

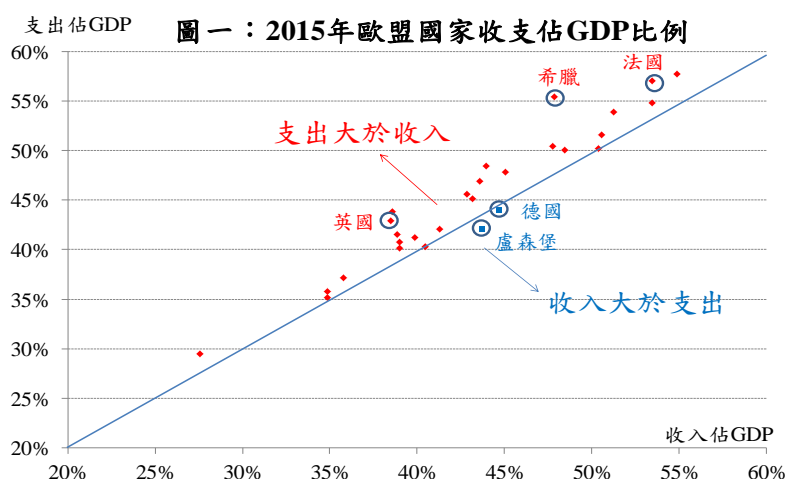
《商報》專欄

希債危機 偽議題也？

近月市場又炒希臘於今年6月還不了債，上星期在歐元區財長會議上就商討如何解決當前希臘的債務問題。市場反應呢？又不是有太大變化，例如希臘股市近月表現仍尚好，歐元亦未有急跌，似乎經歷過幾年的歐債危機後，大家已習以為常。換句話說來講，可能大家看穿了歐洲大國們不想在今年的政治年間又讓希臘弄出個大頭佛。

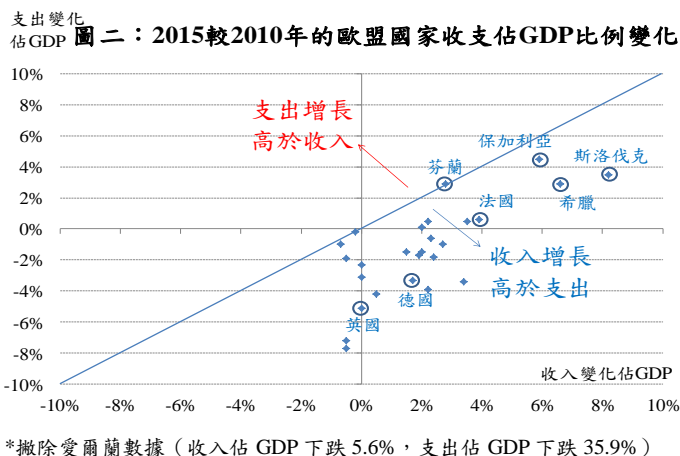
話說回來，希臘真的不值歐洲大國們伸手一救嗎？的而且確，2016年希臘債務佔GDP達182%，高踞一眾發達國家上。但留意一點，幾年前如2013年間，希臘債務佔GDP亦已達175%，即幾年間希臘債務雖有上升，但升幅未算快。雖然減債力度未感滿意，但已經略見政府在經濟改革上下了點功夫吧。

希臘債務比率升幅放緩，大家可能不以為然，因為近年希臘經濟確實正在回暖，例如2011年第一季錄得收縮10.2%，其後就一直回升，直至2014年已回升至擴張階段，最新數據（去年第四季）亦按年上升0.3%。經濟回順，政府收入亦應增加。先看看圖一2015年歐盟國家的收支佔GDP情況。根據歐盟委員會數據顯示，除了瑞士、挪威及盧森堡外，現時絕大部分歐盟國家都是入不敷支。但留意一點，希臘在一眾歐洲國家中的收入佔比算高，2015年達47.9%，於眾歐盟中排第九。很差嗎？當然不是吧，看看大國如英國只有38.5%及瑞士35.0%就知道希臘在管理收入上算是不俗。



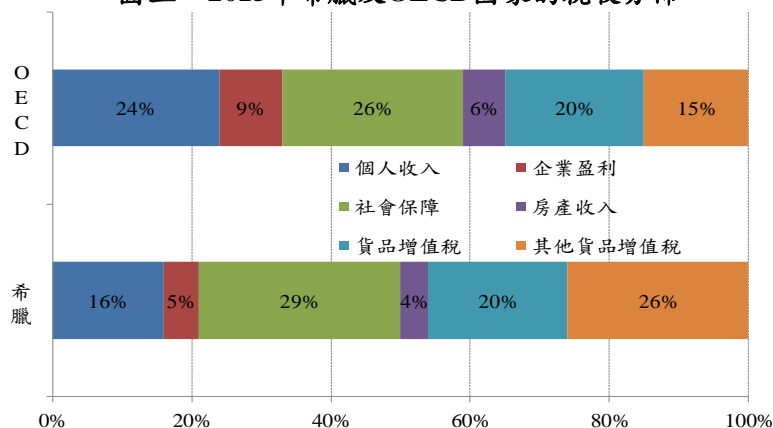
問題來了，收入還可以，但債務仍升，問題當然是發生在控制支出上。圖一見到希臘的支出佔GDP在一眾歐盟國家亦算是高，達55.4%，只低於芬蘭及法國。大家可以想想，以芬蘭為例，雖然支出高企，但由於收入佔比亦達54.9%，收支大約平衡，故沒有出現所謂芬蘭債務危機，所以問題一直都是出現在希臘政府未能有效地控制支出上。

由此可見，近年希臘的財政情況持續改善是事實。看看圖二，圖中計算了 2015 較 2010 年的收支佔 GDP 變化，見到希臘於近多年來的收入比率持續向上，情況不俗，而問題仍是支出方面未有好好控制。但話說回來，希臘情況很差嗎？的而且確，希臘支出正上升，但近年同樣錄得相若的支出升幅的有斯洛伐克、芬蘭及保加利亞，那她們也是有債務危機嗎？另一方面，支出改善但收入下滑也可能導致債務危機，而近多年來，圖中見到出現此情況的歐洲國家也不少（左下角），而英國就是其一。如是者，希臘情況很特別？也不盡是。



根據 OECD 數據，一如所料，希臘的社會保障支出佔 GDP 達 11.4%，遠高於歐盟的 7.6%，這就是希臘債務高企不下的主要原因，故控制支出已成希臘政府的首要任務。此外，節流時亦需開源，圖三見到現時希臘稅收與 OECD 國家的平均佔總稅收大致相若，但個人稅收比率就偏低，只有一成半，低於 OECD 的平均近兩成半。故此，希臘政府要開源，就要在個人稅收方面想想了。

圖三：2015年希臘及OECD國家的稅收分佈



總括而言，環顧整個歐洲地區，回看圖二，近多年來不同國家無論在收入或支出都持續改善，顯示歐洲地區的經濟及財政正不斷好轉，而這也包括希臘在內。希臘債務高企是事實，但國內財政或經濟都已改善不少，希臘債務可能將慢慢變成偽議題。

劉振業
環球金融市場部