

《商報》專欄

斯德哥爾摩症後群之希臘版

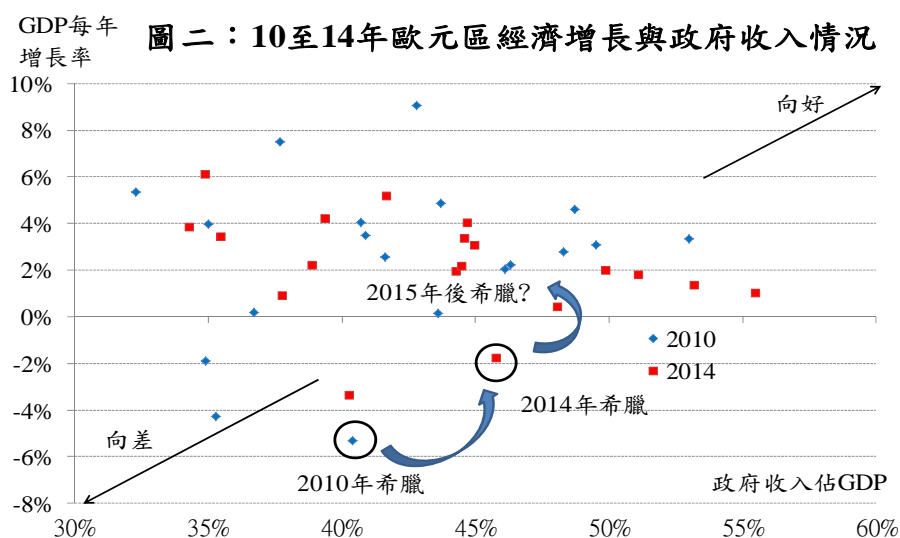
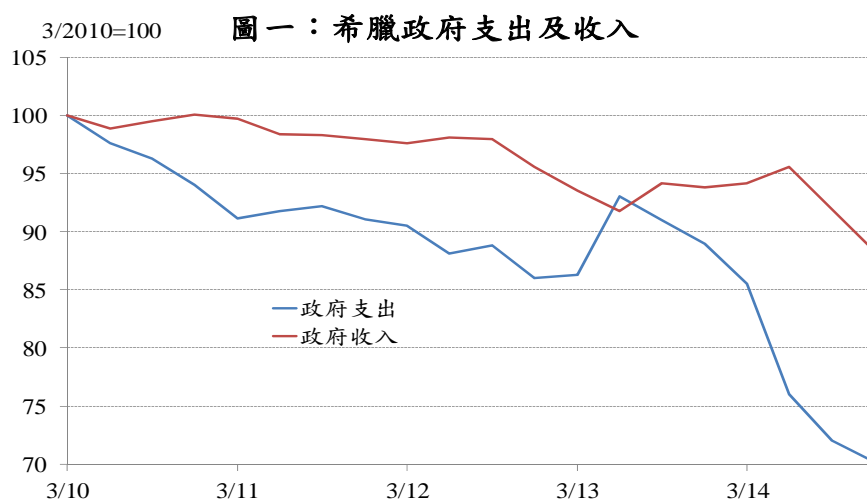
自週一歐元區財長達成救助方案後，今輪希債危機或可暫告一段落。今輪希豬作亂確實比先前幾年令人生畏，起碼狂人齊普拉斯上任後令局勢更不明朗，再至月初的公投更令港股淪陷。狂人做的好事，港人定必銘記在心。

話說回來，狂人被迫埋牆角後作公投，初時大家都惡言相向，因為欠債還錢天經地義。但未知大家是否患了斯德哥爾摩症後群，上週末從一些報導見到坊間已經開始有點同情希臘。一來希臘提交的最新方案已經貼近原來債權人的建議，二來德國似乎在週末高峰會上再加辣招，認為希臘在緊縮上還未合乎要求。但回看一眾大國如法國及意大利等都開始釋出善意，加上先前對狂人頗不滿的 IMF 主席拉加德亦轉態支持方案，未知狂人在會有否擺出一副楚楚可憐的臉容？

其實筆者都開始有點可憐希臘處境。讓在下不厭其煩再次指出，以經濟增長計算，希臘今年第一季按年增長 0.3%，雖然低於去年第四季的 1.6%，但比起 2011 年第一季收縮 9.9%，可見今時今日的希臘經濟已有所改善。加上去年底愛爾蘭按年增長 4.1%，西班牙今年第一季則增長 2.7%，豬國仍然很豬？也不盡是。

大家可能會話：回復增長又如何？基數低吧。那帶大家看看其他指標。常言希臘是懶豬，開源不力之餘，亦不肯節流，令一眾債權國憤怒。但事實是否如此？圖一見到，2010 年歐債危機至今，雖然希臘政府收入仍跌約一成，但支出於五年多間大減三成，當中如工資賠償及利息支付等分別跌近三成及四成四。由是觀之，要說希豬好食懶非亦不是事實之全部，起碼在削支上已見成效，問題只是開源上仍不給力。但大家試想想，香港在開徵銷售稅上亦折騰了那麼多年，更遑論希臘政府現正抵受巨大政治壓力。若齊普狂人不想得罪國人的話，開源方面確實需要一點時間。但總括而言，希豬是否懶惰成性？亦不然。

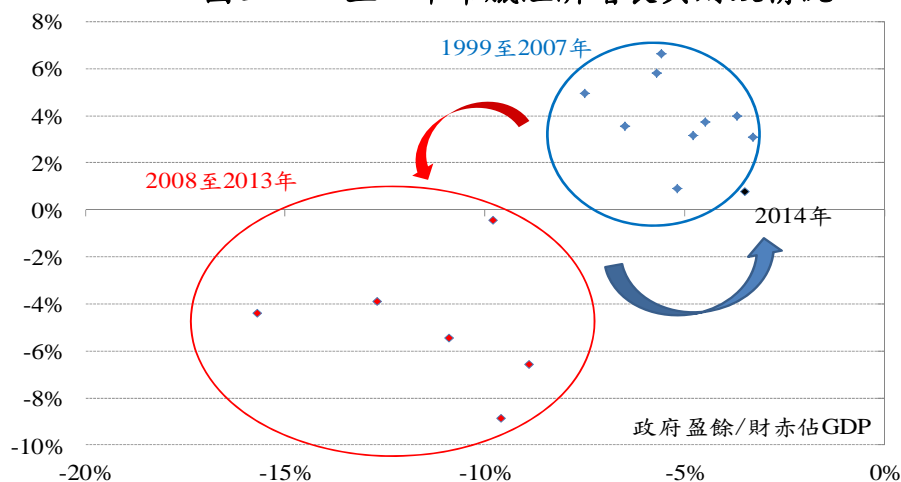
希臘如此，其他歐洲國家又如何？希臘比起其他歐洲國家，情況是否真的那麼差？圖二見到，在 2010 年歐債危機間，當時希臘政府收入佔 GDP 只有四成，情況未算樂觀。不過，四年多後，雖然希臘經濟仍然收縮，但收入佔比卻回升至四成六，在一眾歐元區國家中已屬中游水平以上。若希臘往後能夠維持如去年底及今年初的經濟增長及其收入情況的話，希臘經濟前景著實不太悲觀。



由此可見，就算收入未有太大改善，但希臘政府近年落實緊縮開支政策都應給予一點掌聲。支出減而開支未增，財赤情況應見一定程度改善。以往大家稱希臘是豬，皆因其支出不合理地龐大令財赤高企。自歐元區成立後至2007年大牛市中，雖然政府財政情況比近年為佳，但亦好不了哪裡，當中2004及2007年其財赤更達7.5%及6.5%，大幅高於歐元區標準的3%。其後當全球進入金融海嘯間，希臘經濟固然一同倒退，2009年財赤佔GDP更曾高達15.9%。

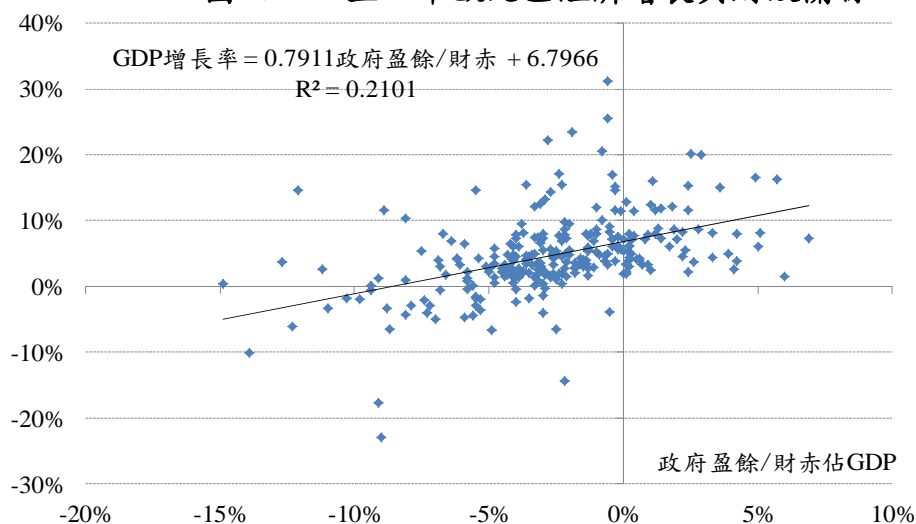
不過，默克爾應就此拋棄希臘嗎？文章一開始講過希臘政府確實正在努力削支，這是不容否認的。故此圖三見到，去年希臘的財赤佔GDP已經降至3.5%，水平只僅次於2000年，而且十分貼近當初成立歐元區的3%財赤標準。再者，對比2014年法國4.0%財赤，或葡萄牙4.8%及西班牙5.8%。由是觀之，德國真是有需要把希臘迫埋牆角嗎？這個殺雞儆猴的做法，似乎有點過份吧，狂人要公投亦不是毫無道理。

GDP每年增長率 圖三：99至14年希臘經濟增長與財政情況



簡單一句：希臘是值得留在歐元區的。大家再看看圖四自歐元區成立後，各國經濟增長與財政情況都呈正比關係，已可預測若希臘慢慢從谷底復蘇，其財政情況應可持續改善，到時就自然有錢還，大國們就不用頭痕。德國現時硬要踢希臘出局，但默老總能擔保往後意大利及西班牙爆煲時不會退出歐元區嗎？今日希臘，就可能是明日的意大利，到時歐元兩字已無意義。默老總能夠肩負這個歷史責任嗎？不能吧。

GDP每年增長率 圖四：99至14年歐元區經濟增長與財政關係



劉振業
環球金融市場部