



发言稿

完成使命：推进金融部门改革，促进稳定与增长

在南德意志报主办的年度领导人对话上的发言
国际货币基金组织总裁克里斯蒂娜·拉加德
纽约，2012年6月8日，周五

晚上好。很高兴来到这里。我要感谢这次活动的东道主南德意志报、大西洋理事会和罗兰贝格咨询公司。我还要特别感谢 **Wolfgang Krach** 和 **Martin Wittig** 诚挚的开幕辞致，并对今晚的主持人 **Fred Kempe** 致以特别谢意。

我们曾希望在今年早些时候举行这个活动，**Wolfgang** 在谈到有关本次活动的最初的宣传标题时也提到这点。但我们的东道主慷慨地为我们做出其他安排，使我们今晚能够来到这里。对此，我也非常感激。

这也许是一个非常好的时机。今天，“领导人对话”所依托的精神——对跨大西洋的及更广泛的政策讨论与合作的需求——比以往任何时候都更重要。

从危机爆发至今已经过了五年左右的时间，我们恢复稳定和增长的最终目标以及我们的政策决心再次经受着考验。然而，我们经受的考验越多，我们就越清楚还有哪些工作要做。马丁·路德·金说过：“只有在黑暗中，你才能看到星辰。”

我们从各自的位置，可能看到不同的星空。但是，不论你站在哪个观测位置，金融部门的星区都应更加闪亮。所以，为了走出黑暗的危机，我们需要修复金融中介。为了铺平前路，迎接更光明的未来，我们需要一个能够支持实体经济的金融部门。

所以，今晚，我想谈三点：

- 首先，全球经济的现状；
- 其次，需要打破阻碍我们取得进展的有害循环；
- 第三，金融部门在恢复稳定和确保增长方面具有核心作用。

发言稿，终稿（6月8日）

一、全球经济形势

首先我来简要概述一下全球经济形势。不幸的是，情况不是很好。**全球经济仍然在非常困难的环境里挣扎着试图立稳脚跟。**大刀阔斧的政策行动，包括欧洲中央银行和欧洲重要合作伙伴采取的行动，在今年早些时候提供了一些喘息空间，帮助避免了更深的银行业危机。

这一进展目前正经受严峻考验。我们取得的成果非常脆弱，并依赖于持续的政策行动。更令人担忧的是，有迹象表明我们正再次陷入困境，似乎类似于去年晚些时候的那种压力。

最近发生的事件突出显示了这一点。希腊大选前的不确定性和紧张情绪。西班牙和欧洲其他国家再次面临市场压力。在美国，最新的增长预期和就业数据令人失望。

显然，**全球风险正再度加剧。**

欧元区危机依然是最直接和最紧迫的威胁，形势有可能变得更糟。

在美国，距离“**财政悬崖**”仅有咫尺。根据现行法律，**减税措施的到期和自动的支出削减**都将在明年开始。财政刹车太急会危及经济复苏。

与此同时，美国和日本在制定**可信和强有力的中期计划**、逐步降低公共债务对 GDP 比率方面缺乏进展，这可能削弱信心。

除了这些问题，我还想提到另外两个不断加剧的危险：石油价格可能将急剧攀升；一些新兴市场前段时期的信贷繁荣可能会崩溃。

加上各国**日益严重的社会压力**，上述风险就更加令人不安。这些社会压力包括高失业，不断加剧的不平等现象，以及人们认为调整工作的分布存在不公平。

为什么压力再度加剧？政策的方向和有效性不明确，人们对其缺乏信心，这是一个重要因素。的确，迄今为止各国作出的回应措施是大胆有力的，但通常是被动的，很少是主动的；更多是局部的，缺乏全面性。

历史告诉我们，在高度不确定的时候，**政策制定者需要用自己的行动引导市场，而不是任由市场所忧心的事情来引导政策。**我们现在必须根据这一经验教训采取行动。

二、打破危机循环

由此，我想谈谈第二点——**需要打破令我们深陷危机的危险循环。**

一个是经济循环。薄弱的政府、脆弱的银行和疲弱的经济增长之间存在反馈回路，彼此之间持续造成损害。

今晚，我还要讲另一个循环：政治经济循环。危机爆发以来，这种循环对我们来说已经变得再熟悉不过，就像一部我们已经看过许多遍的电影。

这种循环是这样的：紧张形势加剧，政策制定者不得不采取行动。但是，行动仅仅是足以让危险消退。然后，局势的紧迫性消失，调整的动力减弱，政策意见开始分裂，各国都过于关注自身问题，而未对全局形势给予足够的重视。于是，紧张形势开始再度加剧。

但是，在经历了每一次循环后，我们面临的不确定性越来越高，付出的代价越来越大。此时，代价即是稳定。经济增长危在旦夕。对欧洲而言，这些循环目前正威胁着欧洲工程的存亡。

为了摆脱危机，我们必须同时打破这两个循环。这两个循环是互为因果的。

为了实现这一目标，政策讨论必须克服对经济增长与政策紧缩、稳定与机遇、国家利益与国际利益之间非此即彼的错误二分法观念。

我们需要达成一项**既有利于稳定也有利于增长的综合战略**。我们需要采取协调一致的行动，支持这一战略。我们现在就需这样做。

下面我概述一下这种战略的主要支柱。

首先，**宏观经济政策**应有助于支持经济复苏，有助于解决危机的根本原因。

- 货币政策应继续保持高度支持性。各中央银行、特别是欧洲中央银行应进一步放松货币状况，并随时准备使用非常规工具缓解压力，以及提供融资来解决流动性约束问题。
- 公共债务水平仍然过高，各国需要制定可信的、雄心勃勃的计划，在中期内将公共债务水平降下来。在大多数情况下，这样的调整应当是渐进的、平稳的，除非市场迫使有关国家采取力度更大的行动——欧元区几个国家当然就是这种情况。如果经济增长弱于预期，各国应维持已宣布的**财政措施**，而不必执念于已宣布的**财政目标**——正如经济学家所说，各国应让自动稳定器发挥作用。

其次，**更有效的危机管理**。这是非常紧迫的，主要是欧元区的问题。但是，一个更广泛的内容是采取集体努力加强全球金融安全网。在这方面，我对基金组织资源增加4300亿美元表示欢迎。

第三，我们需要在**结构性改革**方面取得更有决定性的进展。例如，在宏观经济政策为经济增长提供直接支持之后，劳动力市场和产品市场的改革将能接过重担，进一步支持增长。

在许多方面，金融部门是这后两个问题的核心所在。全球危机可能已不再是纯粹的金融现象，但我们今后在金融领域采取的步骤将是打破危机的破坏性循环的关键所在。

三、塑造金融体系，支持稳定和增长

因此，塑造金融部门，为稳定和增长奠定更好的基础，这是我的第三个问题。让我来详细谈一谈。

我们都知道，蓬勃发展的金融部门造就了危机前的繁荣。但我们未必都认识到金融部门对于经济繁荣的作用究竟有多大，经济崩溃的原因究竟是什么。现在，我们更清醒地、痛苦地意识到，金融体系可能会成为不稳定的来源，从而不仅不能促进实体经济，还会带来损害。

在很大程度上，其原因来自金融体系不断扩大的规模、其复杂性，以及最重要的——相互关联的程度，所有这些因素都会放大任何失误的影响。

基金组织对十几次危机的分析表明，每个国家最大五家金融机构的资产在危机前都超过了 GDP 的 300%。按任何指标衡量，这都是一个惊人的数字，并且它还在上升。

请记住：在金融体系方面，我们的最终目标是什么？是建立一个服务于经济增长、而非疯狂不羁的体系。一个以安全而非草率的方式将借款人和贷款人联系在一起的体系。一个当然会赚取利润、但不是以稳定为代价的体系。

危机爆发至今五年，就该目标而言，我们的进展情况如何？恕我直言，我们距离最终目的地还很远。风险越来越大，我们站在一个十字路口。政策制定者需要制定并遵循关于如何完成这项工作的明确的路线图——不仅仅是看今后五年或十年，还要看今后几个星期和几个月。

有两个重要的方面是必要和紧迫的：（1）加强我们的危机管理工具；（2）加强体系的整体架构。

A. 加强危机管理工具

当前的工作重点应当是恢复金融体系的健康状况。如果不修复金融体系，脆弱的银行将继续阻碍经济增长。

欧洲的银行是我们目前担心的焦点，自然应优先进行修复。但是，这并不意味着我们可以忽视当今互相联系着的世界的更广泛影响。

在危机的当前阶段，美国银行的处境可能要好一些，它们与欧洲银行的联系不像危机前那么紧密，但这种联系仍然存在。亚洲、拉丁美洲的银行也是如此。所以，我在过去几个月里不断重复的一个观点是：恢复欧洲银行的健康状况关系到所有国家。

我说得明确一些：欧洲银行修复的核心在于欧洲。这意味着要加强而不是削弱欧洲一体化。削弱欧洲一体化对欧洲大陆不利，对世界也不利。所以，欧洲的政策制定者现在需要采取进一步行动，巩固货币联盟。

面对所有这些不确定性，你可能会问，为什么加强欧洲一体化是一个好的选择。

主要的答案是，**单一的欧洲金融市场不能依赖于在单个国家基础上运作的法律和制度框架**。为了打破金融与主权风险之间恶性循环，银行体系必须在更大程度上跨境分担风险。

这意味着什么？在近期内，这应包括一个有能力直接持有银行股份的泛欧元区机制。更远地看，欧洲需要建立一个真正的金融联盟，包括统一的监管、有统一后备支持的、单一的银行破产解决当局，以及单一的存款保险基金，从而为货币联盟提供支持。

在开展上述工作的同时，应采取措施深化财政一体化。特别是，欧元区需进一步采取步骤，实行某种形式的财政风险分担。这方面的选择包括某种形式的共同债券或债务赎回基金。有了这种机制，就能在一国的经济动荡演变至代价高昂的整个欧元区的危机之前，提供共同支持。

而且，打破主权与金融联系的铁链，将使金融机构能够提供足够的信贷，这进而能促进经济增长和创造就业。

B. 改善金融体系架构

下面我想谈谈金融部门发展蓝图的第二部分。**我们如何创建一个更好的金融体系架构？**

如同我们的生活一样，我们必须取得适当平衡。当然，**我们需要监管护栏，以防金融体系坠入悬崖**。但同时，道路需足够宽，以便为创新和市场推动经济发展创造条件。不过，路上少一些豪华跑车未必是一件坏事！

我知道，对于该行业的许多人来说，这不是一个令人愉悦的话题。有些人已经对监管变化的成本、其对增长可能带来的影响表示了担忧——而此时此刻，我们最不能牺牲的正是增长。

这仍然是一个保持平衡的问题。**巧妙的监管并不一定要实施惩罚**。有人估算监管改革可能导致增长率下降 3% 之多。官方估计的下降幅度要小得多。

基金组织也在探究这个问题。我们研究的初步结果表明，监管改革对经济增长的影响相对较小，特别是与危机带来的持续严重损害，以及与触发另一场危机可能带来的损害相比，改革的损失要小得多。您可能会不同意这些数据，但我们可以肯定地说，稳定带来的好处大于危机造成的成本。

所以，如果我们问自己一个重要问题，今天的体系比雷曼公司倒闭之前的体系安全了许多吗？我的回答是，否，尚未如此。

这里，马克·吐温的一句话很恰当：“让我们陷入困境的不是无知，而是对似是而非观念的笃信。”

围绕 JP 摩根的交易亏损，仍有许多问题没有答案。它们应被视为一个有益的警示，以提醒我们不要再笃信那些“似是而非的观念”。它击碎了金融体系已变得越来越简单的观念。它击碎了该体系已变得大为安全的观念。它揭露了该体系仍然存在的复杂性和不透明性。它还揭露了，我们的系统仍存在许多风险。

以衍生产品市场为例。2011 年，场外交易的交易总额为 648 万亿美元，仅略小于危机爆发前 673 万亿美元的峰值。这仍是一个惊人的数字。

总之，金融体系面临的未来情势，并非是大功告成，而是任重道远。

因此，我们必须做些什么？三个关键事项：管理、监督和激励。

改善管理

在管理方面，公平地说来，在为银行制定规则方面已经取得良好进展。

加强资本质量和数量的**巴塞尔 III** 协议是一个重大的成就，现在的要务是落实这些规则。国际商定的流动性指标强调增加流动性和减少期限错配，这也是朝着正确方向迈出的一步。

我也饶有兴趣地关注着本着多德-弗兰克法案精神为大型金融机构制定的所谓“**预立遗嘱**”计划。这可作为“太重要而不能倒闭”机构所造成的潜在成本和涟漪效应的重要后备支持。

现在，我们必须落实那些已经商定的事宜，并在尚未取得进展的领域作进一步努力。由于对银行的监管更加严格，一些业务活动正在转移到金融部门的一些昏暗的角落。因此，我们需要对更大的范围，包括影子银行的活动进行监视，并尽可能地对其进行管理。

我们还需通过将交易转移到中央结算公司，对衍生产品市场提供更多的指导。收集更准确的关于欠账关系和数额的信息将有助于监管机构把工作做得更好。这正是雷曼公司倒闭之后缺乏的信息。

当然，这里存在一种风险，即，正在成立的中央结算公司太多，导致所收集的信息被分割，其价值被稀释。因此，我们必须在全球基础上，以协调的方式从事此工作，建立几个抵御能力超强的结算公司有助于降低这些市场的整体风险。

加强监督

更好的监管永远只能是解决方案的一部分。你可以制定出世界上最好的规则，但如果不能得到正确实施，它们将没有多少意义。一个更安全的金融体系要有**执行这些规则的能力和意愿**。

仔细想来，金融监管机构的作用是非常独特的。监管者将接生员、父母、导师、警察、法官和殡葬员的角色集于一身！责任非常重大。

为了有效地做好本职工作，**监管机构需要有适当的法律授权和充足的资源**。坦率地说，我们需配备有能力合格的人员，他们可以勇敢面对各个利益方的说客！监管机构需要明确的使命，并在业务上独立，不受政治或行业的干扰。最终，他们需要有自主权和央行的威信！

为私人部门提供激励

当然，我们还需为私人部门提供正确的激励，一种问责框架。

决策者、管理者和监督者不能、也不应该独自担负解决责任。整个金融体系的社会价值同时也附着重要的社会责任。

金融机构本身也可以发挥重要作用。这意味着建立最高质量的内部管理系统。这意味着实施更好的风险管理做法，风险管理人员有权直接向最高管理层报告。这还意味着在薪酬方面采取更谨慎的做法，以确保激励机制具有长期可持续性，而不应是立时的满足。我又一次想到了那些豪华跑车！

我还相信，**税收制度应发挥更大作用，阻止金融部门的过度冒险行为并确保金融部门为公共收入做出适当贡献**。过去几年里取得了一些进展，例如一些国家开始征收银行税。然而，在基金组织向 20 国集团提交相关报告的近两年后，金融部门征税领域仍有大量工作要做。

总之，**这些支柱——管理、监督、为私人部门提供激励——形成一只三脚凳**。为了确保坚固和稳定，三个支柱缺一不可。

但是，让我们假设一个非常大的银行坐在凳子上，把一条凳腿给坐断了，该怎么办？

我们需要一个有效的、针对跨境运作的金融机构的破产解决机制。这应该至少涉及两个方面：金融机构之间达成相关安排，以便在发生破产时进行合作；制定国家法律，以允许不同国家的监管机构采取集体行动。

这将减少破产的破坏性并降低成本。举例来说，一个重要的方面是让具有系统重要性的金融机构在进行解决的期间还能继续运作。

在此方面，已经迈出第一步。许多国家已经签署了金融稳定委员会提出的关于有效破产解决制度的一系列标准。然而，作为标准，它们仍然停留在设想上。这方面，我今晚已经谈得很多，下一步要做的是就有关规则达成一致，并加以实施。

我想补充的另一个关键事项是：速度。

简单地说来，金融部门发展蓝图的精髓是什么？鉴于金融体系的规模、复杂性和相互关联，我们需实现跨越机构、市场和边界的一致性、协调性和合作性。

如果没有一致性，就会有缺口。如果不能跨辖区分享信息，就会有缺口。只有在其最薄弱环节得到加固后，整个系统才能变得牢不可破。

所以，我今晚要传达的主要信息是：我们必须有始有终地完成工作。

总结发言之前，我想讲讲基金组织在这方面的作用。在过去几年中，我们加强了在金融部门的工作，未来，我们将会继续努力。

评估金融部门的健康是我们核心业务的一部分，就国别评估而言，我们从事金融部门评估规划，在跨国评估方面，我们发布《全球金融稳定报告》。我们还与 20 国集团和金融稳定委员会一起进行更广泛的协作，确保各国的监管政策能实现我们的最终目标。

结论

说到这儿，我想做一总结。目前我们正处于风险升级的环境，这是个明确无误的判断。在一个相互联系的世界，我们都有责任在符合更广泛的利益的前提下采取行动。只有这样，我们才能避开今天的风险，收获持续增长和持续稳定。

虽然这适用于整个政策领域，但是金融部门具有特殊的作用和责任。

引用阿尔伯特·加缪的一句话：“对未来的真正慷慨，是把一切献给现在。”

本着这种精神，我们须从现在起共同努力，去改造和重新调整金融体系，使其不再成为不稳定的根源，而成为稳定和增长的源泉，使其符合我们所共同追寻的、全世界所迫切冀望的目标。谢谢。