

美國低下階層膨脹的危機

國際
視野

潘迪藍
Gavekal Dragonomics
資深經濟師

至少可以這樣說，我對於美國聯儲局應否開始減少買債規模的無休止辯論，並不感興趣。要清楚，我從來沒有支持過一項涉及操縱價格的政策，因為這絕對不會令財富可持續地增長。

美國聯儲局已經確實實現了重大的資本錯配。歷史告訴我們，這最終將會導致經濟產值損失，以及股市下跌——自1998年以來，美國已經見證了兩次這樣的事件。

中期憂慮：新增職位量質齊降

然而，我對於美國的中期展望的最大憂慮，還是其新增職位的數量和質量的下降。這個趨勢可以從美國人的實質收入中位數下降這個殘酷的現實看到。要了解為什麼會發生這種情況，就必須仔細地觀察美國產生就業機會的過程。

如果有留意美國的兼職工作和全職工作的數量結構趨勢，就會發覺自21世紀初以來，美國的兼職工作穩步增長，情況就好像1976年至2001年那個水平。另一方面，全職工作就由2002年開始急劇減少，並在2008年之後加速減少。可以看到，兼職工作已經增加了300萬份，全職工作則減少了相若的數目。這種轉變是前所未有的。

新增兼職職位和新增全職職位的差距愈來愈大，令人不安。由於新增兼職職位的數目，拋離新增全職職位愈來愈遠，我們預期會有更大比例的美國勞動力將掙取較低的工資。

兼職職位增多 拖累家庭收入下跌

事實上，美國家庭收入中位數的走勢，與新增職位的走勢有相當密切的關係。換句話說，當美國人有穩定的全職工作期間，美國家庭的收入中位數就會上升；當美國人的全職工作不穩定時，美國家庭的收入中位數就會下跌。簡單來說，是因為相當高比例的美國人再找不到正常的全職工作，令美國家庭的收入中位數下跌。

這場經濟、政治和社會災難的背後有很多因素。例如，科技進步逐漸取代了傳統的低技術工人，以及中國崛起成為美國在工業方面的強大競爭者。但較少人理解的是，美國的貨幣政策已經對美國的勞動力市場帶來惡性的衝擊。

貨幣政策促無產階級 堅尼系數飆升

美國人的收入中位數大幅下跌，歷來都是發生在美國聯儲局推行實質負利率政策的時期。這種必然關係在過去兩年一直維持，正如我所提出的質疑，美國人的收入中位數一直下跌。毫無疑問，如果美國的貨幣政策不作出實質改變，那麼這個情況將持續下去。當窮人無法靠積蓄或者勞動賺取回報，他們就會繼續被困在貧窮之中，結果就是社會津貼那些已經薪酬過高的金融工作，而破壞了傳統行業的就業前景。

因此，實質負利率時期往往伴隨着堅尼系數（Gini coefficient，反映貧富差距的數據）飆升。如今，這項政策已經實際引致一個低收入，以及長期無安全感的「無產階級」出現。至少有一半美國人可能會在貧困陷阱上愈陷愈深，長期來說，這對消費一定會有負面影響。而且，我亦從來沒有見過一個結構性的股票牛市，會在該國國民收入中位數下跌的情形下出現。

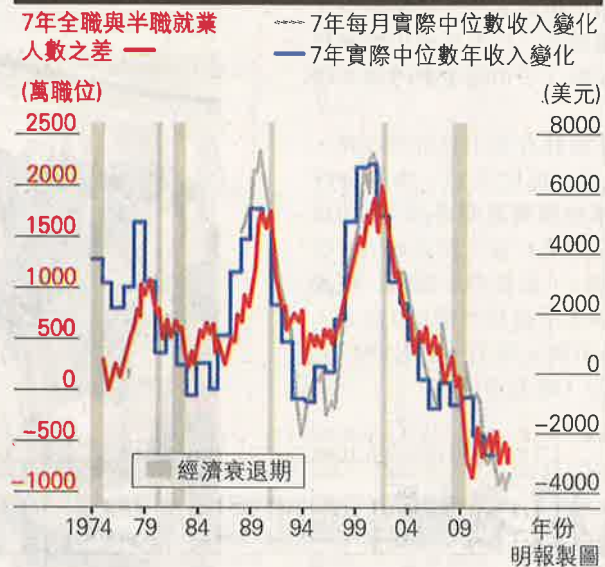
對投行好的東西 對美國不好

那麼伯南克為何還要這樣做？這似乎與日本20年前的原因相同。套用一句名言——對美國投資銀行好的東西，對美國就不會好（What is good for the US Investment Banks is bad for America）。伯南克的政策旨在保證金融精英階層的繁榮，從這方面看來，他一直是非常成功的。但卡達和列根時期的聯儲局主席保羅·沃爾克（Paul Volcker），可以說是有史以來最佳的央行行長。他關心普通百姓的利益，多於那些投資銀行家的利益。

保羅·沃爾克獲卡特任命後，就非常堅定的推行緊縮貨幣政策，終於在幾年間結束了1970年代瘟疫一般的高通脹。雖然因為那一輪貨幣緊縮，而導致列根上任初期出現嚴重的經濟衰退，但在走出那場衰退之後，美國開始進入了相當長的低通脹和穩定經濟增長期。

相比之下，伯南克卻有份促成「無產階級」和「超級富裕階層」同時出現。這將會產生很多不良後果，包括：

非全職僱員愈多 美國人收入下滑



退市只是回復理智第一步

1. 馬克思回魂！階級鬥爭將會是今後幾年的主要政治議題。當你將一些公共利益交託給一個教育程度過高、自以為比市場更聰明的技術官僚時，就會發生這種事。

2. 在民主國家，一種貨幣政策若只是有利於富裕階層，卻令到大多數人生活更加艱難，就不值得跟從（歐元造成的傷害就是最好的例子）。這是走向社會主義或者「專家治國」的「奴役之路」，而不是可以持續的資本主義經濟。

3. 社會、財政、經濟制度將變得愈來愈不穩定。這種不公平孕育着政治不穩定的條件。在美國經濟大蕭條時期，富蘭克林·羅斯福（Franklin Roosevelt）將投資銀行從商業銀行中分拆出來。很明顯，在現時相似的危機中，奧巴馬卻沒有羅斯福的那種勇氣。

4. 我不知道這個問題怎樣解決，但它將會解決。我希望，美國會在不久將來恢復正常的貨幣政策，以免社會最終出現一些報復性的煽動者。基於這個原因，我認為所謂退市只是經濟政策回復理智的第一步。

我似乎一直都錯了。我看錯了伯南克。他的政策對創造就業機會、公平收入分配，以及美國未來繁榮可能有深遠和廣泛的影響。我為此深感憂慮。