

时不我待：为增强金融稳定性需作出艰难决定

作者：何塞 维纳尔斯

欧洲、美国、新兴市场以及日本（我正在此参加[基金组织-世界银行年会](#)）近来采取了一些政策行动，这些行动在最近几个月里改善了投资者情绪，促进了市场升温。

然而，我们最近的[评估](#)表明，与基金组织在四月份发布的上一期报告相比，市场信心仍然十分脆弱，且[风险有所加剧](#)。要想实现持久稳定，政策制定者还需付出更多努力。

主要风险仍存在于欧元区。金融与经济割裂的因素扩大了欧元区核心国家与“边缘”国家之间的鸿沟。市场信心的动摇和政策的不确定已导致跨境私人资本流从边缘国家撤出——这一现象在货币联盟中是不多见的。

这推升了政府、银行以及企业和住户的融资成本，进而可能使经济出现恶性螺旋式下滑。

这个割裂的过程能否逆转？我确信是可以的。

正如我们的[《全球金融稳定报告》](#)所述，[欧洲央行](#)的行动对消除投资者的恐慌情绪起到了积极作用。如今，各国以及整个欧元区的政策制定者均需在此基础上采取更多行动。

当前的形势是十分严峻的。比如，如果压力持续存在，欧洲主要银行的总资产便可能会缩减 2.8 万亿美元之多，这有可能导致边缘国家信贷供应量在 2013 年年底前减少 9%。

在更坏的形势下，如我们的“政策不力情景”所示，欧盟银行资产的缩减幅度可能会多达 4.5 万亿美元，从而导致边缘国家信贷供应量减少 18%。相反，如能快速行动，落实政策，此种经济破坏情况便可以避免。

需要采取哪些行动？

1. 增强银行的安全性：政策制定者已取得了一定的进展，包括[欧洲银行业管理局](#)的资本强化分析，但仍需对脆弱的银行进行重组或破产清算。
2. 增强主权国家的安全性：通过适时的财政整顿来实现；同时还要通过结构性改革增强经济体的安全性。
3. 建立坚固的防火墙：[欧洲稳定机制](#)以及欧洲央行的债券购买计划应保持可信赖的状况，这样方能被金融市场认定为是真实的，而非“虚设的”。
4. 建立更强大的联盟：设立单一监督机制是政策制定者需立即采取的一个重要举措。应就银行业联盟的建立制定一个清晰的路线图，以引导市场预期，同时也有助于切断主权与银行资产负债表之间的恶性关联。

本篇 iMFdirect 文章：<http://blog-imfdirect.imf.org/2012/10/10/time-not-on-our-side-tough-decisions-needed-to-strengthen-financial-stability/>

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

美国和日本从欧元区危机中得到的一个主要教训就是，如果等到市场紧张局势凸显时方才进行政策调整，将会导致金融动荡，恶化经济后果。美国和日本财政失衡是可以接受中期调整的，但仍需尽早制定出政策行动的蓝图。

我们不能任由当前的市场状况给人们造成一种错误的安全感。流向美国和日本避险资本以及宽松的货币政策已导致利率降至历史低位，并压低了政府和企业债券市场的风险溢价。

不仅如此，美国潜在的政治僵局可能会使曾出现于 2011 年夏季的债务上限压力再次产生，并可能推动**财政悬崖**的出现。政策制定者和政治家们应一方面回避风险，一方面消除这些政策不确定性因素。

日本的主权债务水平较高，政府债券越来越集中地被银行系统所持有，这都是稳定性面临的重大**风险**。我们预计，银行持有的政府债券数量可能会在五年内上升至银行资产总量的三分之一左右。这将使银行与主权之间的联系更加紧密，并且，如果利率上升，金融稳定性可能会不断被削弱。

为减轻这些影响，应保持**宏观审慎**的警觉，并进一步增强银行资产负债表，改善银行业务模式，与此同时，还要进行极为必要的财政整顿。



新兴市场是否安全？整体而言，新兴市场巧妙地应对了全球风险，但它们也必须时刻保持警惕。

一些**中东欧**国家最易受到影响，因为它们直接暴露在欧洲银行去杠杆化压力之下，并且某些私人部门资产负债表也较为脆弱。

来自于欧洲的冲击对亚洲和拉丁美洲新兴市场的影响较轻，但这些经济体仍有可能受到负面外部溢出效应的影响。在经历了一段信贷快速增长期后，这两个地区的一些主要经济体已进入信贷周期的后期阶段。与此同时，资产价格可能会上升到顶点，并可能会出现贷款质量恶化的早期迹象。

本篇 iMFDirect 文章：<http://blog-imfdirect.imf.org/2012/10/10/time-not-on-our-side-tough-decisions-needed-to-strengthen-financial-stability/>

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

面对全球增速的放缓，新兴市场需要合理利用现有的政策空间，解决国内脆弱性问题。

银行、政策制定者和监管者已取得显著成就，但市场信心依然脆弱。

在此时，各国政府需完成其已启动的计划，使央行已做出的行动得到强化。

今天，我们面临着一个抉择：是要做出必要但却艰难的决策和政治决定呢，还是要怀揣着仍有大把时间这一不真实的希望而再次推迟政治决策？不，时间不会等待我们的。

本篇 iMFdirect 文章：<http://blog-imfdirect.imf.org/2012/10/10/time-not-on-our-side-tough-decisions-needed-to-strengthen-financial-stability/>

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