

專題 2.3

主要經濟體的中長期增長展望

過去五年，主要先進經濟體的復蘇進程緩慢不穩，反映二零零八年金融海嘯遺下的高失業、產能過剩及沉重負債等問題所帶來的深遠影響。儘管二零一四年的展望有所改善，若這些問題沒有徹底改革來及早解決，許多先進經濟體往後的經濟表現恐怕將仍受制約。此外，美國貨幣政策的轉向和新興市場經濟體趨勢增長減慢等新挑戰亦開始浮現。加上全球人口老化的長遠問題，令人憂慮較為波動且對經濟增長較少支持的這種外圍環境，將會成為金融海嘯後的新常態。

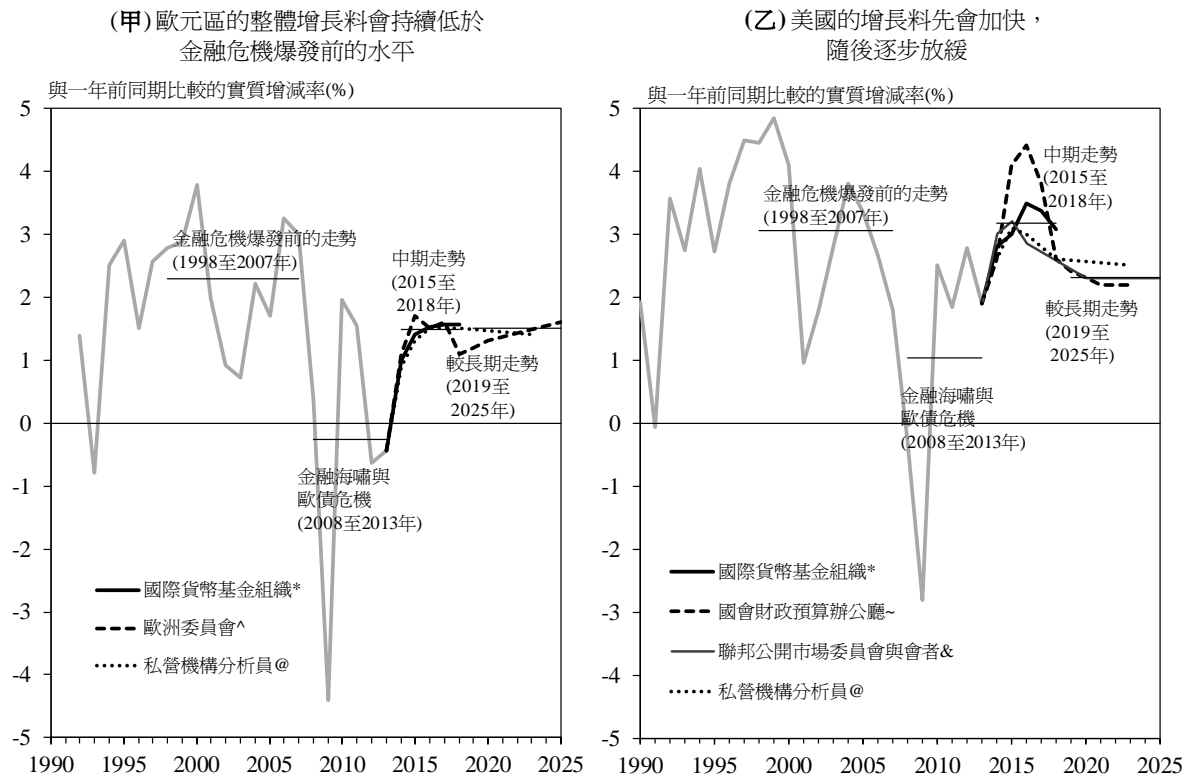
歐元區的復蘇路途依然困難重重，因為不少成員國的公共債務仍然超標，未來數年或會維持財政緊縮，而區內信貸增長動力疲弱，可能進一步妨礙私營部門需求的恢復。除非勞工市場復元加快，否則區內消費者亦可能繼續節省開支。再長遠一點，勞工市場欠缺彈性及其他結構性問題可能會為復蘇路途添加障礙，而在遲緩的增長情況下，重塑經濟基礎所須的改革可能面對顯著的政治阻力。雖然歐盟領袖過去數年在解決債務問題上所採取的政策措施方向正確，但歐元區要建立一個穩健的貨幣聯盟，以免金融危機將來再次出現，仍有漫漫長路。因此，歐盟委員會、國際貨幣基金組織及大多數私營機構分析員預測，歐元區的實質本地生產總值在二零一五至二零一八年期間每年增長 1.5% 左右，低於二零零八年前十年的平均增幅(圖 1 甲)。

相比之下，美國經濟得力於房屋市場基本因素的逐步改善，金融機構資產負債表的迅速調整，以及頁岩氣革命所帶來的效益日增，經濟復蘇有較強的支持。然而，由於美國就業市場復元進度依然緩慢，時斷時續，而且家庭去槓杆化過程可能持續，政府又尚未訂立中期財政整頓計劃，以致經濟復蘇展望未許過於樂觀。除了這些問題之外，未來十年美國和眾多經濟體都要面對人口老化的重大挑戰，人口老化會令勞動人口及生產力增長減慢，美國較長期的增長潛力可能因而轉弱。因此，國際貨幣基金組織、國會財政預算辦公廳、聯邦公開市場委員會與會者及大多數私營機構分析員都普遍預測，美國經濟增長在未來兩、三年加快後，將會逐漸放緩至較以往低的長期潛在增長水平(圖 1 乙)。

此外，上述美國經濟增長在短期內將會加速的預期，可謂喜憂參半，因為產出缺口會隨經濟改善而收窄，增加撤出寬鬆貨幣政策和開展加息潮的風險。在現階段，聯儲局似乎屬意採取循序漸進的方式退市，但最終的策略則仍要取決於美國的經濟表現以及價格穩定性。至於聯儲局貨幣政策回復正常的進程對未來數年全球金融狀況及實體經濟活動的影響，亦尚難確定，要視乎多項因素，包括聯儲局的退市步伐及其能否清晰與市場溝通其意向，其他經濟體當時所處的經濟周期位置，以及新興市場應付波動的資金流向及利率上升的能力。

專題 2.3(續)

圖 1：美國與歐元區較長期的國內生產總值增長預測



資料來源：(*)國際貨幣基金組織在二零一三年十月及二零一四年一月發表的《世界經濟展望最新預測》；(^)歐盟委員會 2012 年發表的《財政可持續性報告》及《2013 年秋季歐洲經濟展望》；(~)國會財政預算辦公廳在二零一三年二月發表的《經濟基線預測》；(@)研究機構 Consensus Economics 在二零一三年十月及二零一四年二月發表的預測；以及(&)聯邦公開市場委員會在二零一三年十二月會議後發表的預測資料。

新興市場經濟體在過往幾年接收大量的過剩流動資金，因此，在聯儲局退市時，這些經濟體要面對資金流向逆轉，金融狀況收緊和實體經濟活動放緩的風險，當中金融規管寬鬆且對外嚴重失衡的經濟體會較易受到衝擊。另外，以出口為主導的新興經濟體(包括許多亞洲經濟體)在多個先進市場緩慢的復蘇下，經濟表現可能仍然受到拖累。根據國際貨幣基金組織的預測，在較為波動的資金流向和不太暢旺的外部需求環境下，加上個別國家供應面上的瓶頸，新興市場在未來數年整體的趨勢增長料見放緩，二零一五至二零一八年間的增幅會降至每年 5.4%左右。然而，新興市場的經濟表現仍然超越已發展地區，繼續成為環球經濟增長的支柱。

內地應繼續是世界經濟重要的錨。內地經濟改革在多個領域上將會進一步深化，調整結構以實現提高生產力來拉動經濟的集約型增長模式，並期望到二零二零年，改革在重要領域上取得決定性成果，有助促進國家長遠經濟增長的可持續性。由於內地經濟基調穩健，加上各項改革預期所釋放的新增長潛力，國際貨幣基金組織預測內地在二零一五至二零一八年間會以每年約 7%的幅度增長。這個平穩而強勁的增幅，雖然低於過去十年的雙位數增長，但在全球經濟體之中仍位居前列，在中長期對全球經濟起重要的穩定作用。