

台灣，2014年12月23日

## 法國”低通膨”現象標誌著經濟增長步伐的改變

在緩慢的通貨膨脹（低通膨）及平緩增長的背景下，法國正處於價格下跌惡性循環的危機之中。法國有沒有可能逃出上世紀 30 年代於美國及歐洲部份國家經歷的嚴重經濟蕭條，而進入如同日本在 1990 到 2010 年間的漫長價格和增長低潮的命運？如果可以的話，這對法國經濟和法國企業有何影響？

### 我們在日本二十年的”低通膨”環境學到了什麼？

日本於 1990 年至 2010 年之間經歷了 20 年的”低通膨”，經濟增長平均+1%及通膨率維持在 +0.3%。日本在 80 年代開始開放市場，使經濟發展過熱，結果在 90 年代初遭受第一次的破產浪潮。許多獲利能力較低、高債務水平和產能過剩的日本公司遭銀行收緊貸款條件，這是由於銀行本身也受到失控的通貨膨脹和緊隨著通縮的打擊。1997 年受惠於增值稅率的增加，商品價格再次開始上升，經過短暫喘息一年以後，”低通膨”再次出現直到 2010，在 2001 年由於銀行進行重組，新一輪的破產高峰潮再次觸發。

長期價格停滯的出現其背後原因眾多。首先，鞏固銀行體系的實施拖延得太久。其次，日本央行的”零利率”政策不見效果，豐厚的貨幣供應量未能對實體經濟產生積極影響。最後，由於日本經濟實際增長率低於其潛在增長率，在此期間，未使用的產能導致供應增加繼而令價格下跌。

### 雖然嚴重的通貨緊縮風險是不太可能，長時間的”日本式低通膨”是可預期

有一系列理由認為法國應能避免真正的通縮，工資的相對抗跌力是其一。持續供應的低成本的流動資金、中央銀行積極創新和致力保持市場的金融穩定性也是支撐價格免於下跌的因素。以上種種是 1930 年絕對缺少的，而這些原因足以使歐元區避免了通縮陷阱。

然而，經歷一段如同發生在日本 20 世紀 90 年代的長時間”低通膨”及疲弱增長似乎有更大可能。自從 2011 年起法國經濟增長和通膨其實一直下滑。科法斯預測，法國 GDP 增長不會超過 0.4%(2014)及 0.8%(2015)，顯著低於 2011(2.1%)水平。同樣地，消費物價與一年前相比只增加了 0.5%(至年底 2014 年 10 月)，通膨率將於 2015 年維持平均 0.7%，相比 2011 年的 2.3% 現時的通膨率極低。

雖然今天的法國銀行業比日本銀行業於 20 世紀 90 年代時健康得多，法國房地產行業的規模過盛程度遠遠低於當時的日本，”低通膨”風險仍極可能出現。

### 對法國公司意味什麼風險和機遇？

如同在 90 年代的日本，法國”低通膨”是種種危機的間接後果。

增長和通膨同時下滑主要是需求疲軟的結果，而這是繼一次或多次危機後的正常現象。產能過剩的出現(產能使用率仍是其危機前平均水平以下)意味著許多工業特別容易受到通貨膨脹放緩的影響。在這種情況下，企業往往傾向於建立自己的現金盈餘和減少債務，而不作投資，這會對它們中期的增長前景產生不良後果。

然而在短期而言，”低通膨”確實為法國經濟帶來一定好處。首先，它可以增加家庭的購買力，以及消耗量，這仍是經濟增長的關鍵驅動力。在企業方面，受惠於低利率所產生的有利融資條件以外，從石油價格下降所衍生的生產成本下降，對他們的利潤產生積極影響。毫無疑問，近期世界石油價格崩潰的主要受益者是化學及運輸業。

除了這些短期影響，長期”低通膨”帶來增速度變化跡象包括：低增長，低通貨膨脹，同時帶來更有利的融資條件，並令公司的生產成本升幅放緩。2014年已經證實：根據歷史經驗，GDP增長超過1.6%，法國破產企業的數字必須有所下降。儘管2014年GDP預期增長只有0.4%，破產企業的數字已經趨向穩定(對比2013預期，2014年整體輕微下跌-1.2%)。

### 媒體聯絡：

如需進一步垂詢，請聯絡：駱貞臻 - 電話：+886 2 2579 1169 - [kirsten.lo@coface.com](mailto:kirsten.lo@coface.com)

### 科法斯集團簡介

科法斯集團在全球信用保險市場具領導地位，為各國企業提供國內及出口貿易信用風險保障服務，使企業免於客戶財務困難的風險。集團全球員工人數達4,440名，2013年全球總營收為14.4億歐元。集團在98個國家為遍佈200多個國家超過37,000家企業提供信用保險服務。科法斯集團擁有350名貿易信用額度核保人員，憑藉對當地客戶及買家的認識及集團對全球企業付款狀況的專業知識，每季為160個國家的貿易風險作出評估。

科法斯集團代表法國政府管理出口公共擔保服務。

[www.coface.com](http://www.coface.com)

科法斯集團在巴黎證券交易所A股掛牌交易  
ISIN代碼：FR0010667147 / 股票代碼：COFA

