

# 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

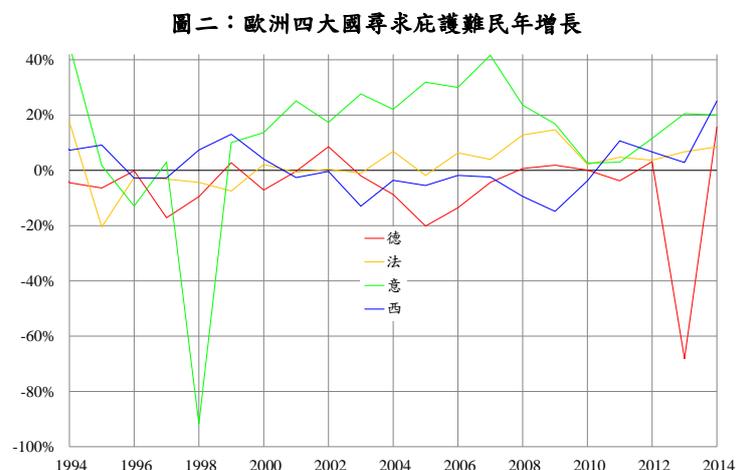
## 歐盟四大也分歧 歐元穿一不出奇

意大利公投否決修憲乃至歐洲央行行動，焦點都在意大利脫歐和歐元解體的風險。風險有幾大呢？歐元跌不到一日已收復失地，甚有特朗普當選後美股不跌反升味道。

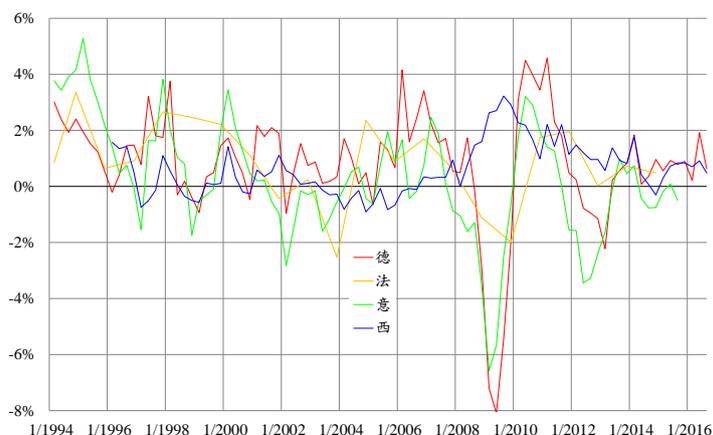
圖一顯示歐元解體風險指數與歐元關係，前者基於月度調查，反映成員國在未來12個月脫歐的機率，目前約四分一。然而，機率與歐元是否必然反比？看來一時時。譬如去年第三季解體風險大跌，但歐元未見對應大升。若只以去年第三季至今來比較，則解體風險升穿50%對應歐元跌穿0.98。即使風險升至100%，歐元亦僅跌穿0.80。



解體風險之所以升，到底還因一些成員國與其他的漸有距離，令較差的漸生異心。其一催化劑為近年的難民湧入。圖二顯示近年難民於歐元區四大國尋求政治庇護增長，截至2014年最新統計所見，較差的意、西所承受的難民增幅，還高於較佳的德、法。

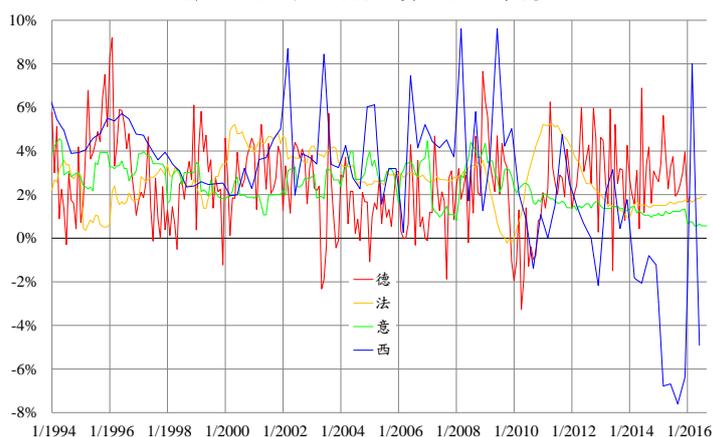


圖三：歐洲四大國勞工生產力按年變幅



圖三換上四大國勞工生產力按年變幅，法國未有最新數據，但可見意大利仍收縮，較德、法的正增長低了一截。圖四再換上了工資按年增長，同見德、法兩國皆相對高，而意、西兩國則明顯偏低並趨跌。這些分歧是 GDP 上所不見的。

圖四：歐洲四大國工資指數按年變幅



難民、生產力、工資皆是關乎飯碗的指標，三者俱見德、法與意、西呈兩大陣營。生計受威脅，解體風險自然升，何況分歧不是大國與小國之間，而是大國與大國之間。

羅家聰  
環球金融市場部