

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

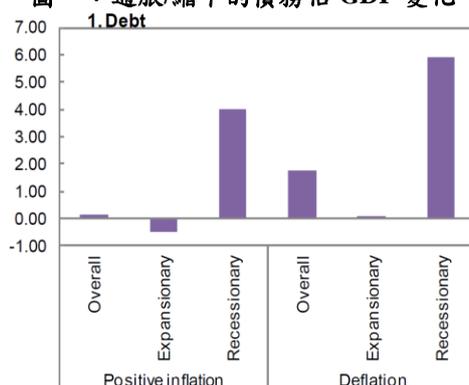
政府收支與債務 衰退通縮皆糟糕

危機再現，講的多是債務危機。債務纍纍未必構成即時危機，但卻會有深遠影響。譬如近年狂印銀紙本應有巨大財富效應，但因有新錢也用來還舊債，故無通脹壓力。

對於通脹/縮與債務、收支關係，不能簡言通脹之下債務貨幣化而必定有利政府。國基會近有文章研究了廿一先進國家共百五年間，通脹/縮下的政府收支（見參考）。

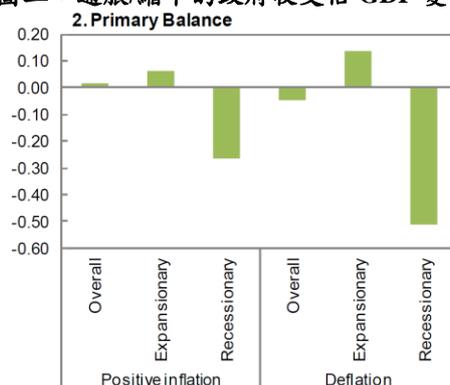
圖一拆分通脹和通縮期的政府債務佔 GDP 變化，整體而言，通脹期債務沒怎變，但通縮期間這比例平均升 1.7%。再按經濟盛衰劃分，則衰退時債務比例大升，不過，衰退加通縮下比例升 6%，而衰退加通脹下則僅升 4%；至於擴張期時也有類似分別。

圖一：通脹/縮下的債務佔 GDP 變化



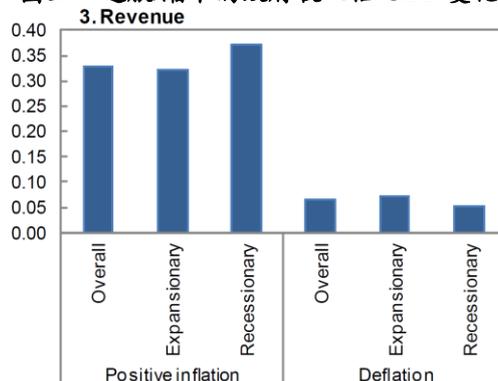
圖二顯示通脹、縮下的政府主要收支。整體而言，通脹下見盈餘，通縮下則赤字，但兩者幅度均不大。另無論盛衰，通縮下的收支變幅較通脹的大，情況跟圖一類似。

圖二：通脹/縮下的政府收支佔 GDP 變化



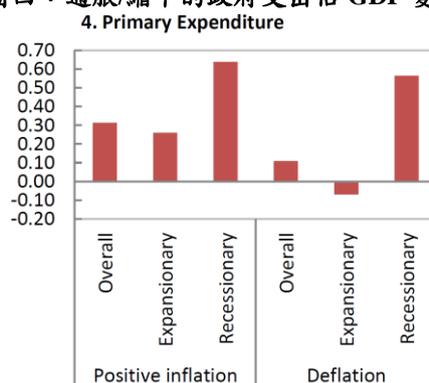
圖三、四將政府收、支拆分。收入方面，通脹、通縮之別顯然遠大於盈、衰之別，換言之，即使經濟擴張但若通縮，則收入佔 GDP 甚低，情況還遠不及衰退下見通脹。

圖三：通脹/縮下的政府收入佔 GDP 變化



圖四則為支出，可見通脹、通縮分別不大，反而是盛、衰主宰着支出（佔 GDP）。各情況中，只有在擴張兼通縮、即是如近年情況般，支出才會不增反減。

圖四：通脹/縮下的政府支出佔 GDP 變化



綜觀各況，對政府而言，衰退固然不好，但通縮對收入、債務的打擊也很大的。

參考：Nicolas End, Sampawende J.-A. Tapsoba, Gilbert Terrier, Renaud Duplay (2015), “Deflation and Public Finances: Evidence from the Historical Records,” IMF Working Paper WP/15/176, July.

羅家聰
環球金融市場部