

專題 2.1

美國在二零零九年「經濟大衰退」後的財政政策轉變

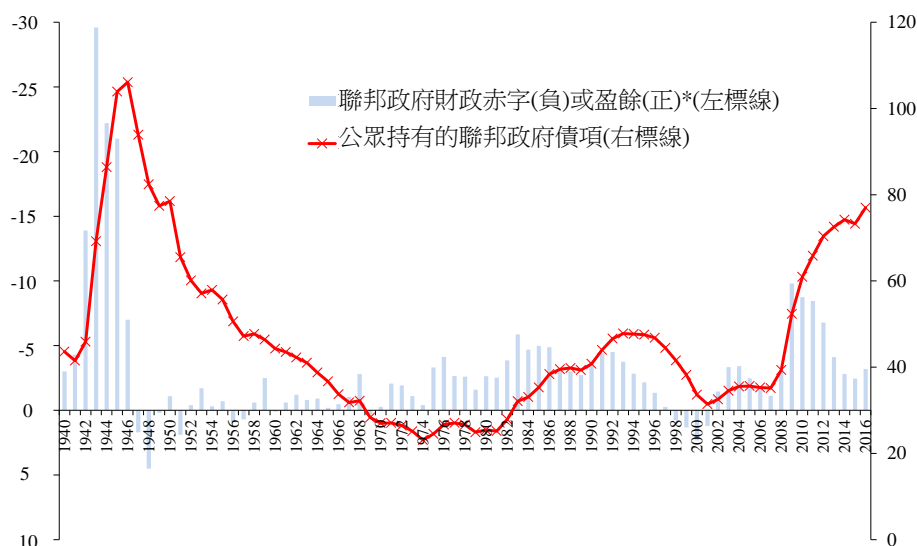
過去十年，美國的公共財政形勢出現了顯著變化，反映二零零八至二零零九年間「經濟大衰退」所帶來的影響深遠，以及隨後致力整頓公共財政的措施。此外，美國人口結構轉變所帶來的影響，長遠而言將會日益明顯。本專題回顧二零零八年以後美國聯邦政府財政結餘及債務狀況的轉變，並分析有關轉變對美國經濟可能產生的影響。

二零零八年年底至二零零九年間，美國經濟經歷「大蕭條」以來最嚴重的衰退，數以百萬人失去工作。為免出現經濟危機，美國政府推出進取的財政措施，可自行決定的開支隨之急升。失業援助金也因美國勞工市場顯著惡化而增加。與此同時，政府收入因經濟收縮而下滑，跌幅更因減稅而加劇。因此，二零零九財政年度⁽¹⁾聯邦政府財政赤字佔本地生產總值的百分比躍升至 9.8%，是第二次世界大戰以來的最高水平(圖 1)。儘管美國經濟在其後兩年略見復蘇，但財政赤字仍持續在 8% 以上的水平徘徊。

財政赤字高企，導致美國政府的負債顯著躍升。截至二零一一年財政年度完結時，公眾持有的聯邦政府債項⁽²⁾達 10.1 萬億美元，佔本地生產總值的 66%，是二零零七財政年度完結時負債水平的雙倍。

財政赤字持續高企及政府負債不斷飆升，備受關注，觸發美國國會激烈辯論如何控制有關問題。然而，削赤路途崎嶇不平，原因是當時共和黨議員只控制眾議院，參議院則由民主黨人主導，兩黨對於削赤策略以至更廣泛的財政改革事宜，立場大相徑庭。兩黨對立的情況令市場憂慮加深，以致標準普爾在二零一一年降低美國的主權信貸評級，全球金融市場出現動盪。最後，上述財政問題

圖 1：聯邦政府財政赤字在環球金融危機爆發後飆升



註：(*) 為求表達清晰，赤字以倒置方式顯示。

資料來源：國會財政預算辦公廳。

(1) 除非另有指明，聯邦財政預算相關統計數字均按財政年度(即十月一日至九月三十日)編製。二零零九財政年度指二零零八年十月一日至二零零九年九月三十日。

(2) 公眾持有的聯邦政府債項包括美國財政部發行的政府債券和政府機構所發的小量證券，但不包括政府帳目持有的債券。

專題 2.1 (續)

以自動削赤機制暫時解決。削赤機制設定政府開支上限及額外削減開支數額，務求在十年內削減財政赤字逾 1 萬億美元。

自動削赤機制在削減政府可自行決定的開支方面設定頗高的目標，二零一三財政年度的相應開支因而減少 840 億美元。此外，一些布殊年代的減稅措施不再繼續推行，加上美國經濟持續擴張，政府收入稍為好轉，聯邦政府財政赤字佔本地生產總值的百分比在二零一三財政年度大幅減至 4.1%，二零一四及二零一五財政年度分別再減至 2.8% 及 2.4%，二零一六財政年度才略為回升至 3.2%。

財政赤字回落至貼近二零零二至二零零七年間的平均水平，但聯邦政府的債務狀況卻剛好相反。由於財政持續錄得赤字，而且經濟增長溫和，公眾持有的聯邦政府債項進一步上升，儘管升幅較慢，在二零一六財政年度完結時，其佔本地生產總值的百分比升至 77%。過去數年，美國實施進取的非常規貨幣政策，把國庫債券收益率壓縮至異常低的水平，淨利息支出的負擔因而沒有增加。二零一六年十年期美國國庫債券收益率低至 2% 左右，遠低於二零零七年約 4% 的水平。不過，若然美國利率正常化持續，聯邦政府的利息負擔將會增加。

隨着人口結構日漸改變，美國財政預算的長遠前景也不及十年前樂觀。人口愈趨老化，醫療衛生及社會保障的開支會日益增加，財政赤字隨之擴大。根據國會財政預算辦公廳在二零一七年一月公布的《財政預算及經濟展望報告》，即使現行規管稅收及開支的法例大致維持不變，二零二五財政年度聯邦政府財政赤字佔本地生產總值的百分比料會增至 4.5%，而在二零二二財政年度完結時，公眾持有的聯邦政府債項佔本地生產總值的百分比預計也會增至 80% 以上。

近期美國政局的變化令當地未來數年的財政政策成為市場焦點，尤其是新當選的美國總統倡議大幅減稅和推出大型基建投資計劃，以刺激當地經濟。由於共和黨議員現時控制國會參眾兩院，日後立法程序可能會更為順暢，有利於同屬共和黨的總統施政。此外，市場擔心非常規的貨幣寬鬆措施推行時間愈長，金融風險的威脅便會愈大，這個說法正好支持轉用財政政策工具，以促進經濟增長。

財政刺激措施若然最終推出，會為美國經濟增長帶來支持，儘管實施成效或會滯後。然而，美國財政政策及其對當地經濟可能帶來的影響仍有相當多的變數，這顯然取決於財政刺激措施的規模和實施期。美國政府刺激經濟的同時，也要顧及長遠財政的可持續性，尤其是考慮到社會保障及醫療衛生的政府開支日後料會增加，而美國聯邦政府的負債又相對偏高。國會的立法程序仍可能崎嶇漫長，當觸及更廣泛的財政改革時，情況尤以為然。

專題 2.1 (續)

美國財政政策對當地經濟增長的效力，也取決於貨幣政策如何調整。正如聯邦公開市場委員會二零一六年十二月的會議記錄所載，財政刺激措施或會把總體需求推高至超逾可持續發展的水平，加息步伐屆時便須加快。在這情況下，收緊貨幣政策會削弱財政刺激措施對美國經濟增長的正面影響。

財政政策對經濟的影響，視乎政策的規模和內容而定。美國新一屆政府打算推出的財政刺激措施未有詳情，現時無從進一步評估政策的影響。國際貨幣基金組織和其他多個機構的經濟學家一般預測未來兩年美國經濟增長較快，可望擺脫二零一六年的低迷情況，而財政刺激措施普遍視為帶動因素(表1)。

表1：美國經濟增長預測

	國際貨幣基金組織 二零一七年 一月	《共識預測》 二零一七年 一月	美國聯邦儲備局 二零一六年 十二月	經濟合作及發展組織 二零一六年 十一月
二零一六年	1.6%			
二零一七年	2.3%	2.3%	2.1%	2.3%
二零一八年	2.5%	2.3%	2.0%	3.0%

按照現時的預測，美國經濟前景向好，但不明朗因素仍然頗多，其中包括美國財政政策在現階段仍未清晰，新一屆政府的其他經濟政策亦未明朗，尤以貿易和投資政策為然。這些政策因素會與美國及國際其他經濟因素互為影響，進而影響美國日後的經濟表現，美國貨幣政策正常化的步伐或會受左右。由於美國經濟在國際貿易和金融方面舉足輕重，當地的增長前景和政策轉變都會對環球經濟有重大影響。政府會密切留意這些事態發展。