

政黨角力 聯儲局避風頭

美國年底前料不加息



國際視野

Pierre Gave
Gavekal 亞洲區研究部主管

對上幾星期，這專欄多是談區內的經濟發展，特別是和中國有關者。今期將會改為談一談美國，因為上星期美國一些戲劇性的政治事件，可能會對世界其他地方產生很大的衝擊。

毫無疑問，美國補選麻省聯邦參議員議席，民主黨陰溝裏翻船，失去已故參議員愛德華甘迺迪的議席，可以說是美國政治版圖上的一個分水嶺。這不單只是因為麻省的參議員議席以往由民主黨把持了50多年（先是約翰甘迺迪做了差不多8年，他成為總統後，由弟弟愛德華甘迺迪接上近47年，至去年夏天逝世），還因為選舉的辯論方式，以及選民對大政府的廣泛反感，將會戲劇性地改變奧巴馬政府的政策走向。

由奧巴馬的保健計劃，到那些針對銀行的政策，白宮都希望藉此突顯共和黨在金融監管方面不力，猶如華爾街的「傀儡」的形象。但這些激進的政治手段對宏觀經濟的影響，可能比它們對相關行業的影響來得更大（雖然不是那麼明顯）！

美國國會將於11月2日改選，這將會成為頭等的政治事件。因為選舉結果可能會嚴重限制了聯儲局對經濟的調控空間，包括由貨幣政策開始。當失業率 and 宏觀經濟政策肯定會成為政客、時事評論者和脫口騷主持人的主要戰場時，聯儲局將會盡最大可能去避免被捲入他們的炮火中。一直以來，美國聯儲局都不喜歡在激烈的競選活動期間，作出一些具爭議性的貨幣政策決定。今年就更不用說了，因為美國國會正在考慮非常重要的金融業監管條例以及中央銀行的獨立問題。

因此，在今年底之前，聯儲局加息的機會將會比以往想像的要細得多。在今年上半年加息，更加可說是不可能。因為翻看歷史，聯儲局從來沒有在經濟衰退後復蘇的第一年內就加息，唯一例外是在1981年的高通脹時期。

聯儲局未試過復蘇首年加息

假設美國的經濟衰退是在去年7月或8月結束，那麼聯儲局公開市場委員會（FOMC）在今年底之前唯一一個有可能作出加息決定的議息會，便只有8月10日那一個。因為下一個議息會已經是9月21日，那已經是選舉活動開始的時間。至於再下一個議息會，更是11月3日，即國會選舉後翌日。這不是一個打亂政客和選民的好時間。

因此，結論是，除非聯儲局有很強的理由要在8月10日加息；否則，它至少也會等到今年最後一個議息會，即12月14日，才開始加息。換言之，聯儲局將會維持聯邦基金利率在0.25厘幾近兩年（聯邦基金利率是在前年12月16日減至0.25厘）！

恐懼通脹的投資者可能會對此感到震驚，但等至今年12月或以後的做法，確實與聯儲局過去的作風一致。聯儲局的官員曾經反覆指出，該局一向的作風是，要等經濟衰退結束後至少兩年至三年，才會開始加息。

若以此計算，便至少要到2011年下半年或2012年才開始加息。我們相信，聯儲局不會等這麼久。部分原因是，零利率是人工的緊急措施，不宜長期維持。但更主要的原因是，當美國的財政政策好像完全失控時，聯儲局一定要做一些東西來維持人們對美元的信心。這就令我們想到，麻省參議員議席補選一事，亦可能會對財政政策有些影響。

財政政策收緊 或比預期急劇

華盛頓的政治風局會令美國的財政政策恢復紀律的可能性大一些還是細一些？在財政開支方面，相信答案是否定的，因為國會將會發覺差不多不可能改變任何東西。

但是，在財政收入方面，卻是另一回事。因為2011年的政府財政收入肯定會上升（除非美國國會投票延長以往喬治布殊的減稅措施）。以現時美國的兩黨政治關係來說，延長這樣的減稅措施的機會是相當低；另一項影響中產收入者、每年要檢討的稅務寬減措施亦然。

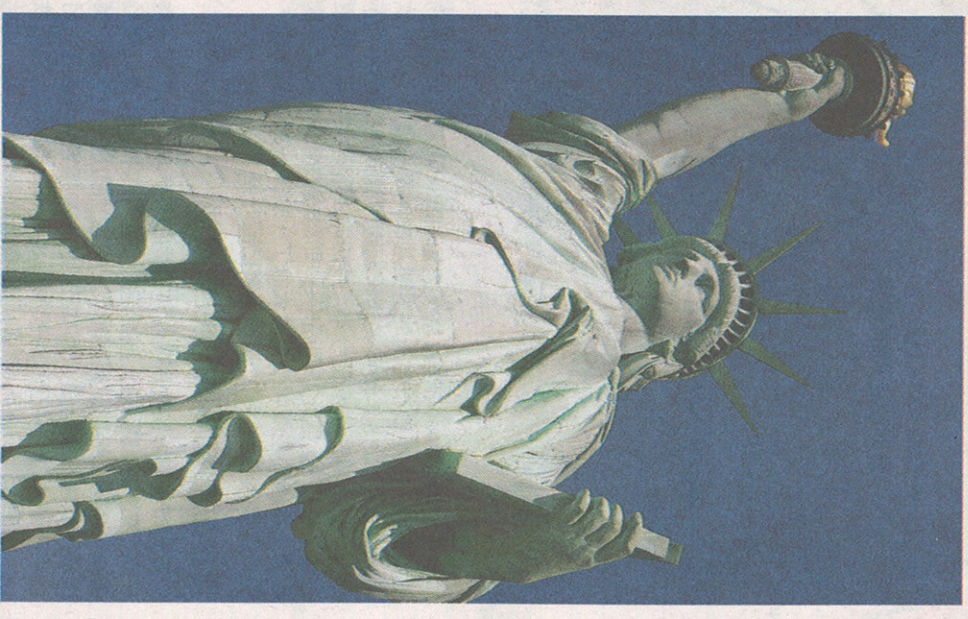
雖然官方的財政預算已經假設了一些稅務優惠會逐步取消，但很多經濟學家之前仍然預期，喬治布殊的一些減稅措施將會延長，或者以其他低收入人士的稅務寬減措施代替，作為奧巴馬刺激經濟的第二輪計劃的一部分。但現在，這個可能性已細得多了。

結果是，美國的財政政策將會收緊得比市場現時預期的快得多，尤其是，若經濟增長速度繼續超出幾個月前的主流預期。（現時市場預料，美國去年第四季的經濟增長可能高達5%或以上。）按管理來說，主要透過加稅來收緊財政政策，對美國經濟來說，並非好消息。但是，在2009年的衰退之後，加稅將無可避免成為鞏固美國財政的主要手段。

美徵稅方式礙財政收入

過去兩年，美國「公共開支」佔GDP比重之增幅，其實要比德國的細，美國增幅3.2%，德國卻是3.4%增幅（美國政府開支佔GDP比重，相對德國較低，相反：德國所佔比重則較高）。在兩個國家，公共開支佔GDP比重之增幅，有大約一半是因為GDP的減少。真正的分別是，美國的財政收入佔GDP比重的跌幅，更高達3.2%；而德國的財政收入佔GDP比重卻有0.9%的增幅！（同樣，美國政府收入佔GDP比重，相對德國亦較低，相反，德國所佔比重則較高）這不是因為德國加稅，只是德國的稅收下跌的速度，要比其GDP下跌的速度慢一些。因此，真正的解釋其實是在兩國的稅收的結構。

美國的稅收結構很強調累進式，即主要倚賴向富有人士



美國的財政收入佔GDP比重的跌幅，高達3.2%；而德國的財政收入佔GDP比重卻有0.9%的增幅。圖為美國自由神像。（資料圖片）

徵稅。而德國的稅收結構則像大多數歐洲國家，大部分收入來自累退方式的消費稅和能源稅（兩者主要向中產階層收取）。因此，美國的財政收入對於嚴重的經濟衰退會較為敏感，特別是那些打擊該國最富有的國民（如銀行家、股市投資者）的經濟衰退。

長遠來說，若美國民主黨想將該國的福利結構變得比較像歐洲國家般，就一定要硬着頭皮向中產階層的選民徵收較多稅款。但不管這是否出現，若美國要減少財政赤字，無可避免，一定有部分美國人需要交多些稅。（若以過去一周的政治事件來看，要更廣泛地向美國的中產階層徵收消費稅，可能性甚至更低了。）