

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

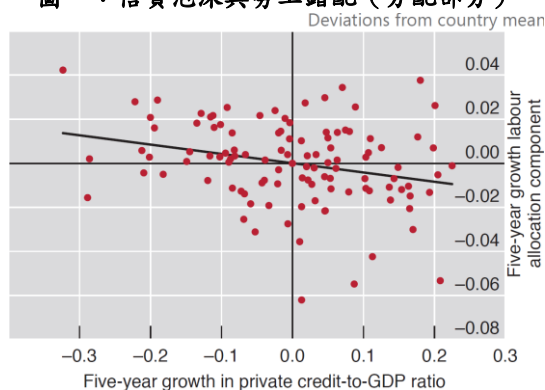
希債危機縱過關 勞工市場亦艱難

小小一個希臘，債務危機已弄得全球震盪，若多幾個歐洲國家出事，都幾煩矣。

國際結算銀行最近分析了廿二個歐洲國家的信貸泡沫與勞工錯配關係（見參考）。勞工錯配可以統計方法拆解為共同部分（common component）及分配部分（allocation component），前者假設僱員並無轉行，後者則考慮僱員可轉行從事高生產力的行業。

圖一顯示信貸泡沫佔 GDP 與勞工增長的分配部分，可見信貸佔比愈高，分配部分愈縮；意即信貸愈高，勞工愈傾向流至低生產力的行業。這其實十分符合一般的觀察：某地的經濟愈倚賴槓桿維生，快錢易搵，人們自會呈現墮性，生產力亦自然愈低了。

圖一：信貸泡沫與勞工錯配（分配部分）



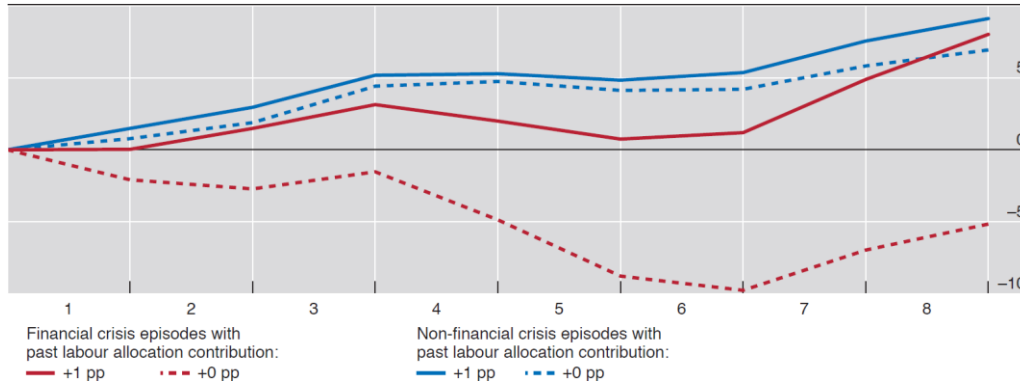
至於信貸程度愈高，圖二所見，勞工增長的共同部分並無變化，回歸斜率幾近零。這意味信貸增長雖可推升需求及經濟，尤其投資部分，但生產力卻不會因而提升的。

圖二：信貸泡沫與勞工錯配（共同部分）



信貸泡沫對勞工增長的影響，在有、無金融危機下的結果亦大有分別。圖三顯示，在無金融危機的情況下（藍線），勞工的分配部分對生產力的影響是正面的。但相反，在有金融危機的情況下（紅線），勞工的分配部分則有可能損害生產力的（紅虛線）。

圖三：金融危機及勞工分配對生產力的影響（偏離高位百分比）



是故，在有希臘危機下，加上歐洲央行大量寬鬆製造信貸，這對整個歐洲生產力，或許是不利的。歐洲央行不出手救，希臘危機或會蔓延；但出手救則不利勞工市場。

參考：Bank for International Settlements (2015), *85th Annual Report, 2014/2015*, June.

羅家聰
環球金融市場部