

德拉吉： 超级马里奥的通关宝典

德拉吉终究不是超级马里奥，如何继续运用其丰厚的知识、出色的胆识、果敢的执行力来运筹帷幄这场金融大戏，历年来“写”下的通关宝典也许才是他最好的武器。

文 | 本刊特约撰稿人 蔡智群

头戴帽子、身穿背带裤，挂个大鼻子、留把小胡子，靠吃蘑菇成长的中年大叔——马里奥，这个游戏角色风靡全球几十年，是闻名世界的超级巨星。而在国际金融界，也有一位影响力不容小觑的“超级马里奥”——马里奥·德拉吉。无独有偶，马里奥·德拉吉与任天堂不知姓甚的马里奥同样都是意大利人。这位著名的经济学家、银行家，现任欧洲央行行长，获“超级马里奥”的亲切赞誉，正因其同样有着披荆斩棘、过五关斩六将的经历。

巧合的是，1947年出生的德拉吉真正开始在职场崭露头角是20世纪80年代中期，彼时恰是游戏角色马里奥“出生”并风靡的年代。今年刚刚迈入古稀之年的德拉吉，用七十年的人生书写了一部比游戏中更可品鉴的通关宝典。

通关秘籍一：有料

德拉吉出生于意大利罗马，父亲是意大利银行官员，母亲是药剂师，而他是三个孩子中的老大。受家庭环境的影响，德拉吉从小就十分好学，小小年纪就表现出一丝不苟的作风。不过，这个严肃的男孩却酷爱篮球，在高中的篮球场上打后卫的德拉吉总是模仿NBA传奇巨星比尔·布拉

德利的动作。可动可静加上脑袋聪明，虽然有着不合年纪的严肃讲究，德拉吉身边却总是围绕着不少找他寻求帮助的同学。

按着这样的轨迹下去，德拉吉日后想必会成为精英分子中的一员。但似是为了委其以更大重任，老天爷设置了一道极难的关卡加以试炼。高中时父母在几个月内的相继去世，让十几岁的德拉吉不得不挑起“长兄为父”的担子。在教会学校里获意大利知名哲学教授点拨，德拉吉受益匪浅，以更加从容自信的态度进入罗马大学攻读经济学。随后又前往美国麻省理工，成为了两位诺贝尔经济学奖得主的学生。

1976年获得麻省理工经济学博士学位的德拉吉，开始陆续在哈佛大学、佛罗伦萨大学任教。在执教期间，德拉吉兼任意大利银行的经济顾问，为其出谋划策。与只会钻书堆的经济学家不同，德拉吉不仅有着丰厚的经济学功底，也深谙资本市场运作。不“掉书袋”的这份自信，正是其将知识与实践融会贯通的体现。在校期间，德拉吉就开始与多国在任或已任财长形成了良好关系，美国前财长罗伯特·鲁宾、亨利·保尔森、白宫首席经济顾问弗里德曼都是德拉吉的好朋友。这些均成为日后德拉吉走上国际金融场的有力帮

**马里奥·德拉吉**

Mario Draghi, 出生于意大利金融世家的德拉吉, 早年曾在多所大学执教, 而在哈佛大学任经济学教授期间与多国前任或现任财长建立了密切关系。此后, 德拉吉先后在世界银行、意大利财政部、高盛、意大利央行等机构任要职。出色的履历和成绩, 使得德拉吉打破国籍争议, 于2011年出任欧洲央行行长。德拉吉在国际金融界备受尊敬, 被亲切地称为“超级马里奥”。

插画 | 网中鱼



扶。

和大多数欧洲官员一样，德拉吉也走了学而优则仕的老路。1984年作为意大利的代表，德拉吉前往华盛顿世界银行总部任执行董事，正式走出校门。在仕途上，德拉吉走得很稳，从世界银行归来后，他先后任意大利财政部总干事、意大利央行行长、全球央行行长，以及现在的欧洲央行行长。期间仅在2001年贝卢斯科尼上台后，德拉吉“出走”，任高盛副总裁兼执行董事近四年。但在2005年又被贝卢斯科尼紧急召回，以拯救面临破产的意大利央行。仅“临危受命”这一点，

就可见德拉吉的造诣和在意大利的影响力。

超级马里奥不断通关，开始为更多人所知道。可是不论天气多冷，与总是穿着背带裤的中年大叔一样，德拉吉也总是穿着定制衬衫、笔挺西装，仍旧不苟言笑，经常的表情是右边嘴角上扬。但其掷地有声的发言，却如在吵闹衙门上的一记惊堂木，哗声顿少。

通关秘籍二：果敢

德拉吉在意大利金融体系中有过两次重要的任职，第一次是从1991年1月到2001年12月

任财政部总干事，第二次是从2005年12月到2011年11月任央行行长。在这两次任职中，德拉吉进行了大刀阔斧的改革，十足体现了这个意大利人行事风格的果敢。

刚从华盛顿回到罗马，德拉吉还没在财政部总干事的位置上坐热，一场席卷整个欧洲的货币危机来袭。当时，在英法德巨头并起的欧共体内，意大利的弱者位置成为了投机客的最好突破口。1992年里拉告急，意大利央行不得不申请里拉贬值：意大利里拉中心汇率下调3.5%，而其他货币汇率上调3.5%，相当于里拉贬值7%，最终里拉被迫退出欧洲货币体系，意大利经济也陷入萧条之中。

为了重振意大利经济，德拉吉出售了超过700亿欧元的国有资产，并修订了相关方案，推行了欧洲力度最强的国企私有化进程，其中包括意大利重要的石油企业、全球第四大石油企业——埃尼集团的私有化。此外，德拉吉还提出了一系列的财政部内部结构改革举措。这些措施卓有成效，成为意大利在1999年首批进入欧元区的重要推动力。在财政部任职期间，德拉吉还撰写了1998法则，这一法则彻底改变了意大利金融市场的准则，迫使意大利企业高层在经营管理、行为方式的道德标准和透明度方面更加注重。在这一系列的改革中，德拉吉严谨、规范的行事风格却又不失开放的眼界得到了充分体现。

2001年受美国高盛投行邀请任副总裁兼执行董事，德拉吉选择了离开工作近11年的意大利财政部，前往伦敦任职。在高盛工作期间，公司为德拉吉配了豪车，可他却总是坐地铁上下班。勤奋节俭的品质，使外界对德拉吉抛掉了一贯对意大利人“地中海懒汉”的标签认知，而认为其更接近于德国人。也许这也可以解释其在意大利任职期间数度改革，并在离任后多次谈及意大利的衰退是缺乏结构性改革而“自找”的。

不管是有着勤奋节俭的德国品质，还是美国

式的开放态度，德拉吉在国籍上终究还是个意大利人。因而当2005年意大利央行面临破产之时，二度任意大利总理的贝卢斯科尼紧急召回德拉吉，接替因擅权辞职的安东尼奥·法齐奥，任意大利央行行长。当时的意大利央行官僚气息浓厚，办事效率低下，被外界诟病。时至今日，意大利整体的慵懒气氛仍让很多人认为欧元区的存在养了一帮地中海懒汉。

新官上任三把火。首先德拉吉就把视线投到了冗杂的机构上，实行精兵简政，削减了前任行长法齐奥时期设置的一些分支机构；然后改变了意大利央行的办公地点——建于19世纪的柯克宫的内部风格，允许员工将电脑接入互联网，上班时携带黑莓手机。凭借国际化的视野和开放的行事风格，德拉吉让意大利央行的面貌焕然一新。一名央行官员表示，他以为法齐奥时期形成的顽固风气至少需要一个时代才能消除，可是德拉吉才来几个月，笑了笑就解决了。

尽管有人批评德拉吉在意大利财政部任职期间没有解决银行业的困局，但德拉吉改革的成果不可否认。主张改革的德拉吉，其果断大胆的态度在欧洲央行行长任职期间与优柔寡断的前任形成了对比。但与很多改革者不同，德拉吉并不激进，反而十分“稳重”，因其良好的形象和卓越的成绩，成为国际金融界最受人敬重的意大利人，“超级马里奥”的名声开始响起来。

通关秘籍三：策略

想要披荆斩棘，光是肚里有货、心中有火不一定能走得有多远，还得脑里有光——懂得策略之道。在学界、政界、商界游刃有余的德拉吉，之所以被人称为“策略家”，在他任欧洲央行行长期间就可窥见一二。

在欧洲央行行长遴选阶段，德拉吉的意大利人身份使得他并不被看好。当时意大利是欧元区国家中除希腊以外债务状况最糟糕的国家，并且通

尽管有人批评德拉吉在意大利财政部任职期间没有解决银行业的困局，但与很多改革者不同，德拉吉并不激进，反而十分“稳重”，因其良好的形象和卓越的成绩，成为国际金融界最受人敬重的意大利人。



胀水平也很高，让这样一个国家的央行行长来拯救欧元，显然对于以“保持价格稳定”为首要目标的欧洲中央银行来说，有些让人不放心。但最终因两位最有利候选人的退出、德国总理默克尔的公开声援、贝卢斯科尼为法国腾出一个董事会席位的保证，德拉吉得到 17 国财长的一致支持，在 2011 年 11 月 1 日正式履新成为欧洲央行新掌门。面对沸沸扬扬的希腊债务危机、系统性的风险，德拉吉并没有十足把握来拯救欧元，但对朋友称会“放手一搏”。

德拉吉所言的“放手一搏”绝不是虚与委蛇之辞。在任期间，德拉吉做了三件事：降息、发钱、表决心，将其智慧、勇气、想象力、执行力、外交融于一体，推行了稳定的经济政策。

上任之后第二天，德拉吉第一次出席了欧洲央行货币政策会议。据称，会议中上任行长通常是自己先发表看法，然后再聆听其他委员的意见。而德拉吉则是先收集各委员的看法，最后才表达自己的立场。成为万众瞩目焦点的德拉吉在任职第二天就扣动了降息扳机，将已经持续 3 个月未动的央行利率下调 25 个基点，从 1.5% 降到了 1.25%。上任行长特里谢曾将央行利率从 4.25% 降到了 1.5%，但迫于某些政治家压力，特里谢变得有些畏首畏尾。如何保持欧洲央行的独立性，不被政治政府所影响，尤其是对通胀十分敏感的德国，也考验了德拉吉的勇气和外交斡旋能力。

一个月后，德拉吉再次降息 25 个基点，欧洲央行利率降到了历史最低点——1%。在这次降息过程中，欧洲央行首席经济学家德国人史塔克持反对意见，但仍没有撼动德拉吉降息的决心，这也是第一次出现史塔克意见被否决的情况。德拉吉

的第三次降息在7个月之后，欧洲央行基准利率下调至0.75%，隔夜存款利率降至0%。及至2017年4月底，欧洲央行基准利率为0%，隔夜存款利率为-0.4%。

在力排众议、坚持降息的同时，德拉吉也拿出了另一武器——长期再融资计划（LTRO）。作为欧洲央行的传统金融工具，LTRO也被称为欧洲版的量化宽松，旨在增加银行间流动性的计划，维持欧洲银行业的金融稳定性。在上任当月推行第一轮LTRO后，3个月之后德拉吉又推行了第二轮LTRO，两轮操作下来欧洲央行以1%的超低利率向欧洲各银行投入约1万亿欧元的流动性。1%的超低利率、3年期的信贷担保，并且辅助央行扩大抵押品范围至贷款“A”级资产支持证券等非常规政策，德拉吉希望各国银行通过低成本从欧洲央行获取的资金可以流入到欧洲中小企业。但欧洲央行的“输血”并没有流入既定方向，一些银行又把钱存回了央行。不过，德拉吉干预市场的勇气和规模，确实让市场相信欧洲央行在新领导带领下更富想象力和魄力。

接着，为消除市场带来的欧元区解体风险，德拉吉推出了一项逻辑十分巧妙的新措施——直接货币交易（OMT），在二级市场上无上限购买欧元区国家3年期以内国债。但OMT有一个捆绑条件：重债国要首先向欧洲永久救助基金申请援助，并严格履行减赤和改革承诺。绕过了欧洲央行不能直接购买欧元区政府债券的禁令，OMT被批评者认为是不光彩的，这一伟大的创新也遭到了德国的强势反弹。

欧洲央行委员会成员之一的德国央行行长魏德曼在国内发起了公共运动反对这一计划，甚至考虑辞职向默克尔施压，德国国内不少人大呼“请停止印钞”，甚至表示OMT违反了德国法律起诉了这一项目。面对巨大的压力，德拉吉要做的就是说服默克尔和其他管理委员会成员，让他们相信OMT是有条件且没有超出职能限制的。擅

于抓人心的德拉吉前往法院，获得了欧盟法院的支持，也让默克尔等相信OMT的目的就是用来打击欧元区的“金融分裂”。

德拉吉“胡萝卜和大棒”的策略，成为挡在欧债危机面前的一堵防火墙，有人称之为“火箭筒”，相比之前被称为“火枪”的LTRO，可见对于市场信心的重振。所幸的是，OMT在实现改善信心、移除对于欧元区恐惧的成效上，在促使欧洲央行在金融监管中扮演更重要角色的前提下，碍于捆绑条件，目前并没有一个国家申请。

而在第三件事——表决心上，德拉吉有着光凭“喊话”就能震慑市场的魄力。在参加一次官方活动时，德拉吉“不惜一切代价捍卫欧元”的声明起到了立竿见影的效果，这番直率而没有表演痕迹的发言给欧洲金融市场打了一针兴奋剂。一时，从贵金属、大宗商品到欧洲股市都出现了大幅反弹，西班牙和意大利的长期债务收益水平也从高位回落。

在一系列的举措中，德拉吉也在积极履行其承诺，将欧洲银行业从崩溃的边缘拉回，也让欧元区暂时免于陷入深度衰退。在这接连的行动中，德拉吉与各国央行行长、财政部长周旋，协调各国利益，安抚人心，靠着步步为营的智慧逐渐增强着影响力。

一直通关向前走的德拉吉，在2017年委实不好过。荷兰、法国、意大利、德国的大选，加上英国脱欧的启动，使市场的不确定性大大增加。而何时加息、如何调整并退出QE，也成为德拉吉面临的考验。随着通胀率的不断回升，从今年4月起，欧洲央行每月购债规模从800亿欧元降至600亿欧元，而低利率依旧保持不变。

德拉吉终究不是魔法马里奥，想要在8年的任期中来个漂亮的收尾并不轻松。如何继续运用其丰厚的知识、出色的胆识、果敢的执行力来运筹帷幄这场金融大戏，历年来“写”下的通关宝典也许才是德拉吉最好的武器。E

履任欧洲央行掌门人期间，德拉吉做了三件事：降息、发钱、表决心，将其智慧、勇气、想象力、执行力、外交融于一体，推行了稳定的经济政策。