



# 国际货币基金组织

## 公共信息通告

对外关系部

公共信息通告第 09/30 号  
立即发布  
2009 年 3 月 6 日

国际货币基金组织  
美国华盛顿特区，20431

### 基金组织执董会讨论“危机的初步教训”

2009 年 2 月 25 日，国际货币基金组织（基金组织）执董会讨论了工作人员准备的关于“危机的初步教训”的报告。

#### 背景

自金融危机发生以来，基金组织积极致力于分析导致动荡发生的根本原因，并总结教训以促进金融稳定。应国际货币与金融委员会和 20 国集团领导人的要求，基金组织准备了一份题为“危机的初步教训”的工作人员文章，同时还配有三份配套文件，就金融监管、宏观经济政策和全球架构提供了更详细的分析。这些文章表达了工作人员的看法，但并不一定代表执董会的看法，执董会观点反映在以下的评估中。

执董们讨论的工作人员文章的重点是危机预防而不是危机管理，并就如何应对以上所提三个领域中存在的政策失灵提出具体建议，以便帮助降低未来发生此类危机的可能性。关于监管，该文建议扩大监管范围、降低顺周期性、改善流动性管理并加强披露做法。关于宏观经济政策，该文建议针对庞大的失衡和资本流动等问题采取预防性政策回应，来应对系统性风险的积累。最后，需克服在监督专业知识、政策回应、跨境监管以及流动性支持方面存在的分隔，从而为建议的全球架构改革打下基础。

工作人员文章强调了危机对基金组织作用的重要影响。为帮助应对相关挑战，基金组织正在开展广泛的改革。眼下，正在对基金组织的贷款框架（工具、贷款条件和财务条件）进行审查，以确保它能够满足成员国的需要。同时，现在正在进行另一项努力，以确保基金组织具备充分的资源，从而让人们相信基金组织可以满足因危机产生的融资需要。

## 执董会的评估

今天的讨论提供了一个及时和重要的机会，来尝试从当前的危机中吸取初步教训。执董们认为，工作人员的这些意见是简明的，然而也是全面的，包含了很多发人深思，有时引起争议的建议。执董们强调，基金组织由于其任务规定，肩负独特的责任来分析当前的危机，并在国家和国际层面上与参与各方密切合作，以帮助恢复全球金融稳定和经济增长。然而，执董们强调，鉴于所讨论问题的广泛性和复杂性，并考虑到这场危机仍在展开，今天的讨论必然是初步的。在能够形成明确的意见之前，必须在随后的执董会会议上继续进行更为详细的讨论。尽管如此，今天的讨论非常有用地勾勒出了整个情况，在今后需要开展工作的领域尤其如此。

当前危机的种子是在高增长和低利率的年代中播下的，这些年代孕育了过度的乐观情绪和风险行为，并开始形成广泛的失灵，包括市场纪律、金融监管、宏观经济政策和全球监督的失灵。执董们虽然在每种失灵的相对重要性上意见有分歧，但都认为，必须采取广泛和多层次的补救行动，这意味着决策者们需要有一个目标远大的议程，并需要采取协调行动。

## 金融管理和监督

当前金融危机的根源在于具有全系统重要性的先进国家的市场纪律失灵，其原因是奖惩因素不当，导致过度的杠杆运作和风险行为、人们对之理解不够的新的复杂金融工具、流动性管理不善和最终的系统性风险增加。管理和监督未能防止这种过度的风险行为，这部分是因为没有对受监管和不受监管的机构和市场之间的相互联系进行适当评估。在随后发生危机时，由于监管结构分割、风险披露不充分以及风险管理和银行监管框架中的薄弱环节，政策回应受到妨碍，在处理跨境压力时尤其如此。

执董们建议，可以考虑一系列优先改革措施。第一，应扩大监管范围，把更多的机构和市场包括在内，并把更为有效的跨职能监管与合作作为这项工作的基础。第二，应重新检查现有的监管和体制做法，以降低顺周期性。第三，还应修改流动性管理做法和监管政策，以保证使金融机构维持更大的流动性缓冲。第四，应把加强具有全系统重要性的金融机构和市场的公开披露做法作为一个优先事项。决策者们必须发挥牵头作用，把披露内容转变为对机构风险和系统性风险的切实评估，并把评估信息纳入早期预警框架和宏观审慎政策的制定工作。第五，应该改善跨境和跨职能监管与合作，并推动实现市场之间的公平竞争。最后，必须加强国家流动性框架，在国际一级则必须加强提供跨境流动性的机制。

## 宏观经济政策

执董们指出，当前危机带来的一个重要教训是，并非所有资产高涨都是相同的，而且这些高涨对系统性风险的影响取决于金融部门的参与情况和风险暴露。在这方面，很多执董认为，有必要扩大货币政策的任务范围，以明确地把宏观金融稳定包括在内，而不仅仅是价格稳定。然而，另一些执董认为，货币政策作为处理资产价格和信贷高涨的工具过于生硬，而且必须避免通过一项工具来争取实现很多不同的目标，从而使其负担过重的情况。执董们都认为，审慎监管应在处理信贷高涨方面发挥中心作用。更广泛地讲，执董们意识到，当局有必要从更广泛的宏观审慎角度看问题，并规定一项关于维护宏观-金融稳定的明确机构任务。

执董们普遍认为，财政政策没有在导致当前危机方面起直接作用。但是，不少执董指出，很多国家没有在高收入的高涨年代足够地削减预算赤字，其后果是，应对危机的现有财政空间更为有限。此外，在一些国家，税收结构助长了杠杆运作和债务融资。这种偏向增加了私人部门在冲击面前的脆弱性。在这方面，执董们期望就这个重要的、然而在政治上很棘手的问题进行更多的工作。

一些执董指出，全球失衡在导致系统性风险方面起一定的作用，但有些执董不同意这个意见。虽然金融一体化助长了这些风险的传导，但吸取的教训并不是应该大大遏制资本流动。多数执董认为，必须重新检查针对庞大失衡所采取的宏观经济政策和结构性政策，同时强调，应该考虑到金融溢出效应和实际溢出效应，并探讨审慎措施有多大余地来降低与资本流动有关的系统性风险。

## 全球架构与基金组织

全球架构的一个关键失灵是没有在危机之前发出足够的警告，在监督具有全系统重要性的先进国家方面尤其如此，基金组织也没有发出足够警告，虽然其并非唯一没有做到这一点的机构。即使在指出了风险的情况下，表达的意思也常常很含混，或声音过于微弱，不足以引起决策者们的重视。执董们普遍认为，基金组织本应更为有效地指明、宣传和提倡关于全球经济所面临的系统性风险的协调对策。

因此，必须加紧努力来强化监督，同时强调以综合方式把所有系统性风险来源都包括在内，并进一步分析那些没有得到很好理解的问题。应该放弃那种认为风险主要存在于较不成熟的市场的隐含假设，改为对先进国家和新兴市场国家的所有类型的系统性风险都进行监督。在这方面，大多数执董欢迎当前为同金融稳定论坛进行联合的早期预警活动所开展的工作。很多执董还强调，基金组织必须强化金融部门评估规划，但某些执董则较为重视结合双

边监督更为普遍地加强金融部门分析。在监督活动中还应该更多地注意庞大的跨境流动。执董们强调坦率和独立的工作人员分析和建议在有效进行监督方面的重要性。

在当前危机期间，由于金融管理机构之间关于解决办法和负担分摊的规则或合作协议不明确，导致政策回应分割和在机构失败时发生溢出效应。执董们虽然广泛同意，应该着手处理这个问题，但是指出，鉴于必须分摊财政费用，没有容易的解决办法。可能予以改进的方面包括：再次把从事全球活动和具有全系统重要性的金融机构和市场作为监督重点；制定相互兼容的银行清理框架和信息分享框架；商定对跨境公司进行监督的最起码监督做法。

全球架构当中的第四个缺陷是，帮助各国经受全球资本市场动荡的流动性支持以及融资和保险机制不充分。执董们虽然注意到，不能由基金组织单独负责解决这个问题，但当前为使基金组织的贷款能力翻一番所进行的努力势必大大有助于提供一个解决办法。改革基金组织的贷款工具、贷款条件、附加费、承诺费和治理方法等诸项工作就其本身而言也无一不是重要问题。我们已经就一些这样的问题分开举行了执董会讨论，并将在不久之后讨论其他问题。

很多执董强调，应把这些文件中得出的关于基金组织治理的结论视为工作人员的观点，不一定是执董会的观点。他们并不认为基金组织的内部治理结构妨碍了及早发现当前的危机或妨碍了危机的缓和。尽管如此，执董们认为，基金组织的治理改革本身是一个重要问题。他们在这方面指出恢复份额和发言权改革工作的重要性，但也有的执董强调，应对危机的工作应该继续作为基金组织的当务之急。执董们期待有机会讨论特雷弗·曼纽尔（[Trevor Manuel](#)）委员会即将提交的报告。

总而言之，今天的初步讨论给我们很多启发，使我们进一步深思。需要在不同的国际论坛上（最重要的是在基金组织执董会）继续探讨这些教训和工作人员的执行建议。考虑到就这些多种多样的问题达成广泛协议的重要性，与其他有关论坛之间的密切合作以及我们之间的充分对话在今后一段期间至关重要。

**公共信息通告**（PINs）是基金组织提高其对经济走势和政策分析和看法的透明度努力的一部分。经有关国家同意，执董会进行下列讨论后发布公共信息通告：讨论与成员国的第四条磋商；讨论对地区经济走势的监督；讨论规划后监测；以及讨论对实施长期规划的成员国的事后评估。此外，除特定情况下执董会另有决定外，执董会讨论一般性政策问题后也发布公共信息通告。