

第二章

全球经济高度不确定下的宏观金融稳定

自新冠疫情以来，全球宏观经济形势呈现出高度的不确定性，这可能反映了通胀冲击、地缘政治紧张局势升级、新技术的快速出现以及不断增加的气候相关风险。

宏观经济的高度不确定性可能通过三个关键渠道影响宏观金融稳定。首先，它可能在发生不利冲击时加剧市场下行的尾部风险（即“市场渠道”）。其次，它可能延迟私人部门的消费和投资决策，减缓经济活动，这可能会增加金融机构的信用风险，并引发负面的宏观金融反馈循环（即“实体渠道”）。第三，它可能会扩大贷款人与新借款人之间有关后者信用状况的信息缺口，并增加现有贷款组合的风险，从而降低国内信贷的可得性（即“信贷渠道”）。

本章使用了一个包含 43 个发达和新兴市场经济体的样本开展分析。研究结果表明宏观经济的高度不确定性会显著增加 GDP 增速的下行尾部风险，这在已经存在较大脆弱性（如私人部门和公共部门的杠杆率过高）的国家尤其如此。此外，宏观经济的高度不确定性使金融环境放松带来的跨期权衡取舍问题变得更加困难——其在短期可以加快 GDP 增速，但也会推动脆弱性的积累，从而在中期加剧 GDP 增速的下行尾部风险。这在金融市场波动性较低（即存在“宏观经济与市场的脱节”）时尤其如此。就潜在的底层机制而言，市场尾部风险和银行贷款是经济不确定性放大 GDP 增速下行尾部风险的两个重要渠道。本章的分析还表明，由于全球金融和经济的相互关联，宏观经济的不确定性会带来跨境溢出效应。

为降低国内宏观经济的不确定性及其对宏观金融稳定的负面影响，政策制定者应建立可信的政策框架并改进沟通策略。他们还应增强抵御宏观金融脆弱性的抗风险能力（尤其是在宏观经济不确定性较高的情况下），特别是通过在宽松的金融环境下实施充分的宏观审慎政策以及遏制高企的公共债务率上升来实现。充足的国际储备缓冲和汇率弹性可帮助缓解外国宏观经济不确定性上升引发的下行风险。此外，应投入资源以定量分析、管理和减轻地缘政治不确定性上升带来的宏观金融稳定风险。

请参见此处的英文报告全文：<http://IMF.org/GFSR-October2024>