

希臘主權債務的問題：從引爆點到未爆彈？

郭秋慶

一、受美國金融海嘯衝擊下歐洲債務沉重

2008年中期以降，美國住房價格出人意外地大幅降低，「次級房貸」造成兩大房貸機構房地美（Fannie Mac）與房地美（Freddie Mac）信用風險偏高，而最大的不動產證券承銷商雷曼兄弟（Lehman Brothers）控股公司亦陷入破產。再者，美國最大證券經紀商和第三大投資銀行美林公司（Merrill Lynch）相繼地蒙受鉅額損失，幸好美國銀行予以收購。其次，全球最大的保險業美國國際集團（AIG）緊接著要求紓困，亦幸賴美國政府的挽救，免除倒閉的噩運。

其實，美國雷曼兄弟控股公司的破產，不但衝擊整個美國的金融市場，而且此一風暴擴散與延伸至歐洲，多家歐洲銀行陸續爆發財務危機，信貸接著開始緊縮，而且主要國家莫不降低利率與擴大財政支出，以及擴大內需以為因應，使得原本的政府債務，在投資熱錢消退下，因為籌集資金不順而持續惡化，遂凸顯出歐元區存在嚴重的負債問題。

依照歐元區的「成長暨穩定公約」規定，歐元區會員國的政府預算赤字必須維持在國內生產毛額（GDP）的3%以內，國家公債則不能超過GDP的60%，然而在美國金融海嘯衝擊下，經濟實力不強的希臘，卻維持歐元區普遍的薪資和福利，擴大國家的借貸，徵稅不積極，流失不少的

稅收，因此2008年希臘政府的預算赤字高達GDP的7.7%，2009年增加至13.6%；2008年國家公債高達GDP的99.2%，2009年亦增加至115.1%，國際投資客也就趁機狙擊歐元，加上歐元區經濟成長不如預期，2009年底希臘的主權債務即出現危機，而成為最早的風暴焦點。

二、希臘縮緊開支以求國際金援

待2010年4月希臘正式向歐盟與國際貨幣基金會（IMF）申請紓困貸款，歐盟高峰會商討是否救助希臘，達成在必要時與國際貨幣基金會聯手紓困，未來3年雙方將為希臘提供1100億歐元貸款（其中國際貨幣基金會出資300億歐元，其他則由歐元區國家共同負擔），以防止希臘國債出現違約，不過前提是希臘必須厲行一系列的緊縮開支，以便在3年內將財政赤字降至GDP的11%，以利到2014年符合歐元區的GDP 3%，然而2011年5月希臘在接受紓困一年後，仍舊面臨無法償還到期債務的窘境，此時它只好再提出第二筆1300億歐元的紓困貸款，國外相關機構面對如此龐大的款項，是否出手救助存在一定程度的難度。

在這種情況下，希臘主動與持有其巨額債務的32家銀行談判，希望他們能夠放棄大約1000億歐元的借債，也就是它們要將自己所持的希臘主權債務面值減值一半，然而此一談判雙方對峙無法進展，主要問題在於置換債券的利率問題。與

此同時，德國對於希臘財政紓困的要求，為確保借貸的款項用於償還債務，主張由歐盟任命一位有權否決希臘預算的專員，不過希臘政府不久即表示，不接受德國建議交出財政權給歐盟，希臘要自己擁有稅收和財政支出的權力。

雖然希臘繼續努力與持有其債務的銀行談判，但是依照歐盟官員和國際貨幣基金會的估算，即使這些私有借貸方願意虧損他們借給希臘的三分之二貸款，希臘還是短缺200億美元。值此時刻，希臘總理帕帕季莫斯（Lucas Papademos）出面喊話稱，如果債務談判無法達成協議，他將不排除通過立法形式迫使債權人接受希臘國債減記。最後在2012年1月20日國際債權人「三頭馬車」即歐元區集團輪值主席容克（Jean-Claude Juncker）、歐洲中央銀行總裁德拉吉（Mario Draghi）和國際貨幣基金組織總裁拉加德（Christine Lagarde）「三頭馬車」的代表抵達雅典，要檢視希臘財政的虧空狀況，以決定是否提供希臘第二筆紓困貸款，還好帕帕季莫斯總理、維尼澤洛斯（Evangelos Venizelos）財長與私營部門債權人代表國際金融研究所（Institute of International Finance）達成希臘債務減記的協定，希臘也承諾至2020年前將國債由GDP的160%（3500億歐元）降低到GDP的121%，因而一個月後歐元區會員國財長在布魯塞爾達成救助希臘的協議，希臘終於獲得1300億歐元的紓困貸款。這筆「救命錢」帶給希臘免去3月時將出現的無序違約。

三、過度財政緊縮帶來政治的不穩定

五年以來希臘的經濟衰退，如今政府還得依照第二筆紓困貸款的協議，削減比其原計劃幅度更大的公共開支，譬如削減的項目有公務員薪

水與養老金、醫療衛生與國防投資，希臘人普遍遭遇工資的削減、福利的減少，而且失業率高達22%，為其他歐元區國家平均失業率的兩倍。此外，希臘獲得這次紓困貸款的關鍵，在於國會通過立法啟動債務減記，政府向債權人提出以面額較低的債券，換回原有的債券，以減少1000億歐元的債務，債券持有人因而承擔一半以上的損失。由於這種債券互換的措施，希臘的債務才得以大幅地勾銷。

希臘為獲取這次1300億歐元的紓困，政府嚴厲的財政緊縮，造成主要的政黨產生嚴重分歧，不少希臘人認為撙節嚴苛，意味縮減預算，導致失業、減薪以及削減社會福利等，令他們亟為不滿，上街示威抗議，帶給新政府歷經近七個星期的動盪，一定程度威脅到歐元區甚至世界其他地區經濟的前景。最後，新民主黨以微弱的多數贏得大選，宣佈和社會運動黨、左派民主黨組建聯合政府，總理由新民主黨薩馬拉斯（Antonis Samaras）擔任。薩馬拉斯的聯合政府，雖然宣稱將重點地出售國有資產，包括鐵路公司，並開放能源市場，不久他即表示，希望國際債權人在希臘努力實現減赤的同時，亦能寬延希臘兩年實施國際貨幣基金會和歐盟要求的緊縮措施，以便希臘早日擺脫衰退，重振經濟。

此時競選法國總統的奧朗德，同情南歐國家經濟蕭條，批評德國梅克爾總理過於強調緊縮，缺少刺激經濟成長的手段，同時倡議發行歐洲共同債券，但是梅克爾總理則擔心此舉將助長歐元區採用不負責任的財政政策，將德國推進債務深淵，因此奧朗德當選法國總統後，在巴黎歐盟高峰會和德國梅克爾總理首次的會面，兩人即在某些關鍵問題上存在分歧，不過奧朗德總統很快就瞭解到，若法德之間不一致，將帶來金融市場的不確定性，事實上他也面臨國內各種的困難，因

此很快就學習到需要搞好法德關係。

薩馬拉斯總理為了希臘的經濟，希望寬延兩年實施緊縮措施，只好出國拜會歐元集團主席容克（Jean-Claude Juncker），同時求見德國梅克爾總理和法國奧朗德總統。然而自從歐債危機以來，歐元區各國將希望寄託在德國身上，希臘的寬延要求得看梅克爾總理的眼色，不過她不答應給希臘寬延，因為有可能接著葡萄牙或西班牙也會要求延期改革或增加援助，所以只表示要等國際債權人「三頭馬車」的代表前往雅典審查希臘動支借貸狀況，評估報告出爐後，才會考慮下一筆紓困貸款。德國這樣的鐵腕立場，為的是防止歐元區整體受牽連，值得肯定。

四、償還債務的前景不夠明朗

由於希臘需繼續獲得外國財政的紓困，聯合政府便向國會提出2013年度「具有雄心改革」的財政預算，將削減開支，並提高稅收，以此防止希臘破產，最後獲得國會表決通過，所以國際債權人「三頭馬車」的代表赴雅典與聯合政府領導人談判，評估希臘135億歐元財政緊縮方案的措施，同時公佈希臘經濟的評估報告，認定希臘確實繳出了成績，可以向希臘政府發放310億歐元的後續紓困款，並且同意再給希臘2年的時間。2012年11月27日雙方達成新的協定，希臘可以拖延到2016年達到當年財政新增赤字不超過國內生產總值3%的標準，到2020年希臘債務占GDP的比例必須從目前的180%減少到124%，不再是今年春季第二筆紓困貸款所規定的120%，而且到2022年則需要降至110%以下。反觀希臘得到的紓困貸款，有高達70%的比例用於償還債務。

不過，在希臘政府削減公共開支下，希臘還是急需另一筆400多億歐元的財政紓困，此時國際貨幣基金會就施壓歐元區國家，要歐元區免除希臘所欠的一部分債務，歐元區國家不得不同意，2012年12月13日他們便和國際貨幣基金會同意希臘獲得344億歐元銀行資本重組資金，其餘資金在2013年第一季將分成三批撥放，希臘因而實際將獲得430億歐元的款項，此筆紓困款為希臘減去占其GDP比重20%的債務，從而有望走出利滾利債務越來越多的惡性循環。

若具體地說，它是採取以下的方式推動：
一、降低對希臘的借債利率，同意希臘在10年後才開始償還利息；
二、延長還債期限15到30年；
三、歐洲央行所持希臘債券收益存入單獨的希臘帳戶，希臘債務回購的價格不會高於2012年11月23日的收盤價。

迄今，吾人看到希臘財政整頓和縮減開支都有顯著的進展，為了希臘不至於退出歐元區，私人 and 歐元區國家債權人也不得不減免債務，對希臘進行債務的重組。無可否認，2013年希臘償還債務的壓力是有所減輕，不過仍有財政的缺口，這就得看未來薩馬拉斯的聯合政府在提高經濟成長上有何作為。展望未來，希臘能否在限定的時間內償還巨額債務還不是很清楚，若時間越拖得越久，則拯救希臘就越昂貴，但是也沒人知道將希臘驅除出歐元區，要花費多少成本。無論如何，還是讓希臘再撐過一年，等2013年秋季德國的大選，情況會更明朗化。

（本文作者為淡江大學歐洲研究所教授兼所長暨
歐盟研究中心主任）