



# 特朗普的赤字经济

## Trump's Deficit Economy

约瑟夫·斯蒂格利茨

在美国总统唐纳德·特朗普打造的新世界里，冲击接踵而至，令人无暇仔细思考这些冲击的完整含义。2019年7月下旬，美联储的利率正常化政策发生逆转，这是次贷危机爆发以来美国经历了10年超低利率后的首次逆转。之后，美国在不到24小时的时间里又发生了两起大规模枪击事件，导致今年枪击案总数达到255起——平均每天就超过一起。而特朗普所谓的“不仅效果好，而且很容易打赢”的对华贸易战，实际上已经进入了更加危险的阶段，导致市场动荡并将世界引入新的冷战威胁。

一方面，美联储降息意义有限。25个基点的利率调整能产生的影响将微乎其微。认为美联储可以通过谨慎和及时调整利率来微调经济的想法已不足为信，虽然这种想法能够为跟踪美联储的观察家们提供谈资，同时为金融记者提供就业岗位。2008—2009年的美国经济曾经历过利率从5.25%降至基本为零，如果这都没能阻

止经济衰退，那么如何让人们相信降息0.25%能够产生明显效果？大企业仍坐拥大量现金，阻止他们投资的并不是流动性的缺乏。

很早以前，约翰·梅纳德·凯恩斯就已经认识到，虽然突然收紧货币政策和限制信贷供应量可以减缓经济增长，但当经济疲软时，放松政策的影响却可能微乎其微。正如欧洲的教训，即使采用诸如量化宽松等全新工具，影响也极其有限。事实上，由于会对银行资产负债表产生负面冲击并进而影响贷款，一些国家正在尝试的负利率政策，可能反而会削弱这些国家的经济。

低利率的确会导致低汇率。事实上，这或许已经成为当前美联储政策发挥作用的主要渠道。但这难道不恰恰就是特朗普政府严厉批评中国的所谓“竞争性货币贬值”做法？可以预见，此后其他国家货币汇率也将陆续降低，这意味着美国通过汇率效应所取得的任何利益都将是暂时性

作者系哥伦比亚大学教授、诺贝尔经济学奖获得者。本文选自 <https://www.theasset.com/viewpoint/38440/trumps-deficit-economy>。原文稿件由香港财资 *The Asset* 授权，译文质量由本刊负责。李霞编译。



的。更具讽刺意味的是，中国最近一次货币贬值是源于美国新一轮的贸易保护主义以及中国自身停止支撑汇率。

但另一方面，美联储的行动又很能说明问题。美国经济本应“繁荣”。其3.7%的失业率和第一季度3.1%的增长率本应成为发达国家羡慕的对象。但透过这些，还有许多令人担心的东西。第二季度经济增长骤降至2.1%；7月制造业平均工作时数降至2011年来的最低水平；实际工资仅比10年前“大萧条”爆发前的水平略高；实际投资占GDP的比重远低于20世纪90年代末的水平，尽管减税政策旨在刺激企业支出，但实际上却主要被用于为股票回购提供资金。

鉴于过去三年已采取了三项规模庞大的财政刺激措施，美国理应处于繁荣期。2017年减税主要惠及亿万富翁和企业，结果导致增加了约1.5万亿到2万亿美元的十年期赤字。为了避免2018年的政府“停摆”，过去两年来出现了近3000亿美元的支出增长。而今年7月底，一项避免政府再次关门的新协议再次增加了3200亿美元的支出。如果经济尚好的年景每年都需要万亿美元的财政赤字才能维持美国经济，那么当形势不那么乐观时，又需要付出多么大的代价呢？

美国经济并没有为绝大多数美国民众服务，近几十年来民众收入一直停滞不前，亦或更糟。上述不利趋势反映在预

期寿命的缩短上。特朗普税收法案导致局面进一步恶化，它加剧了基础设施老化问题、削弱进步州支持教育投入的能力、剥夺了成百上千万人的医疗保险，并且如果该法案全面推行实施，将会导致中等收入阶层的税收增加，处境进一步恶化。

自下而上的再分配不仅是特朗普总统任期的标志，也是前共和党政府的标志，这种再分配方式会减少总需求，因为那些身处下层民众的收入比例比上层人士要高。即使面向企业和亿万富翁大规模减税也无法抵消对经济的影响。而“特朗普式”巨额财政赤字导致了远超过奥巴马任期的巨额贸易赤字的产生，因为美国不得不靠进口资本来填补国内储蓄和投资之间的缺口。

特朗普承诺要减少贸易逆差，但他对经济缺乏理解，已经导致贸易逆差增加，就像大多数经济学家预测的一样。尽管特朗普不善于管理经济并试图压低美元汇率以及向美联储施压降低利率，但其政策导致美元保持坚挺，从而阻碍出口并鼓励了进口。经济学家一直试图向他解释贸易协定可能会影响美国的贸易输入和输出的对象，但无法对总体赤字规模造成影响。

上述问题和其他许多领域的问题实际上很相似，无论是汇率还是枪支管控，特朗普只相信那些他愿意相信的，为此付出代价的则是那些最负担不起的人们。■

学术编辑：卢超群