

雷曼兄弟事件十年——经验教训与未来挑战



投资银行雷曼兄弟提交破产申请之日，纽约证券交易所的一名交易员：接踵而来的全球危机将会是对我们这个时代具有决定意义的时刻（图片：Nancy-Kaszerman/ZUMA Press/Newscom）

作者：克里斯蒂娜·拉加德

2018年9月5日

时至今日，全球金融危机仍然是我们这个时代具有决定意义的事件之一。它会给经历过这次危机洗礼的一代人留下永恒的烙印。在危机过后，普通民众实际工资持续停滞不前，却不得不背负沉重的经济成本，对银行全身而退、银行家有罪不罚的状况怨声载道。这正是全球化遭遇、尤其是在发达经济体遭遇强烈抵制以及民众对政府和其他机构信任减退的关键原因之一。

从这个意义上说，全球金融危机给世界投下了长久的阴影，没有迹象表明这一阴影会在短时间内消散。不过，在雷曼兄弟公司倒闭（我曾经称之为“难以置信”的时刻）十周年到来之际，我们可以趁机评估过去十年间的危机应对情况。

雷曼兄弟公司倒闭事件引发了金融体系中更大范围的挤兑，最终导致了系统性危机的爆发。总共有 24 个国家深受银行业危机之害，其中多数国家的经济活动至今仍未回归正轨。有研究表明，这次危机的发生将使普通美国人一生中的收入减少 70,000 美元。此外，各国政府仍然感到经济拮据。发达经济体的公共债务增长幅度超过了 GDP 的 30 个百分点——部分原因在于经济疲软，另一部分原因在于刺激经济的努力，还有一部分原因在于救助濒临破产银行的行动。

如今回顾，压力点似乎显而易见。但在当时，它们却不太明显。绝大多数经济学家都未能预见此后发生的事。这是群体思维方面一个发人深省的教训。

那么，所谓的压力点是什么？最为核心的是金融创新，它的发展远远超越了监管。金融机构（尤其是美国和欧洲的金融机构）疯狂实施了一系列不计后果的冒险行为。这些行为包括：减少对传统存款的依赖而更多地依赖短期融资；大幅降低贷款标准；通过暗中证券化的方式将贷款剥离资产负债表；以及更普遍地将活动转移到金融部门内监管较少的隐蔽角落。例如，2006 年，美国的次级抵押贷款市场份额达到了全部抵押贷款支持证券的 40%，而这一比例在 20 世纪 90 年代初几乎为零。

反过来，银行业和金融服务全球化的推进又导致这一危机迅速蔓延，险象环生。欧洲各家银行成为了美国抵押贷款支持证券的主要买家。与此同时，随着借款成本的下降，引入欧元之举导致大量资本流向外围。银行为此类资本流动提供了核心资金，这是产生金融波及效应的另一个渠道。此外，全球化下的监管套利（金融机构有能力迁往对自身更有利的管辖区域，因而能够要求放松监管）也助长了这一问题。

如果当初针对这些危机前风险采取的政策应对措施不足，那么我想说，后来针对危机的即时政策应对措施令人印象深刻。以二十国集团为代表的各大经济体的政府在全球层面开展了政策协调。出现银行问题的各个国家采取了诸如资本支持、债务担保和资产购买等措施，限制了遭受重创的金融部门拖累实体经济。各家中央银行大幅下调了政策利率，随后又通过非常规货币政策驶入了若干未知领域。各国政府通过种种大规模的财政刺激措施支撑了需求。

基金组织也发挥了自身的作用。我们动员成员国大幅增加我们的资金资源，从而得以向遭受危机冲击的国家贷款将近 5,000 亿美元。我们还史无前例地向这一体系注入了 2,500 亿美元的全球流动性。我们对贷款框架实施了现代化改革，以便更加快速和灵活地应对各国需求——包括向低收入国家提供零利率贷款。此外，我们还对宏观经济学进行了认真的反思，以更好地解决我们的所有疏漏问题，包括金融部门与实体经济之间的种种复杂关联问题。

在全球范围内采取集体行动的背景下，所有这些政策相互结合、共同作用，在很大程度上避免了最坏情景的出现。这并非十拿九稳的事——一直到雷曼兄弟事件爆发之后，我们才真正开始定睛凝视这个深渊。难以置信，但确实如此……

政策还纠正了导致危机爆发的各种错误。银行资本和流动性状况的健康程度大大提高。表外实体缩减并被纳入了监管范围。大银行面临着更为严格的监管，杠杆率降低。次级抵押贷款发放基本停止。大量场外衍生品被转移至中央结算。

这些都是好事，但还不够好。许多银行（尤其是欧洲的银行）仍然疲弱。银行资本或许应当进一步增加。随着银行规模扩大、复杂性提升，“大到不能倒”的问题仍然没有解决。在如何处置、尤其是跨境处置濒临破产的银行方面，至今仍然没有取得足够进展。不少模棱两可的活动正在转向影子银行业部门。除此以外，持续推进的金融创新（包括源于高频交易和金融科技的金融创新）给金融稳定性带来了更多挑战。此外，最令人担忧的也许是政策制定者正面临着行业要求撤销危机后监管的重大压力。

另外还有一个重要领域，即文化、价值观和道德领域，尚未出现较大改变。正如我先前所说，金融部门如今仍然将利润看得高于长期审慎，奉行短期主义而置可持续性于不顾。只需想一想自雷曼兄弟事件发生以来的诸多金融丑闻，就能明白这一点。道德之所以重要，其原因并不单纯在于道德本身，还在于道德丧失会导致明显的经济后果。良好的监管虽然能够发挥巨大作用，但是却无法面面俱到。必须以金融机构的内部改革作为监管之补充。

在这一背景下，改革的重点内容之一就是扩大金融领域的女性领导权。这么说的原因有两个。第一，扩大多样性总是能够使思维更加敏锐，从而减少群体思维的可能。第二，这种多样性还提高了谨慎性，减少了引发危机的鲁莽决策。我们自己的研究证实了这一点——银行和金融监管机构董事会女性成员比例越高，则稳定性越强。我曾经多次说过，如果是雷曼“姐妹”而不是雷曼“兄弟”的话，那么今日世界的面貌定然大大不同。

那么，在雷曼兄弟公司倒闭十周年后的今天，我们的处境如何？大致情况是这样的：我们已经取得了长足进展，但是进展程度仍显不足。金融体系变得更加安全，但安全系数不够高。经济增长已经出现回升，但并非所有人都分享到增长的好处。

节外生枝的是，目前的政治经济格局发生了改变，对国际合作的承诺正在逐步消失；然而，阻止全球金融危机演变成另一场“大萧条”的正是国际合作本身，这一点不无讽刺。不妨想一想二十国集团、金融稳定委员会、国际货币基金组织以及戮力同心、携手共进的其他主体在过去十年间所发挥的作用。事实上，国际合作在应对二十一世纪挑战方面的重要意义是这次危机留下的持久经验教训之一。

眼下，我们正面临新的危机后断层线——包括金融监管可能撤销、过度不平等带来不良后果、保护主义和内向型政策实施，以及全球失衡加剧。我们用以应对这些挑战的方式将判定我们是否已经充分内化吸收了雷曼兄弟事件的经验教训。从这个意义上说，即使已经过去十年时光，这次危机真正留给后世的经验教训也仍然无法充分评估——因为它还在继续书写。



克里斯蒂娜·拉加德是国际货币基金组织总裁。在第一个五年任期结束后，她于 2016 年 7 月再次当选基金组织总裁，开始其第二任期。她是法国人，2007 年 6 月至 2011 年 7 月担任法国财政部长，之前还曾担任过两年法国外贸部部长。

作为一名反托拉斯法和劳工法的律师，拉加德女士有着丰富的职业生涯，名声斐然。她曾是贝克麦坚时国际律师事务所的合伙人，并于 1999 年 10 月受该律师事务所合伙人推选而担任该事务所主席。在 2005 年 6 月受命就任其第一个法国部长职务之前，她一直担任该事务所的最高职务。拉加德女士拥有法国埃克斯政治学院（IEP）和巴黎第十大学法学院的学位。在 1981 年加入贝克麦坚时国际律师事务所之前，她也曾执教于巴黎第十大学法学院。