

《商報》專欄

默總勝一役 意西能免役？

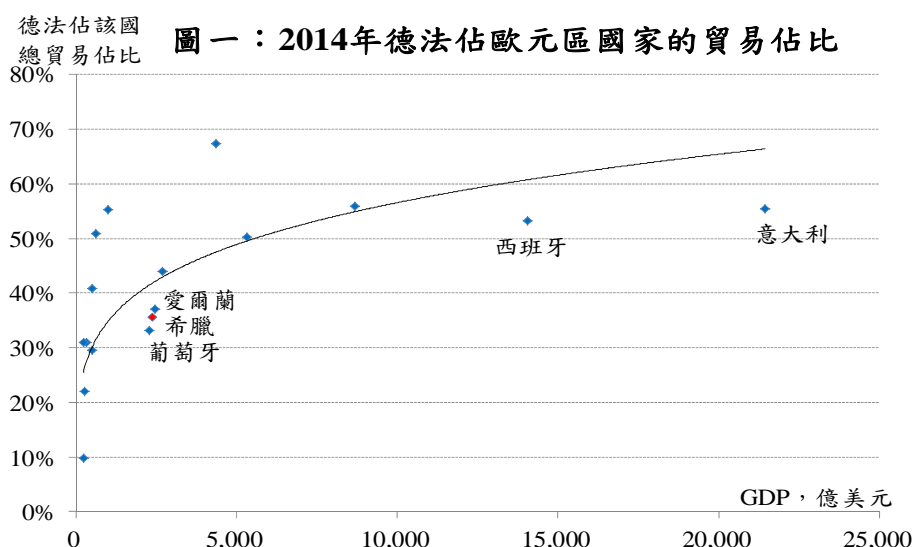
由公投要求反緊縮，到後期跪低接受更嚴苛的改革方案，表面上齊普拉斯贏盡掌聲，但最後卻輸了國家。希臘是否一個無賴的債仔仍各說各話，早前筆者於本欄亦指近年希臘在緊縮開支上確是盡心盡力，問題只是開源力度不足。但談判始終講經濟與政治實力，以公投來脅迫一眾債權人，效果如何，似乎已有定案。

歐債危機年年有，先有2010年歐豬正式爆煲，後有意大利政局及塞浦路斯銀行危機等，大家都對歐債問題見怪不怪。不過，今回齊普拉斯一個公投就令整個局勢有新玩法，默老總亦差點出醜於人前。幸好，默老總上演一幕絕地反擊戰，把希臘公投後的劣勢反轉過來，確立了德國仍是歐洲區內的最高話事人。

這回默老總笑到最後的意義實在不容少看。雖說債仔大過天，但狂人齊普拉斯最終都在默老總前跪低，對其他歐豬而言是一大警告。希豬每每受制於德國強權下，除了因為德國是希臘的主要債主外，經濟上希臘亦十分倚賴德國。根據2014年數據，以出入口計算，德國佔希臘總貿易額達兩成四，是對眾歐元區國家中最高，其次為兩成三的意大利及一成的法國。如果有留意上週初的歐元區財長峰會上，法國雖為歐元區第二大國，但牙力始終不及德國，因為德國才是希臘的真正大水喉。希臘或可失去法國，但就不可失去德國。默老總有任何吩咐，希臘都要怪怪從命。

常言希臘脫歐不是問題，問題是若連意大利及西班牙都爆煲，歐洲以至全球金融系統都會面臨重大危機，而今次默老總愈傾愈強硬就是要警告一眾歐豬不要學似希臘以公投來勒索德國。不過，希臘會乖乖聽命於德國，因為是其大債主之餘亦是區內最大貿易夥伴。日後若意、西爆煲，她倆又會否聽命於默老總呢？

可幸，現時法國才是意大利及西班牙的最大債主。前者上，根據世界結算銀行數據顯示，法國佔意大利總債達一半以上，德國只是兩成六左右；至於西班牙，法國及德國分佔其總債務約兩成六及兩成半，驟見默老總於兩國的影響力有限。然而，只要德法同一陣線，意大利及西班牙似乎都要委曲求全。至於經濟上，圖一已見德法佔超意大利及西班牙的區內總貿易一半以上，而且德國就佔意大利總貿易達三成二下，無論只有默老總的一言堂，又或是德法聯手攻之，即使意大利及西班牙經濟規模亦算龐大，兩地似乎都要看默老及奧老（奧朗德）的臉色。

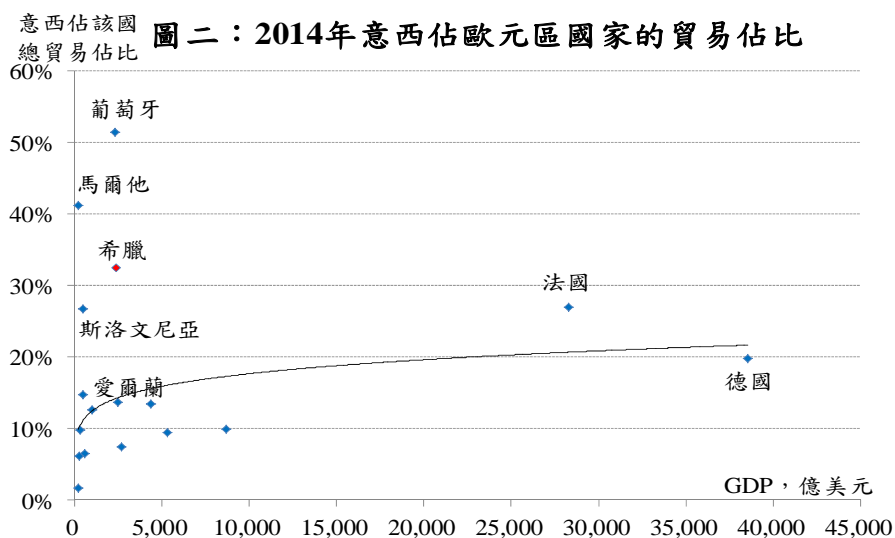


德國及法國的無上權威絕不止於西班牙及意大利上，圖一見到現時歐元區內最少有七個地區其德法兩地佔本身國內總貿易達一半以上，當中經濟規模只僅次於歐元區四大國後的荷蘭及比利時亦包括在內。而且，圖中見到經濟規模愈大的國家就更倚賴德國及法國，即是默總及法國的影響力會隨著經濟規模愈大的國家而遞增。試想想，今年 11 月西班牙國會將改選，到時會否出現齊普拉斯二世仍是未知之數。若有另一狂人上台，往後的歐債危機便可能不是在希臘等小國，而是西班牙或意大利等大豬，兩老總與兩大豬的對決實在令人期待。

由此可見，由於德法對其他歐元區國家的經貿實在重要，就算日後再有如齊普拉斯等狂人上台，在德法無上權威下，最終都可能要跪低。

當然，故事又怎會這樣簡單。在狂人對默總一役中，筆者觀察到歐元區大國亦不是沒有弱點，而這點更可能成為日後維持歐元區完整的重要因素。何解？換個角度看，圖二見到，在歐元區上，意大利及西班牙同樣是為德國及法國的重要貿易夥伴，意西分別佔德法總貿易額達兩成及兩成七。再細看德法數據，雖然荷蘭及法國是德國最大貿易夥伴，兩地共佔德國近五成總貿易額，遠多於意西的貢獻。然而，在法國上，除了德國外，意大利及西班牙就是法國最大的貿易夥伴。試想想，萬一意西爆煲，德國或仍撐得過去，但法國呢？情況就變得有點複雜。到時默總救的除了兩豬外，法國都可能「嗌救命」。

由此可見，萬一歐債危機火燒至意大利及西班牙，反過來波及德國及法國經濟絕對有可能。更何況，意西倒下對區內其他國家的衝擊力絕不是希臘可比。由於意西分居歐元區第三及第四大國，圖二見到不少小國都與兩地有密切貿易關係，除了馬爾他及斯洛文尼亞外，歐豬的葡萄牙及希臘亦不能倖免。亦即是，將來萬一意大利或西班牙爆煲，市場的恐慌程度絕會不止於此，其牽連性將比希臘更甚，默老總真是十分頭痕。



今次默克爾在狂人齊普拉斯前或可以大欺小，但下次面對同為豬仔的意大利及西班牙又如何？默老總對希臘經濟說三道四，在意西面前又是否可以？今次歐元區能夠避過一劫，下一次又如何呢？大家拭目以待。

劉振業
環球金融市場部