

前景

虽然已采取果断措施恢复金融部门的健康，并连续运用宏观经济政策杠杆支持总需求，但预计 2009 年全球活动将收缩 1.3%。这是第二次世界大战后至今最深的经济衰退。此外，衰退确实是全球性的：代表全球经济四分之三的国家的人均产出预计都将下降。预计经济增长将在 2010 年回升，但 1.9% 的增长率相比过去的复苏较为疲软。

这些预测是基于这样一种评估，即金融市场的稳定所花时间将比原先设想的更长，即使政策制定者做出强有力的努力。因此，随着进一步明确不良资产损失和注入公共资本减轻了对丧失清偿力的担忧，及对手方风险和市场波动性下降，预计成熟市场的金融状况将仅缓慢改善。2009 年 4 月期《全球金融稳定报告》估计，在受到一些假设限制的前提下，危机爆发以来所有持有者源于美国的资产的信贷减记总额将为 2.7 万亿美元，而 2009 年 1 月《全球金融稳定报告》最新预测的估计为 2.2 万亿美元。如果包括源于其他成熟市场的资产，今后两年的减记总额可达 4 万亿美元，其中约三分之二可能由银行承担。因此，预计向先进经济体私人部门提供的总体信贷在 2009 年和 2010 年都将下降。由于成熟市场压力极大并集中在银行体系，流入新兴经济体的资本仍将处于很低的水平。

预测还假设继续提供强有力的宏观经济政策支持。预计主要先进经济体的货币政策利率将下降到或维持在接近零界的水平，而中央银行继续探索非常规的手段缓解信贷状况和提供流动性。预计先进经济体和新兴经济体的财政赤字都将急剧扩大，假设允许自动稳定器发挥作用，二十国集团国家的政府实施的财政刺激计划在 2009 年相当于 GDP 的 2%，2010 年相当于 GDP 的 1½%。¹

当前的前景非常不明朗，风险依然偏于下行。一个主要的担心是，由于对政策行动的公共支持有限，政策可能不足以阻止金融状况恶化与经济疲弱之间的负面反馈。

政策挑战

困难和不明朗的前景要求继续在金融和宏观经济政策领域采取有力行动，为恢复持续增长创造条件。尽管政策必须以国家层面为中心，但需要加强国际合作，以避免加剧跨境紧张局势。在二十国集团 4 月伦敦首脑会议创造的积极势头的基础上，金融政策

¹ 二十国集团包括 19 个国家（阿根廷、澳大利亚、巴西、加拿大、中国、法国、德国、印度、印度尼西亚、意大利、日本、墨西哥、俄罗斯、沙特阿拉伯、南非、韩国、土耳其、英国和美国）以及欧盟。

方面的协调与合作尤其重要，以避免国家行动产生不利的国际外溢效应。同时，国际支持（包括向基金组织提供的额外资金）可以帮助各国缓冲金融危机对实际活动的影响，并限制在贫困方面造成的后果，特别是在发展中经济体。

修复金融部门

确保持久经济复苏的最重要的优先政策是恢复金融部门的健康。前几期《全球金融稳定报告》确定的三个重点是：（1）确保金融机构能够获得流动性；（2）确定和处理不良资产；（3）对薄弱但有生存力的机构进行注资，并清理倒闭机构。

持久解决办法的关键是可信地确认受损资产的损失。为此，各国政府需要制定共同的基本方法，对证券化信用工具进行现实的、前瞻性的定值。处理银行不良资产的各种方法都可能奏效，只要它们得到充分的资金支持并以透明的方式实施。

银行注资必须以对机构生存力的认真评估为基础，考虑到迄今为止的减记和对今后减记前景的现实评估。监管者在逐家评估银行注资需要时，必须确信银行资本的质量及其融资、业务计划和风险管理过程的稳健性，其报酬政策的适当性，以及其管理层的能力。资本不足的有生存力的金融机构需迅速进行重组，可以利用一段时期的临时公共所有权，直到制定出私人部门解决方案。无生存力的机构应当迅速予以干预，可能需要有序关闭或合并。一般情况下，对金融部门的公共支持应当是临时性的，尽早取消。所需的公共融资数额可能很大，但为实施解决方案所花时间越长，要求越高。

新兴经济体也需要采取广泛努力解决银行和公司部门的金融压力。政府可能有必要对公司借款提供直接支持。一些国家还将对银行债务的公共担保扩大到公司部门，并为贸易融资提供支持。此外，应当制定应急计划，以便在形势进一步恶化时，为可能进行的大规模重组做准备。

支持总需求

先进经济体应当大力运用进一步放松货币政策的空间，以支持需求并抵御通货紧缩风险。在下调利率的空间目前几乎用尽的情况下，中央银行将不得不继续探索非常规的措施，利用其自身资产负债表的规模和构成来支持信贷中介活动。

新兴经济体也需放松货币状况，应对不断恶化的前景。然而，在其中许多经济体，在国内外币借款导致资金流动高度脆弱和资产负债不匹配的环境下维持外部可持续性的需要，使中央银行的任务变得复杂。所以，尽管其中许多经济体的中央银行面对全球经济下滑已下调利率，它们在这样做时采取了适当的谨慎态度，以便继续鼓励资本流入，并避免汇率的无序变动。

鉴于经济下滑的程度以及货币政策行动的局限性，财政政策必须在为全球经济提供短期支持方面发挥关键作用。各国政府在 2009 年已采取行动提供大量刺激，但现在看来，2010 年显然需要至少维持甚至加大这种努力，并且，拥有财政空间的国家应随时准备在必要时推出新的刺激措施，支持经济复苏。然而，如果提供财政支持将削弱信誉，则其空间将受到限制。在先进经济体，为维持信誉，必须解决人口老龄化带来的中期财政挑战。当前金融危机的成本虽然相当大，但比起政府在社会保障和老龄人口医疗保健上即将增加的支出，则相形见绌。另外，应当有针对性地实施刺激措施（如花在基础设施上），以最大限度地增加对经济体生产潜力带来的长期好处。重要的是，为了尽量增大对全球经济的好处，拥有财政空间的国家需要协力实施刺激措施。

展望未来，一个关键的挑战将是调整目前提供的特别货币和财政刺激的收回步伐。行动过快有可能损害脆弱的复苏，但行动太慢可能造成新的资产价格泡沫或损害信誉。在当前关头，主要的优先任务是避免过早减少刺激，同时应制定和阐明连贯的退出战略。

缓解外部融资约束

许多新兴和发展中经济体的经济增长正在严重下滑，从官方渠道获得足够的外部融资对于缓冲调整和避免外部危机至关重要。在与其他方面协调的基础上，基金组织已经向其中若干经济体提供了这种融资。二十国集团关于增加基金组织可用资源的协议将有助于进一步提供支持。此外，基金组织新的灵活信贷额度应有助于减轻资本流入突然停止的风险，加上改革后的基金组织贷款条件框架，应有助于在需要时迅速和有效地部署这些额外资源。对于最贫困的经济体，捐助方提供更多支持至关重要，否则在消除贫困和维护金融稳定上取得的重要成果将受到损害。

中期政策挑战

导致当前危机的市场失效的根源是长期高增长、低实际利率和波动性助长的乐观情绪，以及一系列政策失误。这些失误给政策制定者带来了重要的中期挑战。在金融政策方面，任务是扩大监管范围，使之更加灵活，涵盖所有具有系统相关性的机构。此外，在监管和货币政策方面需要采用宏观审慎方法。需要加强国际政策协调与合作，包括通过开展更好的早期预警分析，以及更加开放地沟通风险。应当避免贸易和金融保护主义，迅速完成多哈回合多边贸易谈判将重振全球经济增长前景。

经济顾问

Olivier Blanchard

金融顾问

José Viñals