

## 全球风险增大，但复苏道路尚在

国际货币基金组织总裁克里斯蒂娜·拉加德  
在杰克逊城的发言

杰克逊城，2011年8月27日

首先，我要感谢汤姆·霍尼格邀请我参加在杰克逊城举行的这一盛会。汤姆为联邦储备系统作出了突出的贡献，在有关经济和货币政策的讨论中亦颇有建言。同时，我还要感谢我的朋友约翰·利普斯基，他担任了五年的基金组织第一副总裁，即将卸任——他慷慨地将此次发言机会让与了我。

在过去的一天多时间里，我有幸听取了各位与会者充满智慧的观点，其中几个重要的话题令我感触颇深。全球经济在不断增长，但增长力度还不够。2008年危机的一些主要诱因已被解决，但还不够彻底。经济复苏的道路仍在眼前，但我们却没有大把时间再可以挥霍了。

两年前，我们清楚地认识到，要想解决危机，就必须采取两类关键的再平衡措施——一是使国内需求从公共部门向私人部门转移，二是使全球需求从对外逆差国向对外顺差国转移。第一条的立论点是，如果能增加私人部门融资，就可以使经济增长引擎从公共部门回归到私人部门。第二条的初衷则是，增加顺差国的需求能弥补逆差国的支出缩减。但是，这些再平衡措施的实际执行却步履缓慢，而同时全球经济的下行风险仍在不断增大。

随着信心的下降，并且，由于人们越来越多地发现，政策制定者并没有作出必要决定的信念甚至意愿，上述风险进一步加剧了。

今年夏天的事态发展表明，我们已进入一个新的危险时期。可能要付出的代价是显而易见的：本已脆弱的复苏进程可能会停顿不前。因此，我们现在必须行动起来。而远见卓识、勇气魄力和时机把握是最为重要的三个因素。果敢的行动将支撑起人们的信心，而经济的恢复以及全球经济增长的再平衡都需要信心来维持。

我们并不是没有选择。我们知道应怎样去推动增长、减少债务、阻止金融危机再次发生。但是，我们需要找到一个新的途径——这个途径要以果敢的政策行动为基础，要制定全面的、兼顾所有政策杠杆的计划，并以全球协作的方式来实施。

## 资产负债表问题

众所周知，危机的一大诱因是主要先进经济体的债务水平和杠杆率过高。金融机构的一些业务放大、掩盖、分割了风险，而住户则过度借款。经验告诉我们，这些过度现象（住房和金融危机的结合）需要很长时间方能消除，并且需要我们采取果敢的行动。我们虽已取得了一些进展，但还不足以解除经济增长的桎梏。

我绝不是贬低我们之前的行动。2008年，各国政府都采取了果断行动，以阻止需求的灾难性崩溃。它们通过财政扩张抵消了私人部门的收缩，使用公共资金对金融机构进行了注资。它们加强了金融监管，并增强了国际机构的能力和资源。各国货币当局也都采取了相应措施。

但如今，公共部门资产负债表本身却被推到了火线上。当前的主要问题来自于多数先进经济体的主权债务、欧洲的银行以及美国的住户。不仅如此，一些主要新兴市场经济体出台了减缓需求增长的政策，以及其他一些新兴市场经济体不断增加的资产负债表风险，也绊住了全球经济增长的脚步。

根本性的问题是，在这些先进经济体中，乏力的增长和疲弱的资产负债表——无论是政府的、金融机构的，还是住户的——正在彼此施加负面影响。如果增长势头继续减弱，那么资产负债表问题将会恶化，财政可持续性将受到威胁，政策工具也将丧失维持复苏的能力。

## 政策议程

那么我们应该做些什么呢？显然，当前政策行动空间与2008年相比要小得多。解决问题的办法并不容易找到，但这并不意味着我们没有选择。

简言之，尽管财政整顿仍然非常必要，但宏观经济政策必须要促进增长。财政政策必须在丧失可信性和中断复苏这两个深涧之间狭路前行。每个国家的具体途径是不同的，但为能够经受住可信度的检验，各国都需要围绕双重重点开展工作：最主要的是采取持久性措施保障未来的储蓄水平，而这反过来也应有助于创造更多空间推动当前的增长——在可能时，至少可以允许放慢财政整顿的速度。例如，可以采取改变福利、医疗保健支出或退休金的增长率。

当衰退风险高于通胀风险时，货币政策也应当保持高度宽松。这是非常正确的，因为：  
（1）在多数先进经济体，通胀预期已得到良好控制；  
（2）来自能源和食品价格的压力正在消退。因此政策制定者应做好准备，在必要时再次采取大规模非常规举措。

旨在缓解住户、银行和政府所受的资产负债表压力的微观层面政策行动也同样重要。我们必须从根源上解决问题。否则，我们将经历一段痛苦而漫长的调整过程。随着时间的推移，结构性改革必将有助于推动生产力和增长，但我们应注意别让短期内的需求遭到削弱。

尽管我们可以就所需行动的大致轮廓达成一致，但细节决定一切。在这里，我想更深入地探讨一下欧洲和美国所面临的不同问题。

## 欧洲

我先来谈欧洲。在欧洲，我们需要采取迅速、果敢的行动来驱散笼罩在银行和主权国家上方的疑云。在整个欧洲大陆，金融风险暴露使得低迷和恐惧从一个市场传导至另一个市场，从一个国家蔓延至另一个国家，从周边国家扩散至核心地区。

欧洲应当采取三步关键措施：

首先，应确保国家财政具可持续性。这一策略将涉及更多的财政行动和融资。这并不是说一定要进行前置性的剧烈紧缩——如果各国能够消除诸如养老金成本或医疗开支上涨等长期财政风险，那么它们在短期内将有更多空间推动经济增长和就业。但是，若没有可信的融资渠道，财政调整注定会失败。毕竟，选择财政赤字路径是一回事，而为此路径寻求融资又是另一回事。充足的资金可能来自私人部门，也可能来自官方部门——包括欧洲中央银行的持续支持，而这又得到了欧元区成员国的充分后备支援。

其次，银行需要紧急注资。银行必须强大到足以经受得住主权风险和疲弱增长。这是切断感染链的关键一环。如果这一问题没有解决，经济低迷的情况很容易就会向核心国家进一步蔓延，甚至会出现破坏性的流动性危机。最有效的解决办法是强制性大量注资——首先要争取私人部门资金，但在必要时也要使用公共资金。一个途径是，可采用欧洲金融稳定机制（EFSF）或其他欧洲范围资金，以实现银行直接注资，从而避免原本就很脆弱主权国家再承受更重的负担。

再次，欧洲需就未来发展形成统一愿景。当前的经济动荡暴露出了欧元区架构的某些严重缺陷，这些缺陷威胁到了整个事业的可持续性。在此环境下，在确定未来方向问题上不能再有一丝一毫的犹豫迟疑。任何含混不清的信息都会增加市场不确定性，加剧欧元区的经济紧张局势。因此，欧洲必须重新形成可信的统一愿景，而这一认识必须建立在坚实的根基之上——例如，行之有效的财政规则，等等。

## 美国

在美国，政策制定者必须在减少公共债务与维持复苏之间取得适当的平衡——特别是要切实降低长期失业率。为使金融部门恢复健康，美国已采取了相当多的措施，但房价下跌仍在不断削弱住户资产负债表，并将继续抑制消费，带来经济不确定因素，这一状况已容不得任何折衷或迟误。

因此，美国需在两方面采取行动：

第一，是处理好财政整顿与经济增长的关联。这两项挑战乍看相互矛盾，实则相辅相成。有关未来阶段整顿财政的可信决定（包括有关收入和支出的决定）会为当前的增长和就业政策创造空间。与此同时，增长又是财政可信性的必要基础——毕竟，倘若失业率居高不下，社会不满情绪高涨，那么又有谁会相信削减支出的承诺能在这样一个漫长的停滞期里得以恪守呢？

第二，要使“止赎—房价下跌—住户支出状况恶化”这样一个螺旋下降的势头止步。为此，可以为住房所有者提供更大幅度的本金削减方案，由政府住房融资机构采取更有力的干预措施，或者采取措施帮助住房所有者利用低利率环境。

## 全球层面

回到全球视角，正如我在开始时所说，尽管逆差国出现了缓慢增长，但再平衡进程进展不足。在一些主要新兴经济体，受政策影响，国内需求增长和货币升值要么彻底受阻，要么过于缓慢——即使这并不符合其自身利益或全球利益。其他一些新兴市场，包括那些已允许其汇率升值的新兴市场，正面临着资本流入对其经济和金融稳定造成的威胁。

因此，再平衡不充分会伤及每一个国家，而与此同时，每个国家也都应认识到，先进经济体与新兴市场的“脱钩”是夸张不实的说法。如果先进国家陷于衰退，那么新兴市场也难以幸免。

既然是全球视角，我们就不应也不能忽略低收入国家，这些国家的人民尤其容易受世界其他地区经济混乱的影响。这些国家的行动重点是要保护自身不被今后的动荡所累，具体措施可包括重建政策缓冲以及投资社会保障体系。当然，国际社会也须时刻准备向其提供帮助。

结论——风险上升，但复苏道路尤在

总而言之，尽管全球经济面临的风险在不断增大，但通往复苏的道路仍在我们面前。尽管当前政策选择范围小于以往，但出路尚在。不确定因素仍未消除，但果断的行动将帮助我们驱散疑云。

我相信，只要有了正确的行动，我们必将重新实现强劲、可持续且平衡的增长。

少数几个国家的努力终究有限，如今，就像在危机第一阶段那样，我们正需要各国团结一致，竭尽所能，共同来实现更为高远的目标。

我们得到的启示是明确的：必须立刻行动，大胆行动，共同行动。

我在此保证，基金组织将继续尽全力推动这一目标的实现，并将在任何必要及相关的时刻提供实质性的支持。

谢谢大家。