

全球债务水平令人担忧

近期，国际清算银行（BIS）的货币和经济部门负责人Claudio Borio接受了关于全球债务问题的采访。意大利经济学家Claudio Borio被认为是货币政策、银行业、金融和金融稳定领域的权威。采访内容如下：

Q：你对全球经济的表现有什么看法？

A：短期内，在未来一年左右的时间里，尽管我们在2018年初看到了疲软的局面，但全球经济前景是有利的。不过，我会指出一些具体的特征。第一是在**扩张的后阶段看到如此强劲的势头是非常罕见的**，尽管通胀仍在控制之中。第二，我们看到**贸易保护主义压力不断上升**。第三是**金融市场出现过度扩张**。但最令人担忧的是，总债务水平相对于全球GDP仍在继续增长。

Q：你为什么这么担心？

A：因为这是引发2008年危机的问题，现在应对的范围比当时更为有限。从货币政策和财政角度来看，操纵的空间要小得多。

Q：这次有什么不同吗？

A：这取决于“不同”的含义。一方面，一些紧张关系是非常熟悉的，它们永远不会改变——也就是说，不稳定背后的一些机制总是存在的。当然，总会有挑战和衰退。另一方面，许多新兴经济体在准备得更好，因为它们具有良好的国际储备头寸，并允许其汇率更自由浮动。另一个变化是，银行在国际市场有所撤退，而现在资本市场最为暴露。任何问题都会在资产管理部门得到更多的关注。

Q：在这样的背景下，你是否担心现在的监管越来越少，比如在美国？

A：金融、经济和监管是有周期的，我认为我们已经接近监管的顶峰。我们面临的挑战是不要失去迄今为止我们所取得的成就，因为侵蚀一些已经完成的工作的压力是显而易见的。话虽如此，在美国的具体情况下，监管要求高于在国际层面上达成的协议。

Q：你如何看待新兴经济体？

A：我认为，他们面临的风险与一些工业化经济体的风险没有根本不同，因为紧张局势相似。不同之处在于，它们更脆弱，因为它们对国际资本流动的敞口更大，尤其是美元。在BIS年度经济报告中，我们讨论了值得关注的风险：如果发达经济体的通胀意外上升，其主权债券收益率急剧调整（反转）的可能性以及其对EME的影响（这目前还没有发生）；风险偏好的逆转——由于不利的政治或经济事件，投资者寻求安全并将资金转移到德国或美国主权证券；以及贸易保护主义的危险——如果这场贸易战继续下去，这可能会变成一场货币战争。美元的进一步升值将加剧EME的脆弱性。

Q：货币战争可能采取什么形式？

A：如果一个国家开始提高关税，受这些措施影响的国家的货币可能由于市场压力而贬值。因为**这会使贸易壁垒变得不那么有效，它可能被误解为操纵汇率的企图，并导致进一步的贸易保护措施和一种恶性循环。**

Q：经济学家们讨论到需要采取适当的宏观审慎措施。那是谁的工作？

A：首先，当在给定的经济体中发现脆弱性上升时，需要采取这些措施。也就是说，经验表明，宏观审慎措施在加强金融体系方面比防止信贷扩张或提高某些资产价格（例如住房）更有效。简而言之，它们需要与其他工具和政策一起使用。在治理方面，没有“一刀切”的解决方案。最常见的是一个由不同政府机构参与的委员会。显然，中央银行可以发挥作用，因为它们有很多具体的诀窍。

Q：在一个正在走向更低税率的世界里，美国的财政状况应该如何解决？

A: 无论是发达国家还是非发达国家, 改善财政账户都是一项挑战。重要的是要记住, 金融失衡, 如信贷或资产价格的大幅上涨, 掩盖了财政问题。例如, 在危机爆发前的几年里, 爱尔兰和西班牙就发生了这种情况。尽管如此, **一些发达经济体在税收方面树立的榜样并不合适。**

Q: 发达经济体还是新兴经济体更让你担心?

A: 我认为新兴经济体将会是最重要的。如果你回头看看2008年的危机, 你会发现一些国家受到了直接影响, 而另一些国家没有。在受影响的国家, 私人部门已经去杠杆, 减少了债务与收入的比例。

在未受影响的国家, 由于强劲的资金流入等原因, 压力继续累积。危机后, 新兴经济体的非银行部门以美元计价的债务水平翻了一番。一些经济体加强了防御, 但风险是显而易见的。

Q: 这是否意味着我们没有吸取金融危机的教训?

A: 我们从中吸取了一些教训, 尤其是在金融监管方面。但其它方面却被忽视了, 比如**结构性政策的重要性, 这是实现持续增长的唯一途径。我们目前面临的一个问题是, 对危机的应对是不平衡的: 在财政和结构性方面几乎没有采取行动, 而在货币政策方面却采取了很多行动。央行承担了太多的负担。**它们为经济复苏奠定了基础, 但也因为极低的利率造成了脆弱性。

Q: 与一年前相比, 你更担心了吗?

A: 展望未来, 更担心。

来源: <https://www.bis.org/speeches/sp180814.htm>