

分割风险

必须通过增强有助于确保金融稳定性的国际体系来保障全球化带来的效益

克里斯蒂娜·拉加德



克里斯蒂娜·拉加德
(Christine Lagarde)
现任IMF总裁。

在经过过去五年的动荡及影响广泛而深远的危机之后（造成这一情况的部分原因是各个经济体和金融市场全球化的紧密联系），人们可能很容易忽略全球化带来的效益。但我们不能这样想。

全球经济一体化的深入以及相互联系性的增强可以为我们带来很大的效益。在过去几十年间，贸易和金融一体化为世界很多地区的强劲增长和就业提供了有力的支撑。全球化已帮助贫困经济体在某种程度上缩小了与富裕经济体的收入差距，并使社会间的联系更为紧密且更加开放。

不过，仍可能出现一些新的、不常见的风险。如果我们要获得一体化所带来的效益，就必须有效地控制这些风险。

风险大爆发

正如本次危机多次显现出的那样，风险能够非常快速地在整个系统中爆发，有时甚至以一些意想不到的方式。小范围的冲击——如美国的次贷危机、希腊政府债券的不确定性以及西班牙银行资金紧缩等——可能成为全球性的问题。在当今相互关联的世界中，危机常常跨越国界。

由于全球金融体系的“核心”——发达经济体本身具有脆弱性，再加之其政策缓冲有限，因此系统波动性很大，这也是情理之中的事。对待风险的情绪可以很快转换。然而，客观事物却不可能出现很快地转变，渡过脆弱时期和重建缓冲机制可能耗费数年的时间。我们如何才能保障和增强从一体化中获得的效益，而不是让那些更倾向于闭关锁国的人得逞？

简而言之，目前的问题是，可以促进国际金融体系稳定性的架构的建设滞后于快速发展的经济一体化进程。如今金融体系已全球化，但确保金融系统稳

定性的架构却仍然主要是国家性的。这意味着各国的政策制定者在应对冲击方面的能力不堪一击，他们可能发现自己很快就用完了所有的政策手段。

关注合作

在这个相互联系的世界中，任何一个地方都不可能免受危机的影响。鉴于危机是全球性的，我们所采取的摆脱危机的办法也必须是全球性的。通过携手合作，而不是单独“应战”，我们可以更最大限度地发挥政策措施的效率。

例如，在危机发生之后世界各国很快采取的协调一致的财政刺激政策，帮助避免了更为严重的经济灾难的发生。近来，有关国家的政府承诺将投入4500亿美元来增加IMF的资金，帮助弥补全球潜在的融资缺口。不过在危机过去五年后，我们也可看到缺乏有效合作可能带来多么高昂的代价。

IMF的研究结果表明，20国集团（G20）的发达和新兴经济体的政策协调性得到增强，将使全球GDP增长7%，并在中期内新增3600万个就业岗位。这一点尤为重要，因为在危机期间全球共减少了大约3000万个就业岗位。这种集体采取政策行动的价值（反映在G20的“相互评估程序”之中）也是IMF已提倡多时的观点。

金融行业的改革也必须是一个全球性的行动。目前在此方面已取得了一些进展，如提高资本比率以及对流动比率进行探讨等。不过，一个更加完善的金融体系仍在建设之中。此方面的优先领域包括：

- 加强管制，为实施已达成一致意见的措施并在那些未达成一致意见的措施方面（包括跨境银行问题的解决）取得更大的进展，必须加强管制。同时，还必须审查金融行业的所有“阴暗面”，如



影子银行、避税天堂、衍生品等。衍生品可以转移至部分票据交换所，以提高透明度和降低总体风险。

- 赋予监管者适宜的法律权力，充足的资源和运营独立性，类似于中央银行享受到的特权和自治权。管制只有得到执行才能得以加强，这意味着监管者必须拥有执行规定所需要的能力和意愿。

- 认识到金融机构本身也有责任。必须建立适宜的激励机制、私营部门问责框架、高效的内部治理体系以及更好的风险管理模式，包括防止过度承担风险的税收体系。

当然，政策合作并非 G20 或国际机构的唯一合作领域。近来，我们看到部分国家考虑在地区内或地区之间开展合作。比如在欧元区，所采取的部分积极举措包括加强统一的防火墙，即“欧洲金融稳定机制”及其永久性的替代者“欧洲稳定性机制”，以及开展统一银行监管和加强金融一体化的承诺。必须推进实施，这一点至关重要。亚洲各国已重新承诺开展合作，包括最近决定将“清迈倡议多边化协议 (CMIM)”的规模扩大一倍。按照该协议，亚洲十国同意互换货币。该协议的作用已从应对危机拓展至预防危机。

尽管取得了上述进展，我个人认为不仅全球合作的步伐已经放缓，甚至还存在一些倒退的迹象：世界各国越来越倾向于以其他国家的储户和债权人的利益为代价来保护其本国的储户和债权人，为本地的金融体系提供更多的支持，并对国际化带来的好处存在疑问。与此同时，我们必须在跨境解决问题重重的银行或弥补数据缺口方面取得更大的进展。

在系统风险很高、持久的低增长和高失业率以及社会压力不断增加的时代，不连贯的系统方法和全球合作并不足以解决问题。要应对这些风险，我们必须采取持久和开展强有力的政策合作。

加入IMF

IMF 可以发挥关键的作用。它必须更加重视认识这种相互关联性，并将这种认识纳入到风险和政策分析之中。必须为跨境合作和增强国际金融货币体系的设计得出启示。此外，政策分析必须关注于整个体系的稳定性，而非仅仅是每个国家的稳定性。

基于我们独特的全球化视角，我们可以描绘出不同国家之间的相互连接性，并指出一国的发展和政策将对其他国家造成何种影响（即我们的“溢出效应”分析），为决策者的决策提供信息服务。这种分析有助于更好地针对各国的具体情况开展全球性的统一监管。我们最近的“溢出效应”分析报告涉及“系统性五国（地区）”（Systemic-5），即中国、日本、欧元区、英国和美国，是一种新型的前沿性综合分析。

近期，我们批准了一项新的“监管决议”，有助于确保 IMF 对其成员国经济的评估以及对全球经济的评估保持一致，监管范围包含各成员国对全球经济稳定性的溢出效应。

同时，我们还在更加深入地研究金融行业的健康状况及其对实体经济的影响，即“宏观—金融”联系。我们当然不会做重复性的劳动，也不会去树立任何标准。不过，我们将与其他制定和协调国际金融标准的组织，如金融稳定委员会或巴塞尔银行监管委员会进行协调，确立我们在金融行业的监管任务。

目前，我们的政策仍存在部分巨大的差距。例如，没有能够发现全球金融风险和不平衡累积并可能很快恶化的简便方法。国民收入账户使我们能够很快看出实体经济中的不平衡和风险状况。然而，无论是在全球范围内还是绝大多数的国家中，目前还没有建立相应的识别金融风险和不平衡状况的方法。

在当今相互关联的世界中，危机常常跨越国界。

目前我们在确立全球金融风险方面已取得进展，通过银行压力测试和创新活动，如 IMF 和金融稳定委员会的“早期预警演练”来更加深入地研究全球金融风险。不过，鉴于这种相互关联的复杂性，必须加强合作和取得更大的进展，包括通过填补数据缺口项目，才能弥补上述不足。

同时，我们还在不断深入认识各国的作用及其相互关联性的性质和影响（见 2012 年 IMF 董事会报告《加强监管：相互关联性 & 集群》（Enhancing Surveillance: Interconnectedness and Clusters），该报告可从 IMF 网站 www.imf.org 上获取）。例如，在“系统性五国（地区）”与更大系统中的很多国家（地区）相互联系的同时，其他很多经济体又形成紧密相连的贸易或金融“集群”，如欧元区或亚洲供应链中的这些“集群”。部分经济体将不同的“集群”联系在一起。这些经济体可以称之为“门户国”（gatekeeper），如奥地利（在金融方面将中欧和东欧联系在一起）、瑞典（在金融方面将波罗的海诸国联系在一起）等。这些经济体既可以将外部冲击从一个经济体传入另外一个经济体，也可以减弱或者增强这些外部冲击。因此，确保这些作为“门户国”经济体的稳定性，将有益于全世界，有助于减弱外部冲击对整个系统的影响。

可以说，最大的挑战是政治上的挑战。决策者通常在国内拥有很强的执行权。然而，要说服国内各个利益相关方去考虑，更不要说同意，那些受益来自于国际层面的艰难决定，则并非易事。■