

基金组织概览

全球金融危机

新兴市场面临日益增长的资本账户压力

基金组织概览网络版

2009年3月19日

- 新兴市场可能需要大规模官方支持
- 新兴经济体应针对公司倒闭准备好应急计划
- 全球大幅度降低杠杆比率正在减少对新兴市场资产的需求

根据基金组织所做的一项评估，因经济危机蔓延，对新兴市场国家出口需求减少、投资下滑以及跨境贷款枯竭，世界各地的新兴市场国家都在面临越来越大的困难。

一项为由工业化国家和新兴市场国家组成的 20 国集团（G20）所准备的分析指出，许多新兴市场经济体都可能面临长期的资本账户压力。一些政府可能不得不对本国无力筹资来对其债务进行展期的公司提供支持。新兴市场银行，特别是中东欧银行，鉴于未来损失可能需要重新注资。

伴随危机进一步延长，越来越多的新兴经济体将会发现，其政策操作空间变得越来越有限。基金组织于 3 月 19 日发布的此项分析指出，“可能需要来自双边和多边的大规模官方支持。”

该分析指出，总体来看，那些依赖跨境流动来为经常账户逆差进行融资的，或为其金融或公司部门活动进行融资的新兴经济体，所面临的风险最大。

先进经济体所造成的影响

先进经济体中银行损失的扩大正在促使银行收缩资产负债表并削减流向对冲基金和其他新兴市场投资者的信贷。其结果是跨境贷款收缩，这可能造成新兴市场公司和银行的融资匮乏。那些（通过债券和贷款）获得外部资金的新兴市场公司将需转向国内市场。

对冲基金和机构投资者，包括养老金和共同基金，因融资大幅度减少、国内赎回压力加大，继续从新兴市场中抽回资金。许多仍持有流动性相对较差的大额风险暴露的机构，则在市场条件允许的情况下寻求减少其风险暴露。

伴随一级和二级市场状况都出现恶化，新兴债券市场已将面临严重压力。但是，继去年四季度新兴市场主权和公司债融资实际上已停止之后，近来一些借款人已能够获得融资，虽然利差要高得多。

全球杠杆比率降低还使流向新兴经济体的证券投资 and 外国直接投资的前景变得暗淡。鉴于杠杆投资者面临着削减资产的持续压力，进一步赎回压力给专门投资该市场者所带来的风险，及成熟市场政府担保债券对新兴市场投资的挤出，2009 年和 2010 年可能出现大幅度证券投资流出情况。

鉴于私人股本资产减少、缺乏可用信贷来为收购提供融资，以及新兴市场增长前景急剧恶化，外国直接投资将显著放慢。

银行部门脆弱性

基金组织指出，在若干新兴经济体中，公司和银行部门脆弱性正在相互加强。伴随一些债务债权因最初契约遭违反而加速，未来几年中相对较高的债务展期要求可能会进一步提高。

伴随初级商品价格下跌、增长速度大幅度放慢，预计公司部门违约将增加，这可能使银行资产负债表面临进一步压力。在这种情况下，许多银行已削减其信贷增长，这使得公司和企业融资压力恶化。

基金组织表示，新兴市场银行，特别是欧洲和独联体国家的银行可能需要重新注资。伴随经济活动大幅度削弱、资金成本提高以及资产组合恶化，许多新兴市场国家需要解决银行部门脆弱性问题。

基于一个包含 750 家左右新兴市场国家银行的资产组合的样本，以及未来两年证券和贷款可能发生的损失（约 7500 亿美元），基金组织的初步分析表明，在计算留存利润和使用资本缓冲之后，短缺的资金约为 2500 亿美元。基金组织称，大部分短缺发生在新兴欧洲和独联体国家。

尽管成熟市场的母行可能拥有足够资本来对其在某一个或两个国家的子公司进行重新注资，但是，他们不可能拥有足够资本来对所有的子公司进行重新注资。单个新兴欧洲国家和其母行之间达成的保护具体国家子公司的协议，可能对该地区其他国家来说是有害的。这表明需要采取合作性的办法。

贸易风险

基金组织表示，对贸易和金融保护主义的恐惧是人们日益增长的一个担忧。基金组织分析指出，“虽然 20 国集团承诺不寻求保护主义行动，但现在却存在着令人担忧的下滑。”在提及先进国家干预时，基金组织表示，为遏制金融危机给陷入困境部门所造成的影响的公共干预，与向长期存活力受到质疑的行业提供不合理的生产补贴之间的界线正在被混淆。

一些金融支持措施还引导本国银行转向本地贷款。基金组织表示，同时，一些新兴市场经济体对外账户所面临风险日益增长，可能寻求实行资本管制。

平衡政策回应

基金组织表示，新兴市场经济体的货币政策，必须兼顾支持需求的需要和防范加剧资本流出和损害金融稳定的风险的需要。尽管需求下滑是降息的正当理由，但是，在外部资金制约加大的情况下，日益增长的外部稳定风险说明应停止降息，甚至在某些情况下要紧缩货币政策。

同样，那些采取钉住汇率制的国家的降息空间很小，在一定程度上危机已经给其汇率造成压力。一些国家可能需要提高其汇率机制的灵活性，同时确保维持可信的货币政策锚。

基金组织建议，由于货币政策的有效性受到制约，包括增加基础设施支出、创造就业机会和向弱势群体转移现金在内的财政政策，需在支持需求过程中发挥核心作用，同时财政政策仍应与中期可持续性保持一致。

应急计划

基金组织建议，针对日益增长的大规模公司倒闭风险，新兴经济体应做好应急性的准备。需建立全面的机制来减少系统性清偿能力问题，同时加强公司重组框架。

各国应评估是否做好准备来应对可能发生的银行挤提，包括评估现有机制（例如存款保险计划和银行重组机制）是否充足，或者是否需要加强。同样，可能还需具备公司破产的法律框架，或对该框架进行修改，以便促使以有效率和可预见的方式来解决公司部门不断加重的债务问题。

请把关于本文的评论发送到imfsurvey@imf.org

本文译自《基金组织概览》杂志上的一篇文章，杂志网址：www.imf.org/imfsurvey