

希臘自斷生路 只能屈服歐盟

國際
視野

潘迪藍
Gavekal
Dragonomics
資深經濟師

經過一輪互擺姿態之後，希臘的債務問題仍然處於膠着狀態，還未看到希臘和歐盟之間真正找到解決方案和達成交易。歐盟領導人的信息是，希臘必須「低頭」，但希臘總理齊普拉斯依然目中無人似的。不過，值得注意的是，希臘內政部長表示，願意就執政的激進左翼聯盟反對緊縮計劃的立場讓步。

疲憊的投資者現在面對的問題是，究竟這個殘局是日內會結束，或當前的鬧劇會一直延續到夏天。歸根究底，這個問題的答案，其實就是希臘政府何時會牀頭金盡。希臘政府已經削減了開支，甚至連它的駐外使館的小量備用現金，都搜挖到盡。

談判無進展 經濟萎縮

4個月前，希臘政府曾經一度錄得些少基本盈餘（Primary Surplus，即非利息盈餘，即是不包括利息收入的政府總收入與政府開支的差別）。但希臘近期與歐盟和國際貨幣基金組織（IMF）就最新救助計劃進行的談判，已經令到該國的經濟活動萎縮。

由於稅收驟減，初步數據顯示，希臘今年將會出現相當於其國內生產總值（GDP）的1.5%的基本赤字（Primary Deficit）。對於一個能夠在債券市場發債的正常經濟體來說，這個規模的赤字不成問題；但對於希臘來說，這卻是足以致命的。

當希臘政府還有基本盈餘時，齊普拉斯即使在準時償還債務時食言（因為還要支付利息），仍然能夠發放工資給公務員，以及發放國民的退休金。但當希臘政府連基本盈餘也沒有時，齊普拉斯將既不能滿足債權人，同時亦會招至普羅大眾憤怒。

倘停公務員薪退休金 將陷動盪

希臘最近一筆需要償還給國際貨幣基金組織（IMF）的欠款在上周五（6月5日）已經到期，數目為3億歐元。在6月之內，還有另外三筆欠款將會到期。這些欠款是否在到期時即時歸還，還不是真正的問題。這就好像遲交煤氣費，當事人將會收到信件催收欠款。當與國際貨幣基金組織打交道時，這些到期未付的欠款至少都可以獲得一個月的寬限期。

而且，欠債的國家亦可以選擇，在月底時一次過歸還幾筆欠款。在IMF總裁通知董事局之前，這還不算正式的債務違約。等到IMF總裁通知董事局，這可能已經是欠款到期之後6個星期。

這一點很重要。因為希臘政府可以先在6月底發放工資給公務員，遲一點才償還

欠款給IMF。若不能發放工資給公務員以及發放退休金給國民，將有可能引發國內的反抗活動，嚴重損害激進左翼聯盟在政治上獲得的支持。

「期票」難紓困 反刺激通脹

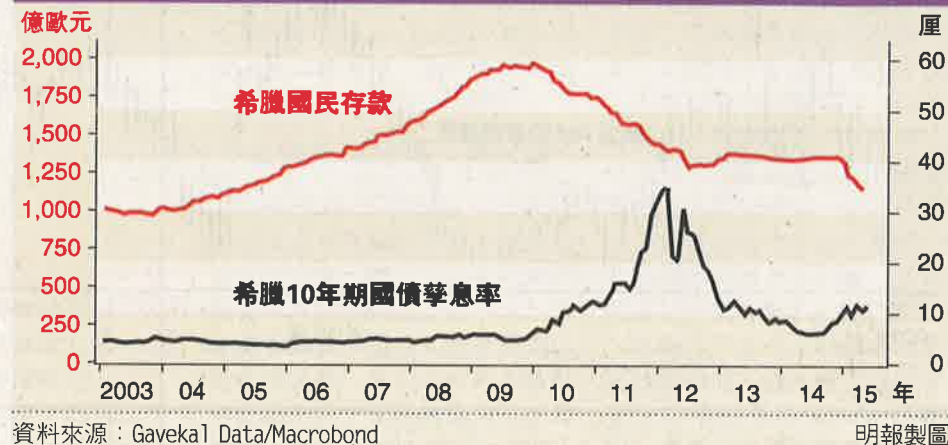
正所謂「做一日和尚敲一日鐘」，要渡過眼前的困局，希臘政府還有另一個選擇，那就是發行期票（IOUs），後者就有如希臘貨幣，但可以拖延一段時間才兌現。

但正如Gavekal Dragonomics首席經濟學家 Anatole Kaletsky 所說，原則上，這是違反了歐元區內只有歐元一種官方貨幣的規定。因此，這些期票是不可能用來償還歐元債務，包括支付希臘的銀行存款。因此，新「貨幣」（期票）將會很快失去價值，通脹則會快速飆升，令那些收到期票的人情況更加糟糕。

其實，過去已經有政府發行期票來應付流動性危機（現金周轉危機）的案例。例如，美國加州政府在2009年就發行過期票。但希臘和美國加州的分別是，後者是以美元來發行期票；而前者發行的期票面額，在歐盟法律內卻沒有依據。

倘若希臘真的無法如期償還欠款給IMF，希臘政府和歐元區其他國家都會有麻煩。希臘政府將需要緊急實施資本管制，以阻止希臘銀行的存款加速外流。至於歐元區的其他國家，同樣會出現市場動

希臘漸走投無路



盪，尤其是葡萄牙等希臘周邊經濟體的國債，更會特別受到衝擊。

由於歐洲央行已有準備隨時購買這些國家的國債，歐元區仍然可以承受這種震動，但希臘政府則可能無法發放工資給公務員以及發放退休金給國民。這種連鎖反應一旦發生，上述的結果就「必然」會出現，只是時間遲早問題。

對歐央行債務違約 銀行業勢崩潰

即使希臘政府暫時扣起應該歸還給IMF的欠款，以在6月底發放工資給公務員以及發放退休金給國民，它仍然需要在7月20日歸還32億歐元給歐洲央行。若希臘

政府對歐洲央行也出現債務違約，歐洲央行將會中止它給予希臘銀行的1140億歐元流動性支持，引發希臘銀行業崩潰。

執政的希臘激進左翼聯盟現正四面楚歌。財政部長Yanis Varoufakis可說是徹底失敗，因為他將希臘描述為一個沒有什麼可以輸的國家。Yanis Varoufakis沒有充分利用去年的經濟增長勢頭，令希臘好像歐元區其他國家般在今年復蘇，卻反而成為礙事的人。

希臘政府自行斷送了一條救命索，將變成沒有其他可靠的選擇，只能屈服於歐盟的要求。若希臘現時退出歐元區，激進左翼聯盟政府就等於政治自殺。