



实施稳健的政策

埃尔韦拉·纳比乌丽娜解释了大胆的政策行动如何帮助俄罗斯避免了更严重的经济衰退，并完成了银行业的改革

2013年，在出任俄罗斯央行行长之后的数月内，埃尔韦拉·纳比乌丽娜 (Elvira Nabiullina) 面临因油价大跌以及与乌克兰的地缘政治紧张局势所诱发的日益严重的经济危机。截至2014年12月，俄罗斯的汇率和银行体系都承受着巨大的压力，俄罗斯经济正在陷入衰退。此时需要采取果断的措施。俄罗斯央行决定推行浮动汇率政策，宣布立刻实施通胀目标制度，加快银行业改革步伐。这些大胆的政策产生了非常积极的效果。

身为俄罗斯央行的首任女行长，纳比乌丽娜被《欧洲货币》杂志评选为“2015年年度央行行长”，被《银行家》杂志评为“2016年欧洲最佳央

行行长”。她的名字还出现在《福布斯》公布的“全球最具影响力女性”榜单上。

在此次接受IMF信息沟通部奥尔加·斯坦沃卡 (Olga Stankova) 的采访时，曾担任过俄罗斯经济发展部部长的纳比乌丽娜谈到了自己如何在这个充满挑战的时代做好俄罗斯央行行长的工作。

《金融与发展》：对于新兴市场经济体来说，当央行宣布通胀目标并通过其政策行动来控制通胀预期时，通胀目标制度是一件相当复杂和艰巨的事情。俄罗斯采取这种政策的依据是什么？

纳比乌丽娜：通过观察其他国家的经验，我们发现通胀目标制度是一种有可能降低通胀，确保通胀保持在低水平的政策。当然，这项政策对于新兴市场国家有一定的挑战性，毕竟它们的金融市场不够稳健，而且更重要的是通胀目标制度要求对通胀期望值进行有效的管理。在新兴市场国家，这具有一定的难度。这些国家的民众经历过高通胀的时代，因此已经适应了高通胀，也不相信能在更长的时期内实现低通胀。

在任何情况下，我们都不会突然调整通胀目标制度。在2008—2009年危机爆发后，我们已经着手为这项制度做准备。首先，我们开发了银行再融资所需的工具。借助于这些工具，我们可以通过传导机制，利用利率政策来实施有效的通胀管理。其次，我们逐渐采用更灵活的利率，从相对严格管控的利率转向浮动利率。再次，这是非常重要的一点：通胀目标制度在很大程度上取决于模型、预测和分析的质量，因此我们也培养了这种能力。我认为，这三个方面极其重要，可确保我们能实现自己曾经向公众许下的承诺。

《金融与发展》：在2014年底危机最严重的时期，实施了浮动利率。在那种局面下，还有其他好的选择吗？延长汇率的管控时间是一种办法吗？

纳比乌丽娜：没错，在危及金融稳定的风险

不断加剧的阶段，我们不得不推行浮动汇率。然而，我深信这并不是我们推迟做决定的理由。否则，我们也只能是在耗费了部分黄金和外汇储备之后，不得已还是得走浮动汇率这条道路。

依我看，浮动汇率已经有效地缓解了外部冲击，在短时间内推动了对国际贸易平衡的调整。2016年，在下一个周期内，我们再次看到了这种情况。你可能会记得，2016年初油价下跌。由于实施的是浮动汇率，我们的整个金融市场并未受到明显的影响。

《金融与发展》：为了赢得更多公众对政策的支持，俄罗斯央行采取了哪些措施？沟通发挥了什么作用？

纳比乌丽娜：在政策过渡期，沟通极为重要，不仅可以向全社会说明当时的局面，还能证明新政策的优势。

与其他政策相比，通胀目标制需要与市场进行更高质量的沟通，这是因为它离不开对期望和预测的管理。

我们大大丰富了自己的信息通讯工具包。首先，我们会提前宣布年度董事会会议的日期。我们也开始举办新闻发布会，发布更多的分析资料、报告、访谈和调查，而且安排投资者与分析师的见面会。

最初，我们的着眼点是保证分析师和市场专业人士能理解我们所做的一切。事实上，我们现在可以更好地确定市场参与者的通胀期望值。如今，关键是要与更多的企业受众和公众进行沟通，增强他们对我们的政策的信任，让民众在制定自己的人生计划和经营计划时更有信心。

《金融与发展》：你还推行了银行业的改革。在这次改革背后，你有哪些经济和政治方面的考虑？

纳比乌丽娜：经济的稳定增长离不开稳健的金融体系。薄弱的经济体系无法支撑经济增长。我们的银行系统长期以来积累了大量的问题。近年来，我们一直在努力解决这些问题。

首先，银行系统缺乏充足的真实资金。你可能还记得，20世纪90年代初银行系统经历了极其迅猛的发展，但缺乏资金。即便在后来，银行系统的流入资金仍比较有限。其次，由于2008年的那场金融危机，

还有2014—2015年的危机，银行的资产质量严重恶化。这些资产一直滞留在银行的资产负债表上。我们需要妥善处理这些资产。还有一个原因是，银行常常被肆无忌惮地利用，进行不道德的行为。由于风险管理不善，这些资产的所有者利用银行为自己的企业融资，甚至还存在洗钱活动。

显然，我们必须重建银行系统，毕竟它已无法支撑经济增长，而要在经济中生存下来，则需要持续注入大量的资金。而且，要想避免在未来注入新的资金，我们必须建立更健康的银行系统。

必须采取措施，否则爱尔兰经济作为一个整体将陷入一种更高融资成本和无法进入市场的恶性循环。

我们认识到，市场希望国有控股比例有所下降。我们当然希望在机会成熟时将我们临时持股的银行重新推向市场。其实，我们目前在努力做这项工作。

《金融与发展》：作为央行行长，你认为哪些领导素质才是你成功的关键？

纳比乌丽娜：首先，发现那些你可以信赖的专业人士，不要害怕自己的身边都是一些有能力的人。鼓励大家发表不同的意见，这样的话，人们才敢于表达自己的看法。接着，在这个基础上做出决定，不要偏离这个决定。

对于央行的工作人员来说，关键是要认识到他们是在为公共利益服务，在为实现长期目标而努力工作。我们要兑现自己对社会做出的承诺。不管是对于我还是我的员工来说，这都是一项重要原则。

任何政策，包括货币政策，都免不了要做出妥协。但是，关键是要明白妥协是有限的。FD

由于篇幅所限且为了表达得更清晰，本文对采访稿进行了编辑。