



2011年6月20日发布

## 修复金融体系需要做出艰难的政治决策

---

作者：José Viñals

我们在主要新兴经济体之一的金融中心圣保罗发布对全球金融稳定最新评估是恰当的。同其许多拉美同伴一样，巴西正从危机中强劲复苏。但是，新的金融稳定挑战正在该地区以及其他快速增长地区涌现出来。

我首先讨论三个要点：

- 第一，**金融风险自4月以来有所增加**。
- 第二，鉴于以上原因，无论是先进经济体还是新兴经济体的决策者都需要采取积极措施维护金融稳定并为复苏提供保障。
- 第三，我们业已进入**危机的新阶段——政治阶段**，需要在这一阶段做出艰难的政治决策，因为采取根本性政策行动的窗口正在关闭。时间至关重要。

我将深入探讨**金融稳定风险不断增加**的详细情况，这些情况一直令决策者和投资者坐立不安。

**第一，近期一系列经济数据的负面意外正在促使投资者重新审视复苏的可持续性。**虽然全球经济复苏仍是最可能的情景，但这一预测的下行风险有所增加。经济前景一旦转弱，有可能使银行和住户资产负债表的改善发生停滞——甚至可能发生逆转。

**第二，对于支持欧洲调整努力的政治决心的担忧日益增加。**在这一问题上缺乏全面解决方案导致金融市场上部分欧洲政府受到的压力增大，并重新激起了对欧洲内外潜在蔓延的担忧。

在美国，由于在债务上限和长期财政路径上的政治僵局仍在持续，金融市场担忧不断增加。由于最近地震和海啸的影响，日本的中期财政调整目标可能面临更多挑战。

**第三，我们关注利率长期处于低位的影响。**先进经济体仍然需要宽松的货币政策，部分原因是解决结构性问题方面进展有限。但利率长期处于低位可能导致投资者低估其追逐收益的风险。这可能促使金融失衡不断累积。**我们注意到两个趋势：**

- 债务成本不断下降促使部分企业和投资者重现其**金融杠杆偏好**。有证据表明，企业高收益债券和杠杆贷款市场上正出现这样的再杠杆化。

---

本篇 IMFdirect 文章：<http://blog-imfdirect.imf.org/2011/06/20/tough-political-decisions-needed-to-fix-the-financial-system/><http://blog-imfdirect.imf.org/2010/11/02/west-africa-economic-recovery-and-beyond/>

IMFdirect 博客主页：<http://blog-imfdirect.imf.org/>

- **投资者追逐收益也刺激了资本强劲流入部分主要新兴市场**，尽管这些流动近期有所放缓。例如，强劲的外部需求导致企业（主要来自**拉美**）最近大量发行国际债券，造成公司债券收益率下降。

## 政策优先事项

鉴于这些风险，决策者需要做出更大努力，彻底解决长期存在的金融挑战。

在欧洲，有必要最终剪断银行和政府之间交互增强的**金融风险暴露的难解之结**，它引发了投资者对潜在蔓延的担忧。

为**减少蔓延风险**，决策者需要采取**双管齐下的方法**——（1）推动制定一项修复金融体系的综合计划，以及（2）通过可信的中期财政整顿减少主权风险。

1. **金融体系**。迄今为止，部分欧盟国家在加强银行融资能力和资本状况方面尚未取得**充分进展**。**欧洲银行管理局**即将进行的**压力测试**对于提高透明度和解决资本不足银行的薄弱环节来说，将是一个决定性机会。
2. **政府**。为解决包括**美国和日本**在内的几个先进国家的**中期财政调整**需求，必须有政治决心。迄今**美国和日本**尚未在此领域采取果断行动。

简言之，**先进经济体的金融体系和政府需要有序地实施去杠杆化**，这意味着他们需要**削减借款数额**。

相比之下，**新兴经济体的重点是有序地实施再杠杆化**。

- 他们应该**防范经济过热和金融失衡累积**——信贷增长强劲、通胀上升以及资本大量涌入。
- **企业杠杆率**也在不断上升，实力较弱企业正在进入资本市场。这可能致使企业的资产负债表更加容易受到外部冲击的影响。
- 随着**国内需求压力趋强**——尤其是在**新兴亚洲和拉丁美洲**——需要采取宏观经济措施，避免经济过热、金融风险累积以及政策可信性遭到破坏。
- **宏观审慎工具**，如提高法定准备金比率，以及在某些情况下采取**有限资本管制**，在管理资本流动及其影响中可以发挥支撑作用。但是，他们不能替代适当的宏观经济政策。

决策者继续面临这样一种状况，即在尚不确信金融体系具备抗冲击能力的情况下，今后金融体系可能受到**大规模冲击**。

同时，通过传统的财政和货币政策反击这些冲击的**回旋余地较少**。此外，在**日渐僵化的政治制度**中，决策者可能会发现越来越难以采取实质性政策行动**解决主权和金融风险**。

我们正处于危机的新阶段——政治阶段——因此需要做出艰难的政治决策。时间至关重要。