



实施改革的原则

在为金融部门设计新政策时，老式观念也很重要

William Poole

金融危机已经引发了针对金融部门和金融监管领域公共政策的广泛的重新评估。许多改革计划已经出炉，但很少有被最终确定的。许多国家的立法机构面临强大的政治压力，这意味着金融业的游说势力和公众在所需改革的性质这一问题的看法（包括错误的看法）上存在分歧。

发展中经济体面临的改革话题看起来可能有别于发达经济体，但这些问题本质上是相同的。发展中国家的决策者必须坚守其期望塑造的金融部门的愿景，以避免眼下制定出可能使这种愿景难以实现的政策。政策如被看作短期的权宜之计，往往会引发难以消除的既得利益。当涉及到监管约束时这个问题尤其严重，因为监管约束塑造并扭曲了金融服务业的结构。受到保护的部门极力维护其优势，而监管机构极力维持其自身影响力。一般来说，关于政府机构创建的历史记录往往是长篇累牍，但对它们解散的记录却少得可怜。

对未来的金融结构拥有愿景也是非常必要的，因为全球金融业的竞争非常激烈，要想阻止国内非金融企业从国外获取金融服务非常困难，也非常耗费财力。因此，扶植国内金融服务业需要关注国际竞争，而这意味着需要关注最复杂的金融服务类型的特征。金融和非金融业面临同样的问题：立志于跻身发达经济体行列的发展中经济体必须对能够提高生产率和收入的实践与技术持开放态度。

美国和欧洲的金融危机表明其金融体系存在缺陷，所以无法成为发展中经济体金融愿景的基础。对于各种类型的经济体而言，在考虑如何引导金融服务业的公共政策时应遵循哪些核心原则？下面我将就此展开个人观点。考虑到制度安排在不同国家之间存在差别，我将笼统地探讨中央银行和监管机构的权力。

价格水平的稳定性

中央银行最重要的目标应该是使经济体中价格总水平保持适度稳定。价格水平的稳定有助于经济发展，而且还有助于保持国内外对该经济体的信心。国内市场（尤其是资本市场）在价格稳定时运行效率更高。

成功维持价格稳定的中央银行将会获得声望和影响力。此外，经常被忽略的一点是，当中央银行实现了价格维稳时，它就可以去执行有助于保持就业率高位稳定的反周期货币政策。

支付能力至上

没有哪个经济体能在缺乏可靠的资金收付机制的情况下正常运转。忽视银行的传统货币职能会导致灾难。商业银行不仅是一家接收和划转存款的货币公司，同时也是一家提供和管理贷款的信贷公司。如果银行的信贷活动可能导致破产，那么其货币职能就会遭到严重削弱。

有两种防范银行破产风险的方法。第一种也是最重要的一种方法是，要求商业银行必须持有大量的缓冲资本才能获取经营许可。最近的金融危机表明银行资本的传统标准尚不足以抵御风险。应该要求银行维持占资产10%的最低股权资本。此外，总负债中有10%应该为长期次级债——这种债务到期时银行可以将其转化为股本（有时亦称为“或有资本”）。

严苛的资本金要求有以下几个目的：在银行系统的偿债能力方面维持了市场信心，对银行活动施加充分的市场约束，并为保护纳税人免于出资救助破产银行提供了很大的缓冲。

第二种防范银行失去偿付能力的方法是监管。银

行系统通常享有政府提供的存款保险。监管对保护存款保险基金是必要的。银行业监管当局应该被赋予维持银行安全和稳定的专有职能。银行不应被用于提供政府引导的开发融资。强大的银行对经济发展进程而言至关重要，但其信贷活动应该由私人市场方面的考虑来驱动。

银行存在被作为开发机构的风险。一方面，银行将被迫发放不安全的贷款。另一方面，政府指导的银行信贷活动不受预算约束。若政府希望支持开发性贷款，应通过由常规立法程序提供资源的政府信用机构来进行，从而保证透明度。或者，政府也可以采用补贴私人开发公司的方式。由于银行的稳定性非常重要，其不应该成为开发性融资的受调控环节。

过度杠杆化的危害

当前金融危机的主要原因是过度杠杆化，尤其是银行系统的过度杠杆化。就美国过去10年的经历而言，将10年前网络股泡沫的破灭与2007年开始的次贷危机进行比较颇为有趣。这两个时期的共同特征是，投资者对风险资产十分狂热，而最终其都遭受了巨大损失。但是，只有次贷危机导致了金融危机。大部分普通股由无杠杆账户（如个人和共同基金的投资组合）持有。而次级抵押贷款及证券主要由商业和投资银行以及一些对冲基金的高杠杆账户持有。

虽然过度杠杆化危害很大，但税务体系常常通过将利息支出而非股票红利作为可扣除的营业费用来对债务进行补贴。对杠杆化进行补贴的公共政策是不合理的。个人和企业所得税征收体系应逐步取消将利息作为可扣除费用的做法，并通过降低税率来作为补偿。这样，改革就不会对营业收入产生影响。

监管部门的审慎

大部分监管者通常认为，如果其拥有更广泛的权力，就能更有效地发挥作用。这种观点会受到质疑。

在民主社会中，每位官员行使职能都会受到政治约束。例如，一国的中央银行行长了解，无论其法定权力有多广泛，其仍未被赋予无限权力。人们经常讨论这样一个话题，即在当下的政治环境中，采取何种举措是适宜的。同样重要的是，要正确地思考金融结构这一问题，还需要考虑到中央银行不应该试图运用哪些权力，但如果现行法律赋予了这种权力，中央银行可能会认为必须运用这些权力。

例如，中央银行是否应该购买私人企业和当地政府的债务？如果答案是中央银行不应该提供这种贷款（我个人认同这种观点），那么它就不应拥有这样做的权力。对实体企业而非银行提供贷款应该是当政选

府的责任。对于紧急事件的授权应当十分严格，比如说必须获得总理或总统的正式同意，以便确保中央银行的资源不被滥用。问题不在于中央银行会经常滥用其贷款权力，而在于政治当局会滥用中央银行的权力。必须获得政府认可这一要求增加了中央银行向非银行机构发放贷款的透明度，并使政治当局对这些贷款承担起应承担的责任。

追根溯源，中央银行发放贷款取决于其创造货币的权力；而维持货币购买力就必须明智地使用这项权力。中央银行独立于日常政治的控制是避免通胀型金融的最佳途径。这也说明了对中央银行的权力和责任进行狭义定义的重要性。

首先应考虑清楚的问题是政府部门需要和应该具有哪些权力，这一点很有助益。以灵活性的名义提倡极端广泛但定义模糊的权力在我看来恐怕没能将这个问题考虑透彻。每位学者都了解教学经验对提高思想认识的重要作用。每位监管者都应该提出这样的问题：如果X发生，我的部门应该做什么？需要哪些权力？如果Y发生，同样的这些权力是否会因政治程序而被滥用？

随着时间的推移，每个部门的高层领导都在变动。未来的领导者能否明智地运用广泛的权力，对此我们能报有多大信心呢？当我们考虑法律的变更时，一个有用的原则是假设未来领导者的能力和动力都与当前情况不同。对于未来的领导者而言，占有支配地位的立法应该起到约束作用，而非为其提供权力，只有这样，市场才能合理地确信存在完备的政策。

观念虽然老式，但依然重要

金融危机表明一些老式观念依然具有重要意义。由于银行业危机引发普遍的经济危机，管理金融部门的法律法规首先必须能够维持商业银行部门的稳定性。银行的贷款业务必须以风险相对较低的贷款为主，并保持充足的资本金。必须仔细设定监管机构的权力，过度的权力会引发政治滥用并带来因当局举措所造成的市场不确定性。

要转变对金融机构的激励需要我们付出更多的努力。修改税法以鼓励减少杠杆化，以及提高银行资本金要求将推动更稳定的金融体系的形成。虽然几个世纪以来金融危机已成为市场经济国家的家常便饭，但我们对危机起因的了解已经足够充分，这使得我们可以通过制定政策大大降低未来这种动荡局面的出现频率。■

William Poole是前圣路易斯联邦储备银行主席加图研究所高级研究员、特拉华大学杰出驻校学者。