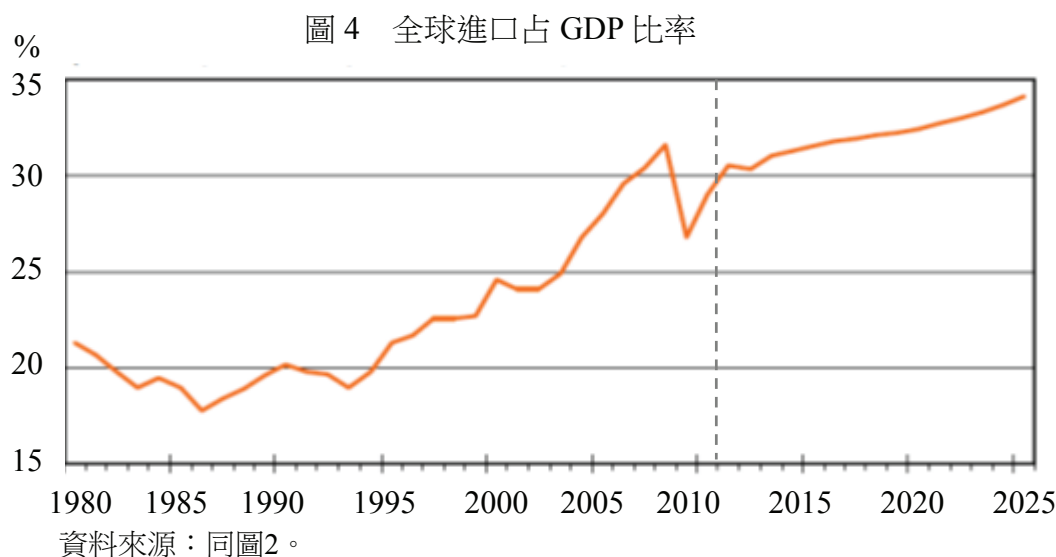


資料來源：Behraves(2011).

因大多數新興市場仍然高度依賴外部需求帶動經濟成長(export-dependent)，故新興市場無法避免受到世界其他地區經濟波動的影響。簡言之，新興市場與先進經濟體僅呈現有限度的脫鉤(limited de-coupling)(圖3)。實證資料顯示，世界兩大經濟體(歐盟與美國)成長會經由貿易與金融管道對世界其他地區產生外溢影響。以亞洲貿易而言，歐洲是一些亞洲國家(中國大陸、印度、菲律賓)的主要出口市場之一，歐洲經濟衰退，必然波及歐亞貿易。據估計，2012年新興市場經濟成長率5.2%，雖低於2011年6.0%，然遠高於先進經濟體1.2%及世界經濟成長率2.7%。



在全球經濟成長趨緩下，世界貿易與全球化程度回升速度亦減緩(圖4)。此外，隨著全球經濟減緩、需求減少及美元走強，商品價格亦會下降，世界各國通膨壓力因而減輕。



1. 潛存風險

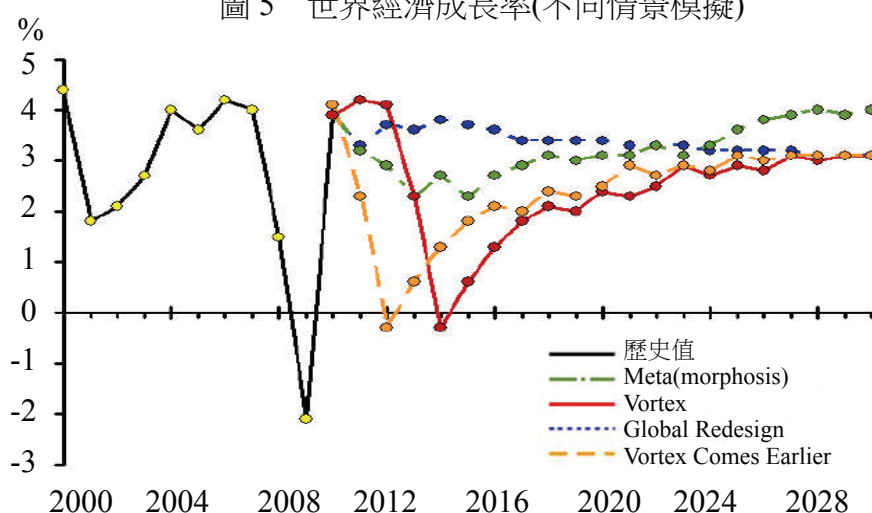
2012年全球經濟主要面臨下行風險，歐洲瓦解(European Meltdown)係最大威脅因素。若歐洲經濟陷入溫和衰退(mild recession)，但中國大陸經濟未「硬著陸(hard-landing)」，則世界實質GDP成長將由2010年4.2%及2011年3.0%降至2012年2.7%左右。若歐洲經濟陷入深度衰退，加上中國大陸經濟成長減緩更顯著，則全球經濟將更趨疲弱，並可能陷入另一次衰退。若歐元區財政/金融危機、美國政策錯誤及中國大陸硬著陸等風險匯合，三者同時發生，將引爆「完美風暴(perfect storm)」，可能會導致另一次全球性經濟衰退，不利於新興市場成長及商品價格發展。

2. 全球發展變遷情景(Global Framework Scenarios)模擬

如圖5所示，根據Global Insight Inc.進行的「2012-2028年全球發展變遷情景」模擬結果，就長期而言，朝低碳能源經濟轉型(即Meta情景)，全球經濟表現最佳；其次為全球經濟轉型為多極化世界(即Global Redesign情景)。

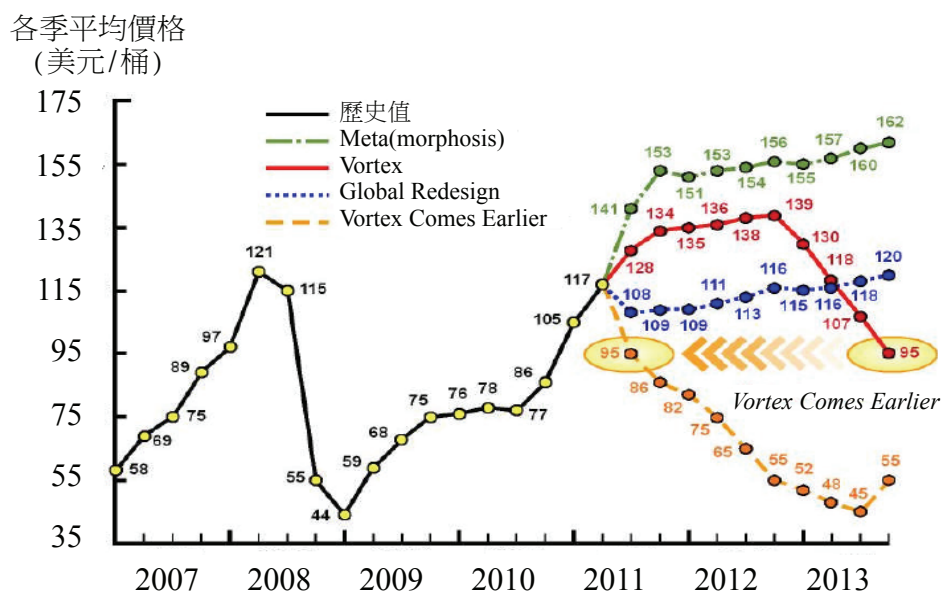
- 全球重新設計(Global Redesign)情景：假設未來全球經濟朝「多極化世界(multi-polar world)」轉型。
- Meta(Morphosis)情景：假設在持續高油價及技術創新下，世界朝低碳能源經濟轉型。
- Vortex情景：此情景特點為經濟成長劇烈波動，且缺乏全球性合作，導致長期全球經濟成長減緩。

圖 5 世界經濟成長率(不同情景模擬)



資料來源：同圖2。

圖 6 英國布蘭特油價展望(不同情景模擬)



資料來源：同圖2。

(二)主要國家或地區經濟情勢與展望

1.美國經濟

- 最近資料顯示，美國消費者支出表現優於預期，尤其是輕型車及連鎖店的銷售狀況佳，美國經濟應不會陷入衰退，但屬於遲緩型的成長。Global Insight預估，2011年美國經濟成長率1.7%，較2010年3.0%降低1.3個百分點。
- 展望2012年，因消費者和企業支出謹慎及財政緊縮等限制因素，美國經濟擴張仍緩慢。Global Insight預估，2012年美國經濟成長率1.8%，雖略高於2011年1.7%，但仍低於2%。其中，薪資稅減稅(payroll tax cut)及緊急失業救濟金政策可否延長，係影響2012年美國經濟成長的關鍵因素。

2.歐元區

- 2011年第3季歐元區雖呈現若干經濟力道(包括工業生產)，但經濟活動指標仍顯示其呈現溫和衰退，Global Insight預估，2011年歐元區經濟成長率為1.5%，低於2010年的1.7%。在主權債務危機及政治領袖未妥善處理等因素影響下，歐元區長期經濟成長前景非常疲弱。
- 2012年歐元區經濟成長率將由2011年1.5%轉為負成長0.7%。此外，目前歐元區發展趨勢呈現一個特點，即以往呈雙速成長的歐洲，區域內各國正趨於一致以較低的速度成長。例如，德國出口雖表現強勁，但預估2012年經濟成長率將降為0.2%，英國經濟成長率亦僅0.3%。

3.日本經濟

—最近資料顯示，日本經濟持續從3月地震及海嘯事件衝擊中恢復。隨著夏天用電尖峰負載結束及火力發電廠恢復運行，電力供應情況將逐漸改善。同時，消費者支出快速恢復，顯示3月天災對消費者信心的永久性影響不大。Global Insight預估，2011年日本經濟負成長0.7%。

表2 世界經濟展望(2010-2015年)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
經濟成長率(%)						
全世界	4.2	3.0	2.7	3.7	4.2	4.2
北美自由貿易區	3.2	1.9	1.9	2.6	3.5	3.3
美國	3.0	1.7	1.8	2.4	3.5	3.3
加拿大	3.2	2.3	1.9	2.6	2.8	2.7
墨西哥	5.4	3.9	2.8	4.2	4.6	3.9
歐元區	1.7	1.5	-0.7	0.9	1.7	2.0
德國	3.6	3.0	0.2	1.2	1.8	1.6
法國	1.4	1.6	-0.7	0.9	2.3	2.5
義大利	1.2	0.5	-1.5	0.1	0.8	1.4
英國	1.8	0.9	0.3	1.6	2.3	2.6
希臘	-4.4	-5.7	-6.5	0.4	1.8	3.4
葡萄牙	1.4	-1.5	-3.5	0.1	1.2	2.5
亞太地區(日本除外)	8.5	6.7	6.2	7.0	7.2	7.2
日本	4.5	-0.7	2.9	2.9	2.0	1.5
中國大陸	10.4	9.2	7.8	8.6	8.5	8.2
印度	8.8	6.8	7.2	8.2	8.4	9.0
南韓	6.2	3.6	3.3	3.6	4.0	4.3
台灣	10.7	4.5	3.9	4.9	5.5	4.4
香港	7.0	5.1	3.8	5.0	5.2	4.7
新加坡	14.5	4.8	2.0	5.6	5.1	4.7
菲律賓	7.6	3.8	4.1	5.0	5.1	5.0
馬來西亞	7.2	4.4	3.3	5.2	5.4	5.5
拉丁美洲和加勒比海	5.9	3.7	3.1	4.5	4.9	4.3
巴西	7.5	2.9	3.2	5.0	5.8	4.7
中東及北非	4.2	3.1	4.2	4.8	5.1	4.6
中東	4.1	5.3	4.3	4.3	4.7	4.5
北非	4.5	-3.9	3.9	6.2	6.2	5.0
新興歐洲	4.4	4.3	2.8	3.6	4.3	4.4
中歐和巴爾幹國家	4.3	4.3	1.6	3.2	4.5	4.7
獨立國協	4.5	4.2	3.8	4.0	4.2	4.2

資料來源：同圖1。

表3 全球各地區經濟展望之特點

<p>1.美國－經濟成長非常脆弱</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 最近數據顯示，美國經濟不會陷入衰退，但成長非常緩慢 ● 去槓桿化與信心危機之不良互動 ● 消費者與企業均相當謹慎，需求受到壓抑，何時獲得釋放？ ● 財政政策已趨緊縮，但是否會更加緊縮？ ● 美聯準會「扭轉操作(operation twist)」與進一步量化寬鬆(quantitative easing)政策幫助不大 ● 除非發生更大的衝擊(例如，歐元區金融危機)，否則美國經濟可能持續行進 	<p>4.中國大陸－可能軟著陸</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 過熱壓力減輕，但未停息 <ul style="list-style-type: none"> ⇒經濟成長減緩趨於穩定；通膨壓力續存 ⇒政府管控已減緩流動性擴張；但因銀行擁大量準備，故信貸增加壓力仍高 ● 軟著陸仍為最可能發生的情景 <ul style="list-style-type: none"> ⇒波動性食品價格通膨已消退(retreat)，消費者通膨將減輕；消費者需求穩定 ⇒當局將採「謹慎調節控制(cautiously accommodative)」政策(包括人民幣升值) ⇒新5年計劃將使投資適度減緩 ● 硬著陸風險不容忽略 <ul style="list-style-type: none"> ⇒貨幣緊縮政策增加民間部門負擔 ⇒美國及歐盟需求可能急遽下降 ⇒2009年以來，信貸狂潮(credit binge)及房地產泡沫，提高發生銀行危機的風險；若爆發銀行危機，投資及消費將可能受到重創
<p>2.歐元區－歐洲瓦解(European Meltdown)是全球經濟復甦的最大威脅？</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 歐洲主權債務問題是系統性的 ● 長期挑戰及問題 <ul style="list-style-type: none"> ⇒南歐競爭力大幅下降 ⇒歐元區成員既非主權國家，亦非聯邦成員 ⇒歐元區可能為「不穩定均衡(unstable equilibrium)」 ● 短期挑戰及問題 <ul style="list-style-type: none"> ⇒希臘破產，其債務需要重整，且不會進一步蔓延破壞歐洲及世界銀行體系 ⇒救援基金(bailout fund)規模需更大 ⇒歐洲領導者3Ds行為(拒絕、延遲、躊躇) ● 像慢動作的火車事故 	<p>5.亞洲－成長將趨緩，但不若2009年顯著</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 日本經濟復甦及具有韌性的中國大陸經濟，支撐此區域經濟成長 ● 全球經濟減緩，促使通貨膨脹下降 ● 財政及貨幣政策因應空間－緊縮政策可能暫告結束 ● 亞洲經濟成長將趨緩，但不顯著 ● 歐元區危機是此地區面臨的潛在巨大風險
<p>3.日本－經濟反彈</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 電力供應雖仍減少20%，惟工業生產已自3月11日地震中強勁反彈 ● 消費者支出快速恢復，顯示3月天災對信心的永久性影響小 ● 2011年末及2012年，建築活動將增加(pick up) ● 救災和重建支出將使政府財政吃緊，增加債務負擔 ● 出口將持續推動長期經濟成長，但強勢貨幣則產生不利影響 ● 2012年日本將為支撐亞洲成長的動能 	<p>6.拉丁美洲－正為另一個衝擊做準備</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 大多數國家總體經濟基本面健全，債務狀況改善，且擁有穩定的金融體系 ● 全球經濟趨緩削弱其外部需求，預估2012年經濟成長率將由2011年的4.0%降為3.3% ● 政策制定者擁有政策空間，有助於抵抗工業經濟體成長趨緩之影響 ● 許多國家貨幣相對強勢，但在恐慌性情景(panic scenario)下，可能出現突然性幣值修正或大幅貶值 ● 對外帳戶(external accounts)堅實，可做為減輕全球金融危機影響的緩衝器 ● 尚無通貨膨脹的疑慮

資料來源：同圖2。

—展望2012年，北美經濟疲弱及歐債危機，將影響2012年日本經濟反彈力道。由於強勢日圓及已開發經濟體成長疲弱，導致出口前景惡化，Global Insight預估2012年日本經濟成長率2.9%，為支撐亞洲經濟成長的重要動能，且預測日本央行將再次干預匯市，以防日圓進一步升值。

4.亞太地區(日本除外)

—2011年亞太地區經濟成長率達6.7%，較2010年下降1.8個分點。其中，以中國大陸經濟最為強勁，經濟成長率達9.2%，印度6.8%次之。

表3 全球各地區經濟展望之特點(續)

<p>7.印度—成長減緩，但不會雙底衰退</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 通貨膨脹仍是主要風險。但2012年，政策滯後效應、內需疲軟及商品價格修正等，將減輕價格壓力 ● 長期貨幣緊縮政策使經濟減緩，但國內需求可望持續推動短期經濟成長 ● 工業活動降至兩年低點，企業與消費者信心亦同步惡化 ● 由於內、外部風險上升，2012年緊縮性政策可能結束 ● 2011年財政政策依然緊縮，然2012年可望推出基礎設施投資等刺激性政策(stimulus boost) 	<p>9.撒哈拉沙漠以南非洲—經濟成長仍然強勁</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 預估2011年GDP成長5.2%(仍低於2007年6.8%) ● 經濟前景小幅修正，主要係因全球經濟減弱及南非成長減緩 ● 平均通膨率仍維持個位數，但在高食品及能源價格下，通膨壓力仍高 ● 財政政策轉為中期優先政策工具，貨幣政策則聚焦於抑制通膨 ● 出口續轉至成長快速的新興亞洲國家，有助於支撐該地區的外部餘額 ● 財政餘額及出口收入雖在復甦中，但仍低於危機前水平
<p>8.中東及北非—「阿拉伯之春」運動影響復甦前景</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 利比亞、敘利亞及葉門等地暴動持續；埃及及突尼斯正努力解決政治危機餘波影響 ● 政治及社會壓力引發區域性危機 ● 商業、投資及旅遊活動中斷，2011及2012年經濟預測明顯下調 ● 商品出口、旅遊及匯款等減少，加上進口成本上升，對外貿易淨額(external balances)將下降 ● 民粹措施(Populist measures)及經濟活動中斷將提高政府財政負擔，及改革退卻風險 ● 選前政治不確定性，將持續影響商業及投資決策 ● 地區性動盪、不安、不確定性及經濟風險升高，仍將持續一段時間 	

資料來源：同圖2。

—展望2012年，受歐債危機及美國經濟趨緩等外在環境惡化影響，Global Insight預估，2012年亞太地區經濟亦將減緩，預估經濟成長率6.2%，惟仍較其他地區強勁。其中，中國大陸經濟可能發生軟著陸，Global Insight預估，2012年中國大陸經濟成長率7.8%，較2011年下降1.4個百分點。

5.新興市場

—根據Global Insight研究，新興市場與先進經濟體僅呈現有限度的脫鉤，且易受出口市場惡化、全球信貸條件趨緊及資本流入減緩等衝擊。因此，歐洲及北美經濟前景不佳，亦將影響新興市場(亞太地區、新興歐洲及拉丁美洲等)經濟表現。

—2011年獨立國協經濟成長率4.2%，新興歐洲4.3%，中東及北非、拉丁美洲和加勒比海則分別為3.1%、3.7%。展望2012年，Global Insight預估新興市場成長將趨緩，2012年獨立國協、拉丁美洲和加勒比海、新興歐洲等成長率分別降為3.8%、3.1%、2.8%，中東及北非成長率反升至4.2%。

(三)2012年全球經濟10大趨勢與動向預測

- 1.美國可能避免衰退：**美國國內風險已略減弱，且成長動能小幅回升，消費者支出意願提高，企業更傾向僱用，均為正面利多。但財政緊縮及家計單位去槓桿化仍然持續，住宅仍處於超額供給狀態。2012年美國經濟成長率介於1.5%和2.0%之間。短期內，歐元區主權債務危機為美國經濟面臨的最大威脅。此外，美國將如何處理增加迅速的主權債務問題等不確定性因素，亦使其長期前景蒙上陰影。
- 2.歐元區步入二次探底(second dip)：**2012年歐元區將經歷衰退，若該地區主權債務問題可獲得解決，衰退程度溫和；否則，將經歷深度衰退。目前歐元區正進行財政緊縮，銀行信貸趨緊，且信心下跌。因此，除少數國家外，2012年歐元區經濟體實質GDP減少，將使整個歐元區經濟負成長0.7%。惟若主權債務違約和/或歐元區退出(euro exits)，將引發更嚴重的經濟衰退。
- 3.亞洲經濟成長將繼續超過其他地區：**雖然亞洲無法免於受到歐元區經濟衰退影響，但該地區經濟成長仍保持彈性，且續為世界表現最強勁者。日本地震後經濟反彈，有助於支撐該地區出口，抵銷部分歐洲銷售疲軟。假設

中國大陸房地產衰退未演變為更糟的情況，預估其經濟成長率將介於7.5%至8%，且支撐亞洲經濟成長前景。此外，通膨減輕提供所有亞洲國家政府施行刺激性政策的空間。

4.大部分其他新興市場經濟持續成長：歐元區危機及經濟衰退對其他新興市場有不同影響。因西歐為新興歐洲國家最重要的出口目的地等因素，故新興歐洲國家受創最為嚴重。拉丁美洲、中東及非洲等則受美國及中國大陸影響相對較大；除非美國或中國大陸經濟衰退，或商品價格暴跌，否則，這些地區將有不錯的成長表現。

5.商品價格波動：未來一年，全球需求疲弱(特別是已開發經濟體)可能使商品價格走低；然而產能過剩有限，及新興經濟體(例如，中國大陸和印度)需求則可能推升商品價格。需求面的最大風險為中國大陸經濟發生硬著陸；供給面的風險則視商品而定，以石油為例，市場擔憂伊朗核武計畫引發衝突升高，而最可能情景為石油與其他商品價格在目前水準波動。

6.幾乎全球各地通貨膨脹均減弱：隨著世界經濟疲弱及商品價格偏離高點，2012年世界各地通膨將下降。因為勞動及產品市場產能大量過剩，已開發國家的通膨下降可能最為明顯。最近，新興市場國家食品價格下跌，也產生明顯的影響。假若2012年未發生地緣政治事件或惡劣的天氣，引發石油或食品價格上揚，通膨將會相當溫和。

7.貨幣政策將維持不變(on hold)或進一步寬鬆：通膨壓力減輕及對經濟成長前景的擔憂，改變世界各國央行的政策行動。基本上，央行政策行動大致可分為三種：(1)若干政策利率接近零者(例如，美國聯準會、英格蘭銀行及日本銀行)，將無限期維持該利率(或至少數年)，且在某些情況會在2012年採取進一步量化寬鬆；(2)有些先前已提高利率的央行，現已停止升息(例如，印度儲備銀行)；(3)若干先前採取緊縮政策者，現正改採寬鬆政策(例如，歐洲央行及中國人民銀行)。

8.美國及歐洲財政政策將更趨緊縮：儘管美國國會減赤議題陷入僵局，但美國財政政策已趨緊縮。未來幾年，聯邦政府購買支出將縮減，此不利於經濟成長。預期州政府與地方政府實質支出下降至少一年。薪資稅減稅可能

持續，此將限制緊縮空間。在歐洲，不僅負債最多國家(希臘、愛爾蘭及葡萄牙)會採取嚴厲的緊縮計畫；歐元區四個最大國家中的法國、義大利及西班牙等，也將被迫大幅削減預算赤字及主權債務水準。

9.除了兌換歐元外，美元將持續走弱(sliding)：單就經濟基本面而言，美元兌多數貨幣應會持續走弱，特別是對新興市場。不僅因為美國經常帳赤字仍過高，經濟成長相對快速及利差大亦均有利於新興市場貨幣。然就歐元而言，若歐元區危機拖延未解，短期美元兌歐元可能會升值；若歐元區發生金融危機(financial meltdown)，歐元兌換美元比率可能降至1:1或更低，在此情景下，美元兌換大多數貨幣將可能升值。

10.全球經濟主要面臨下行風險：全球經濟面臨諸多風險，2012年主要面臨兩大風險：第一，歐元區發生金融危機的可能性，若干國家退出歐元區，一個或更多大型歐元區國家(尤其是義大利或西班牙)出現違約情況，這種歐洲式「雷曼時刻(Lehman moment)」將使全球經濟陷入衰退；第二，中國大陸經濟因房地產泡沫破滅導致成長巨幅減緩，此對其他亞洲國家及商品出口新興市場的影響最大。

(四)影響2012年全球經濟表現的10大風險因素

1.歐元區危機：在可預見的未來，歐元區前景為全球經濟面臨的最大不確定性因素。目前歐元區危機的演變有多種可能路徑，例如，歐元區爆發金融危機及經濟嚴重萎縮，使強大通貨緊縮壓力遍及整個區域，並致使全球經濟陷入蕭條。

2.中國大陸經濟硬著陸：中國大陸經濟過度槓桿化，且存在多種扭曲與失衡，致使其硬著陸的可能性提高。過度信貸發放、過度投資、報酬率下降、銀行資產品質下降及幣值低估等造成的扭曲問題，使中國大陸決策者面臨挑戰。中國大陸房地產泡沫破滅或歐元區瓦解等外部衝擊，則係引發中國大陸硬著陸的可能因素。然因中國大陸決策者擁有控制國內信貸分配能力，故未來幾年該國經濟仍可能持續擴張。此外，預估2012年秋季中國共產黨第18次屆全國代表大會後，中國大陸經濟硬著陸的可能性將大幅增加。

- 3.油價上漲(Oil-Price Spike)：**最近在歐元區經濟衰退及全球經濟成長低於趨勢值等預期因素下，全球石油價格回降。然若全球經濟表現較預期為佳，則油價可能攀高。此外，主要石油出口國家(尤其是中東國家)的政治不穩定性增加，則為另一個使油價攀高的潛在引發因子。例如，2011年上半年，來自利比亞(相對較小的石油出口國)的石油供應中斷，使全球石油價格每桶增加25美元。若世界主要石油出口國家(尤其是沙烏地阿拉伯)的供給減少，可能導致油價增加幅度更大。
- 4.美國財政政策過度緊縮：**目前尚難看出短期華盛頓政治僵局如何獲解。預料民主黨及共和黨終將讓步，通過2012年聯邦預算、同意延長薪資稅減稅及緊急失業救濟金政策等，此將使稅收減少及支出削減。因此，美國存在財政政策過度緊縮風險，從而加劇經濟衰退威脅的可能性。
- 5.美國或日本主權債務危機：**美國及日本主權債務負擔快速增加，使其面臨主權債務危機的可能性提高。然因美國聯準會及日本銀行扮演可信的最後貸款者(credible lenders of last resort)角色，且兩國決策者尚有時間進行金融公司(financial house)整頓，故短期這種情景發生可能性不高，或可避免類似歐元區的危機(Eurozone-like crisis)。
- 6.競爭性貨幣貶值：**若主要經濟體決策者採取「以鄰為壑的總體經濟政策(beggar-thy-neighbor macroeconomic policies)」，將可能引發貨幣戰，造成全輸局面。例如，若歐元區金融危機突然加劇，決策者可能採取行動使歐元大幅貶值，並引發其他國家報復性貨幣貶值。此一情景將提高主要經濟體間貿易衝突的風險，且將加劇全球金融動盪。
- 7.貿易衝突逐步攀升：**2012年貿易戰並非高機率的風險。因為，所有主要貿易經濟體決策者均認知到，貿易衝突本身的「弄巧成拙性質(self-defeating nature)」。大量證據顯示，貿易衝突一旦開始，將難以遏制，且使人人付出巨額成本。即使2012年發生貿易戰的風險相對較低，但仍不宜完全排除其發生的可能性。因為，在經濟衰退或停滯情況下，發生這種政策錯誤(policy mistakes)的可能性通常會增加。而在長期嚴重的經濟衰退下，此一風險將變大。

8.通貨膨脹/通貨緊縮意外發生：因未來幾季世界經濟成長疲弱，故近期全球通膨風險已大幅下降。然若全球經濟成長較預期更差，則全球通貨緊縮壓力將可能重現。此一發展趨勢將使決策者面臨艱難的挑戰。而且，更糟的是，政策制定者因應通貨緊縮的工具可能無效，或可能造成未來更嚴重的經濟問題。

9.自然災害：2011年3月日本東北大地震與海嘯，及最近泰國水災等事件，造成全球供應鏈嚴重中斷，證明自然災害可能對世界經濟造成龐大但暫時性的損害。近年，大型災難(mega-disasters)發生可能性增加，故應審慎評估其可能性，並制定、採取適當的因應措施。

10.地緣政治風險：中東與北非動盪局勢尚未擴散至該地區最大石油生產國家。然情況可能一夕改變，假若發生地緣政治事件，破壞整個地區社會穩定，及導致石油出口中斷，將對全球石油市場產生潛在的破壞性影響，進而引發另一波全球經濟衰退。

(五)重要國際經濟風險因素研析

1.歐洲主權債務危機情景分析

歐洲主權債務危機正持續演變中，且透過信貸條件、貿易、企業利潤及匯率等傳遞機制¹，對美國及世界其他地區產生影響。鑒於歐元區危機不確定性相當高，相關課題包括：歐元區經濟衰退深度？希臘是否續留在歐元區？歐洲各國政府能否遏制危機蔓延。10月Global Insight針為歐元區可能演變，進行兩項情景模擬，分述如次：

(1)歐元區基準方案：「得過且過(muddling along)」情景(機率75%)

此一模擬情景係在9月Global Insight基準預測基礎上，再加上歐元區經濟溫和衰退。此外，預期2012年年初希臘違約，但未退出歐元區。歐洲金融穩定工具(EFSF)擴大運用，危機蔓延有限。同時，預期其他國家不會違約，不致發生重大的銀行危機。

¹ (1)信貸條件趨緊管道：因歐洲銀行與世界其他地區(特別是北美、亞洲及拉丁美洲)間之相互聯繫。(2)貿易管道：指對歐元區出口減少，對繼續依靠出口帶動經濟成長的經濟體而言，此管道將產生顯著影響。(3)企業利潤管道：指歐元區外國投資者的企業利潤減少，此管道對美國非常重要，因美國國外直接投資存量中有三分之一在歐元區。(4)匯率管道：若干貨幣(尤其是美元)兌歐元升值，此將對美國出口成長產生不利影響，且使歐元區公司利潤之美元價值縮減。

—在「得過且過」情景下，預期歐元區經濟萎縮將緩解其通膨壓力；歐洲央行將調降政策利率，以提供流動性；2012年3月歐元兌換美元比率將降至1.25美元。至於，歐洲經濟溫和衰退及希臘違約，對美國、中國大陸及世界其他地區的影響有限。

(2) 歐元區瓦解情景(Eurozone Meltdown Scenario)：「第二個雷曼事件(Lehman II)」(機率25%)

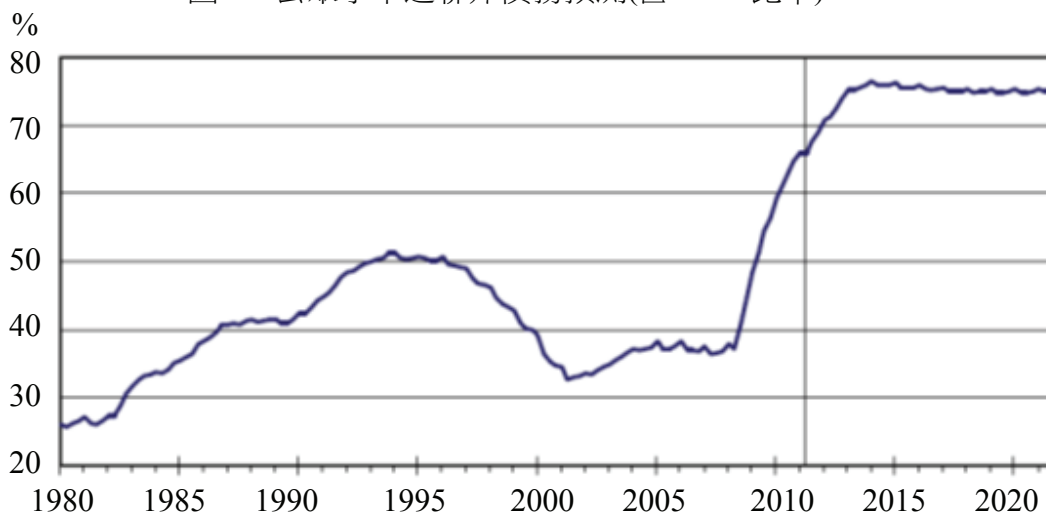
—此一模擬情景假設歐洲領導者不願意或擴大運用EFSF的速度太慢，使金融市場產生重大信心危機，希臘等高債務國家難以承受壓力，希臘違約且離開歐元區，發生金融恐慌，危機蔓延不易控制。此將為歐元區的「雷曼時刻」。

—在「歐元區瓦解」情景下，歐洲將陷入深度衰退，歐洲領導人將採取行動，以防止其他國家離開歐元區。歐洲央行將調降利率至0，歐元兌換美元匯率將降至平價匯率。在此一情景下，美國、中國大陸及世界其他地區將受到嚴重衝擊，此即為雙底衰退(double-dip)情況。

2. 美國公共債務展望

—在實施權宜性支出上限(discretionary spending caps)、2012年大選後增稅等假設下，Global Insight預估，聯邦收入將增加、支出將減少，致聯邦預算差距逐漸縮小，公眾手中之聯邦債務占GDP比率將趨於穩定水準。

圖 7 公眾手中之聯邦債務預測(占 GDP 比率)



資料來源：Gault(2011).

參、心得與建議

環球透視預測機構舉辦「2011年世界經濟展望秋季會議」之際，全球經濟正處於歐債危機陰霾籠罩、前景最不明朗的階段，因而備受各界矚目。職此次赴美參加會議論壇，除聆聽該機構對當前全球最新經濟情勢與未來動向的看法，及重要經濟課題研析外，並與各國從事經濟預測和政策規劃工作之政府及民間機構人士，進行交流和研討。時程雖僅5天，獲益良多。茲將此次會議研習心得及建議提出三點如下，以供參考。

一、審慎評估歐美債務危機對亞洲區域內貿易及經濟成長的可能衝擊，並宜未雨綢繆，規劃因應之道。

—就主要國家GDP占全球GDP比重而言，2011年歐元區19%，僅次於美國21.3%，為全球第二大經濟體；就主要國家民間消費占全球比重而言，2010年歐元區26.5%，亦僅次於美國28.9%，為全球第二大消費市場。由於2012年全球經濟風險中，歐債危機係觸發全球經濟再次探底之關鍵因素，歐盟若無法有效解決歐債危機，將可能導致全球性經濟衰退。

—此外，由於亞洲區域內貿易中的一部分與歐亞貿易同屬一個供應鏈，故若亞洲與歐美國家的貿易受到波及，也將會殃及區域內貿易。準此，應審慎評估歐美債務危機對亞洲區域內貿易及經濟成長的可能衝擊，及對我國經濟外溢影響效應，並即早未雨綢繆，規劃因應之道。

二、強化國內民間消費及投資動能，以降低短期景氣反轉的衝擊，並厚植長期經濟成長動能。

—台灣總體經濟結構以輸出導向為主要特徵，過去台灣景氣循環需歷時5、6年，然在全球化及國際熱錢快速流動下，景氣循環週期急速縮短，且易受外部需求衝擊影響，經濟脆弱性較以往提高。此次，面對歐美經濟趨緩導致需求減少的可能衝擊，行政院已於12月1日通過「經濟景氣因應方案」，擬定穩金融、平物價、增就業、促投資、助產業、旺消費及拼出口等7個策略，以有效因應全球經濟景氣變化，確保台灣經濟成長。

—鑑於景氣衰退之際，強勁的內需係維持經濟穩定的重要力量，故應積極強化國內民間消費及投資動能，促進內需與外需協調發展，以減輕全球經濟

反轉對國內景氣的衝擊。此外，積極推動有利於促進未來經濟成長的投資項目(例如，綠色投資)，創造就業及提升生產力，厚植長期經濟成長動能。

三、重視財政整頓課題研究，強化政府負債管理，降低總體經濟風險。

- 財政問題為歐洲主權債務危機發生的主要原因。重建財政紀律，增強財政信譽，方可恢復市場信心。針對此點，IMF經濟學家Olivier Blanchard指出，財政整頓不能太快，將不利於經濟成長；但也不能太慢，因會破壞信譽。此外，財政整頓速度將因國而異，實施可信的中期財政整頓為問題關鍵。
- 此次會議中，Global Insight建議已開發國家應結合短期財政刺激措施及可信的中長期債務削減計畫，此一觀點值得參考。鑒於財政整頓及抑制公共債務，需要長期努力及有短中長期全盤考量。就台灣經濟而言，面臨快速老化的人口結構，亟需改進財政收支結構，以預做準備。