



如何走出危险区： 基金组织报告全球金融稳定方面的最新进展

作者：[José Viñals](#)

自去年 9 月以来，全球金融稳定面临的风险加剧，欧元区尤其如此。

然而，在过去几周里，向欧元区银行和主权提供流动性措施鼓舞了市场情绪。虽然近来情况有一些好转，但不能因此掉以轻心，因为一些主权债务市场继续面临压力，银行融资市场的存活全有赖欧洲中央银行提供的支持。

风险的主要来源

仍需解决导致欧元区危机的许多根本性原因，只有这样，才能实现体系的稳定，使之恢复健康。在此之前，全球金融稳定可能会继续徘徊在“危险区”。在解决重大压力问题的过程中发生任何的失误或失败都可能引发全球性危机，造成严重的经济和金融后果。

尽管近来确有一些改善，但在许多国家，主权融资压力上升，近三分之二的欧元区债券的利差已超过 150 个基点，融资前景充满挑战。市场仍然极其动荡不定，外国长期投资者大幅削减他们对一些欧元区债务市场（包括一些核心市场）的风险暴露。而维护市场稳定的一个不可或缺的因素就是留住这些投资者。

此外，尽管欧洲央行最近采取的特别措施缓解了迫在眉睫的压力，但是，欧洲银行的去杠杆化仍然可能会触发对欧元区经济体和其他经济体的负面反馈循环。就象胆固醇一样，去杠杆化也有好、坏之分。欧洲银行过去的杠杆水平过高，而且业务扩大到一些非核心领域。因此，应该鼓励银行提高资本水平、剥离不良贷款并退出非核心业务。但也存在这样的危险：去杠杆化的速度过快，过于集中在某些地区，导致信贷供给断流，从而给经济造成不利影响。

这些风险的波及影响可能会远远超出欧元区。对新兴欧洲经济体的影响将最严重，因为欧元区银行在这些经济体有大量业务。通过跨大西洋的金融和贸易联

本文地址：<http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/24/exit-danger-zone/>

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

系，美国也不会幸免。欧元区的震动将通过美国既有的脆弱性（尤其是仍然脆弱的房地产市场）被进一步放大。

政策重点

决策者需推进和加强旨在恢复欧元区和其他地区金融稳定的计划。需采取如下紧急政策行动：

首先，在欧元区，“防火墙”需足够大，其构造应令人信服，以避免给主权和银行造成异常高的融资成本。要做到这一点，须尽快加强“欧洲稳定机制”以及推动相关方面的工作。另一项关键任务是，欧洲央行应采取行动为稳定银行融资和主权债务市场提供必要的流动性支持。在国际层面，基金组织的目标是建立一个全球性的防火墙，为此将筹集 5000 亿美元的额外贷款资源。此举不仅将进一步帮助恢复市场对欧元区的信心，而且也有助于解决潜在的外溢影响。

第二，还需要一个**宏观审慎**把关人，以确保银行的去杠杆化计划不妨害信贷流动继续支持经济活动，同时避免资产价格发生螺旋式下降。应在国家和国际层面控制去杠杆化的潜在有害影响。在欧洲联盟内部，欧洲各银行管理当局应彼此协调以发挥把关人的作用。

第三，以可信的方式增加银行的资本缓冲对于恢复市场信心仍至关重要。银行应根据欧洲银行管理局最近提出的建议增加资本水平，而不只是提高资本比率。对于那些有偿付能力且具备生存能力，但却无法筹集足够私人资本的银行，应该在严格贷款条件的基础上为它们提供公共资金。为补充此支持，并减轻一些主权的额外负担，应建立一个有能力直接持有银行股权的泛欧元区的基金工具。

第四，调整仍然是工作重点，但同时应考虑其对经济增长的短期影响。必须确保主权有偿付能力。政府应在坚固的欧元区框架内实施可信的中期财政整顿战略。长远来看，加强财政和金融联盟的倡议将是恢复市场信心的关键。在其他地区，美国和日本需解决财政挑战，美国还须解决住房市场和抵押贷款的债务负担问题。

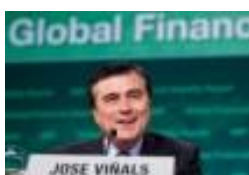
第五，新兴市场决策者应随时准备应对资金和信贷紧张，那些有回旋空间的国家应准备好采取反周期政策。许多新兴市场国家已经建立充足的储备缓冲，可用于应对外部流动性冲击。

全球金融体系依然脆弱。当务之急是恢复对欧元区和其他地区的信心。否则，我们将面临危机深化的风险，这将造成严重的全球经济和社会后果。

本文地址: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/24/exit-danger-zone/>

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

幸运的是，现在采取正确的政策让我们走出危险区尚为时未晚。但是，我们需要有良好的政治意愿和集体决心，尽快在欧洲和全球层面达成一个合作解决方案。



José Viñals 是基金组织的金融顾问兼货币与资本市场部主任。他曾任西班牙央行的副行长，并在中央银行和欧洲联盟的一系列咨询和政策委员会任职，包括担任欧洲中央银行的国际关系委员会主席。他发表了许多关于宏观经济、货币政策和金融问题的著作。

本文地址: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/24/exit-danger-zone/>

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