

政策就是问题所在

约翰·B. 泰勒



约翰·B. 泰勒（John B. Taylor）是斯坦福大学玛丽和罗伯特·雷蒙经济学讲席教授。

虽然经济学家对最近几年（尤其是金融危机之后）经济增长缓慢很少有不同意见，但是将长期停滞作为这一现象的解释却引发了异议与疑问。

因为在金融危机之前，美联储等货币当局制定的低政策利率是与高通胀、低失业的经济繁荣相联系的，并不是与长期停滞的萧条经济状况和高失业相联系。有人认为，危机之前的均衡实际利率处于低水平，而实际证据却与此相反，其中均衡实际利率是指保持经济体的产出与潜在产出相等所需的实际回报率。而且，中央银行自危机以来选择低政策利率的事实，也对均衡实际利率正好处在低水平的观点提出了质疑。事实上，最近几个月，长期利率已随着货币政策正常化的预期而上升。

通过对金融危机之后几年情况的考察，本人与其他同行发现了经济增长乏力的更可信的原因，即政府经济政策的近期变化。以生产力（每工作小时的产出）增长情况为例，因为生产力增长与就业增长一起构成经济增长的推动力，目前，生产力增长非常低，过去四个季度的生产力增长为负，这令人沮丧。但是，其中并不存在长期特征，因为过去生产力也出现过很大的起伏，比如在 20 世纪 70 年代出现了暴跌，到 20 世纪八九十年代出现反弹，目前在下降。

而这些起伏与经济政策的变化密切相关，主要是供给政策或结构性政策，即提高经济体的生产潜力和生产能力的政策。例如，在 20 世纪八九十年代，美国的税收改革、

自劳伦斯·萨默斯 2013 年提出“当前结构下的经济不能同时实现令人满意的的增长和稳定的财政状况”假说以来，长期停滞已成为很多辩论的主题。

萨默斯在最近的一次会议上提出，过去 15 年的经济都受到了“储蓄倾向显著提高和支出及投资倾向显著降低”的限制，从而造成均衡利率和经济增长都保持在低水平。

监管改革、货币改革和预算改革在促进生产力增长方面卓有成效，相反，20 世纪 70 年代和最近几年的停滞则与背离广泛低边际税率等税收改革原则、提高监管力度和反复无常的财政及货币政策有关。在过去五十年中，结构性政策与经济表现在明显的政策表现周期中同步起伏。

要想看出当前政策改变的巨大潜力，需要考察生产力增长的最近一次摆动：2011—2015 年生产力每年仅增长 0.4%，而在 1996—2005 年期间却每年增长 3.0%。

那么，最近的生产力增长为什么会减速呢？增长核算结果表明，其原因在于投资不足，比如，劳动者人均资本量在 2011—2015 年期间每年下降 0.2%，而在 1996—2005 年期间却每年增长 1.2%。此外，新技术的应用或者说全要素生产力的下降也是原因之一，比如全要素生产力在 2011—2015 年期间每年仅增长 0.6%，而在 1996—2005 年期间却每年增长 1.8%。

生产力增长非常低——实际上为负——但是，其中并不存在长期特征。

要想逆转这一趋势，获得对大力促进增长的收益，美国需要实施新一轮的结构性改革，包括监管政策、税收政策、预算政策和货币政策的改革，以刺激资本投资增长，将新技术投入应用。另外，这些改革也可以帮助提高劳动参与率，从而增加就业，并进一步促进经济增长。

尽管政策是问题所在观点经得起长期停滞观点的挑战，但是持续的辩论表明需要开展更多的实证研究。最近的美国大选提高了税收改革、监管改革、货币改革，甚至预算改革的可能性，因此有望出现另一个有说服力的政策——表现循环摆动，从而增加实证研究的数据基础。■