

《商報》專欄

鑑古知今 狂人十年抗戰？

希臘公投反對緊縮方案，但齊普拉斯已表明不願脫歐，希臘往後去向仍有待觀察。齊普拉斯被稱為新派領袖，一舉一動不按常理。筆者常言希臘已進入新常態，就算今回撐得過去，但伸手救援已成新常態。齊普拉斯以後會否再把希臘前途擺上賭台？誰會知道。

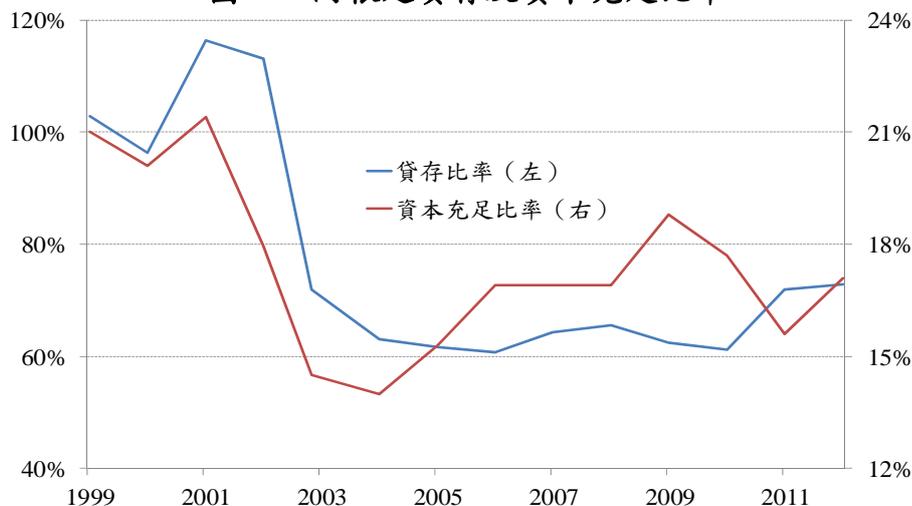
過去一星期可見，炒脫歐第一個受害就是銀行業。資本管制後，每日 60 歐元夠食飯嗎？香港人可以食街邊魚蛋，希臘人就要日日三文治。其實希臘脫歐最大問題是違約對歐洲金融體系或會造成重大打擊，因為歐洲銀行對希臘的借貸額確實不容忽視。更何況，希臘一走，西班牙及意大利等又如何？歐豬大國同時賴債，歐洲金融系統隨時爆煲。故此，歐債危機從來都是銀行危機。

提起銀行危機，筆者想起以往曾看過一本書講述 2002 年阿根廷債務危機的個案。在 1999 至 2002 年間，阿根廷身陷債務問題。2002 年 5 月 10 日，當阿根廷政府發言人表示除了一家銀行出現支付危機外，其餘銀行都沒問題下，怎知在他講話同時，一名女法官正查抄一間國內銀行分行，並要求向一家學校支付 75,000 美元存款。可是，該銀行竟沒有美元及披索現鈔。於是女法官查其金庫，發覺只剩下一大堆硬幣。情急之下，銀行最終交付共 750 公斤硬幣予該校，其後庫內空空如也。這個 750 公斤硬幣的故事準確地說給大家聽——銀行是真的可以沒錢的。

阿國銀行危機的故事並不止於此，但與希臘問題最貼切的就是銀行資本管制問題。上文講過希臘一出事，銀行業首當其衝，資本管制而引伸的擠提更隨時發生。在資本管制下，日常生活受到影響之餘，對國外的支付亦受限而影響入口材料活動，對經濟產生負面影響。若資本管制只是一、兩星期之事，問題或不大。但根據 2002 年阿根廷金融危機顯示，資本管制不是一、兩星期之事，而是起碼半年有多。

2002 年阿根廷金融風暴是近年較著名的銀行危機。根據央行數據顯示，1999 年 12 月阿國銀行體系總存款為 815 億披索，而貸款總額卻高達 839 億披索，一元成本竟做超過一元生意。貸存比率不合理地高（見圖），反映過往多年國內銀行為求高利潤而過度放貸，而部分銀行不良貸款比率更高達 30%，顯示貸款過度之餘，更無視借款人質素，最後陷入萬劫不復之地，而這亦是希臘銀行現時面對的一大問題。

圖一：阿根廷貸存及資本充足比率



當阿根廷金融危機到了後期時，阿國府終於在 2001 年 12 月實施資本管制包括凍結存款、沒收退休存款、禁止匯款到海外等，結果爆發大規模民怨與抗議，最後亦放棄了披索緊盯美元的固定匯率，改為浮動匯率。阿根廷政府並宣布將美元定存改為披索計價，民眾存款金額此大減一半以上。這個情況，希臘人想見到嗎？

圖二：美元兌阿根廷披索



做套容易解套難，取消資本管制是恢復經濟及銀行體系運行的重要一步，但亦可能面對資金外流而對經濟造成更大打擊，匯率再貶不在話下，惡性通脹亦由之而來。故此，當時不少銀行都反對解除禁令，間接拖延問題。

自披索貶值及禁止民眾提款後，商業銀行註冊資本折成美元後大縮水，據數據顯示，整個銀行體系註冊資本縮水八成。同時間，因為無人再會在銀行存款，銀行的貸款能力亦大幅下降。久而久之，政府與銀行們不得不努力想出可行的解決方法。

由 2001 年 12 月開始的資本管制開始起，期間曾有不同方案嘗試把存款解凍，如

2002年2月最高法院裁定政府凍結存款屬違法，及5月有廿多萬民眾上街，但最後因一眾銀行上訴，而上訴間因不用向存戶付款下，問題仍未能解決。新經濟部部長在4月上任後亦曾提出以新債換存款計劃，但因為仍不是以現金歸還存款下，事情不了了之。阿國經濟終於在2002年下半年於谷底回升，匯價亦在1美元兌3.5至3.8披索企穩，民眾對貨幣及銀行體系逐漸恢復信心，銀行存款亦持續回升。

最後在同年10月1日，阿根廷政府及中央銀行決定取消大半年來的資本管制措施，銀行危機得以舒緩，阿根廷經濟亦慢慢回復增長。

由此可見，有形之手似乎解決不了銀行危機，最後亦要讓民眾對國家經濟恢復信心才可解救整個金融危機。不過，在阿國資金管制事件上就足足維持了十個多月。再者，阿根廷只是把固定匯率轉為浮動匯率而已，若今輪或往後希臘真的要脫歐的話，在需要印製新貨幣下，故事就會跟阿國大不同。阿國的十個月抗戰，在希臘神話下，分分鐘演變成十年抗戰。鑑古知今，狂人繼續「玩野」，後果可以不堪設想。今次希臘議題是對接受緊縮與否作公投，但以齊普拉斯狂人的性格，難保下次議題就是應否留在歐元區。到時候，戲肉才正式開始。

劉振業
環球金融市場部