



照片：IMFCORY HANGCOCK

噩梦般的“奈特氏不确定性”

在新冠疫情的世界里，
风险将变得更加危险

杰弗里·冈本

美国经济学家弗兰克·奈特 (Frank Knight) 在其经典著作《风险、不确定性和利润》(Risk, Uncertainty and Profit) 中从理论上解释了风险和不确定性之间的区别。风险是一个可以衡量的数量”。确切的结果可能无法确定，但是最有可能的几种结果的概率却是可以计算出来的。而不确定性则意味着甚至没有足够的信息来缩小各种可能性。当一种情况“不能被衡量”时，经济学家称之为“奈特氏不确定性” (Knightian uncertainty)。

如果这听起来很熟悉，那是因为我们生活在一个最不可测的时代。我们去工作、去杂货店或举行婚礼时，相关的风险很难量化，这个简单的事实打乱了我们生活的方方面面。尽管有必要保持乐观，但是我们在新冠疫情的治疗和疫苗上仍面临很大的不确定性：它们何时可用、它们的效力如何、人们有多大意愿使用它们，都不确定。重建经济、恢复就业和重新实现增长需要数年时间，此

次疫情也将对我们的生活方式产生持久影响。20世纪20年代的经济混乱让许多德国人至今对通货膨胀心有余悸；经历过大萧条的美国人终其一生都很节俭。这场疫情可能从根本上改变我们看待以及管理风险和不确定性的方式，这对投资决策、商业战略、政府政策以及整体经济生产力都将产生十分深远的影响。

在个人收入突然大幅减少后，人们可能会永久性地改变对风险的看法，从而增加预防性储蓄。从短期来看，这可能意味着债务减少，但从长期来看，这种认知上的变化可能导致更深层次的结构变化，比如人们对举借30年期按揭贷款的意愿降低。在许多国家，住房拥有率很低，因为长期债务被更多视为一种风险而非机遇。如果高危人群有意避免某些活动，其消费模式可能会发生变化。消费者可能会因为害怕再次封城而决定大量囤积必需品——至少对卫生纸制造商来说这是个好消息！但是，如果有一位年轻女性，不久前她曾夜以继日地在厨房餐桌前思考一个变革性的商业创意，但如今，她的风险厌恶情绪加剧，这意味着她永远不会创立那个企业，永远不会雇佣员工，永远不会推出产品，这又会怎样呢？不确定性如此之高，这使预测如此多行为变化的净影响变得更加困难。

企业还面临着一系列新的不确定性。美国汽车制造商遭遇了零部件短缺，因为很多供货商所在的墨西哥奇瓦瓦州将工厂出勤率限制在50%以内。这种扰动可能会导致制造商对供应链进行多样化调整，或者提高零部件库存。员工健康则是另一种新的运营风险。企业会因此决定更多地依赖自动化生产吗？

更换供应商、增大库存量以及投资更先进的机械设备，给利润微薄的制造商带来了成本，但在经济衰退时期提高产品价格却又很困难。对于医疗用品等被视为“必需品”的商品，各国可能会改变相关规定或为国内生产提供补贴，从而改变竞争格局。与家庭相似，收入大幅减少的企业可能会保持较高的流动性缓冲。一旦生产的变化趋于稳定，对收益的影响变得清晰起来，有些变化可能会变得可以量化，但对许多企业来说，不确定性

将持续很长一段时间。

市场波动、违约和不断变化的监管将改变金融业的格局。疫情暴发初期，市场环境和资产价格曾出现剧烈波动，这不仅会改变风险管理模式，也会对为管理此类风险所持有的流动性和资本缓冲产生影响。监管也可能发生变化，因为政策制定者会采取措施防止波动再次出现，这也会降低央行开展干预、维持市场正常运转的必要性。此外，经济衰退也将增加损失。

经济决策者面临着一个复杂的新难题：在收入下降和债务膨胀的情况下，如何为更高的支出需求融资？如果卫生危机始终得不到解决，各国政府在对未来进行规划时将面临无法衡量的变数。私人通过提供担保或直接购买其所有权对私人部门进行干预的做法，除了对公共部门资产负债表产生直接影响外，还可能对市场竞争和私人部门的风险承担行为产生持久且难以量化的影响。

这一切对 IMF 意味着什么？我们采取了前所未有的行动，在短时间内向众多国家提供紧急援助，受援国数量之多创下新的纪录。我们推出了新的支持性贷款便利，并扩大了现有贷款便利的借款额度。

IMF 面临新的运营挑战。许多国家请求 IMF 提供财政援助以渡过这场风暴。一些国家债务负担相当严峻，在经济增长和贸易前景不确定性加剧的情况下，其债务的可持续性难以衡量。在后疫情时代，如果一些国家确实需要就其债务进行重新谈判，鉴于私人部门作为债权人的重要性日益增加，其需要在提供融资保障方面发挥更大的作用，以降低不确定性。我们的成员国也在寻求政策建议和帮助，以增强能力来应对这一严重冲击。目前，我们大部分时间仍然只能远程工作，而且无法出行，我们必须在这种情况下作出反应。但是，类似这样一些运营限制已经影响了我们一些重要“原材料”——即及时准确的国家统计数据——的生产工作。

事实上，作为我们的核心职能之一的“经济监督”已经不得不进行自我改造。回到奈特的概念，我们大部分工作都集中在衡量并解决可量化的风险上。我们使用宏观经济数据来创建基线情景并预估其可能性。在全球金融危机之后，人们对

这一做法进行了拓展，他们建立了各种情景并分析了各种情景的可能性，以便更好理解数字预测的相关风险。

新冠疫情冲击巨大，且对世界各国同时造成了影响，这导致了极端的奈特氏不确定性和大环境的不断变化。在这方面，我们必须变得更加敏捷和灵活。当新冠疫情还只是中国暴发的一场疑似肺炎的疫情时，我们就联系了流行病学专家，了解如何将他们的预测模型和我们的模型结合起来。我们在模型中使用了新的大数据来源，以了解消费者行为的变化，这一点是传统统计数据无法做到的。甚至在此次疫情之前，我们就已经开始使用类军事模拟来研究不断升级的贸易紧张态势。当我们试图量化新的风险时，这种方法被证明是有用的。

前段时间，我读到一篇文章，讲的是一位美国流行病学专家如何与一家德国再保险公司合作开发大流行病保险产品。他们设计了卫生模型和早期预警系统，估算了脆弱行业可能受到的经济影响，并确定了如何分配风险。该项保险产品于 2018 年底推出，但潜在客户认为，对于这样一种不太可能发生的事件来说这个产品太昂贵了。当这场灾难在 2020 年初发生时，购买保险已经太晚了。

这个具有警示性的故事表明，我们有多么需要改进风险评估和管理。例如，对于供应链，制造商在考虑贸易、物流和卫生条件等因素的同时，必须在“准时制”（just-in-time，成本较低但缺乏韧性）和“备用制”（just-in-case，其韧性较强但成本较高）两种方法之间取得平衡。走回头路似乎是欠考虑的；在韧性方面犯太多错误，可能会降低经济引擎的能效。

当存在如此之多的不确定性时，在风险和韧性之间找到这种新的平衡，将是我们在未来很长一段时间都面临的挑战。这需要努力、耐心和创新思维。从根本上说，我们需要更多的全球合作。只有当每一个人都安全了，所有人才会安全。只有通过共同努力，我们才能克服巨大的不确定性，以及由这种微观层面上的灾难所造成的经济动荡。FD

杰弗里·冈本（GEOFFREY OKAMOTO）是 IMF 第一副总裁。