

# 「貼膠布」救急難持續 《經濟學人》倡設防火牆 泛歐債券恐撕裂歐元區

## 泛歐債券方案及漏洞

- 「紅債」與「藍債」**
    - 比利時智庫Bruegel去年提出分開發行「紅債」及「藍債」
    - 藍債發行額最多只佔各歐元區國家的國內生產總值(GDP)60%
    - GDP60%以上的借貸，只能發行沒歐元區共同保證的「紅債」，債息率可能較高
    - 方案或能刺激歐元區國家迅速將負債降至60%以下
  - 「紫債」**
    - 經濟學家迪貝爾建議發行歐洲主權債券—「紫債」，部分由歐洲金融穩定措施(EFSF)擔保
    - 債券分為高級及低級部分，前者佔整體60%，由EFSF及歐洲穩定機制(ESM)擔保
    - 違約情況下，ESM會向投資者支付60%資產，低級債券則需重組
    - 債息率高於「藍債」，反映投資者需承受低級債券的虧損風險，但能以低於「紅債」成本集資
  - 成立中央歐洲債券機構發債**
    - 與EFSF不同，該機構能自動為任何有需要融資的成員國發債
    - 另一方案是由一個歐洲機構設置融資限額，該歐元區國家獨立發債
  - 漏洞**
    - 西班牙及意大利等負債高於GDP60%的國家，融資成本激增，或導致違約
    - 很難裁定各國負債是否高於GDP60%，亦無機構監察各國能否維持在「藍債」水平
    - 債券評級不公，泛歐債券評級或與希臘的垃圾級同等
    - 歐泛債券拉低財困國孳息率，或會縱容再度胡亂揮霍
    - 喪失主權：創立中央監管機構，意味主權國放棄部分稅務及開支預算權力
- 路透社



■歐元區面臨分裂危機。圖為反對歐元者在雅典點火燒毀歐元紙幣。路透社

歐債危機日益惡化，歐盟財長前日結束在波蘭的非正式會議，未有實質進展，歐元區國家仍面臨退兩難局面。任由歐元區分裂後果極嚴重，但發行泛歐債券卻令德國等較強經濟體極為不滿，債券亦很難及時實施。專家認為歐元區政府現時這種拖拖拉拉的「貼膠布」式解決方法不能持續，最終只會導致歐元區解體。

歐元區現時面臨四分五裂的局面，各國既不想希臘退出歐元區，但較強經濟體又不願受牽連，永無止境地救債台高築的成員國。英國前財政大臣拉蒙特表示，現時各國採取的「半桶水」援助措施很可能持續下去，或能讓歐元區勉強多撐數年，但這種「貼膠布」式做法只會深化危機，歐元區最終只有分裂的下場。

### 實力不均 德國等反對

「新末日博士」魯比尼亦認為，各國最終只有兩條路可以選擇，一是加強經濟融合、政治團結，否則歐元區將面臨分裂局面。不少經濟學家及政客認為，發行泛歐債券是解決歐債危機的最佳方法。讓17個歐元區國家共同分擔債務，亦能減低大部分成員國的借貸成本。歐盟委員會主席羅佐亦提出，會考慮推出泛歐債券。然而，這個緩兵之計卻遭德國等國家強烈反對，他們憂慮開支過度的國家會胡亂揮霍他國金錢，而較弱國家亦不能堅持緊縮開支，擴大整個歐元區債務，卻沒解決結構性問題。倫敦經濟學院教授古德哈特認為德國總理默克爾「不無道理」，各國只會「坐以待斃」，最終拖累表現較好的歐元區國家。

另外，實行泛歐債券需多年時間，才能就哪國發行、監管情況等達成共識。然而，歐盟財長會後表示，下月才決定是否向希臘提供新一批金融援助，希臘破產風險漸大，歐元區根本沒時間慢慢磋商。

### 可成立基金 支撐主權債

最新一期《經濟學人》(見上圖)認為，歐元區現時過分依賴緊縮措施，而且藉口多多，反覆否認希臘無力償債。《經濟學人》認為歐元區財困國家應認清現實，進行結構性改革及自由化。歐元區國家需同時支撐銀行，以及即時承諾支持有償債能力的政府，避免情況擴散。《經濟學人》稱，歐洲銀行資本重組需根據銀行壓力，部分可能需歐洲金融穩定措施(EFSF)協助；亦可成立歐元區銀行基金紓困，歐元區國家需在有償還能力政府周邊設立「防火牆」，支撐歐元區主權債務，歐洲央行需表明支持全部有償還能力政府債務，準備無限量資源，避免市場恐慌。

■《華爾街日報》/《星期日電訊報》/《星期日泰晤士報》/《經濟學人》

## 泛歐債券利弊

- 好處：**
    - 結合歐元區國家金融實力，紓緩債務危機
    - 為大部分歐元區國家減低借貸成本
    - 減輕歐元區國家被市場狙擊的機會
    - 與美國國債市場及美元競爭
  - 壞處：**
    - 阻延刺激較弱經濟體行動
    - 整體債務上升，損害較強經濟體的信貸地位
    - 由於泛歐債券不受歡迎，會加深歐盟分化
    - 歐元區面對時間緊迫，需要迅速行動，惟泛歐債券實施需時
- 《華爾街日報》

## 倘希臘違約 連鎖反應巨大

歐洲各國對援助希臘意見分歧，若希臘無法獲國際貨幣基金組織(IMF)及歐盟救助，則會破產違約，造成大型連鎖反應。首先，由於希臘無法增加足夠稅收以支付公共開支，將無法支付國內帳目，公僕被拖欠薪金，部分社會保障消失，令全國陷入水深火熱。與此同時，希臘銀行亦會因持有大量本土主權債券而倒閉，自動取款機關閉深化問題。若希臘能在違約後找到新貸款，直接影響將終結，但這機會較微；若無新資金援助，危機將蔓延至希臘國外，其他高負債國家債券價值急挫，重挫歐洲銀行，令更多歐元區國家可能決定違約。其他成員國將被迫跟隨希臘退出歐元區，最終歐元區因此解體。

■英國《金融時報》

## 德被迫搭沉船 不情願當提款機



歐債危機未有緩和跡象，各國分歧越見浮面，有分析指出，德國10年前決定以歐元取代德國馬克為流通貨幣，但現在被迫與歐元區財困國家一起「搭沉船」，民眾開始質疑德國已淪為提款機。有調查顯示，德國民眾對歐元的的支持度只有48%，但仍有76%對歐盟有信心。德國外交關係協會的德邁什邁表示，德國人認為，希臘等國肆意揮霍，未如德國過往經歷痛苦的經濟改革，不值得為財困國家紓困。

但面對國內反對聲音，表示不希望受希臘等國拖累，默克爾(見上圖)處境左右為難。她表示德國作為領頭出口國，其利益跟整個歐元區息息相關，並以此為緊急援助護航。繼希臘以後，愛爾蘭和葡萄牙等國都陷入債務危機，一次又一次的援助計劃，令德國和其他北歐國家的納稅人對現今危機管理做法失去信心。但默克爾已推翻採取極端措施的建議，她不會放棄希臘，任由希臘違約，但又不願成立大規模的財政聯盟，直接堵塞其他國家的資金缺口。

■法新社/美聯社

## 財長會議零進展 德倡實施交易稅



■歐盟財長會上，歐元集團主席容克(左2)與歐洲央行行長特里謝(左3)商議方案。美聯社

歐盟財長前日結束連續兩天的非正式會議，實質進展有限，各國就推行金融交易稅、擴大歐元區救援基金等問題出現嚴重分歧。希臘違約風險日增，據悉歐盟正考慮收緊銀行持有的主權債數量，以增強壓力可信度。英國及美國強烈反對實施金融交易稅，但德國財長朔伊布勒(見圖)昨日稱，可以單在歐元區內實施交易稅。

### 英國瑞典大力反對

歐盟27國財長在會後仍未就各項分歧達成共識，如芬蘭要求希臘提供抵押品一事。獲選出席會議的美國財長蓋特納反而與歐盟關係開僵，蓋特納敦促歐元區國家增加開支遭拒絕，集團主席容克強調，鞏固財政才是當務

之急。蓋特納向歐盟國家「訓話」亦令人不快，歐洲央行行長特里謝稱不明白對方說甚麼；歐盟金融監管部主席巴尼耶更表示，歐盟下次應邀請中國財長出席會議，暗諷美國「泥菩薩過江」。德國總理默克爾及法國總統薩科齊上月商討歐債危機時，一致支持至少在歐洲推行金融交易稅，但遭歐盟成員國及瑞典大力反對。朔伊布勒表示可以單在歐元區實行，禁止無貨沽空活動只是措施開端，但他表示仍有必要在歐盟實施交易稅。歐盟財長在會上商討了加強銀行壓力的事項，各國正考慮應否更詳盡列明主權債約影響，朔伊布勒表示，希臘深知國家未達緊縮措施目標。外界盛傳希臘正步向違約，希臘總理帕潘德里歐日前稱，希臘成為國際市場投資者攻擊目標，他反駁稱任何指希臘違約在即或破產的言論也是「不負責任」及「荒謬」。

■法新社/路透社/《華爾街日報》

希臘面臨違約。圖為該國央行行長普羅沃洛斯(左1)與財長韋尼澤洛斯(左2)等出席財長會議。美聯社

