

## 政策制定者怎样才能更好预测经济衰退——并做好准备？

---

作者：Claudio Raddatz 和 Jay Surti

2017年10月3日



新加坡的交易大厅。金融环境为经济前景提供了宝贵的线索，可以提高预测的准确性）（图片：Caro/Oberhaeuser/Newscom）

全球金融危机表明，在经历经济强劲增长和金融市场的表面宁静之后，市场波动性可能突然大幅上升，经济可能出乎意料地下滑。这也是为什么政策制定者应密切关注所谓的“金融环境”——其包括债券收益率、油价、汇率和国内债务水平在内的各种信息。

最新一期《全球金融稳定报告》开发了一种全新工具，让政策制定者能够使用金融环境中包含的信息来定量分析未来经济增长的风险，这有助于他们采取措施来防范这些风险。

## 繁荣时期

在危机爆发前的繁荣时期，企业和家庭受到激励而从事高风险活动。低利率使企业和家庭大量举债。资产价格上涨不仅抬高了抵押品价值，也增加了银行的资本和利润，这使银行能够放宽信贷标准并进一步刺激了借贷。最终，市场认识到了这些累积的脆弱性问题存在的内在风险，进而导致融资成本快速上升和信贷收紧，并引发了一系列的违约和银行倒闭事件，最终造成了20世纪30年代以来最为严重的经济衰退。

我们的新工具如何能帮助预测经济衰退？我们在分析中识别出一些环境因素，它们通常看起来预示着未来12个月内将出现问题。这些环境因素包括市场波动增加、投资者风险厌恶程度上升、信用利差扩大（即美国国债等非常安全的证券与其他形式债务之间收益率的差值）。在两到三年的时间中，较快的债务和信贷增速能够更好地预示未来将出现的经济困难。

## 大宗商品价格

当然，任何既定衡量指标重要与否都取决于经济体的类型。企业借贷成本上升，全球风险情绪恶化，这些都是即将出现普遍性问题的先兆。不过，虽然大宗商品价格上涨对澳大利亚、加拿大和巴西这样的出口国而言有利，但其也增加了大宗商品进口国经济下滑的风险。

### 预测风险

可使用金融环境指数（FCI）来估计一年后出现经济紧缩的概率。FCI指数上升，说明全球金融环境普遍变差，这往往预示着一年后发生全球经济紧缩的概率上升。

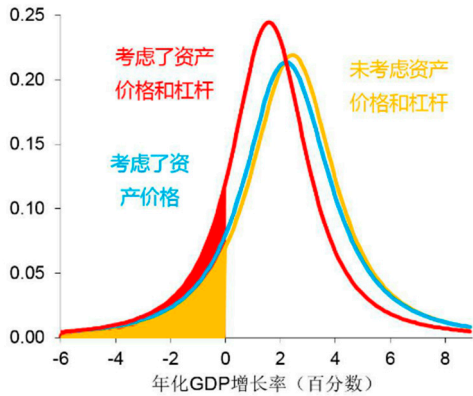


来源：Bloomberg Finance L.P.、Haver Analytics、基金组织全球数据库和世界经济展望数据库、Thomson Reuters Datastream和基金组织工作人员的估计。

### 运用数据

2016年底，美国市场环境较好，这使人们对经济增长的风险持乐观态度。如果考虑到杠杆的上升，将使预测出现经济紧缩的可能性大幅增加。红色阴影部分考虑了杠杆，其显示经济紧缩出现的可能性比黄色部分所显示的要大。

(提前一年的GDP增速概率分布)



来源：Bloomberg Finance L.P.、Haver Analytics、基金组织全球数据源和世界经济展望数据库、Thomson Reuters Datastream和基金组织工作人员的估计。

国际货币基金组织

那么今天的金融环境又如何呢？信用利差较低，市场波动性也较低，这表明前景相对乐观。这是个好消息。可债务水平在上升，预示着未来存在风险。如果信用利差快速上升且市场波动性增加，那么全球经济增长前景将严重恶化。

幸运的是，政策制定者们可以使用我们开发的工具来预测风险并采取适当措施。他们可以使用所谓的宏观审慎措施来抑制信贷增长，降低经济下滑的风险。这些措施包括：要求银行持有更多资本作为损失缓冲、提高家庭购房首付等。如果危机即将爆发，还可选择降低央行的政策利率以及采取上次危机中所用到的一些措施，如资产购买计划和紧急流动性便利等。

\*\*\*\*\*



**Claudio Raddatz** 是国际货币基金组织货币与资本市场部全球金融稳定分析处处长。此前，他曾担任智利中央银行的金融政策部主任（2014年至2017年）和经济研究部主任（2011年至2014年），世界银行发展经济研究部高级经济学家（2008年至2011年）并于该机构担任经济学家。Raddatz先生在宏观金融问题上发表过多篇学术著作。他拥有智利大学的理学学士和硕士学位，以及麻省理工学院的经济学博士学位（2003年）。



**Jay Surti** 是国际货币基金组织货币与资本市场部全球金融稳定分析处副处长。他曾在基金组织欧洲部和非洲部工作。其研究领域包括金融机构和市场、宏观审慎政策等。Surti先生拥有波士顿大学经济学博士学位。