

基金组织概览

经济状况检查

基金组织评估货币政策新时代

2013年5月16日



位于东京的日本银行：包括日本在内，各先进经济体的中央银行采用了新的工具来应对全球危机的影响。(照片来源：Toru Hanai/路透社/Corbis)

- 先进经济体的中央银行实行的非常规政策稳定了金融体系
- 对其他经济体产生的影响好坏不一
- 政策的持续时间和广度可能构成风险

持续了若干年的非常低的利率和某些先进经济体中央银行购买债券的行动减轻了通货紧缩风险，稳定了金融体系，平复了金融市场，但这些非常规政策也可能产生有害的副作用。

基金组织最近进行的分析是一项正在进行的工作的一部分，即，检查货币政策在本次全球危机期间和之后扮演的角色和产生的影响。

若干国家的中央银行采用了新的工具来消除本次全球危机的影响，专家们经常把这些工具称为非常规货币政策。

基金组织的最新的[《全球金融稳定报告》](#)和[《世界经济展望》](#)分别用了一章的篇幅重点讨论了以下两个问题：这些政策对金融稳定产生的影响；通货膨胀在本次危机期间和随后的疲弱复苏当中的表现。

基金组织的这项新研究探讨了这些政策及其目标、在国内外产生的影响和在今后可能起到的作用。

基金组织货币和资本市场部助理主任 Karl Habermeier 说：“这些政策有助于在全球危机之后确保金融和经济稳定。但货币政策并非万能。政府和银行应该利用这些非常规政策所提供的喘息空间，进而实行必要的财政、结构性和金融部门改革”。

稳定经济，减少风险

美国、英国、日本和欧元区的中央银行在本次危机期间和之后采用了一系列非常规货币政策，以实现两大目标。

第一个目标是通过直接提供流动性和购买私人资产向金融体系注入现金，以稳定金融市场。

第二个目标，是在利率降至零或接近零的下限时表示，将在一段时间内继续保持低利率，并购买债券，以提供进一步的货币政策支持。

这两个目标虽然在概念上有区别，但密切相关。二者的最终目的都是支持经济稳定，缓解那些危机最严重时期的风险，尤其是防止金融体系崩溃、经济衰退和通货紧缩。

基金组织认为，这些政策在先进经济体实现了目标，在金融最为动荡的时候尤其有效。市场基本上恢复了运作，再度出现最坏风险的可能性大幅度降低。

这些政策还降低了长期债券收益率，并缩小了某些经济体的信贷利差。经济增长和价格稳定也从中受益，但鉴于时间滞后很长，变量之间的关系不稳定，以及我们也难以断定假如没有采取行动会发生何种情况，这种影响的规模仍有很大的不确定性。

对其他国家的影响好坏不一

迄今为止，新兴市场经济体受益于先进经济体出台的政策，这些政策以大致相同的方式帮助稳定了新兴市场经济体的经济。

这些影响同时通过实体和金融纽带促进了新兴市场的增长。早期的非常规货币政策促进了全球资产价格的回升，可能也促进了贸易的恢复。

后来的政策对国外资产的影响较小，导致流入新兴市场的资本流动增加，而这些流动有可能引起风险和政策压力。在多数情况下，稳健的经济政策再加上[宏观审慎措施](#)，在某些情况下还包括资本流动管理措施，可以帮助管理资本流动引起的风险。

今后的道路充满挑战，有很多未知数

展望未来，如果经济状况没有改善，甚至出现恶化，可能仍有必要实行非常规货币政策。如果情况恶化，而且没有过度的通货膨胀风险，这些政策可能仍然是适当的，在金融市场和金融中介的运作受到新的冲击时尤其如此。

如果经济温和增长，继续奉行非常规货币政策的净效益则不太明朗，将更加难以在效益与潜在的代价之间进行权衡。

各国政府需要处理好由于继续实行非常规措施，乃至长期保持低利率所可能引起的代价或风险。它们包括：

- 银行和其他中介机构由于预期中央银行将进行干预，会增加其流动性风险
- 在宽松货币政策的刺激下，冒更大风险的行为可能破坏[金融稳定](#)
- 改革的推延会导致目标冲突，损害今后货币政策的效力
- 进入其他国家的庞大而且可能剧烈波动的资本流动可能持续存在，甚至增加规模，并可能在今后突然逆转

有序地结束这些格外宽松的货币条件可能极具挑战性。基金组织发现了两个主要的潜在风险：

- 在中央银行开始出售某些资产，以收紧和缩小其资产负债表时，货币政策对经济的影响会变得不利，长期利率可能会突然升高。
- 随着中央银行增加储备的利息支付以及为缩小资产负债表而出售资产并造成亏损的实现，由于央行转移给政府的利润在收紧周期内减少或消失，政治干扰会增加。

基金组织将继续其关于这些新货币政策的研究工作。基金组织将继续探讨各种备选政策在一系列情景下的利弊（其中有些是不利情景，另一些则属于今后较为正常的情况）。基金组织表示，预期将在今年晚些时候就这个专题发布更多分析结果。

有关链接：

[阅读文件](#)

[全球金融稳定报告](#)

[什么是货币政策？](#)

[如何有条不紊地退出](#)