

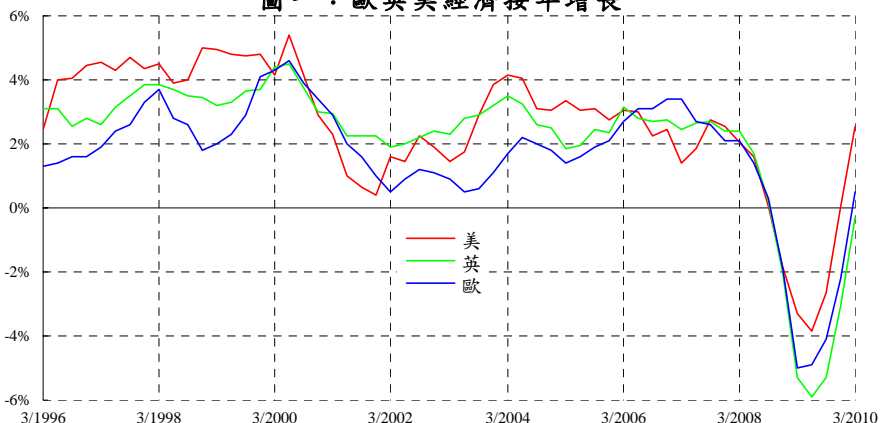
# 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

## 經濟低迷兼參差 捆綁貨幣極不智

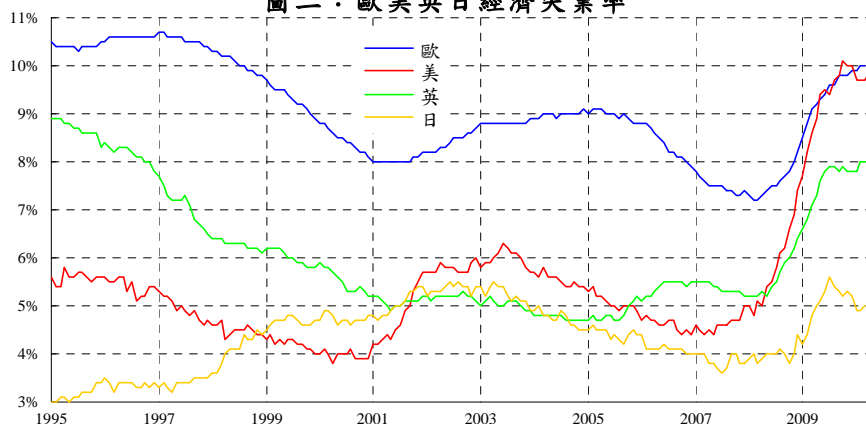
上週談過歐洲債務財赤不及美國惡劣，收尾時提到歐元兌美元暴跌的深層次問題。（港人好學不好，開口閉口濫用「矛盾」一詞。矛盾有相衝之意，英譯 contradiction；坊間常掛嘴邊的所謂「矛盾」，根本不是矛盾。此等語焉不詳、含糊其辭，很要不得。）

既然不是債務財赤，歐洲還有何深層次問題？一言蔽之，是錯誤的主義加上錯誤的貨幣。圖一所見，自歐盟有紀錄以來，歐元區的經濟增長一路低於英美（暫且撇開犯下彌天大錯的日本）。歐洲經濟可追溯至好幾百年前，大抵十四世紀已有跨國貿易，當時西班牙及瑞典已是強國，繼後有英、法於工業革命期接力。這比十九世紀才發力趕上的美國及上世紀才掘起的日本早幾百年。增長理論早指，隨着經濟成熟，增速自會放慢。

圖一：歐英美經濟按年增長



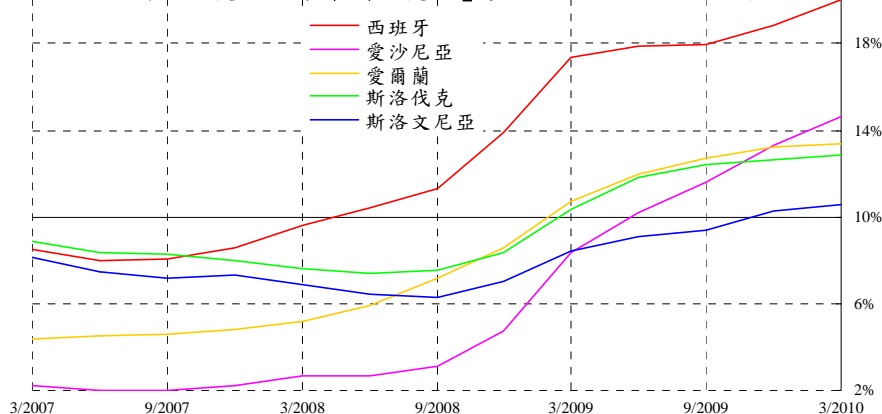
圖二：歐美英日經濟失業率



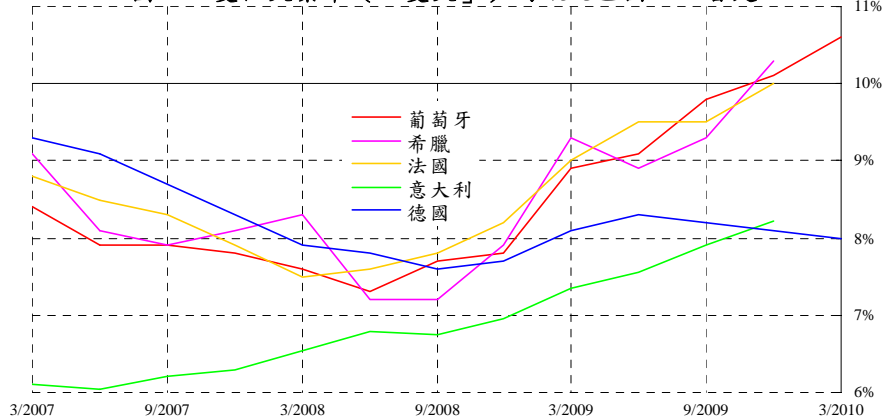
增長慢了，失業率亦自然高了。圖二所見，歐元區多年來的失業率，一路高於另外三大貨幣國。政經是並肩而進的。經濟既已成熟，人民的政治意識自然低極有限。人民

爭取之下，福利成為理所當然。經濟差加福利主義，政府自然入不敷支——經濟差難以收稅，經濟差亦難減開支。福利主義還是次要，日本便是如此；最致命的是背景參差。

圖三：雙位失業率（「雙失」）的歐元區國比比皆是



圖四：雙位失業率（「雙失」）的歐元區國比比皆是



諸國良莠不齊，便需不同政策。即使全球化下週期趨同（盛衰同步），但水平較差之國自要較寬鬆之政策。歐元這話兒，正是綁死各國的貨幣政策。在2002至07的好景之年，當然無事。一旦經濟逆轉，一個貨幣政策便有麻煩了。2000年起德國嚴重衰退，當時歐洲央行大幅減息，結果為當時僅4%失業率的愛爾蘭及冰島等炮製了樓市泡沫。如今，兩國樓市泡沫爆破，失業率飆升，反而德國等卻問題不大，歐盟自無誘因救市。

一個貨幣政策，順得哥情失嫂意。失意的那班「阿嫂」自然要溯諸財政政策。除非從此以後沒有衰退，否則一旦再次逆轉，弱國自然瀕臨爆煲，而強國卻不欲救之。

由此可見，這是福利主義、諸國參差下，統一貨幣欠缺彈性的根本死局。炒家當然深明這個先天缺憾。目前，歐元區整體經濟尚佳，當可撐住。不過只要經濟再次逆轉，自會惹來衝擊，屆時難免有按捺不住、來個解脫之想。

羅家聰  
資金部