

金融危機後的英國財政問題

方 耀

摘 要

主要國家政府財政在金融危機後明顯惡化，是否繼私人金融機構問題後，爆發政府債務危機，引發市場關注。其中，英國因身為全球第六大經濟體，受全球性金融風暴衝擊，經歷二次戰後最大經濟衰退，加以英國政府大規模紓困金融業，國庫在短期內均難再恢復到危機前幾年的財政盈餘狀態。

一、英國財政受到金融危機的嚴重衝擊

（一）金融危機後英國政府債務快速增加

自金融危機發生前後的 2007 年至 2010 年間，英國財政赤字增加幅度約相當於 GDP 的 8%，各級政府債務成長幅度亦接近兩倍。導致英國財政情勢快速惡化主因之一，在於金融業在英國產業結構中舉足輕重，且英國為全球金融中心，受到外部金融市場變化的衝擊也大，而英國政府為提振市場信心，恢復銀行信用管道功能，大規模紓困問題銀行。

（二）英國債信評等一度遭降

國際信評機構標準普爾（Standard & Poor's, S&P）於 2009 年 5 月將英國主權債信

評等由穩定調降至負向（但 AAA 的主權評等仍維持不變），為英國自 1975 年接受 S&P 評等以來，首次獲得負向評等。

（三）英國政府因應金融危機措施

為因應 2007 年至 2009 年間襲捲全球的金融危機，英國政府不僅數度注資問題銀行，亦推出合計相當其 GDP 之 2.2% 的振興經濟方案，據英國財政部的預估，英國在此次金融危機所引起的經濟衰退，將使英國承受的永久性損失約達國民所得之 5.2%，嚴重衝擊英國政府財政穩健性。

（四）新政府將嚴厲削減支出

聯合政府上任後首項施政主軸即為重整財政，宣布實施英國自第二次世界大戰以來，最嚴苛的政府財政緊縮計畫，預計 2015-16 財政年度英國的赤字/GDP 比將降至僅 1%，初估總削減金額達 810 億英鎊。上述財政緊縮方案若能順利推行，可讓英國如期達成「穩定暨成長協定」之財政赤字不得逾 GDP 之 3% 的規定。

二、英國尚無主權債務危機之虞

就本文分析，英國政府債台高築問題固

然嚴重，但是和PIIGS國家（希臘、葡萄牙、愛爾蘭、義大利和西班牙）所面臨的處境並不相同。由於英國政府外債比率與經常帳赤字規模較低，貨幣政策獨立，且過去在財政管理上有良好紀錄，英國的主權債信評等及未來經濟展望，均較PIIGS國家為佳，並無主權債務危機之虞。

三、未來英國經濟與財政政策挑戰

（一）須強化民間部門與外貿表現以彌補下降的政府支出

2007年至2009年間，民間部門收支淨額由危機前多半不足轉為剩餘，2009年更大幅躍升至GDP之10.5%。由於民間部門支出轉為保守，在貿易收支未大幅改善下，政府只能大幅增加支出以因應，使當年度的政府赤字相當於GDP之11.1%。如今，英國欲降低財政赤字，民間部門支出與貿易收支必須能填補此缺口。換言之，民間部門支出或經常帳收支須立即大幅改善，始能維持英國經濟持續復甦。

（二）經濟復甦動能不穩影響稅收成長

此次金融危機使英國經濟受創頗深，主要歸因英國金融業產出占GDP之比重較高，經歷金融風暴衝擊後，由於金融與房地產業的相關稅收損失嚴重，雖然該產業景氣已漸復甦，但英國財政部認為已無法回復到危機前水準。此外，由於經濟復甦緩慢且仍具高度不確定性，消費及企業獲利恐仍將持續疲軟，使得政府稅收在中期內難以大幅成長。

（三）英國財政弱化引發英鎊貶勢

伴隨英國政府債務攀升，英鎊兌美元匯價在2008年至2009年間的最高貶值幅度（31%）更甚其在1992年英國退出歐洲匯率機制期間達25%之貶幅，顯示若高額財政赤字引發市場不安，亦可能發生匯率危機。這個現象顯示出，英鎊走跌雖有助於英國出口成長，但亦應注意弱勢英鎊所帶來的信心危機，且可能造成通膨及長期利率走揚的負面效果。

（四）結構性赤字問題

即使不納入金融危機期間的政策措施，英國財政赤字仍將升高，因為經濟成長以及稅收成長已難以回到過去水準，但支出卻因為社會福利、人口老化等問題而快速成長。英國財政部曾估算，由於國民生命延長，嬰兒潮世代退休，相關支出將大幅提高，50年後英國政府支出將高達國民所得之44.5%。

四、結論

目前國際間除歐盟邊陲會員國受歐洲債信危機壓力，已實施財政緊縮外，英國為首先進行財政重整之先進國家。英國政府寧願冒著景氣走緩風險，仍決定優先解決財政赤字問題，就是期望英國能與其他深受主權債務危機困擾的歐元區會員國有所區隔。事實上，由於全球普遍擔憂歐債問題無法徹底根絕，英國政府的鐵腕措施普遍受到市場與國際組織如IMF的肯定。

對英國政府而言，如何在降低政府赤字

同時，提供經濟體系動能，為最重要的挑戰。不過，英國此次財政緊縮計畫雖必然衝擊經濟成長，但英國擁有獨立政策工具，英格蘭銀行仍可視景氣變化採取必要措施，以降低財政緊縮對經濟體系的負面效果。但英國 2010 年消費者物價年增率已高達 3.3%，

且有持續上揚之虞，因此英國央行亦面臨是否升息以抑通膨的壓力。

展望未來，由於政府資本支出將大幅縮減，英國政府必須更加強化推動民間投資，增加出口，才能重新平衡經濟，達成財政永續經營，並支持長期經濟成長的目標。

一、前言

始於 2007 年下半年的金融危機，嚴重衝擊全球各國的實體經濟活動，各國政府為提振景氣，相繼實施大規模經濟振興方案，提供金融市場充分流動性，以避免經濟陷入更深沉的衰退。正也因此，政府債務迅速膨脹，雖然景氣逐漸復甦，但政府財政情勢已快速惡化，全球焦點因此轉到政府部門主權債務之持續性（sustainability）問題。

2009 年 10 月希臘政府債務危機爆發，引爆經濟體質不佳之歐元區邊陲會員國之主權債務危機，雖然市場焦點多集中於 PIIGS 5 國（希臘、葡萄牙、愛爾蘭、義大利和西班牙），然而，非屬歐元區成員的英國之財政情勢亦值得關切。因為英國經濟規模位居全球第六大，且因其金融業產出比重較高，英國政府對金融業提供大規模的紓困方案，使

得英國政府債務快速攀升至歷史新高，加上英國亦為全球重要的金融交易中心，因此，有關希臘債務危機是否有可能在英國重演，亦曾成為全球金融市場之熱門議題。

隨著全球經濟逐漸復甦，各國政府轉而開始思考何時為撤出支持性措施的最佳時機，以重整這段期間因實施擴張性的貨幣、財政政策而對長期財政穩健所造成之傷害。英國雖無爆發主權債務危機之虞，但面臨的最大挑戰，就是如何維繫財政永續性之際，穩定經濟復甦動能。以下文分四節，第二節為金融危機對英國財政之衝擊，第三節探討英國是否有爆發主權債務問題之可能性，第四節則剖析影響未來英國財政與經濟展望的因素，最後為結論。

二、英國財政受到金融危機嚴重衝擊

（一）金融危機使得英國財政指標快速弱化

自金融危機發生前後的 2007 年至 2010 年間，英國財政赤字增加幅度約相當於 GDP

的 8%，各級政府債務亦成長至接近兩倍（見表 1），而導致英國財政情勢快速惡化主因之一，在於金融業在英國產業結構中舉足輕

表 1：英國重要財政指標

財政年度	經常性支出 /GDP	經常性收入 /GDP	經常性收支差額 /GDP	財政赤字 /GDP	政府債務餘額 /GDP
2000	35.0	38.6	2.4	-1.85	30.7
2001	35.3	37.8	1.2	-0.02	29.7
2002	36.0	36.3	-1.0	2.30	30.8
2003	36.7	36.5	-1.5	2.85	32.1
2004	37.6	37.3	-1.6	3.28	34.0
2005	38.0	38.2	-1.1	2.94	35.3
2006	37.6	38.6	-0.4	2.29	35.9
2007	37.6	38.6	-0.3	2.37	36.5
2008	39.4	37.2	-3.4	6.73	43.3
2009	42.8	36.7	-7.6	11.14	52.7
2010	43.2	37.2	-8.0	10.0	62.0
2011	42.3	38.0	-6.0	8.0	67.0
2012	41.0	38.4	-4.0	6.0	70.0
2013	39.7	38.7	-2.0	4.0	70.0
2014	38.4	38.8	-1.0	2.0	69.0
2015	37.4	38.7	0.0	1.0	67.0

註：粗體表預測值。

資料來源：英國財政部。

重，且英國為全球金融中心(註 1)，受到外部金融市場變化的衝擊效果也更大。因此，英國政府為提振市場信心，恢復銀行信用管道功能，大規模紓困問題銀行。

實務上多從財政赤字(流量)與未償還債務餘額(存量)的角度來觀察一國之財政永續性，從此角度觀之，迄 2011 年 1 月底，若扣除金融紓困措施支出，英國政府債務淨額為 8,672 億英鎊，相對 GDP 之比為 57.6% (註 2)。至於 2009-10 年度(註 3)的財政赤字相對 GDP 之比為 11.14%，均為 60 年以來之最高水準。

(二) 英國債信評等一度遭降

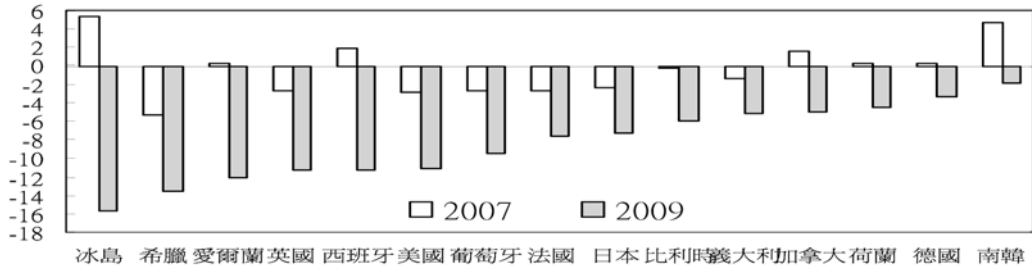
在 OECD 成員國中，2009 年英國財政赤

字相對 GDP 之比僅低於冰島、希臘及愛爾蘭(圖 1)，而這三國皆已爆發主權債務問題；因此，一般視為無風險或低風險的英國政府債券殖利率，與同為歐盟會員國之德國公債殖利率差距一度走高，突顯出投資人對於英國可能失去主權債信最高等級之 AAA 評等的憂慮。事實上，國際信評機構標準普爾(Standard & Poor's, S&P)即於 2009 年 5 月將英國主權債信評等由穩定調降至負向(但 AAA 的主權評等仍維持不變)，為英國自 1975 年接受 S&P 評等以來，首次獲得負向評等(註 4)。

(三) 英國政府因應金融危機措施

英國金融危機始於 2007 年 9 月，主要經

圖 1：部份 OECD 會員國之財政餘絀與 GDP 之比



資料來源：OECD 經濟展望 86 database。

營抵押貸款業務的北岩銀行 (Northern Rock Bank) 因流動性不足而遭擠兌，為避免效應持續擴大，英國政府出面將其收歸國有 (註 5)；隨後，布拉福賓利 (Bradford Binley) 銀行，亦因類似問題步入北岩銀行後塵。2008、2009 年，英國政府先後注資蘇格蘭皇家銀行 (The Royal Bank of Scotland) 等三家 (註 6) 具指標性的金融機構，並持有其股份，以避免金融市場陷入更大混亂。據 IMF 估算，英國政府這幾波金融業紓困措施 (表 2) 的直接融資成本相對 GDP 比率高達 20%。

此外，英國政府亦於 2008 年 9、11 月及

2009 年 1 月各推出 10 億、200 億及 100 億英鎊 (合計相當其 GDP 之 2.2%) 之振興經濟方案。大規模的經濟振興方案與金融紓困支出使得英國政府財政快速惡化，加上稅收因經濟活動低迷而減少，使得英國政府債務迅速膨脹。據英國財政部估算 (註 7)，英國在此次金融危機所引發的經濟衰退，使英國承受到的永久性損失約達國民所得之 5.2% (註 8)。

(四) 新政府嚴厲削減支出

為避免政府財政失去控制，並配合政府支持性措施的逐步退場，聯合政府於 2010 年 5 月上任後 (註 9)，特別成立預算責任辦公室

表 2：英、美政府金融業支持措施支出相對 GDP 比率*

單位：%

	財政部 挹注資本	財政部 購買資產或借款	財政部 保證機制	央行提供流動性或 其他支持性措施	政府直接融資
英國	3.9	13.8	53.2	19.0	20.0**
美國	5.2	1.5	10.6	8.1	6.9

* 為至 2009 年 8 月資料，相對 2008 年 GDP 之比。

**總計 2,890 億英鎊，包括銀行資本重整基金 560 億英鎊、特別流動性機制 1,850 億英鎊，以及對北岩及 B&B 銀行國有化融資之 480 億英鎊。

資料來源：IMF (2009)。

(Office of Budget Responsibility, OBR)，強調新政府致力重整財政之決心(註10)，隨後於6月22日宣布的「緊急預算」(Emergency Budget)為英國自第二次世界大戰以來，最嚴苛的政府財政緊縮計畫，預計2015-16財政年度英國的赤字/GDP比將降至僅1%(表1)，初估總削減金額達810億英鎊，八成透過降低支出，二成透過增稅來達成(註11)。其中，除了醫療保險與海外援助支出外，其他的政府部門在未來4年中面臨的預算縮減幅度平均達25%；此外，亦將裁撤50萬名公

務員(註12)。

由於英國為歐盟會員國，必須遵守歐盟「穩定暨成長協定」(Stability and Growth Pact)所規定之年度財政赤字相對GDP之比不得超出3%之門檻，因此，歐盟委員會已於2008年7月對英國展開「過高赤字程序」(Excessive Deficit Procedure, EDP(註13))，要求英國在2014年4月前達成上述目標。英國聯合政府的財政緊縮方案若能順利推行，將可讓英國如期達成歐盟委員會的要求。

三、英國政府尚無主權債務危機之虞

英國政府債台高築問題固然嚴重，但是和PIIGS國家所面臨的處境並不相同，由於英國政府外債比率與經常帳逆差規模較低，貨幣政策獨立，且過去在財政管理上有良好紀錄，因此，雖然英國的相關財政指標大幅弱化，但在整個危機期間，英國公債與德國公債的利差最多僅達1個百分點，甚或更低。英國的主權債信評等及未來經濟展望，均較PIIGS國家為佳，並無主權債務危機之虞。以下分述之。

(一) 英國政府外債比低

相較於已爆發債務危機的PIIGS五國，其政府外債相對GDP比率動輒逾50%，2009年底英國政府外債相對GDP之比僅26%，受全球市場短期流動性波動的影響程度較低

(如表3)(註14)。

(二) 英國擁有獨立貨幣政策工具

英國為歐盟成員國，但並未加入歐元區，因此英國不若希臘等歐元區會員國因採用歐元而不具貨幣政策主導權，仍可獨立運用政策以提振國內景氣。例如，英國央行(Bank of England, BOE)在金融危機期間進行總額達2,000億英鎊的資產購買機制，將利率維持在歷史的低點，不僅有助支持經濟活動，亦可略為減輕英國政府債息壓力。因此，英國因應景氣變化的政策靈活性相對高出其他歐元區會員國。

此外，英鎊於金融危機期間貶值幅度最高曾達31%，有助帶動出口，降低英國的經常帳收支逆差。相較之下，歐元匯價反因區

表 3：2009 年底英國與 PIIGS 國家之政府外債比

	政府債務餘額 (億歐元)	政府債務餘額 (億美元)	政府債務餘額 /GDP 比 (%)	政府外債餘額 (億美元)	政府外債餘額 /GDP 比 (%)
英國	10,678	15,291	68.2	4,011	26.0
葡萄牙	1,259	1,803	76.1	1,408	78.1
愛爾蘭	1,047	1,499	65.5	1,083	72.2
義大利	17,608	25,215	116.0	11,388	45.2
希臘	2,734	3,915	126.8	3,093	79.0
西班牙	5,597	8,015	53.2	4,304	53.7

註：以 2009 年 12 月 31 日 1 歐元折合 1.432 美元收盤價折算。

資料來源：European Commission (2010b)、Joint BIS-IMF-OECD-WB External Debt Hub。

表 4：PIIGS 與英國經常帳餘額相對於 GDP 比率

	單位：%				
	2007	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)
德國	7.6	6.7	5.0	4.8	4.6
英國	-2.6	-1.6	-1.3	-2.2	-1.5
愛爾蘭	-5.5	-5.6	-3.1	-1.1	1.5
希臘	-15.7	-16.4	-14.0	-10.6	-8.0
西班牙	-10.0	-9.6	-5.5	-4.8	-3.8
義大利	-1.8	-3.1	-3.2	-3.2	-2.7
葡萄牙	-10.2	-12.5	-10.4	-10.7	-8.0
歐元區	0.2	-0.8	-0.7	-0.5	0.0

資料來源：European Commission (2010)。

內最大經濟體德國景氣擴張而仍維持相對穩定，使得葡、希等邊陲經濟體無法藉由貨幣貶值來擴增出口，僅能運用減稅或增加支出的財政政策來提振經濟，不僅政府赤字持續增加，經常帳逆差亦繼續惡化。2009 年英國的經常帳收支餘額相對 GDP 比率為-1.3%，明顯低於 PIIGS 國家的水準（表 4）。

（三）英國政府償債能力尚可

財政政策必須具永續性規劃，以避免發生以債養債，造成政府債務無止境的擴增。即使一國政府財政收支餘額為赤字，但若能將其負債維持在一個政府可承受的水準，政府財政政策仍然滿足永續性。至於可承受的水準是多少，一般常用經濟成長率與利率間之關係來簡單衡量：若一國政府公債利率高出其名目經濟成長率，則其政府收入必須大

於政府支出（註 15），否則其政府債務將持續累積，而產生無法付息的債務危機之虞。這個基本原則除了指出政府創造財政盈餘的重要性以外，也隱含指出另外一面的意義：如果政府過度緊縮財政以改善收支，致影響名目 GDP 之成長，或擴大了利率與名目 GDP 成長率之間的差距，將難以降低政府債務累積。

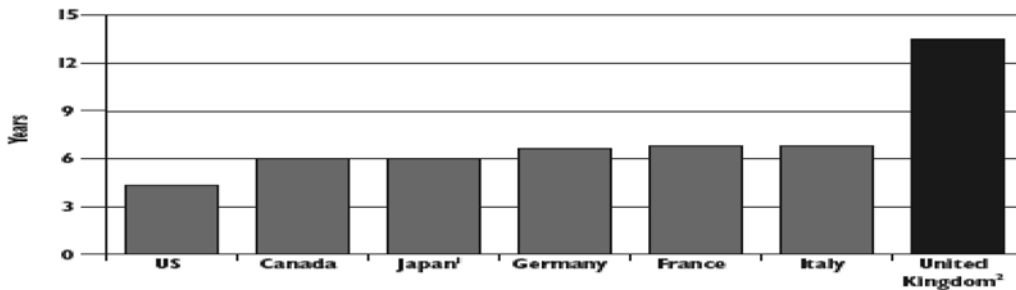
以英國現況而言，2011 年 2 月下旬時英國 10 年期公債殖利率約為 3.86%，由於最近英國通膨率均居高（註 16），使得實質利率幾近於零。若以英國 2010 年實質經濟成長率為 1.3%，IMF 預測 2011 年將加速為 2% 來看，英國政府應可達到逐步降低債務規模的目標。

此外，若從英國政府債務的絕對金額觀之，英國財政部估算，2010-11 財政年度的債息支出約為 430 億英鎊，尚低於 1990 年代中期經濟衰退時的債息支出，雖然預估債息支出在 2014 年約將膨脹至 2007 年水準之兩倍（相對 GDP 比率由 1.6% 上升至 3.1%），但僅略高於 G-20 所有國家平均值的 3.0%（註 17）。英國財政研究中心（Institute for Finan-

cial Study, IFS）的實證研究結果，即使利率上升 1 個百分點，英國政府之利息支出亦不會超出 1980 年代初期時之歷史高峰。換言之，雖然英國政府債務大幅攀升，只要利率未同步快速走高，英國政府仍具有相對的因應空間。因此，未來的利率走勢變化，為左右英國政府長期償債能力的重要指標（註 18）。

再者，英國政府債務的特點之一在於其到期年限較長，以 2009-10 財政年度而言，發行額度總計 2,276 億英鎊的英國政府公債中，約有 809 億英鎊係屬長期及指數連動（index linked）公債（註 19），此類公債發行可使英國政府債務的平均到期年限增加，有助於降低英國政府無法在到期時再續發（roll over）之風險。根據 IMF 於 2009 年底之統計，英國 1 年內即將到期的公債相對 GDP 之比僅 6.6%，不僅遠低於 PIIGS 各國，亦低於德國、美國與日本（註 20）。至 2009 年底，英國政府公債平均到期年限為 13.5 年，為 G-7 國家中之最長者（圖 2）。因此，英國政府短期內的破產風險極低。

圖 2：2008 年 G-7 各國政府公債平均到期年限



註：日本為 2007 年底資料，英國則為至 2009 年 12 月底之資料。

資料來源：HM Treasury(2010)。

（四）英國公債需求穩定，政府籌資來源不虞缺乏

一如前述，政府財政惡化將影響投資者對一國政府是否具有長期償債能力的信心，因而可能使得政府籌資成本增加，因此，英國若維持高額的財政赤字，恐將使市場擔心英國公債不再受投資者青睞。

不過，由於英國政府公債長期以來一直是許多尋求穩定收益之國際資金（如保險公司與退休基金）的投資對象，具有穩定的結構性需求（註 21）。且為免重蹈金融危機的覆轍，英國政府將對英國銀行業施行更嚴格的流動性要求法規，其持有具高度流動性政府公債的需求將隨之提高。所以，英國政府並不若 PIIGS 等國，必須擔心新發公債乏人問津，以及利率可能必須大幅攀升的問題。

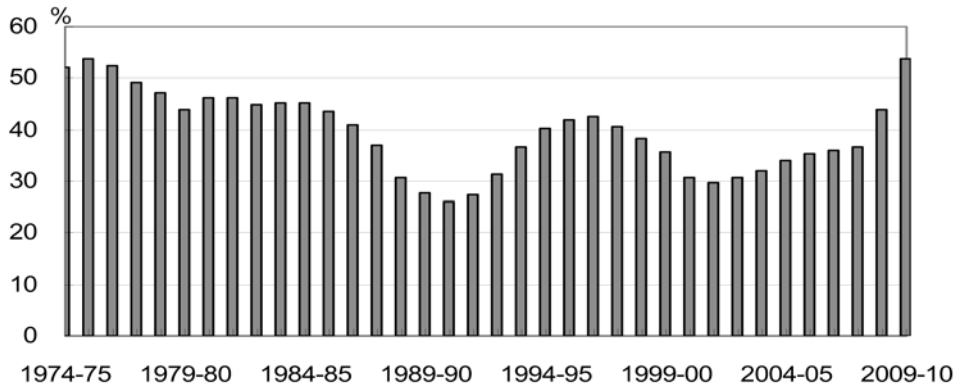
（五）金融危機前的英國財政情勢相對穩健

英國在歐盟會員國中向來是屬於財政情勢相對較為穩健的國家，回顧英國近代史，

政府債務相對 GDP 比率除因二次大戰期間擴增軍備而曾達到 250% 之高峰外，英國財政多維持穩定。英國早於 1980 年代初期即實施中程預算制度（註 22），強調政府財政報告的透明度、可預測性及政府權責性。到了 1990-91 財政年度，政府債務相對 GDP 之比曾降至 26.2% 的低點（圖 3）。之後，由於北海原油收入減少，經常門收支出現大幅赤字，政府債務相對 GDP 之比始再度於 1996-97 財政年度攀升至 42.5%，為此波金融危機發生前之最高水準。

為降低政府高額的債務累積，1997 年英國政府提出「財政穩定規章」（Code for Fiscal Stability）以穩定財政狀況，並據此規章提出重要的「黃金法則」（Golden Rule）及「永續投資法則」（Sustainable Investment Rule）等財政紀律，以有效管理政府財政。所謂的「黃金法則」係指在一個景氣循環期中，經常門預算應保持平衡或盈餘，政府舉

圖 3：英國政府債務餘額相對 GDP 之比率



資料來源：英國財政部。

債僅能用於融通投資，不得支應經常支出，意即政府赤字規模應低於公共投資支出，政府經常支出僅能以經常收入支應（註 23）；而「永續投資法則」是指在景氣循環期間，公部門債務餘額相對 GDP 比率應維持低於 40%

的限制。此兩項規範雖未訂有罰則，惟自上述兩大財政規則訂立後，迄 2007 年，赤字與舉債淨額相對 GDP 比率均仍符合上述要求，使得英國財政基礎優於其他歐盟國家。

四、未來英國經濟與財政政策挑戰

聯合政府上任後即宣示削減財政赤字為英國最迫切之議題，寧願冒著經濟再度衰退風險，仍堅持大幅削減政府支出。因此，當前英國財政政策難題在於如何在降低財政赤字的同時，避免犧牲經濟成長。

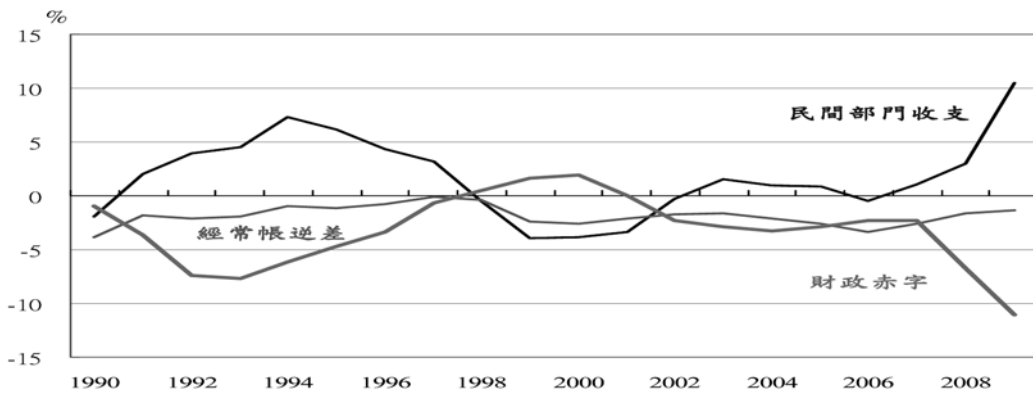
觀察 2007 年至 2009 年間英國國內、外部門收支資料，民間部門收支淨額由危機前多半不足轉為剩餘（圖 4），2009 年更大幅躍升至 GDP 之 10.5%。由於民間部門支出轉為保守，在貿易收支未大幅改善下，政府只能大幅增加支出以因應，使當年度的政府赤

字相當於 GDP 之 11.1%（參見表 1）。如今，英國欲降低財政赤字，民間部門支出與貿易收支必須要能填補此缺口。換言之，民間部門支出或經常帳收支須立即大幅改善，始能維持英國經濟持續復甦。本節將分從民間、外貿部門與長期結構觀點，探討英國實施財政重整後之經濟、財政風險。

（一）政府支出銳減，民間部門動能仍薄弱

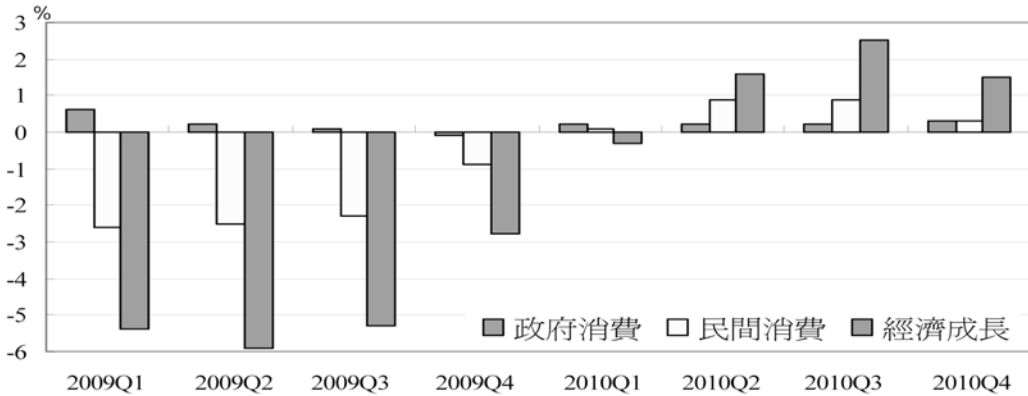
英國經濟在 2000 年至 2007 年間，平均以 2.7% 的幅度增長，但 2007 年下旬美國爆發次貸風暴禍及全球，2008 年英國經濟成長

圖 4：英國國內、外部門收支與 GDP 之比



資料來源：HM Treasury, Office for National Statistics, UK。

圖 5：英國政府支出、民間消費貢獻與 GDP 成長率



資料來源：Office for National Statistics, UK。

率即劇降為 0.6%，2009 年更衰退 4.9%，衰退幅度為歷年之冠。在這段期間，英國政府實施大規模之振興經濟措施，政府支出持續擴張，以降低對實體經濟之衝擊（圖 5）。

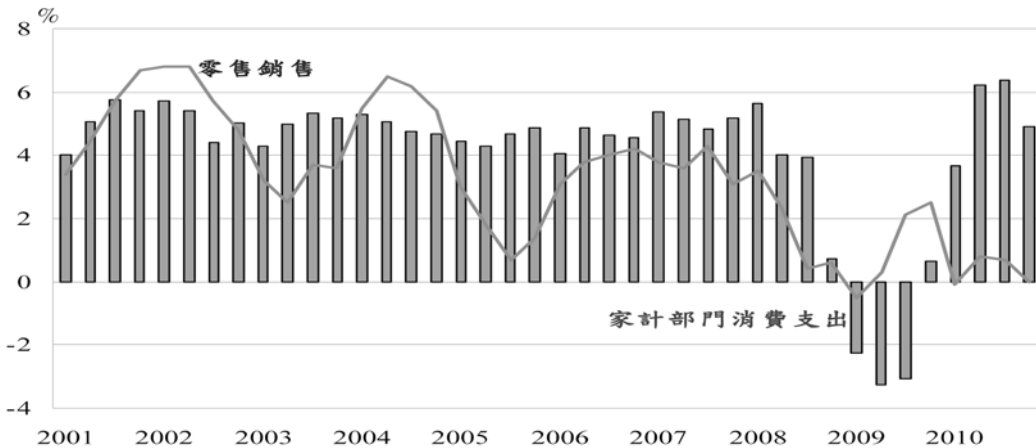
英國政府支出大幅緊縮後，提振國內需求的重任自然必須交由民間部門。然而，甫從房地產與債務泡沫遺毒脫困的民間部門是否具有充足復甦動能不無質疑。觀察近期資

料，家計部門消費雖已自谷底上升（圖 6），零售銷售也逐漸增溫，但波動幅度仍大，加上大批公務員將喪失工作，預期失業率仍將上升，亦將影響消費信心成長。加以房地產市場未見明顯起色，這些因素都將持續壓抑民間消費擴張。

（二）經濟復甦動能不穩，影響稅收成長

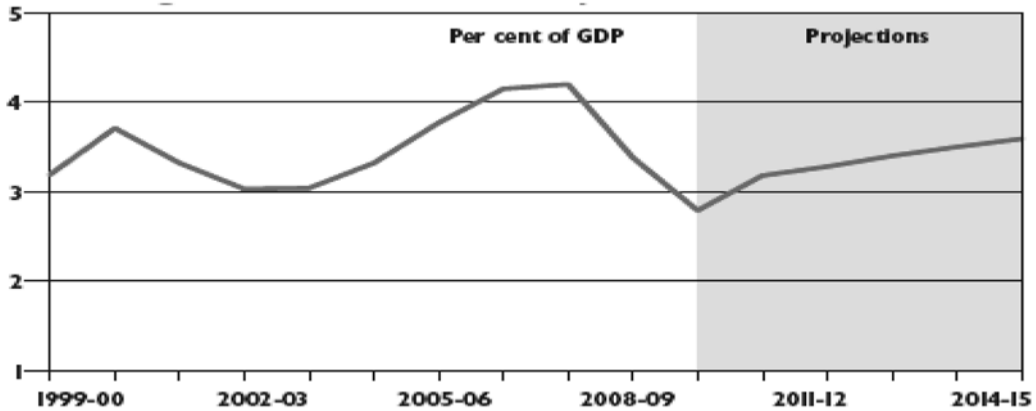
英國除過於仰賴複雜金融交易的獲利來

圖 6：英國家計部門消費支出與零售銷售成長率



資料來源：Office for National Statistics, UK。

圖 7：英國金融與房地產業稅收相對 GDP 之比



資料來源：HM Treasury (2010)。

推動經濟成長，亦過度依賴金融業相關稅收來支應政府計畫。金融與房地產業為英國政府稅收之重要金雞母，金融業稅收約占全部企業稅收之 25% (註 24)，此外，受金融業榮枯影響者尚包括為數頗高的個人所得稅、紅利稅等相關稅收。英國財政部曾估算，2002-03 財政年度金融與房地產相關產業上繳稅收約達 GDP 之 3%，到了 2007-08 財政年度，更進一步上升到 4.25%，而金融與房地產相關產業在這一段期間中的稅收成長，即占英國政府在同期間整體稅收增幅的一半。然而，經歷金融風暴衝擊後，2009-10 財政年度金融與房地產相關產業的稅收金額預估將下降至 GDP 之 2.75%。雖然該產業景氣已漸復甦，但英國財政部認為已無法回復到危機前（即 2007-08 財政年度）水準（圖 7）（註 25）。

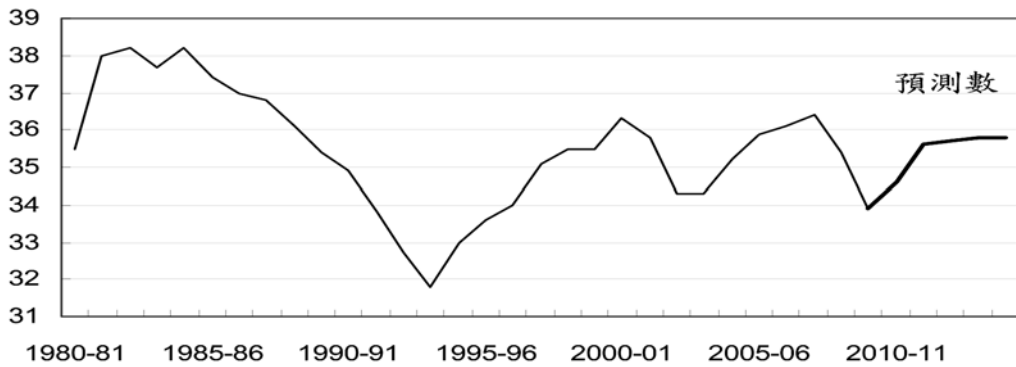
另一方面，就業情況若無法穩定改善，

不僅會使失業津貼發放支出增加，個人薪資所得稅收亦會同步減少。面對龐大赤字壓力，加值稅率已由 15% 漸次提高，2011 年 1 月已達 20% (註 26)。收入超過 15 萬英鎊的高收入者之個人所得稅稅率亦自 2010 年 4 月起由 40% 提升至 50%。然而，在經濟復甦速度緩慢且仍具高度不確定性情況下，英國財政部評估，消費及企業獲利恐仍將持續疲軟，政府稅收在中期內仍無法大幅成長（註 27）（圖 8）。

（三）英國財政弱化引發英鎊貶勢

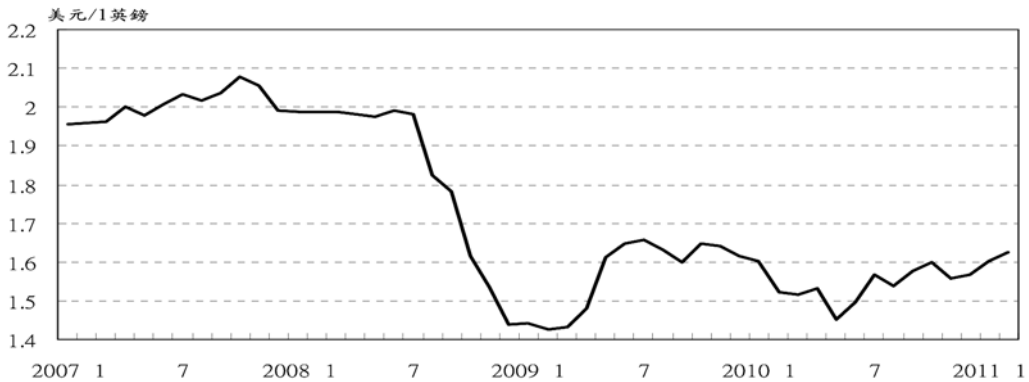
政府債台高築即代表政府須增加自民間部門融資，若投資者對該國政府未來的償債能力具有信心，即會願意買入該國資產，反之，則將退出該國資產市場，引發該國匯率貶值壓力。伴隨英國政府債務攀升，英鎊兌美元匯價在 2008 年至 2009 年間的最高貶值幅度（31%），更甚其在 1992 年英國退出歐

圖 8：稅收相對 GDP 之比



資料來源：HM Treasury。

圖 9：英鎊匯率



資料來源：Thomson Reuters Datastream。

洲匯率機制期間達 25%之貶幅（圖 9），顯示若高額財政赤字引發市場不安，亦可能發生匯率危機。

這個現象顯示出，英鎊走跌雖有助於英國出口成長（註 28），但推動外貿表現並不能僅仰賴匯率，反應注意弱勢英鎊所帶來的信心危機，且可能造成通膨及長期利率走揚的負面效果。因此，欲藉由英鎊走貶以推動英國經濟重新平衡的作法必須小心謹慎，以免造成信心危機，甚或引發過高通膨預期。

（四）人口老化之結構性因素

即便未發生金融危機，財政赤字仍將是英國政府面臨的重要難題，因為未來的經濟成長幅度以及稅收成長難以回到過去水準，但支出卻仍會隨著人口老化而衍生之社會福利、醫療支出而快速成長。相較之下，短期財政振興經濟措施對於政府債務的影響有限。但結構性財政赤字並不會隨著經濟復甦而改善。相較於金融危機對政府財政的衝擊，IMF 曾估算，人口老化問題使得先進國

家的退休基金、健保費用所帶來的上升支出，可能高達此次金融危機肇致損失的 10 倍（註 29）。

財政赤字膨脹將使英國政府在處理結構性的人口老化問題時顯得更加困難。據英國財政部自行估算，由於國民生命延長，嬰兒

潮世代退休，年金、醫療及長期照顧支出將大幅提高，50 年後（即 2057-58 財政年度），英國政府支出將高達國民所得之 44.5%（註 30）。此次財政重整計畫中，亦包括將退休年齡逐步延長至 68 歲，以減緩年金支出對政府財政的衝擊。

五、結 論

經濟表現與政府財政情勢的好壞，在本質上常面臨取捨，景氣不佳時，常藉由政府投資補足民間投資的不足，而財政支出擴大，政府赤字自然也增加。從財政永續性的觀點來看，財政赤字不能漫無限制，否則不僅可能引發通膨，對主權信用評等與經濟發展也會有不利的影響。如歐洲若干國家因疏於控制政府支出的結果，不僅使其財政赤字快速膨脹，更使國際金融市場對其未來經濟展望趨於悲觀。

英國政府債務在金融危機期間快速累積，一度危及其向來維持最高等級之主權債信評等。目前國際間除歐盟邊陲會員國受歐洲債信危機壓力，已實施財政緊縮外，英國為首先進行財政重整之先進國家。英國政府決定兩害相權取其輕，優先解決財政赤字問題，以使英國能與其他深受主權債務危機困擾的歐元區會員國有所區隔。英國政府的財政重整計畫特別著重於 2011 年與 2012 年（相當於 GDP 之 3.75%），就是希望能透過立即

實施的嚴厲重整計畫，建立市場對於英國政府削減財政赤字的信心。事實上，由於全球普遍擔憂歐債問題無法徹底根絕，英國政府的鐵腕措施普遍受到市場與國際組織如 IMF 的肯定。

然而，英國政府此次削減支出的計畫，在英國國內及國際間均引發是否為適當時機之討論（註 31）。反對者認為縮減赤字固然重要，但亦須考量到私人部門之脆弱性可能帶來的高度不確定性。只有待消費者、企業的所得狀況趨穩，私部門消費確實復甦時，才足以為政府增加稅收打下基礎。針對此，IMF 認為英國此次財政緊縮計畫雖必然衝擊經濟成長，但英國擁有獨立政策工具，英國央行仍可視景氣變化採取必要措施，因此，英國景氣仍應能維持緩慢復甦。

在主權債務風險方面，除非英國再度發生經濟或金融危機，影響市場對於英國政府償債能力的預期，英國主權債信評等應不致再被調降。未來值得觀察的是，在新政府已

啟動十分嚴峻緊縮財政措施環境下，貨幣政策角色更顯重要。英國央行可能必須視情況重啟量化寬鬆機制，以減緩財政緊縮對經濟體系的負面效果。但 2010 年消費者物價年增率已高達 3.3%，且有持續上揚之虞，因此英國央行亦面臨是否升息以抑通膨的壓力。

短期內通常無法迅速調整財政赤字，不過，事先的未雨綢繆，規劃長期性的調整作法，不僅對長期經濟和金融穩定有益，亦有助改善短期的經濟狀況。金融市場風向可瞬

間轉變，一旦投資者意識到某個國家的債務危機可能性升高，並付諸行動群而攻之，即可能對該國經濟、金融產生立即性的重大衝擊。與英國具深厚經貿關係的愛爾蘭即為一例。

展望未來，由於政府資本支出將大幅縮減，誠如英國政府在此次支出檢討報告所規劃，英國政府必須更加強化推動民間投資，增加出口，才能重新平衡經濟，達成財政永續經營，並支持長期經濟成長的目標。

附 註

(註 1) 自 2004 年以來，英國銀行持有之國外資產規模一度高達其 GDP 之 180%，惟 2008、2009 年已逐漸下降。

(註 2) 包括金融紓困措施支出後的政府債務淨額達 2 兆 2 千 400 億，相對 GDP 之比為 149.2%。

(註 3) 英國財政年度始於每年 4 月 1 日至隔年 3 月 31 日止。

(註 4) 英國政府於 2010 年 10 月 20 日公布全面支出檢討報告 (Comprehensive Spending Review) 後，S&P 隨即於同年 10 月 26 日將英國主權債信評等由「負向」調回「穩定」。

(註 5) 為 1970 年代以來英國首宗遭國有化之銀行。

(註 6) 另外兩家銀行為蘇格蘭哈立法克斯銀行 (Halifax and Bank of Scotland) 與駿懋銀行 (Lloyds Banking Group)。

(註 7) HM Treasury (2009)。

(註 8) 約相當 730 億英鎊。

(註 9) 為英國自 1945 年以來首度出現聯合政府。

(註 10) OBR 為一獨立機構，主要職責在於持續監督財政部的財政政策，OBR 將負責提供預算前 (pre-budget) 的相關預測，以避免政府操控數據。IMF 亦支持這種積極性的制度設計。

(註 11) IMF (2010) 認為降低支出對於政府財政改善具較佳的長期性效果。

(註 12) 英國政府公務員約 560 萬人，約為全英就業人口的五分之一。

(註 13) 「過高赤字程序」係歐盟為監督各國履行穩定方案所採行的短期監督機制，在此機制下，各會員國每半年需向歐洲委員會提出預算資訊報告，歐洲委員會與經濟財政委員會就各會員國所提報告，檢查其是否遵守預算原則。歐洲委員會如認其赤字比例過高，則進入「過高赤字程序」，並交由經濟財政事務協調會 (ECONFIN Council) 處理，由其成員投票決定該國預算赤字是否偏高。如協調會認為該會員國政府赤字過高，將對該國提出建議與修正；如會員國未改善或履行協調會所提出之建議與修正，則協調會將對該國採取國際制裁加以約束。

(註 14) 此外，PIIGS 5 國的對外債務並不僅限於政府外債，其他部門也有為數可觀的外債，以希臘為例，其全國外債規模幾乎達政府外債之 1 倍。

(註 15) 此處的政府歲出須小於政府歲入係指基本財政收支盈餘 (primary budget surplus)。基本財政收支餘額 (primary budget

balance) 定義為政府歲入減不含債務利息支出的歲出之差額。此餘額若為負數，則表示政府的收入無法承擔債務利息的支付，遑論債務還本。

(註 16) 2011 年 1 月消費者物價年增率達 4.0%。

(註 17) IMF(2009)。

(註 18) IMF (2009) 研究顯示，如果 2014 年 G-7 國家的實質利率為過去 30 年間之最高水準(1985 年之 5.1%)，而不是預測時所用的 2.5%，則其赤字與債務利息負擔與 GDP 之比率均會上升 3.5 個百分點。

(註 19) 英國與法國為少數有發行 50 年期公債之國家。

(註 20) 德、美、日之 1 年期內到期之政府公債相對 GDP 比率分別為 15.8%、17.9% 及 48.7%。

(註 21) 英國政府公債名為 Gilts，係引其英文原義「鑲金框之證券」來表達本公債之安全性，表示英國從未有屆期不付息或償付本金之情形產生。

(註 22) 中程預算制度係指編製當年度預算時，一併編列下三個年度之預算需求，以使政府掌握施政需求，為控制支出規模，預算採由上而下之編列方式。

(註 23) 惟為因應擴大的金融危機情勢，增加財政政策的運用空間，英國政府已於 2008 年 11 月宣布，暫時中止約束政府財政支出的「黃金法則」。

(註 24) 以 2007-09 財政年度而言，相當於 100 億英鎊之規模。

(註 25) IMF (2009) 亦認為，由於金融與房地產業相關稅收損失嚴重，英國與美國同為 G-20 國家中，整體稅收損失較高且情況將持續一段時間者。

(註 26) 2008 年 11 月，英國政府為刺激低迷景氣而調降 VAT 稅率，共維期 13 個月。

(註 27) 若與英國財政部 2 年前的預算報告預測數相較，2010-11 財政年度的政府支出成長 2.2%，但稅收減少幅度卻高達 18.1%。

(註 28) 英鎊疲軟雖有助於英國出口，不過英國過去一年內的出口表現並未明顯受惠於英鎊貶勢，因為英國主要出口市場的歐元區之經濟復甦速度雖優於英國，但亦具相當不確定性。

(註 29) IMF(2009)。

(註 30) HM Treasury (2008)。

(註 31) 部份經濟學者（如諾貝爾經濟學獎得主 Krugman、金融時報主筆 Martin Wolf）認為在當前全球經濟蕭條時期，財政赤字不再最為重要，政府需要舉債以增加公共支出，不須過度擔心財政赤字問題。

參考文獻

Chote, Robert, Rowena Crawford, Carl Emmerson, and Gemma Tetlow (2009), "Britain's Fiscal Squeeze: the Choices Ahead," IFS Briefing Note BN 87, Economic & Social Research Council, Institute for Fiscal Studies.

Crawford, Rowena, Carl Emmerson, and Gemma Tetlow (2009), "A Survey of Public Spending in the UK," Institute for Fiscal Studies, September.

European Commission (2010), Recommendation for a Council Opinion on the Updated Convergence Programme of the United Kingdom, 2009/10-2014/15, SEC (2010) Mar 17.

European Commission (2010), "Labour Markets in the EU-27 Still in Crisis: Latest Labour Market Trends - 2009Q3 Data," Eurostat Statistics in Focus, 2010/12.

HM Treasury (2010), Budget 2010: Securing the Recovery, United Kingdom.

HM Treasury (2009), Pre-Budget Report 2009, United Kingdom.

HM Treasury (2008), Long-Term Public Finance Report: An Analysis of Fiscal Sustainability, United Kingdom.

Institute for Fiscal Studies (2010), The IFS Green Budget: February 2010.

International Monetary Fund (2010), "United Kingdom: Staff Report for 2010 Article IV Consultation," October 21.

International Monetary Fund (2010), "Fiscal Monitor: Navigating the Fiscal Challenges Ahead," World Economic and Financial Surveys, May 14.

International Monetary Fund (2010), "Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World," Fiscal Affairs Department, February 4.

International Monetary Fund (2009), "The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor: November 2009," Fiscal Affairs Department, November 3.

International Monetary Fund (2009), "The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor," Fiscal Affairs Department, July 30.

(本文完稿於 100 年 3 月，作者方耀為經濟研究處四等專員)