



特朗普经济政策可行吗？

在经历国内外政治博弈后，特朗普政府最后可能既没能力也没意愿真正实施其政策组合，更大可能是把这些政策组合作为博弈中的谈判筹码。

文 | 冯俊新

特朗普当前所主张的经济政策目标是通过财政扩张和放松管制来提高经济增速，配合贸易保护主义降低贸易逆差，最终提高就业水平。但是，这一政策组合存在内在逻辑的矛盾：第一，恶化美国财政的可持续性；第二，与美联储的货币政策走向相冲突；第三，咄咄逼人的

对外政策使外部宏观政策协调丧失基础。

逻辑出发点

特朗普经济政策的逻辑是，根据“GDP=消费+居民投资+企业投资+政府支出+净出口”的等式，美国过去15年经济增速下滑

主要是企业投资和净出口这两个部门增长乏力所导致的，因此应制定相应政策来促进这两个部门的增长。以此出发，特朗普团队制定了其经济政策的核心内容，即通过减税、放松管制和强硬的贸易政策等手段，促进国内投资并减少贸易赤字，从而提高美国经济增速，创造更多的就业。

特朗普经济政策主要内容可概括如下。

就业政策方面，通过提高经济增速来扩大就业。

财政政策方面，实施大规模财政扩张，包括减税（降低企业所得税、简化并降低个人所得税）和扩大政府开支（增加军事开支和扩大基础设施投资）。

贸易政策方面，希望通过对贸易伙伴采取严厉立场来降低贸易赤字，包括退出跨太平洋伙伴关系协定（TPP），对北美自由贸易协定（NAFTA）进行重新谈判，把对美国存在较大顺差的墨西哥、德国、日本和中国等列为“货币操纵国”，并对这些国家的输美商品征收额外税收（惩罚性关税或边境税）。

政府监管方面，通过放松监管来降低经济运行成本，主要包括放松化石能源和金融领域的限制。

虽然这些政策愿景看上去很美，但给定目前美国经济所面临的内外环境，这些政策目标之间存在很多内在矛盾，使其可行性大打折扣。

刺激与潜力

财政扩张政策的使用是为了刺激增长，实现其长期经济增长潜力，但这一政策发挥效力的前提是财政状况具备可持续性。然而，特朗普目前拟实施的财政扩张政策会恶化本来就存在问题的财政前景，进而最终恶化中长期增长前景，这是特朗普经济主张的第一个矛盾。

在不考虑特朗普减税政策的情况下，美国政府的长期财政前景已经堪忧。根据美国国会

预算办公室 2016 年 8 月的预测，美国联邦政府财政赤字占 GDP 比重 2019 年后将持续上升，2022 年后每年财政赤字率都将达到 4% 以上，并将继续恶化。同时，美国政府净债务水平占 GDP 比重也将直线上升，到 2026 年达到 GDP 的 86% 左右。

那么，在增收和减支上是否有潜力呢？前景并不乐观。首先，若特朗普减税政策予以实施，美国政府财政收入将会有较大规模减少（减税带来的税基扩大不可能抵消减税本身的影响）。根据税收政策中心 2016 年 11 月的估算，该计划若实施将使美国联邦政府净债务占 GDP 比重再额外提高 25 个百分点。其次，在减少支出上并没有太多的空间。根据现有预算，未来 85% 的联邦收入将被用于已经承诺的支出，例如社会保障、医疗保险和债务利息；同时，美国的基础设施、基础研究等关系长期增长潜力的领域，其开支已经处于历史低位，可以说已经减无可减了。

同时，给定如此黯淡的长期财政前景，美国政府未来应对经济危机的能力将进一步下滑，进而影响到企业和家庭的长期信心。因此，特朗普的财政扩张政策是否真能让经济启动并提高长期经济增速，存在一个大大的问号。

对峙美联储

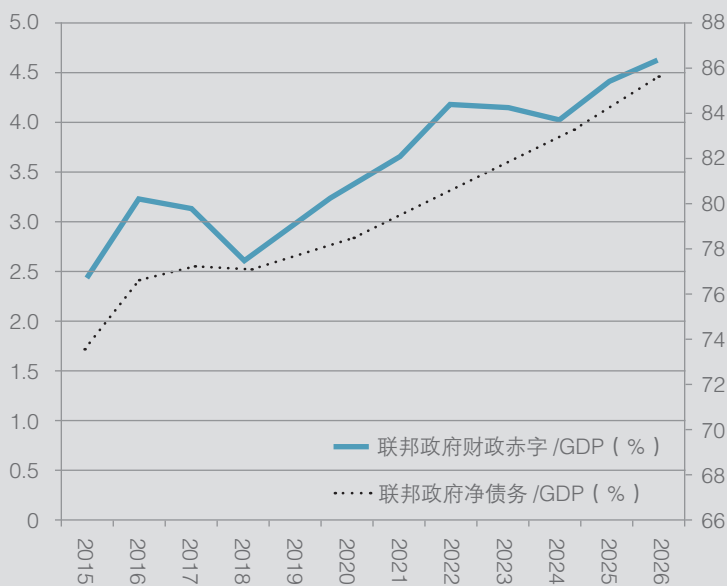
特朗普的政策主张主要体现在财政政策和贸易政策上，而为了实现其政策目标，这些政策必须跟美联储所主导的货币政策相协调，但目前来看这两者的政策目标之间存在较大的矛盾。

特朗普企图同时实现以下两个目标，一方面通过财政扩张提高经济增速，另一方面降低贸易逆差。虽然在竞选过程中对于货币政策的偏好摇摆不定，但是根据简单的开放宏观经济学模型（IS-LM-BP 模型）可以推导出来，为了让这两个目标能同时实现，必须要求实施扩

虽然这些政策愿景看上去很美，但给定目前美国经济所面临的内外环境，这些政策目标之间存在很多内在矛盾，使其可行性大打折扣。

美国联邦政府财政赤字和净债务水平预测

注：不考虑特朗普财政政策



金融市场上的预期通胀率走势

— 美国大选结果揭晓当天
— 特朗普正式上台当天



资料来源：作者提供

张性的货币政策。因为，财政扩张使得总需求上升，这会进一步加强对外国商品的进口需求，从而使得本国贸易平衡恶化；为了让贸易平衡改善，只能通过扩张性货币政策使得本币贬值，从而降低对外国商品的需求，并增强本国出口的竞争力。

对扩张性货币政策的预期使得通胀预期上升。在特朗普当选之时和正式上任之后，金融市场上的通胀预期都出现了显著上升，目前10年期通胀保护国债所隐含的预期通胀率已经超过了2%——这一数字是美联储的长期目标。通胀预期的快速攀升是美联储近期对于未来加息路径做出更加明确表态的重要原因。

由于美联储认为目前美国就业市场已趋于均衡，在迅速上升的通胀预期面前，势必促使美联储采取更为紧缩的货币政策。而这跟前面所说的扩张性货币政策预期相矛盾，也最终会阻碍特朗普经济政策目标的实现。

国际难协调

特朗普的财政扩张要取得较好的成效，必须依赖其他主要经济体在宏观经济政策上的紧密配合。但是特朗普政府在对外政策上咄咄逼人的姿态，又使得这种国际协调变得困难。

浮动汇率制下，一国财政扩张的经济效应会通过汇率升值产生外溢，独自进行财政扩张的国家在承担全部财政成本的同时却不能获得所有经济收益。因此，财政扩张政策只有在主要经济大国进行协作的情况下才能获得更好效果。

但是，目前特朗普政府对其他主要经济体的态度均算不上友好，不管是发达经济体盟友，还是发展中经济体中的主要贸易伙伴，特朗普都体现出了咄咄逼人的态势。日本和德国都还在美国财政部的“汇率操纵国”监视名单上，同时还面对防务支出承担比例的讨价还价；加拿大和墨西哥受到北美自由贸易区重新谈判的

威胁，边境修墙使得墨西哥政府难以跟美国合作；中国更不用说，在整个竞选过程中都被作为美国各种经济问题的替罪羊。

可行性堪忧

存在这么多矛盾的特朗普经济政策能否顺利推行呢？从财政扩张政策来看，美国的政府预算是由国会来制定的，虽然国会现在由共和党控制，但特朗普的现行政策主张与共和党建制派之间依然存在很大鸿沟，如此激进的财政政策在复杂的美国国内政治博弈后，在具体实施中会变成什么样子，具有很大的不确定性。从与美联储的协调来看，特朗普当局对美联储态度的种种不逊，也注定了两者之间在短期内难有好的协调。最后，外交经验的缺乏和对外关系的鲁莽，也注定了国际经济协调的困难。

总之，在当前美国面临的内外部环境下，特朗普政府既没有能力，也没有意愿真正实现前述全部政策目标。更为现实的一个可能是，特朗普当局目前提出的很多政策只是谈判筹码，是为了在将来的国内外政治经济博弈过程中赢得更多的收益。

有人将特朗普与里根对比，认为里根政府曾采取了类似政策并成功地复苏了美国经济，特朗普也有机会复制。然而，就财政能力而言，今天的美国在经历了小布什的减税和奥巴马的金融危机应对后，已经没有里根时代的能力；从就业状况看，考虑到人口老龄化导致的劳动参与率下降等因素后，美国当前已经非常接近充分就业，远优于里根时期，也没有里根时代进行大规模财政扩张的意愿。此外，里根执政时期的高支持率也是今天的特朗普无法比拟的，目前美国国内的政治共识远不如里根时代，这也使得特朗普的很多政策将难以真正推动。

尽管这些政策的可行性并不高，但必须看到，特朗普的很多政策目标其实对准了长期以来美国经济和社会中的沉痾，包括国际责任过



资料来源：作者提供

多、税收体系扭曲、基础设施不足、医保系统效率低下等。这些问题在美国社会精英中已经形成了共识，但是对于如何改革，不同利益群体之间远还没有达成妥协。

目前，特朗普当局想通过迅速的单边行动来推动一些计划，以此展示其跟以往“体制内”总统的不同。比如最近在针对7个国家的移民禁令这一事件上，特朗普当局就采取了非常强硬的态度来予以推进，目前却碰了一鼻子灰。即使是在这么一个对美国国内社会影响相对较小的问题上，我们就已经体会到了美国国内政治博弈的复杂性。而在那些对美国社会影响更大的重要议题上，相信等待特朗普当局的将是更加复杂的局面。□

(作者系中国人民大学国家发展与战略研究院研究员)

尽管政策的可行性并不高，但必须看到，特朗普的很多政策目标其实对准了长期以来美国经济和社会中的沉痾，但是对于如何改革，不同利益群体之间远还没有达成妥协。