



第五章

美国经济状况

迈克尔·博斯金

斯坦福大学T.M.弗里德曼经济学教授、胡佛研究所高级研究员、
美国国家经济研究局助理研究员

摘要

相 比较历史上从深度衰退复苏的情况，目前美国经济正在缓慢复苏。美国人对经济前途悲观，对子女未来的生活水准可能低于他们现有水平感到担忧。他们正在质疑是否缓慢增长正成为新的常态。

虽然我们预测短期经济会呈微弱增长态势，但这会引起一系列本土和国际因素所带来的风险，包括财政政策、欧洲衰退、中国影响以及规管的激增。

政治体制在各大问题上分歧重重，是进行财政整合还是采用短期刺激，是调整税收机制还是政府开支，大家意见不一，此外，各方对政府

规模和职能范围也有不同主张。随着婴儿潮那一代陆续进入退休时代，劳动力增长正在放缓，随之逐步提升了退休人士和工作人士数量比，从而导致福利支出激增。

然而，美国的情况相比其他发达国家更为有利，它面临的人口压力要比欧洲和日本小得多，而且税收和社会福利负担比欧洲大部分主要国家都要低。此外，美国在技术、生产力和高等教育等方面的优势，结合其更为自由的市场经济体制，特别是如果能伴随着合理的政策改革，应该会帮助美国经济度过难关。尽管如此，这并不意味着复苏旅程会一帆风顺。

美国经济状况

短期

美国经济仍处于金融危机及深度衰退之后的历史性缓慢复苏期。从深度衰退中复苏通常是强劲而迅速的，正如20世纪70年代和80年代一样；而从金融危机中复苏有时却是缓慢的，虽然情况并不总是这样。经济发展仍远远低于潜在水平（见图表1）。自衰退结束之后每年的平均经济增长率保持在2%左右。

好消息是，蓝筹共识的私人预测者（Blue Chip private forecasters）预计美国经济将出现温和上升，预期今明两年的增长率将上升到2%至3%之间，不过这一数字仍远远低于理想水平。美国国会预算办公室（CBO）预测今年经济增速

为1.4%，明年为3.4%，其后几年将维持在3.5%。白宫预测经济将出现稳健回升，2013年的增长率为2.6%，2014年略超3.4%。

当然，美国和加拿大经济的表现比其他发达大国要更好，其中有些国家经济正在萎缩（见图表3）。

虽然我大致认同蓝筹共识的预测并以此为基础，我认为未来几年经济表现更差的风险较大，当然也存在经济表现更佳的机遇。

短期存在的风险主要来自于：

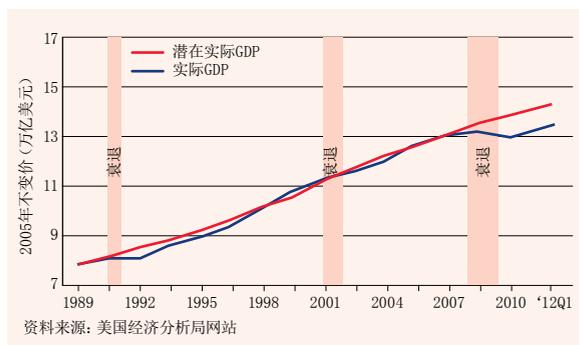
- 1 财政政策，尤其是额外税负，再加上无法就中长期的财政整顿达成一致，这里的整顿主要是指降低财政支出的增长速度；



- 2 欧洲衰退日益加深，这对美国约20%的出口额造成了影响。欧洲的债务和银行危机仍是主要问题，这不光是欧洲的问题，也对美国 and 全球经济造成影响。欧洲银行的资本远比美国银行薄弱，但是和信用市场相比在经济中所占的信用份额更大；
- 3 中国（目前是世界第二大经济体，也是具备全球系统重要性的第一大新兴经济体）目前仍处于政治转型初期，自身也面临着一系列复杂的经济问题；
- 4 地缘政治问题，如恐怖主义、核扩散造成的对抗（如伊朗的石油问题），如果最坏的情况出现，后果足以引起衰退；
- 5 私营部门持续去杠杆化的进程目前仍在持续；
- 6 小企业信贷仍然偏紧；
- 7 近年来规管条例的激增导致成本和不确定性上升，额外的规管进一步加剧这一情况。而大片的经济领域受到卫生改革、《多德—弗兰克法案》、环境保护局规管条例影响，被迫进行非商业性决策，而无视他们本身的非经济利益；
- 8 目前货币政策的退出风险迫在眉睫。预期美国联邦储备局（美联储）的资产负债表在2014年将达到4万亿美元。量化宽松的效果越来越微弱，再多超额储备也无法进一步放松银行贷款。推高资产价格可能会催生泡沫，泡沫的破灭会严重扰乱经济。美联储称将提高存款准备金的利率以阻止银行的贷款规模增长过快，因为这会推高通货膨胀率。但是考虑到近期历史，很难想象国会和公众会任由美联储把上百亿美元送给（而非借给）银行而坐视不理。

当然美国经济也存在很多机遇，这些机遇可能使经济表现超过预期。房地产市场终于开始反弹，尽管幅度还很小，但是现在该市场可以助力

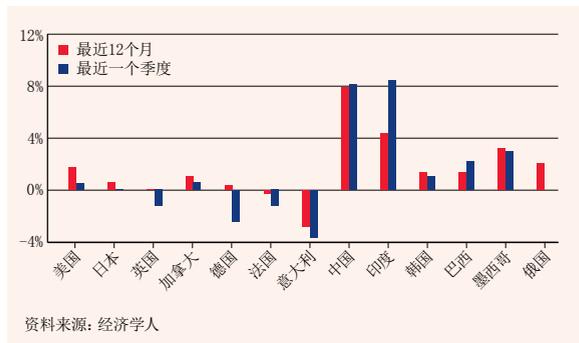
图表1: 1989-2012年期间美国实际GDP



图表2: 蓝筹共识对美国经济增长的预测: 2013至2014年期间(按季度)



图表3: 选定国家的GDP增速(最近12个月和最近一个季度, 即2012年第四季度)



而非拖累经济增长。各州及地方增加税收、减少支出的财政拖累也可能已经达到峰值。

“水力压裂法”这一技术革命使美国国内的石油和天然气行业重现繁荣，创造了就业、收入和政府税收。同时，随着海外开采权限的放宽，如加拿大石油以及曾经不可想象的墨西哥石油

图表4: 严重衰退低谷期以后的14个季度的美国实际GDP平均增长率



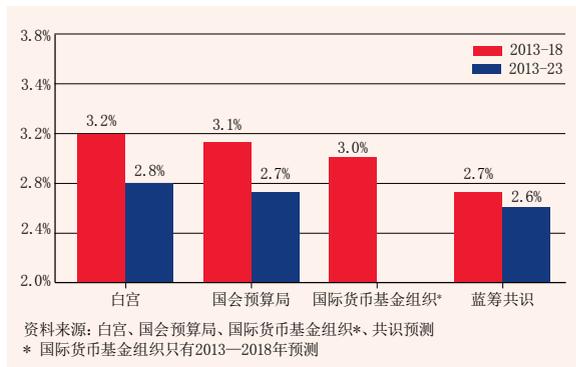
行业对外资开放, 我们可以大幅降低石油输出国组织 (OPEC) 的战略影响力。如果政策或不安全开采没有将其扼杀, 这将不仅仅是一个潜在的经济变革, 而是几十年来最重要的对美国有利的地缘政治变化。

此外, 很多资金正等待入场, 这些资金目前逗留于相对安全的资产, 如房产或者企业的资产负债表, 收益率几乎为0。企业正在等待经济转强以及未来税收和监管环境向有利方向变化, 并期待会有更多有利的投资和用人机会。简而言之, 市场上有被压抑的投资需求。

与二战之后两次深度衰退后的复苏过程相比, 这次复苏显得相对乏力。20世纪70年代中期和80年代中期的复苏是急速而强劲的。如图表4所示, 本次复苏过程中的GDP增长速度仅为前两次的40%, 就业的恢复速度也只有原来的25%。在衰退之后的3年半时间内, 前两次的复苏平均创造了1,430万就业机会 (经劳动力人口增长调整)。本次复苏创造的就业机会则少了1,000万, 异乎寻常地发生大批量劳动力离开了劳动力行列。

接着我们将注意力转向长期, 美国人现在处于1978至1982年滞胀之后的最悲观时期, 调查数据显示, 美国对子孙后代的生活水平是否会超过自己这一观点持怀疑态度的人数达到创纪录新高, 他们想知道经济是否还能恢复正常, 或者新的经济常态就是增长率长期处于很低的水平,

图表5: 美国2013-2023年期间实际GDP增长率长期预测



甚至是出现日本式的长期滞胀; 他们想知道美国走向欧洲式福利国家的艰难旅程是否会停滞, 货币政策和政府债务的急剧增加是否会最终导致通胀高企; 他们想知道就业市场的低迷是一个周期性的问题还是劳动力市场的一种永久变化, 以及福利开支大幅增加导致政府债务持续扩大 (也许会发生在财政赤字较低、政府债务占GDP比重较稳定的几年之后) 是否会严重影响孩子们未来的生活前景。

图表5列出了几个机构对美国未来5年和10年的经济增长预测。未来5年, 年平均增长率预计最低为2.7% (蓝筹共识), 最高为3.2% (白宫), 国际货币基金组织和美国国会预算办公室的预测处于两者之间。所有机构对未来10年增长率的预测都更低一些, 这反映了两点: 第一、未来五年的经济预测反映出随着美国经济从深度衰退中逐步复苏, 美国的经济增长速度会进一步赶上潜在GDP的增长速度。第二、受人口因素的影响, 劳动力增长预计将放缓。这主要是因为二战后婴儿潮那一代人逐渐到了退休的年纪 (值得注意的是, 非老年人的劳动参与率出现了大幅下降, 如果这一比率出现任何反弹, 就说明经济情况出现了好转, 并且表明近年来政府大力推行的几项重要的鼓励就业的收入支持计划产生了作用)。由于劳动力增长预计将放缓, 到2023年的10年内甚至以后更长时期内, 实际GDP增长率预



计将放缓至2.3%（白宫）、2.2%（国会预算局）、或者2.5%（蓝筹共识）。如果加上合理的政策改革，包括提高对政府项目和税收体制进行改革的动力，以及（或者）接受更多的经济移民（政治上有不确定因素），美国应当能达到或者超出上述预测的最高值。

财政整顿的前景喜忧参半。最新的研究表明，二战之后经合组织成员国进行财政整顿的成功经验（即在稳定预算的同时避免出现经济衰退）显示，税收增加1美元对经济的影响相当于实际支出平均减少了5至6美元。与增加税收相比，减少支出，尤其是减少福利支出和转移支付，导致经济衰退的可能性更小，有时还可能促进经济增长。最近经同行评议的期刊登出了十几篇研究，其中包括奥巴马总统的白宫经济顾问委员会首任主席的一篇文章，一致列述了加税对经济的负面影响。因为美国经济和其他国家的经济有所不同：美国经济占全世界经济总量的比例超过了五分之一、美国的利率水平已经很低、美元是国际储备货币、很多其他国家也在同时进行财政整顿，所以我们在对财政整顿的短期收益进行评估时不能过于乐观。

成功控制支出的典型案例发生在上个世纪90年代中期克林顿总统和共和党国会统治下。但在2000年以后，在华盛顿州以及其他很多州，更常见的是相反的情况，经济繁荣带来政府收入的增加，政治家们就迫不及待地想要大范围地增加支出。理想情况下，随着经济的复苏，削减支出的计划将会逐步实施，但是我们很难给出有说服力的论据证明这种情况一定会发生，因为预算具有政治经济性、以前的预算协议情况并不理想、而且本届国会难以约束下届国会的行为。

长期

但是美国经济的长期前景也不像很多评论说的那么黯淡，美国股市最近还是创下了名义上的新

高。这些悲观主义者声称由于财政、银行、贸易、就业和人口等方面的诸多问题，美国和其他发达国家将面临不可避免的衰落。

更为均衡的观点认为，上述（部分）担忧是完全有道理的，这些问题确实很难克服，尤其是欧洲的银行和债务问题以及美国的财政问题。但是，在历史上任何一个时刻，我们都可以列出一个类似的清单，上面满是据称无法克服的难题，如20世纪60年代的自动或结构性失业问题，70年代末至80年代初的滞胀问题，80年代末来自日本的竞争问题，但是市场经济与生俱来的弹性与活力，尤其是在美国，技术创新及生产力提高的浪潮完全克服了这些困难。

与其他发达国家相比，美国更占优势，因为美国的人口压力没有欧洲及日本（中国最后也是一样）那么大，与欧洲相比，美国的税收更低，国家的福利负担也更轻。但是目前美国正在扩大其福利范围，政府债务也已经达到了前所未有的规模（除了第二次世界大战期间）。从历史经验来看，美国的政治体系都会回到钟摆的正中间，那么这次会不会太晚了？美国已经有将近一半的人在接受政府救济，只有一半的人在缴纳所得税。对于一个想要控制福利支出的国家来说，这可不是一个健康的政治经济状态。

最重要的是，美国在技术、生产力和高等教育方面仍处于全球领先地位，这一优势远远超出信息技术范畴。幸运的是，近年的历史经验显示，有些国家能成功将福利状态回调至可以维持稳健经济增长的水平，如20世纪80年代中期至90年代的美国以及90年代中期至2000年之后的加拿大。

总而言之，我对美国经济的持续、缓慢复苏以及温和的长期增长持谨慎乐观态度。但是未来的事情谁也说准。