

基金组织观点：加快改革步伐，建立风险防范体系

克里斯蒂娜·拉加德，基金组织总裁
中国发展高层论坛，北京，2016年3月20日

导言

女士们，先生们——下午好（中英文）。

首先我要感谢国务院发展研究中心副主任**隆国强**的介绍，也要感谢**周小川**行长，让我有机会能同他一道来共同讨论这个重要问题。

建立更有力、更安全的国际货币体系以防范风险，对发达经济体和新兴经济体而言，都是头等大事。全球经济正处在风险和转型交汇的时期，现在正是构建和改善该体系最恰当的时刻。

以中国为代表，我们看到，过去几年里，全球经济重心转移到了新兴和发展中经济体。这些国家占世界总人口的 85%，全球 GDP 约 60%。¹ 危机爆发以来，这些国家成为全球活力的来源，贡献了全球增长的 80%。

但现在这些国家经济发展的势头正在放缓，长期发展潜力因全球经济形势的结构性转变而受到抑制，如大宗商商品价格下降，金融条件收紧且波动更剧烈。中国本身正处在实现“中华民族伟大复兴”这一中国梦的历史转折期。我们都认为这样的转变对中国来说是好事，对世界来说也是好事，但这条道路可能充满曲折。

今天，全球经济越来越多极化，越来越复杂，互联程度也越来越高。人们要问，如何强化国际货币体系，从而使中国和其他新兴国家恢复发展势头，妥善深化经济和金融一体化呢？

中国是世界上规模最大、最具系统性影响的经济体之一，在国际货币体系中发挥着明确的核心作用，对此周行长已经表达的非常明确了。基金组织于 2010 年开展的份额改革在 2015 年终获生效，使得中国跻身于基金组织前三大股东之列，并决定从今年 10 月份开始将人民币纳入特别提款权货币篮子。这些行动都是中国在全球舞台上领导作用增强的明证。我们期待中国将来能发挥更大的作用。

¹ GDP 按购买力平价衡量。

一、国际货币体系的现状

接下来几个月，基金组织将与各成员国磋商，探讨可采取哪些措施加强国际货币体系的抵御能力。² 因此，我首先要谈的是我们要如何看待今天的国际货币体系。

2008 年金融危机暴露出该体系存在严重的断层。改革势在必行。

基金组织的工作重点很明确。我们彻底改革了基金组织的监督工具，更妥善地考虑了经济与金融互联性和溢出效应，改进了关于资本流动管理的机构观点。这是使各国更关注本国政策风险和全球影响的关键。我们还加深了对流行病等非经济溢出效应影响的理解。

基金组织在全球金融安全网中的作用也得到加强。近期批准 2010 年治理和份额改革后，基金组织的份额资源增加了一倍，约达到 6600 亿美元。这一增长将强化基金组织财务基础，提高其长期贷款能力。

近期的各种措施也预示着充满活力的新兴经济体在基金组织治理中赢得更大的话语权。份额改革后，所有金砖国家现在均已进入十大股东之列。

基金组织以外的领域也取得了进展。比如，金融稳定委员会的成立改善了全球架构；二十国集团推动了全球合作，中国目前正担任二十国集团的主席国；又如金砖银行应急储备安排、清迈倡议以及欧洲稳定机制的创立完善了全球金融安全网。中国是其中一些此类倡议的主要创建者和推动方。

如今，双边互换网络已经不仅局限于主要发达国家，而是延伸至具有系统性影响的新兴经济体。中国在该网络中的作用也越来越重要，截至 2015 年底，已确定了 30 多项人民币互换额度，数额约为 5000 亿美元，占全球互换总额度的 85%。

二、进一步改革国际货币体系的必要性

既然发生了这些重要的变化，人们自然要问为什么还要进一步改革国际货币体系？

我认为答案很简单。这些改革是为了应对 2008 年爆发的危机。

当今世界出现了新情况，我们需对此做出不同的反应。金融全球化和一体化正在推进，我们需要适应由此产生的挑战。下面我列举三个相互关联的新情况。

² 基金组织（2016 年）《加强国际货币体系——现状评估》。[链接有待提供]

新情况 1：危机后的调整和金融一体化程度的提高导致金融脆弱性累积。

这一新情况带来的好消息是，危机爆发以来全球经常账户失衡有所改善；但不那么好的消息是，调整本身以及许多新兴和发展中经济体金融一体化程度提高可能加剧国内脆弱性。

金融一体化能改善全球资本分配，促进风险共担，带来的好处是显而易见的。但如果缺乏妥善的管理和监管，金融一体化可能造成全球金融安全网不足以应对的金融稳定风险。

截至 2014 年底，新兴和发展中经济体的跨境资金流动总额约为 20 万亿美元。³ 跨境借贷，特别是银行和公司借贷，成为许多新兴经济体融资的主要资金来源，这并不足为奇。但是，这种融资来源会导致资产负债表错配，可能造成流动性压力。

现在我们来总结一下可以用于减轻流动性压力的金融安全网的关键要素，主要包括四大要素：单个国家的外汇储备、双边互换额度、区域融资安排和通过基金组织等多边机构进行融资。

据“粗略”估计，2014 年这些资源共达 16 万亿美元，其中大部分（约 12 万亿美元）是单个国家的外汇储备。但不是所有国家都能平等获取安全网中的各项资源。

一方面，发达经济体发行储备货币。现有框架的各要素最大程度地覆盖了这些经济体。而另一方面，不具备系统性影响的新兴和发展中经济体在该安全网中的选择最有限。

我们显然需要一个更大和更具包容性的网络，以防范各种风险！

新情况 2：资本流动波动正成为全球形势的一个常见特征。

过去几年里，跨境流动呈指数性增长。这些流动既反映出发达经济体恰当的扩张性货币政策等“推动”因素，也显示了新兴经济体迅速增长等“拉动”因素。

然而，现今全球经济发展前景的不确定性和主要发达经济体货币政策的不同步给新兴经济体带来挑战。我们应该认识到，2013 年 5 月“缩减恐慌”会再次发生，而不是一去不返。

³ 按证券债务负债、外国直接投资负债和其他投资负债总和计算，依据的是 Lane 和 Milesi-Ferretti（2007 年）数据集最新扩展版。[Philip R. Lane 和 Gian Maria Milesi-Ferretti, “国家外部财富数据库 II: 1970-2004 年国外资产和负债修订及扩展估计数”, 《国际经济学杂志》73, 2007 年 11 月, pp. 223-250.](#)

新兴经济体信贷周期的转向使复杂性又加深了一层，如资本流入减速甚至逆转。比如，新兴市场去年净资本流出约为 2000 亿美元，而 2014 年资本净流入为 1250 亿美元。

分析一个由 45 个新兴市场经济体组成的样本，其 2010 年到 2015 年期间资本流入增长的累计降幅估计约为 1.1 万亿美元。与经济活动规模相比，净资本流入下降总额约占样本经济体 GDP 的 5%。⁴

即便一国具有最稳健的宏观经济框架，如此大规模的资本流动变化也是对其抵御能力的考验。在发生系统性事件时迅速提供流动性支撑是遏制蔓延风险的重中之重。

新情况 3：金融全球化程度提高还意味着金融溢出效应成为常态而非例外情况。

金融一体化加剧了各国之间的溢出效应或连锁反应。比如，今年年初的波动虽然持续时间很短，但股票市场指数反映出，该波动造成了 6 万亿美元或全球 GDP 8.5% 的损失。

在当前的国际架构下，主要储备货币发挥核心作用，这意味着储备货币发行国的政策和金融发展变化对其他国家有着显著的溢出效应。此类连锁反应可能限制国内政策选择，对处于商业周期困难阶段的国家来说更是如此。

但即使如此，主要发达经济体也不再是金融溢出效应的唯一来源。

即将出版的《全球金融稳定报告》研究显示，危机爆发以来，新兴经济体的金融溢出效应对发达经济体和其他新兴经济体的影响增强。⁵ 特别是新兴经济体股票市场的溢出效应自危机后增长了 28%。中国、巴西等一些最大的新兴经济体产生的溢出效应更大，约达 40%。

三、改革重点

以上是国际货币体系需调整适应的部分新情况。当然也还有其他的因素。比如高频金融交易，数字货币和数据区块链，再比如网络黑客攻击，就连央行也不能幸免。实际一点讲，改革应该重点关注哪些领域呢？我认为应主要从两个方面推进改革。

第一：确保全球金融安全网覆盖充分，连贯一致，且对所有经济体都能发挥作用。

⁴2016 年 4 月《世界经济展望》，第二章：正确理解新兴市场资本流动放缓（即将出版）。

⁵2016 年 4 月《全球金融稳定报告》第二章：新兴市场经济体金融溢出效应愈加重要（即将出版）。

强有力的政策和基金组织的有效监督显然仍是预防危机的基石。⁶ 同样，覆盖充分和更加连贯的全球安全网以及资源充分的基金组织仍起着关键作用。我们可做的就是探索各种方法，增强可靠性，减少与利用安全网有关的污名效应。

基金组织将研究各种方法，提高资源和工具对危机预防和解决的可预测性，包括进一步改善安全网在不同层次间的协调。

我们还将探索如何强化特别提款权在国际货币体系中的作用。到 2016 年年中，在例行的五年期特别提款权审查过程中，我们将考虑是否应进行一次特别提款权的普遍分配。

第二：加强在影响全球稳定问题和政策方面的全球合作。

全球一体化程度提高导致通过贸易、金融或信心影响更容易产生溢出效应。随着一体化继续推进，有效合作成为国际货币体系运转的关键，这要求各国采取集体行动。

实际上，这需要较大的溢出效应来源国（无论发达经济体还是新兴经济体）考虑本国政策对世界其他国家的影响。我们要找出更系统化的机制，探讨溢出效应和减轻该效应的方法。各方需就来源国和接受国之间的资本流动和全球金融监管开展更多合作。

基金组织将考虑资本流动自由化和监管方面的进展，重点关注资本流动管理措施和外汇干预。探索宏观和微观审慎政策在限制非银行部门脆弱性方面的作用，同时采取措施促进股权融资。

结语

最后，我们过去曾考虑过很多关于国际货币体系的改革方案，但直到危机爆发才真正做出改变。

全球范围内出现的结构性转变给该体系的当前架构带来挑战。既然我们知道改革实际上能预防危机，我们就不应等到下次危机爆发时再改革。

我们应该从全局、开放的视角重新考虑改革。这是确保我们的架构能抵御未来十年可能出现的各种压力的关键。

在这个过程中，中国显然发挥着核心作用。中国在实现经济转型与推进全球一体化之间娴熟地保持了微妙平衡，全世界都将关注中国并从中汲取经验。

⁶ 基本面较好且宏观经济政策有力的国家往往能更快地从资本流动波动等外部冲击中恢复过来。见基金组织工作人员讨论说明：新兴市场波动性：缩减恐慌的教训（SDN/14/09）。

中国有句话叫做“以身作则”。

我相信，中国能够善用其领导力，为自己也为全世界设立正确的“标准”。

谢谢。