

## 经济章节简介

过去一年中，全球经济继续改善。新兴市场经济体增长强劲，发达经济体正在向可持续的复苏迈进。不过，决策者并不能因此而放松。我们认为，需要吸取金融危机的诸多教训，并对危机的遗留问题给予重视。发达经济体的居民、金融机构和非金融机构背负着沉重的债务负担，政府财政的整顿才刚刚开始。国际金融失衡重新出现了。十分宽松的货币政策愈发对物价稳定构成了威胁，金融改革尚未完全得到实施，并未完成。本应充当金融风险预警系统的数据框架也未完全建成。这些挑战，正是本期年报将要研究的。

在危机之前，各种失衡交织在一起，使得一些发达经济体的经济增长不可持续。债务扩张和资产价格飙升，导致金融部门和房地产部门扩张。经济的繁荣也掩盖了长期以来的脆弱财政，这些脆弱点若得不到处理，可能会引发另一场危机。我们应该明确地认清这样一点：如果投资者对一个主要经济体的主权债务失去信心，将重创全球经济，与之相比，希腊、爱尔兰和葡萄牙财政危机带来的市场动荡简直是小巫见大巫。

处理公共和私人部门的过度负债问题，是为实体经济高速平衡增长和金融体系稳定打下基础的关键。为此，需要推动私人储蓄的增加，并立即采取行动，降低危机核心国家的财政赤字。

危机的教训也适用于新兴市场经济体，同时，一些经济体的房产价格和消费被债务推高，可能出现如今困扰发达经济体的种种失衡，这些经济体也应该吸取危机的教训。

全球经常账户仍然存在失衡，因此不能排除未来出现汇率无序调整和保护主义的可能。不仅如此，整体的金融流动也存在失衡，其规模远远大于由于经常账户失衡而带来的净流动。这可能引发资金错配，并促进冲击的跨境传导，因此将带来更大的风险。此外，在国内融资缺失的情况下，跨境融资使得信贷的快速增长成为可能。几年前的经验告诉我们，强劲的跨境资本流动一旦出现逆转，可能对金融体系和实体经济造成破坏。

经常账户和整体金融流动的失衡是相互联系的，应该把二者放在一起处理。在此过程中，稳健的宏观经济政策应该发挥关键作用，逆差国家鼓励储蓄以及顺差国家鼓励消费的国内结构政策也应发挥作用。虽然也需要实际汇率的调整，但只靠这一点是不够的。各国需要实施加强审慎框架和金融基础设施的各项政策。资本管制只能带来暂时性的缓解，最好被当做最后手段放在一边。

逆差和顺差国家都需要调整，这将给双方都带来裨益，但是它们都受到一个根本问题的制约：单方面的调整成本十分高昂。因此，需要进行国际协调，才能打破政策上的限制。

在货币政策方面，尽管许多央行将已经实施了很长时间的宽松政策进一步延

期，各种挑战仍然有增无减。在主要发达经济体中，实际利率长期维持低水平，使得住户和金融机构拖延了必须进行的资产负债表调整，并导致金融危机前出现的种种扭曲再次出现的风险扩大。如果我们要确保未来的稳定，那么我们当下为减缓此次危机带来的冲击的种种努力，不应给未来种下危机的祸根。

整体而言，经济活动的乏力加上食品能源和其他商品的价格上涨，已经增加了通胀的风险。通胀危险从新兴经济体蔓延到发达经济体，更加印证了全球政策利率需要提高这一结论。此外，有些国家需要综合考虑紧缩的需要和因资产负债表扭曲和金融部门不强健而存在的脆弱性。不过，一旦央行开始提高利率，其步伐应该比以往提高利率的情况更加迅速。

鉴于非常规政策可望告一段落，各央行将面临自身资产负债表规模扩大和复杂程度增加带来的风险。若不能管理好这些风险，这将和迟迟未能通过常规渠道实现紧缩一样，威胁到原本得来不易的保持低通胀的央行公信力。

金融监管改革的进展可圈可点。提高银行资本标准和新的流动性标准的国际协议，达成的速度颇为迅速。不过，还有一些关键性的步骤没有达成。这些步骤包括完全和及时地实施新的巴塞尔协议、采取措施应对超大型全球金融机构带来的系统性风险、并为它们的倒闭设计出有序的清偿机制。但是，随着金融机构重新开始承担风险，并根据新的环境调整经营模式，监管目标也应相应调整。不管已有的监管参数如何，监管框架应该与时俱进，以监测并管理那些威胁金融稳定的风险。

这次金融危机暴露了用以评估系统性风险的数据和分析框架所存在的不足。这些不足妨碍了决策者识别和处理脆弱性。为了做好工作，当局需要从多个视角获得对于金融体系更加全面和精确的看法。在它们的视角中，应该包括部门资产负债表及全球关联程度，也需要在各个管辖区内和跨辖区更加广泛地共享金融机构层面上的数据。加强数据和分析框架，虽然并不一定能够预防未来的危机，但是以往的经验告诉我们，决策者和市场参与者都将因此发现以前没有发现的薄弱点，并更早地发现在其他地方出现的脆弱点。