

财政援助的必然性

从经济学的角度看，救助行为是不好的，因为它会引发道德危机。换言之，救助会保护相关人士免受风险威胁，从而助长不顾后果的鲁莽行为。从管理方面看，这似乎也是一致的：受“停止救助”情绪的推动，美国于2010年进行了大规模的金融改革立法，制定了《多德—弗兰克法案》。在全球金融危机爆发后的第十个年头，有一个问题需要回答：我们是否为应对未来危机做好了更充分的准备？艾里克·波斯纳（Eric Posner）的回应是：完全没有。

在《终极手段》一书中，波斯纳用三点来佐证自己的观点。首先，他认为美联储和美国政府在2008年次贷危机中采取的大部分应对措施都不合法。其次，未来的危机将不可避免地需要由最后贷款人提供财政救助或流动资金。最后，我们仍然不知道如何在危机中合法、有效地提供最后贷款人。作者对第一点着墨甚多，但对制定完全合法的政策工具所面临的困难没有展开详细论述。

在19世纪，最后贷款人的概念仅与危机中有偿付能力的金融机构的流动资金有关。但如今，要区分流动资金和偿付能力的问题往往是不可能的。关于雷曼兄弟是因为无偿债能力还是只是资金流动性不足才导致其于2008年9月宣告破产这个问题，仍是当前争论的话题。同样，波斯纳还分析了保险公司AIG和政府赞助的房地产企业之间的法律纠纷，而解决纠纷的关键在于政府干预时企业是无偿付能力还是流动资金不足的问题。这一点很难区别，因此财政救助无法避免，并且流动资金的资助必须遵循一定的规则。如果说二者有区别，应该是《多德—弗兰克法案》限制了美联储的反应能力。该法案的其他条款也许会降低危机发生的可能性，但如果出现危机，我们可能就无法做出回应。

波斯纳不认为在极端条件下运行的美联储在应对危机中表现出了创新精神和创造力。他提供了一份案情摘要，说明为什么政府“拿走”AIG股权及政府赞助的住房机构的股权的这种干预行为属非法行为，这恰好与向毫无价值的组织提供



艾里克·A. 波斯纳

《终极手段：金融危机和财政援助的未来》

芝加哥大学出版社，伊利诺伊州芝加哥，2018年，272页，27.50美元

财政援助形成对比。直到这本书的最后三行，他才承认自己参与了AIG对政府提起的诉讼。

如今要区分流动资金和偿付能力的问题往往是不可能的。

在最后一章中，波斯纳转而探讨后现代最后贷款人的设计。立法不能保证危机永远不会发生，所以我们仍然需要财政救助。波斯纳希望看到一个拥有广泛权力的最后贷款人，能在抵押品不可用或无法估值时放款并注入资本，同时公司缔结金融交易。他强调最后贷款人可以做出财政或支出承诺，超越传统中央银行与政府之间的界限。

是否会有任何立法者赋予独立的金融监管机构如此宽泛的权力？这是一个令人不安的结论：现代金融体系需要最后贷款人，而最后贷款人则需要拥有政治体制无法授予的权利。^{FD}

保罗·瓦赫特尔（PAUL WACHTEL）在纽约大学斯特恩商学院任职。