

歐盟復蘇無期 歐元勢續跌

國際視野



潘迪藍
Gavekal
Dragonomics
資深經濟師

環球市場近日持續波動，所有時區的股票指數都急跌。投資者因為預期美國聯邦儲備局的資產購買計劃在今個月結束之後，流動性會趨緊，而重新審視自己的風險承受程度。

此外，因為在歐洲央行上周的會議之前，他們也緊張地觀望歐元區決策者的艱巨任務。投資者的結論似乎是，要歐盟各國領袖在短期內令經濟增長反彈，可能是太困難。

當歐元區的第二大經濟體法國和第三大經濟體意大利不是經濟收縮，就是零增長時，要達到令人信服的復蘇，將需要決策者在三方面下苦功：

1. 進行結構改革，以增加經濟靈活；
2. 推行寬鬆的財政政策，以刺激經濟；
3. 推行擴張的貨幣政策，支持信貸增長。

不過，在這三方面，他們全都面臨堅決的反對。

1. 結構改革：改革計劃原先已面對交通運輸、製造業和服務業罷工工人很大的反對聲音，在9月28日的法國參議院改選中，總統奧朗德的執政社會黨失去了

參議院的控制權，中間偏右的「人民運動聯盟」（UMP）取得法國參議院控制權後，令改革實施時更複雜。

另一邊廂，意大利實力最強的三個工會上周一亦同意組成統一陣線，以反對總理倫齊（Matteo Renzi）提出的就業法案；更糟的是，倫齊提出的就業法案，亦未能獲他所屬的左翼政黨民主黨內支持，黨員指摘倫齊盲目聽從德國發號令。雖然黨內的高層上周承諾支持該法案，但當參議院星期二（10月7日）就該法案表決時，一些關鍵的改革建議仍然有可能被顯著淡化。

國內反對聲音大 法意改革難

2. 財政政策：近日，法國和意大利都修改了削減財政赤字的目標。法國財政部長薩潘（Michel Sapin）日前就拒絕推行緊縮政策。他表示，法國要到2017年才會將財政赤字控制在其GDP的3%以下，這比該國以往訂下的目標要遲兩年。

此外，意大利政府上周亦將它預測可以達到收支平衡的時間推遲一年。然而，兩國政府要說服歐盟和德國接受它們延遲達到指標，將面臨一場艱苦的鬥爭。

另法國前財政部長莫斯科維奇（Pierre Moscovici），最近獲任命為歐盟的經濟和金融事務委員，其角色對於批准歐盟成員國的財政預算具有重要作用。這給予

法國和意大利一些希望，在達到財政目標方面，可以更靈活。但出人意料的是，歐盟委員會主席容克（Jean-Claude Juncker）上周削減了莫斯科維奇的權力，任命鷹派的拉脫維亞委員 Valdis Dombrovskis 監督和覆核他批准的各國預算，此舉被廣泛認為是安撫德國。

因為反歐盟的德國新選項黨 AfD 的聲勢正在上升，令德國總理默克爾十分不安。雖然新選項黨的規模還小，但默克爾面對失去疑歐派選民選票的威脅，不得不在財政政策方面對法國和意大利採取強硬立場，特別是兩國在結構改革方面缺乏顯著進展。

3. 貨幣政策：投資者一直期待歐洲央行行長德拉吉在央行會議中公布一個資產抵押證券（Asset-backed Securities, ABS）方案的主要細節。德國和法國財政部都不願以政府擔保的方式來支持歐洲央行的購買資產計劃。因此，德拉吉的計劃結果無法引起市場的情緒。

歐央行 OMT 倘非法 全面量寬無望

更糟的是，歐洲法院將於10月14日為歐洲央行提出的、購買次級市場的主權債券的「沖銷金融交易」（Outright Monetary Transactions, OMT）計劃的合法性作出裁決。若該方案被裁定不合法，將可以排除歐洲全面推行量化寬鬆政策的可能。

歐洲央行行長德拉吉（圖）上周公布一個資產抵押證券方案的主要細節，但各國各有盤算，計劃結果無法引起市場的情緒。

（彭博社）



歐盟要復蘇，需要在上述三方面都成功過關。而歐元區的企業盈利展望仍然令人失望，投資者緊張不安，也就不足為奇了。

現時，歐盟的唯一亮點是歐元的疲弱。自5月以來，歐元兌美元已下跌了接近10%。這既有助歐元區的出口商，亦可以紓緩通縮的壓力。由於美國快將收緊其貨幣政策，而歐洲的決策者要創造經濟復蘇又十分艱難，歐元的跌勢看來將會持續。