

專題 2.2

主要經濟體的中期增長前景

隨着貿易保護主義和單邊主義在主要經濟體間抬頭，近年環球經濟一直面對多項新挑戰。回顧二零一七年，環球經濟看來終於從二零零九年的「大衰退」中恢復過來，經濟基礎更為穩固，並錄得自二零一一年以來最快的增長，美國聯邦儲備局(聯儲局)亦穩步調整利率至接近危機前的水平。然而，到二零一八年，美國先以國家安全為理由向其主要貿易伙伴的鋼製品開徵額外關稅，其後又針對多項內地產品採取措施，環球經濟形勢再次逆轉。英國「脫歐」也開始陷入困境。去年，主要經濟體增長同步放緩，環球經濟增長減慢至十年來最低水平。聯儲局在二零一九年下半年三次下調利率，部分原因是應對貿易不確定性，其他先進經濟體及發展中經濟體的央行亦採取更寬鬆的政策取向。隨着與貿易相關的摩擦更為普遍，加上人口老化、債務上升等較長期不利因素仍然存在，未來數年主要經濟體的增長前景充滿變數。

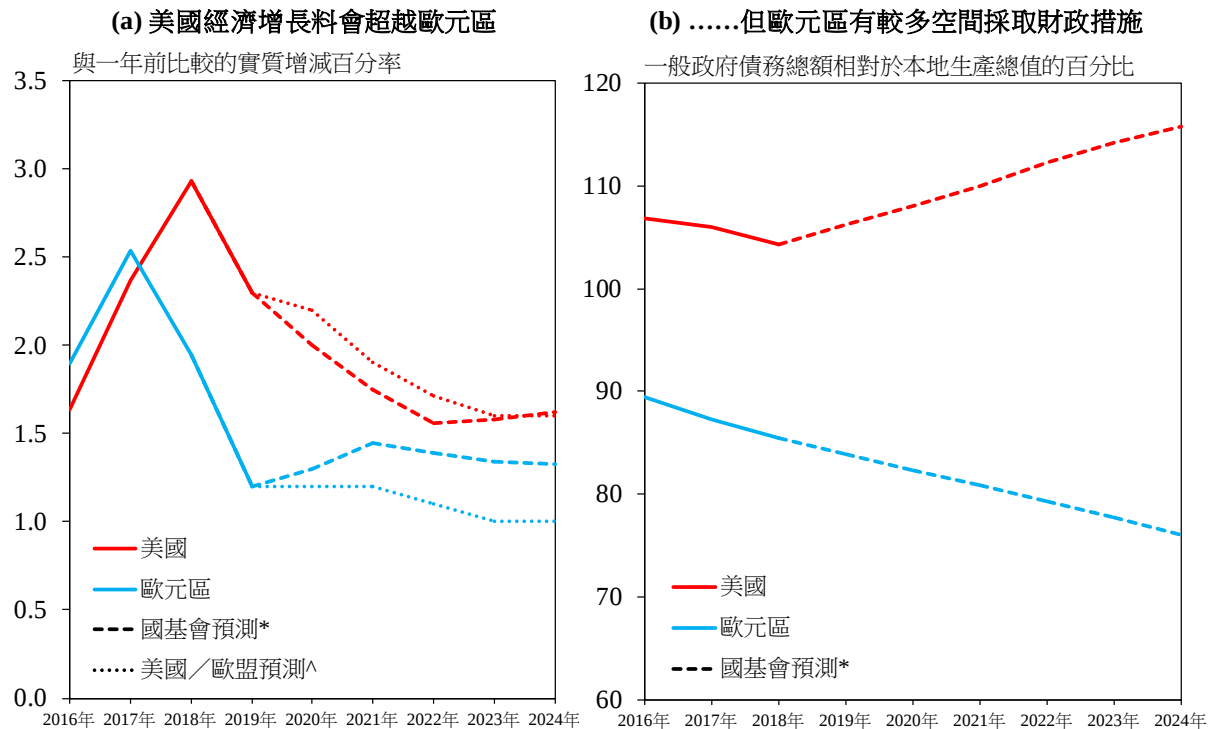
內地經濟在二零一九年大部分時間增長放緩。儘管多年來經濟結構轉型，內地經濟對外部需求的倚賴已隨之而大減，惟短期經濟表現仍會視乎環球經濟復蘇的步伐和與美國貿易關係的變化。新型冠狀病毒疫情的發展(尤其是疫情的持續時間)是另一關鍵因素。再往前一點看，增長預料更多會由創新、內部消費和服務業帶動，但由於內地經濟正穩步朝高質量和可持續的方向發展，增長步伐難免會趨向較為溫和。綜觀這些因素，國際貨幣基金組織(國基會)預測內地經濟將在二零二零至二零二四年期間平均每年增長 5.7%，經濟合作與發展組織(經合組織)的預測則為 5.6%。由於內地經濟增速料會遠超環球平均增速，內地將繼續是環球經濟的主要增長引擎和穩定力量。

儘管美國與內地貿易摩擦在二零一八年升溫，該年美國經濟仍有不俗表現，產值最終超越美國國會財政預算辦公廳估計的長期可持續水平。二零一九年，美國整體經濟維持可觀增長，失業率穩步下降，近期跌至自六十年代以來從未見過的低水平，對私人消費的堅韌表現起支持作用。未來數年，由於貨幣政策的效力將達至極限，除非有新的財政刺激措施帶來顯著的提振作用，否則美國經濟增長料會逐步減慢至其長期潛在水平，即每年略低於 2%，這水平主要是基於生產力、資本投資及勞動人口的基本趨勢而得出(圖 1a)。

歐元區方面，受艱難的環球經濟環境和與英國「脫歐」相關的不確定性影響，貿易及製造活動自二零一八年年年初起轉弱，並拖累區內增長前景，其中對德國的影響最為顯著。面對經濟增長放緩的情況較預期嚴重和通脹持續疲弱，歐洲央行在二零一九年後期進一步下調本已在負數區間的利率，並重啟資產購買計劃。受一些成員經濟體的多項結構性問題限制(包括勞動人口減少和政府債務水平高企)，歐元區的中期經濟增長料會保持溫和(圖 1a)。「脫歐」事宜能否在二零二零年年底為止的過渡期內有序地處理也是關鍵因素。倘若英國未能有序地「脫歐」，所引發的干擾及不確定性難免會削弱歐元區的經濟活動及氣氛，環球經濟亦可能受連帶的不利影響波及。

專題 2.2 (續)

圖 1：美國和歐元區本地生產總值及債務預測



資料來源：(*) 二零一九年十月《世界經濟展望》及二零二零年一月最新預測；(^) 美國國會財政預算辦公廳《十年經濟推算》，二零二零年一月；歐洲委員會《二零二零年冬季經濟預測》；歐洲委員會《二零一九年債務可持續性監察》。

國際組織所作的預測(如圖 1a 所示)建基於一項重要假設，就是美國政府債務佔本地生產總值的百分比會持續上升，而歐元區則會繼續採取緊縮財政政策(圖 1b)⁽¹⁾。在這個情景下，美國利率會逐漸有上升的壓力；聯儲局若要抗衡，唯有面對通脹上升的風險。透過加稅、削減公共開支，或兩者並行的方法收緊財政政策，在達至債務可持續的情況前，難免會拖慢美國經濟增長。歐元區的情況幾乎與美國的情況相反，區內經濟體可透過推行額外的財政措施刺激增長潛力，特別是如果有財政空間的國家應歐洲央行近期的呼籲增加公共投資，所達至的效果會更佳。

回到亞洲，日本自二零一九年十月起上調消費稅，進一步打擊經濟表現。中期而言，人口老化、公共債務上升等多項結構性問題會繼續限制日本的增長潛力。國基會預測日本經濟在二零二零至二零二四年期間的趨勢增長率為每年 0.5%。同時，隨着先進經濟體需求減弱，二零一九年東盟內發展中經濟體的出口下跌，增長普遍略為偏軟。然而，儘管環球經濟放緩打擊出口及本地投資，但受惠於私人消費依然強勁和美國與內地貿易摩擦令部分環球需求轉至越南、馬來西亞等經濟體，環球經濟放緩的影響在某程度上得以和緩。展望未來，經合組織預測整個東盟經濟體在二零二零至二零二四年期間的平均每年增長率為 4.9%，略低於二零一三至二零一七年期間的 5.0%，但仍遠高於先進經濟體的平均升幅。

(1) 美國和歐盟當局預測的走勢相似，但兩者所依據的債務量度指標並不相同。