

希臘「自殘」恐變「自辱」

國際視野

Anatole Kaletsky

Gavriel Dragomir
首席經濟學家

在希臘總理齊普拉斯以挑釁的口臉，拒絕希臘債權人的援助建議，並將之形容為「荒謬」之後，希臘出現債務違約的可能性已經明顯增加。這帶出了一好一壞的兩個消息。

本身是「博弈論」(Game Theory) 教授的Yanis

Varoufakis 最近吹噓：「小希臘，為了生存，(也可以) 搞垮金融世界。」顯然，Varoufakis 誤以為，他精通「博弈論」，可以令希臘在複雜和動態的談判中取得優勢。

但事實上，希臘和歐盟之間的談判，似是玩「過三關」(打井遊戲)，多過下國際象棋。即是說，打和是正常的結果，但犯錯的話，就會輸掉全局。

早在今年初希臘大選的同一個星期，就發生了一件大事，令這個遊戲的規則遠比Varoufakis 想像中簡單。1月22日，歐洲央行就採取了果斷行動，以防止希臘一旦出現債務違約對歐元區產生影響。

希臘債務危機 連鎖效應有限

當時，歐洲央行行長德拉吉宣布了一個龐大的購買債券計劃。以歐元區債券市場的規模來說，這比美國、英國甚至日本實施的量化寬鬆都要大得多。這種做法，就等於築起一道堅固的防火牆，防止歐元區出現雷曼兄弟式的金融危機而崩潰。

歐洲央行新增加的印鈔票能力，基本上並沒有限制，足以支持歐元區各國的銀行和政府。這大大降低了因為希臘債務違約而在歐元區內出現「火燒連環船」的機會。這代表了歐元區的金融環境的重大變化，但希臘的政客以及很多經濟分析師都不明白這一點。

希臘倘違約 情況將如2013年塞浦路斯

在歐洲央行宣布龐大的購買債券計劃之前，希臘的債務危機蔓延的確是一個威脅。若希臘政府出現債務違約，或者試圖放棄歐元，希臘的銀行將會崩潰。未能從銀行提取款項的希臘人將會失去他們的積蓄，情況就有如2013年的塞浦路斯。

歐元區內其他負債的國家，如葡萄牙和西班牙等的存戶看到這情形，就會擔心自己也會出現類似的損失，而將他們的存款轉移到德國或奧地利的銀行，同時亦會拋售他們持有的葡萄牙和西班牙國債。其結果是，負債國家的債券價格將會崩潰，利率將會飆升，銀行將面臨倒閉。如果希臘的危機加劇蔓延，繼它之後財政狀況最差的國家，可能是葡萄牙，將會發現自己無法支持其銀行體系或償還債務。在極端情況下，它亦會跟隨希臘放棄歐元。

歐買債計劃 衝着希大選而來

在1月之前，這一系列事件是相當有可能發生的。但歐洲央行推出購買債券計劃之後，就好像在火勢蔓延的路徑上設置了多個防火點。如果持有葡萄牙債券的人被希臘的債務違約嚇怕，歐洲央行只需加大購買葡萄牙債券的規模即可。由於歐洲央行的買債能力並沒有什麼限制，它可以很容易的壓倒任何拋售債券的壓力。

如果葡萄牙銀行的存戶開始將他們的存款轉移去德國，歐洲央行將會通過同業存款，將這些歐元轉移回去葡萄牙。同樣地，歐洲央行可以轉移多少錢並沒有限制。只要歐洲央行繼續購買葡萄牙國債，就足以令葡萄牙的銀行維持償付能力。

簡而言之，歐洲央行的購買債券計劃，已經令它由一個被《馬城條約》的繁文縟節約束的歐元危機被動觀察者，變成堅守最後一道防線的貸款者。由於擁有美國聯邦儲備局、日本央行和英國央行那種將政府債務貨幣化的權力，歐洲央行現在可以確保希臘的金融危機不會在歐元區內蔓延。

不幸的是，希臘已經輸了在齊普拉斯政府的手上。希臘的政客仍然以為，金融危機在區內蔓延的威脅就是他們的殺手鐮。他們應該注意到，歐洲央行的購買債券計劃和希臘大選在時間上出奇地巧合。歐洲央行的新政策，就是為了應付一旦希臘退出歐元區，或者出現債務違約時，保護歐元不受影響。

希臘最新的談判策略，貌似是以自殺來威脅歐盟支付贖金。若希臘正在駕駛一架自殺式的轟炸機，這種勒索可能會奏效。但是，希臘現時只是拿着槍指着自己的頭部。它是否扣動扳機，歐盟並非十分在乎。

好消息是，希臘出現債務違約，將不再對其他歐洲國家構成嚴重的威脅。但壞消息是，希臘總理齊普拉斯似乎並不明白這一點。

生性好鬥的齊普拉斯似乎堅信，歐盟需要希臘，就好像希臘需要歐盟那麼迫切。這才是現時雙方談判中的真正荒謬之處。齊普拉斯誤解了他的討價還價能力，將有可能給希臘帶來巨大災難，或者令他所屬的激進左翼聯盟政黨(Syriza) 蒙羞。

齊普拉斯食言機會大

最可能的結果是，齊普拉斯將會食言，在6月底之前轉軌接受「三頭馬車」(歐盟委員會、歐洲央行、國際貨幣基金組織) 提出的條件。若不是這樣，歐洲央行將會停止支持希臘的銀行體系，希臘政府將會無錢償還到期的外債；更重要的是，連發放工資給公務員以及發放退休金給國民的錢也沒有。

若所有外來融資渠道都被切斷，希臘將成為經濟殘民，猶如「歐洲的阿根廷」，公眾壓力或許會推翻現時的激進左翼聯盟政府。這個結果可說是最悲慘的，雖然激進左翼聯盟要求國際債權人放寬對希臘的財政緊縮大致上是正確的。

嘩眾取寵 浪費半年時間

齊普拉斯的敗筆之處是，他沒有試圖令「三頭馬車」有面子地妥協和軟化，卻反而浪費了6個月時間在一些和經濟不太相關的問題上，例如勞動法、私有化等等。

這種挑釁行為，令希臘失去了法國和意大利的潛在支持。更糟糕的是，在政治上嘩眾取寵所浪費的時間，破壞了希臘的基本預算盈餘(Primary Surplus，即非利息盈餘，即是不包括利息收入由政府總收入與政府開支的差別)。在談判初期，後者其實是齊普拉斯的王牌。

歐央行築起堅固防火牆

現時，齊普拉斯認為，他擁有另一張王牌——歐洲擔心希臘出現債務違約。但這其實只是希臘財政部長Yanis Varoufakis 給他的錯覺。



生性好鬥的齊普拉斯(圖)似乎堅信，歐盟需要希臘，就好像希臘需要歐盟那麼迫切。這才是現時雙方談判中的真正荒謬之處。(彭博社)