



## 第六十七届会议

临时议程\* 项目 18(b)

宏观经济政策问题

## 国际金融体系与发展

### 秘书长的报告\*\*

#### 摘要

本报告是根据大会第 66/187 号决议提交的，它对秘书长关于落实和执行发展筹资问题蒙特雷共识和多哈宣言的报告作了补充。报告审查了最近流向发展中国家的国际官方资本和私人资本的趋势、以及目前为加强国际金融构架而开展的工作。报告着重阐述了因世界金融和经济危机及其后果而产生的持续挑战，特别是在金融监管、多边监测、政策协调、主权债务、全球金融安全网、资本流动的管理以及布雷顿森林机构的治理改革等重要领域带来的挑战。

\* A/67/150。

\*\* 本报告是与参与发展筹资进程的主要利益攸关机构工作人员协商编写的。但联合国秘书处对其内容负全部责任。



## 一. 发展中国家的国际资金流动

### A. 全球失衡和储备的积累

1. 在世界经济和金融危机期间，主要经济体的对外失衡大大缩小，而在过去一年里，这一失衡似乎稳定在危机前水平的一半。美利坚合众国的经常账户逆差从最高时在 2006 年占国内生产总值的逾 6% 下降到 2011 年占国内生产总值的约 3%。与美国的逆差相对应的是中国、德国、日本和一些石油输出经济体的对外顺差，但这些顺差已经缩小。最值得注意的是，货币升值和国内需求迅速增长这两者结合起来，导致中国的经常账户顺差从 2007 年占国民生产总值约 10%，下降到去年占国民生产总值不到 3%。展望未来，2012 年全球失衡预期将稳定在现有水平上下。

2. 尽管全球失衡程度最近有所减轻，它们仍然是政策制定者关切的一个问题。例如，逆差国家累积大量外债头寸，而顺差经济体则相应地持有很大的外部资产头寸，有可能导致汇率动荡。另一个令人关切的问题，涉及主要经济体对失衡的调整进程，也就是说同时减少逆差或顺差，这不应扰乱经济，危及经济增长前景。但必要的调整措施应与在发达国家和发展中国家两种经济体中均推动增长和创造就业相一致。

3. 一些发展中国家的中央银行史无前例地累积外汇储备，是全球经济失衡的一个重要构成部分。在亚洲金融危机之后，许多发展中国家认识到，即使是管理良好的国家都有可能受到其他地区金融瘟疫的打击，因此它们选择积累外币储备，部分用来防备今后的危机。如果国家拥有更多的外国流动(净)资产，则它们会更能经受住金融市场的恐慌和资金的突然逆流。储备中有很一部分投资于美国国库券和其他回报率较低的主权债券。2011 年发展中国家积累的外汇储备总数估计达 7 万多亿美元。<sup>1</sup>

4. 不过，与发展中国家积累储备相伴的是较高的机会成本，其表现是没有进行国内投资，尤其是在对筹备的积累实施冲销干预时。如果那些国家没有增持储备，它们原本可将资金用于支持对实物资本或人力资本的投资。累积储备的费用是此类投资的回报与作为筹备所持有的资产的较小回报之间的差额。

5. 就长期而言，发展中国家积累外汇储备可能造成全球失衡日益扩大，并将意味着一个或更多发行储币的经济体需要累积更大的经常账户逆差。国际货币基金组织(基金组织)已经订立了一个新的衡量标准，以评估储备水平是否充足，其中包括范围更广的一系列储备消耗，而不是进口和外债。有人建议设立一个新的全球储备体系，允许在区域和国际一级更好地汇集储备，而且不基于一个单一的国家货币，甚至不基于多国货币。一种可能是运用基金组织的特别提款权。目前正

<sup>1</sup> 2012 年《世界经济形势与展望》(联合国出版物，出售品编号 C.12.II.C.2)。

在考虑扩大特别提款权一揽子货币的问题，这个问题最终可能导致特别提款权得到更广泛的接受，并有助于加强其作为国际储备资产的作用。

6. 发展中国家积累储备具有将金融资源从发展中国家转移到发达国家的效果。发展中国家作为一个群体，估计在 2011 年向发达国家净转移金融资源约 8 266 亿美元。虽然不及于 2008 年创下的 8 916 亿美元的最高水平，金融资源的净转移额已在全球经济危机期间于 2009 年急剧减少之后，在过去两年里回归到传统的增长模式。从发展中国家流出的大多数资金主要来自中上收入国家，2011 年这些国家流出的净额增加了 850 亿美元，达到 5 800 亿美元。与之相对照，较贫穷的国家持续有较低数额的资金流入。<sup>1</sup>

## B. 流向发展中国家的私人资本

7. 随着在世界金融和经济危机之后的强有力复苏，流向发展中国家的私人资本净额在 2011 年下半年有所减少。总体而言，估计从 2010 年的约 4 470 亿美元，下降到 2011 年的约 4 380 亿美元。<sup>2</sup> 造成这一情况的原因是，证券投资者越来越担心欧洲公共财政的可持续性，由此造成普遍的“逃向安全资产”现象。2012 年头几个月，随着欧元区和整个全球经济的前景不断改善，投资者中的避险情绪有所缓解，似乎又出现了一定程度的稳定。今后几个月私人资本流向发展中国家的前景好坏不一。一方面，新兴经济体更强的经济基本面，加上许多先进经济体持续存在的经济问题，应吸引投资者。不过，在一些领先的新兴经济体中，出现了经济放缓的迹象，再加上对全球经济的重新担忧，可能导致国际金融市场避险情绪大幅高涨，造成私人资本流动的进一步大幅摇摆。

8. 虽然今年早些时候流向发展中国家的证券投资资金有所反弹，但人们一直对重新放缓的可能性感到担心。产权投资和债券投资的流量会受全球经济发展的影响。此外，一些发展中国家可能尤其容易受因各种担心而造成的负面市场情绪的影响，这些担心包括增长减速、较高的财政赤字和对外逆差、一些情况下的政治不稳定。展望未来，在先进经济体扩张的货币政策的推动下，流向发展中国家的短期资本进一步复苏，还可能造成各种问题，积聚起新的脆弱性，并使这些经济体易受外资突然撤走之害。有人认为，较早于 2009 年至 2011 年间发生的资本流动激增，增加了新兴市场中可能突然撤走的潜在热钱的数额。此外，近年来大量资金流向公司债券市场同时，一些发展中经济体的私人信贷急速扩张，从而提高了因急速的去杠杆化或资本流动突然逆转而易受伤害的程度。<sup>3</sup>

<sup>2</sup> 基金组织，世界经济展望数据库，2012 年 4 月版。可在下列网址查阅：[imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx](http://imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx)。

<sup>3</sup> 基金组织，《全球金融稳定情况报告：追求持久稳定》（哥伦比亚特区华盛顿，基金组织出版物事务处，2012 年）。

9. 总的来说，对发展中国家的商业借贷一直低于危机前的水平，因为主要的借款国持续经受着金融问题。国际清算银行最近的数字显示，新兴市场经济体以外的其他国家在 2011 年后半年对新兴市场经济体的借款额减少。<sup>4</sup> 这是近三年来的第二次此类减少，可能说明了商业银行的去杠杆化，而且这种现象在近期内有可能继续存在。它可能造成对发展中国家和转型国家的信贷供应减少，而这一影响在欧洲和中亚地区的新兴经济体中可能最大，因为这些地区对陷入困境的欧洲银行的暴露最为直接。<sup>5</sup> 不过，存在着一种风险是，去杠杆化进程可能失序，从而导致这些机构的信贷急剧减少，这可能影响到更广泛的发展中国家。这样一事实态发展可能又触发证券投资从新兴经济体大量外流，影响到其货币和资本市场的稳定。

10. 外国直接投资一直是流向发展中国家的私人资本的一个主要构成部分，据估计 2011 年已达约 3 760 亿美元。<sup>2</sup> 这些资金集中于少数发展中国家，但也已有迹象表明有更多的多样性。此外，不同区域间存在重大差异。发展中国家的外国直接投资大部分流入亚洲和拉丁美洲，而流入非洲的资金虽然比十年前多，但仍然有限。

11. 与其他类型的私人资本流动相比，发展中国家的外国直接投资趋于更加稳定，更倾向于较长期目标，但一些专家认为，其不断变化的构成可能正使其更易波动。<sup>6</sup> 外国直接投资的各部分构成产权投资，将收益和公司内部债务再投资。总体而言，产权投资往往是外国直接投资中最稳定的部分，而公司内部债务则更为灵活，取决于母公司决定是否协助为其外国子公司的扩张或运营费用供资。外国直接投资有很大一部分为公司内部债务，母公司可在发出通知后很短的时间内收回这一债务。有人争辩说，最近外国直接投资构成中从产权到债务构成部分的转变，使资本更易于在所在国与母国之间转移。此外，外国直接投资中的短期和易于波动的流量比例已经增加，近年来外国直接投资流量的增长部分地起到了短期收益的作用。例如，从母公司收到的公司内部资金的一部分被投资于更投机性的用途，可能很容易清偿。

### C. 官方发展援助

12. 2011 年，经济合作与发展组织(经合组织)发展援助委员会成员提供了净额为 1 335 亿美元的官方发展援助，占其总计的国民总收入的 0.31%，与 2010 年相比减少了 2.7%，是自 1997 年以来官方发展援助第一次年度下降。1997 年官方发展

<sup>4</sup> 国际清算银行，Quarterly Review，2012 年 6 月。可在下列网址查阅：[bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1206.htm](http://bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1206.htm)。

<sup>5</sup> 世界银行，《全球世界经济前景：不确定性和脆弱性》，第 4 卷(2012 年 1 月)。

<sup>6</sup> 联合国贸易与发展会议(贸发会议)《2011 年世界投资报告：国际生产与发展的非股权模式》(联合国出版物，出售品编号：E.11.II.D.2)。

援助下降了 6% (不计多年来的例外债务减免)。在总计的官方发展援助净额中, 按不变价格计算, 用于核心双边项目和方案的援助 (不包括减债赠款和人道主义援助) 下降了 4.5%。<sup>7</sup> 展望未来, 发展援助委员会若干捐助方的长期衰退可能对援助预算产生进一步的挤压, 同时对其他捐助方造成压力。<sup>8</sup>

13. 2011 年最大的捐助方是法国、德国、日本、大不列颠及北爱尔兰联合王国和美国。丹麦、卢森堡、荷兰、挪威和瑞典继续超过了 0.7% 的联合国官方发展援助目标。按不变价格计算, 官方发展援助增幅最大的是意大利、新西兰、瑞典和瑞士。相反, 在发展援助委员会的 23 个国家中, 有 16 个国家的官方发展援助出现减少, 主要原因是由于当前的危机而造成的财政限制。最大的削减出现在奥地利、比利时、希腊、日本和西班牙。一些国家持续的承诺和政治意愿协助部分抵消这一趋势。有 7 个国家, 即澳大利亚、德国、意大利、新西兰、大韩民国、瑞典和瑞士在 2011 年增加了援助。联合王国在 2013 年之前预计将达到占国民总收入 0.7% 的目标。

14. 2011 年提供给撒哈拉以南非洲的双边援助达 280 亿美元, 按不变价格计算, 与 2010 年相比减少了 0.9%, 但对非洲大陆的援助却增加了 0.9%, 达 314 亿美元, 因为在北非发生政治动荡之后, 捐助方将更多的援助提供给了这一区域。按不变价格计算, 2011 年最不发达国家得到的双边官方发展援助净额减少了 8.9%, 总共达 277 亿美元。它进一步下降到国际商定的占捐助方国民总收入 0.15-0.20% 目标以下。接受官方发展援助最多的 10 个国家是阿富汗 (63.74 亿美元)、埃塞俄比亚 (35.29 亿美元)、刚果民主共和国 (34.13 亿美元)、海地 (30.76 亿美元)、巴基斯坦 (30.21 亿美元)、坦桑尼亚联合共和国 (29.61 亿美元)、越南 (29.45 亿美元)、印度 (28.07 亿美元)、巴勒斯坦被占领土 (25.19 亿美元) 和伊拉克 (21.92 亿美元)。<sup>9</sup>

15. 2011 年, 援助流量未曾预料地出现减少, 如其所示, 援助流量一直无法预测、易于波动。此外, 通过多边机构提供的官方发展援助不是能立即收到的。可列入国家方案的援助是衡量发展中国家实际收到官方发展援助情况的一个有益的办法。就 2011 年而言, 暂时估计这一援助为 931 亿美元, 与 2010 年相比减少了 2.4%。这一减少主要影响到了中美洲国家以及东南亚的一些较大的接受援助国家 (如印度尼西亚和菲律宾)。估计可列入国家方案的援助在 2012 年将增加 6%, 主要是由

<sup>7</sup> 经合组织发展援助委员会, “Aid statistics”。可在下列网址查阅: [oecd.org/dac/aidstatistics](http://oecd.org/dac/aidstatistics)。

<sup>8</sup> 经合组织发展援助委员会, “Outlook on aid: preliminary findings from the OECD DAC survey on donors' forward spending plans 2012-2015”。可在下列网址查阅: [oecd.org/development/aideffectiveness/50056866.pdf](http://oecd.org/development/aideffectiveness/50056866.pdf)。

<sup>9</sup> 经合组织发展援助委员会, “Development aid at a glance, statistics by region: developing countries, 2012 edition”。可在下列网址查阅: [oecd.org/dac/aidstatistics/42139479.pdf](http://oecd.org/dac/aidstatistics/42139479.pdf)。

于早先的资本补充(2009年-2011年)而从多边机构释出的软贷款预期将会增加。从2013年到2015年,可列入国家方案的援助预期将停滞不前,反映了全球经济危机的延迟影响。

16. 其他发展资金来源继续增加,它们包括非发展援助委员会的官方发展援助、私人慈善和创新机制。向经合组织通报其援助流量的非发展援助委员会成员的捐款2010年达72亿美元。最大的捐助方为沙特阿拉伯,占总数的近一半。估计私人援助在2010年达560亿美元。创新发展筹资所表现出的特点是,官方部门的参与、国际合作和向发展中国家跨境转移资源;资源类型、收集或治理结构的创新;以及官方发展援助之外的额外贷款。总之,自2002年以来,已通过此类机制对约58亿美元的卫生筹资和26亿美元的气候和其他环境保护方案筹资进行了管理。总的来说,创新发展筹资机制已达到了特定的目的,如前期投资重的官方发展援助付款、减轻风险和奖励新疫苗的商业化。<sup>10</sup>

## 二. 加强国际金融架构

### A. 金融监管改革

17. 国际社会继续推行为克服全球金融危机暴露的金融调控和监督弱点而制定的改革议程。改革工作总体目标是加强国际金融体系复原力、透明度和资本化。除了在拥有主要金融部门的国家开展全国和区域努力之外,<sup>11</sup>国际一级的重点是实施巴塞尔协议三框架,加强对大型金融机构的监管和扩大对影子银行体系以及场外衍生品市场的监管范围。

18. 监管银行资本和流动资金的巴塞尔协议三框架于2010年12月发布,规定了更高的最低资本要求、更好的找出风险措施、更高的资本质量和更大额度的流动性缓冲。此外,为应对机构和系统两方面的风险,该框架还结合了微观和宏观的审慎要素。据构想,巴塞尔协议三的要求将在2019年之前逐步分阶段落实。据巴塞尔银行监管委员会介绍,截至2012年3月,巴塞尔委员会全部27个成员辖区都已计划或正在根据国家法律通过巴塞尔协议三规则。<sup>12</sup>此外,该框架预计还将在许多并非巴塞尔委员会成员的国家实施。

19. 不过,有一种意见认为,巴塞尔协议三框架所构想的变革可能太小,不足以充分增强金融机构面对系统性冲击时的复原力。一些评估指出,对资本的要求应大大高于巴塞尔协议三的规定。事实上,若干国家已对其管辖范围内的重要银行

<sup>10</sup> 见秘书长关于发展筹资创新机制的报告(A/66/334)和《2012年世界经济和社会概览:寻找新的发展资金》(联合国出版物,出售品编号:C.12.II.C.1)。

<sup>11</sup> 例子包括美国的《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法》和欧洲联盟的监管改革举措。

<sup>12</sup> 巴塞尔银行监管委员会,《巴塞尔三执行情况进展报告》,(巴塞尔,国际清算银行,2012年)。

规定了更高的资本要求。新兴市场和发展中国家还对巴塞尔协议三的复杂性表示了关切，认为这将对它们执行新条例、监测执行情况和处理其金融系统可能遭遇意外后果的能力构成挑战。<sup>13</sup>

20. 尽管对巴塞尔协议三框架作了修订，<sup>14</sup> 但对新规则影响贸易融资的关切还在持续。巴塞尔协议三规则可能会增加信用证等贸易融资机制的银行资本和其他要求，因而极大地影响到这些工具的可用性和成本。关键是在界定和调整新要求的进程中避免这类不利影响，并继续与所有相关利益攸关方对话，尤其是注意确保发展中国家在国际贸易中的参与。

21. 大型金融机构被发现在全球金融危机期间把系统性风险扩散到了全球。<sup>15</sup> 因此，20 国集团领导人商定对具系统重要性的金融机构、尤其是具系统重要性的全球金融机构加强监督和调控。处理具系统重要性全球金融机构问题的国际努力重点主要是尽量减少它们的困难或倒闭对金融部门以及对更广泛经济可能产生的不利影响。2011 年 11 月，金融稳定委员会与巴塞尔委员会合作，确定了第一批 29 个具系统重要性的全球金融机构。

22. 金融稳定委员会为解决具系统重要性金融机构的问题制定了一套政策措施。<sup>16</sup> 这些措施的一个关键因素是要求具系统重要性的全球金融机构具备高于巴塞尔协议三规则所颁布一般标准的吸收损失能力。该委员会提出的措施还着眼于建立对所有具系统重要性金融机构的更密集和更有效监督。虽然这些措施代表了在处理与大型金融机构有关风险方面的重要进展，但有一种表达的看法认为，这些风险在目前框架中尚未得到充分处理。<sup>17</sup> 还有一种论点认为，金融体系仍然高度集中，应采取反托拉斯办法对大型金融机构进行重组。

23. 加强监测和调控影子银行部门(即经由货币市场和其他基金等非银行渠道的信贷中介)的努力在持续进行。这类实体可为筹资提供以市场为基础的替代来源，但也可能对金融体系构成风险。2011 年 10 月，金融稳定委员会发布了影子银行

<sup>13</sup> 金融稳定委员会，“Identifying the effects of regulatory reforms on emerging market and developing economies:a review of potential unintended consequences”，2012 年 6 月 19 日。可在下列网址查阅：[financialstabilityboard.org/publications/r\\_120619e.pdf](http://financialstabilityboard.org/publications/r_120619e.pdf)。

<sup>14</sup> 巴塞尔银行监管委员会，Treatment of Trade Finance under the Basel Capital Framework (巴塞尔，国际清算银行，2011 年)。

<sup>15</sup> 贸发会议，《2011 年贸易和发展报告，世界经济危机后的政策挑战》(联合国出版物，出售品编号：E.11.II.D.3)。

<sup>16</sup> 金融稳定委员会，“Policy measures to address systemically important financial institutions”，2011 年 11 月 4 日。可在下列网址查阅：[financialstabilityboard.org/publications/r\\_11110466.pdf](http://financialstabilityboard.org/publications/r_11110466.pdf)。

<sup>17</sup> “2012 年中期世界经济形势与展望”(E/2012/72)。

监测原则,<sup>18</sup> 其中就金融系统中非银行信贷中介的性质和潜在影响为相关主管部门规定了一种评估程序。此外, 该委员会还加强了对影子银行活动的监测, 并将在 2012 年就若干具体领域中的进一步监管行动拟出建议。

24. 场外衍生品是一批在正规证券交易之外买卖的创意金融工具, 这种产品的大幅度增加被认为在全球金融危机期间发挥了破坏稳定的作用。这些产品的名义未清偿金额在过去十年增长了近 6 倍, 在 2011 年 12 月达 649 万亿美元, 约等于全球国内生产总值的 10 倍。<sup>19</sup> 国际监管和标准制定机构已加紧工作, 以改进对场外衍生品的监管和提高其透明度, 办法包括对交易的报告和中央结算提出要求。<sup>20</sup>

25. 正在讨论的其他监管举措包括会计准则工作、补偿做法、<sup>21</sup> 金融市场基础设施、数据差距和金融消费者保护。

26. 在国际清算银行、巴塞尔委员会和金融稳定委员会等国际金融监管机构中的正式代表虽已取得一些进展, 但仍局限于先进经济体和一些主要新兴市场经济体。这些机构的治理结构应检讨, 以期加强发展中国家和金融部门规模较小经济体的参与。

27. 国际金融监管改革的成功有赖于以全球一致的方式及时、全面地执行各项政策。因此, 建立金融安全委员会框架以监测监管改革的执行情况是朝着正确方向迈出的一步。不过, 一些监管领域里的努力仍在进行中, 还需要进一步细化。此外, 在避免逃避监管和创造一个公平的全球监管环境方面, 仍然存在着巨大的执行挑战。各国监管机构之间在这方面加强协调至关重要。此外, 大部分监管变革要在一个相当长的时期分阶段实施, 这被认定为改革进程中的一个弱点。

## B. 多边监督和政策协调

28. 加强多边监督能力以及时和全面确定全球金融和经济稳定所面临风险的努力在继续进行。这一进程中的一个重要优先事项是集中关注跨境和跨部门关联, 这涉及到加强能力以评估主要经济体的政策和震荡对其他国家和区域的影响, 以

<sup>18</sup> 金融稳定委员会, “Shadow banking: strengthening oversight and regulation”, 2011 年 10 月 27 日。可在下列网址查阅: [financialstabilityboard.org/publications/r\\_111027a.pdf](http://financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf)。

<sup>19</sup> 国际清算银行, “Semiannual OTC derivatives statistics at end-December 2011”, 可在下列网址查阅: [bis.org/statistics/derstats.htm](http://bis.org/statistics/derstats.htm); 世界银行, “世界发展指标”, 可在下列网址查阅: <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>。

<sup>20</sup> 国际清算银行总经理海梅·卡鲁阿纳, “Building a resilient financial system”, 对亚洲开发银行金融部门论坛的讲话, 2012 年 2 月 7 日, 马尼拉。可在下列网址查阅: [bis.org/speeches/sp120208.pdf](http://bis.org/speeches/sp120208.pdf)。

<sup>21</sup> 克里什南·夏尔马, “金融部门补偿和过度冒险: 对问题和政策教训的思考”, 经济和社会事务部第 115 号工作文件, 2012 年 4 月。

及更多地注意金融部门与实体经济之间的关联。在全球金融和经济危机将要爆发前，基金组织监督报告中就已把这些方面的缺点确定为漏洞。

29. 基金组织已采取了一些步骤加强其监督活动的质量和覆盖面。2011年，该基金首次编写了世界五大经济体(中国、日本、英国、美国和欧元区)外溢报告，以更好地反映世界经济体之间的相互关联。报告评估了这些经济体的政策对它们伙伴经济体的影响。研究结果摘要汇总在一份综合外溢报告中。该报告强调了金融渠道在传输全球冲击方面的重要性，以及因此解决金融困境的政策所发挥的正面效应。<sup>22</sup> 基金组织还与20国集团密切合作开展了一个进程，相互评估它们的政策是否支持均衡和可持续的全球增长。此外，正如基金组织2011年三年期监督审查和相关的总裁行动计划所建议的那样，基金组织正致力于进一步改革和拓宽其监督办法，具体包括在双边监督中引入一个多边角度，并进一步聚焦于跨国外溢效应、风险评估和金融及外部稳定风险。国际货币和金融委员会在2012年4月举行的会议上一致认为，应大大增强目前的监督框架。<sup>23</sup>

30. 基金组织决定，针对拥有具系统重要性金融部门的25个经济体，把每五年进行一次金融稳定评估定为监督的强制性部分，由此加强了对金融部门所产生全球稳定风险的监测。根据修改后的基金组织/世界银行金融部门评估方案，2012年将对几个具系统重要性的金融部门进行评估。<sup>24</sup> 此外，加强基金组织与金融稳定委员会、国际清算银行和金融部门标准制定机构等相关金融部门监督机构的协作仍是一个优先事项。

31. 除了加强关注相互关联和系统性风险之外，监督的有效性还依赖于对已发现风险采取后续行动的一个适当程序。虽然基金组织一直在加强对监督建议执行情况的后续观察，但仍应继续审议各种选项，以进一步加强国际承诺，把国内政策决定对全球稳定的影响考虑在内。例如，这些选项可包括强制性协商和可能的激励措施以及在不遵守国际商定政策情况下的制裁措施。<sup>25</sup> 一些国家、尤其是发展中国家强调指出，监督的有效性取决于所提供分析和咨询的质量和公正程度。

<sup>22</sup> 基金组织，“综合外溢报告：五大系统分析影响”，2011年7月。可查阅 [imf.org/external/np/pp/eng/2011/071111.pdf](http://imf.org/external/np/pp/eng/2011/071111.pdf)。

<sup>23</sup> 国际货币和金融委员会，“货币和金融委员会第二十五次会议公报”，2012年4月21日。可在下列网址查阅：[imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12145.htm](http://imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12145.htm)。

<sup>24</sup> 基金组织，“基金组织2012年审查的大型金融部门”，《基金组织调查杂志》，2012年1月13日。可在下列网址查阅：[imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2012/po1011312a.htm](http://imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2012/po1011312a.htm)。

<sup>25</sup> Jack T. Boorman and André Icard, “Palais Royal Initiative — reform of the international monetary system: a cooperative approach for the twenty-first century” in *Reform of the International Monetary System: The Palais Royal Initiative*, Boorman and Icard, eds. (哥伦比亚特区华盛顿，新兴市场论坛，2011年)。

32. 国际一级的金融和经济政策协调对于保障全球金融稳定至关重要。危机之后，20 国集团的一个重要优先事项就是为经济政策协调设立一个框架。2011 年 11 月，20 国集团领导人在法国戛纳的首脑会议上通过了“增长与就业戛纳行动计划”。该行动计划旨在解决金融系统中的短期弱点和加强增长的中期基础，例如采取财政紧缩措施和在经常账户顺差较大的国家促进内需，以推动全球恢复平衡。在这一进程的基础上，20 国集团领导人再接再厉，于 2012 年 6 月在其墨西哥洛斯卡沃斯首脑会议上进一步通过了“增长与就业洛斯卡沃斯行动计划”。不过，表达的一种意见认为，这一集体行动还不够全面，仅限于各国正在自行规划的一批政策措施。一种论点认为，需要恢复合作行动的势头，而且必须开展更果断的国际合作和更好的协调，以应对紧迫的金融和经济挑战(见 E/2012/72)。

33. 联合国许多会员国，尤其是小国，仍被排除在 20 国集团进程之外，尽管它们的经济会受到这一非正式团体所作决定的影响。因此，应当推进旨在建立一个更强大和更具包容性全球经济治理框架的讨论(见 A/66/506)。联合国在解决全球经济治理和发展之间关系方面的核心作用得到了强调。

### C. 应对发达国家主权债务危机

34. 许多利益攸关方都感到主权债务的上升趋势不可持续。发达经济体的平均公共债务比率已超过国内生产总值的 100%，若干发达经济体已被资信评级机构降级。有关方面在国家和区域这两级采取了各种减少公共债务的政策干预措施，结果参差不齐。财政紧缩措施预计将减少欧元区的预算赤字，但赤字在其他主要发达经济体预计将进一步扩大。财政紧缩措施的有效性也受到经济增长与公共债务比率之间相互依存关系的影响。不成熟的财政紧缩措施有可能在一定程度上延缓经济增长，使公共债务恶化。

35. 为减轻主权债务危机的不利影响而实行的其他政策包括降低主权借贷成本、增强企业和消费者的信贷需求以及在危机时刻提供更多救援资金的措施。在此情况下，由于中央银行大量购买主权债券，一些主要经济体出现了货币扩张。在欧元区，欧洲央行自 2011 年 12 月以来已进行了两次长期再融资操作，以 1% 的利率向商业银行提供为期三年的贷款。欧洲理事会进一步推出了欧洲稳定机制，向欧元区提供 5 000 亿欧元(约 6 280 亿美元)的救援资金。欧元区领导人在其 2012 年 6 月的首脑会议上商定了该机制的一种更灵活用法，包括向银行直接注资的可能性。此外，新通过的财政契约将允许欧洲法院对不遵守欧洲联盟预算准则的成员国进行罚款。在国际一级，许多援助措施都得到基金组织各种机制的补充。结果有好有坏。例如，虽然长期再融资操作成功提高了对主权债务的需求，并使一些经济体的借贷成本从危机水平降了下来，但增加的流动性尚未向下惠及到公司和消费者层面，流动资金大都停留在金融系统中。

36. 在一些国家主权债务问题持续存在和围绕解决办法出现不确定性的背景下，国际金融稳定受到了威胁。公共部门资金提供支持是有限的，而且这种支持可能

导致对风险代价的误判。主权债务重组可能需要制定一种更加以规则为基础的办法，无论是正式办法还是法定办法，既为及时进行债务重组提供便利，又更清晰地阐明进行主权债务重组的规则。国际社会应继续探讨增强债务重组进程有效性的可能措施，并因而提高全球资本市场的效率，减轻债权人、主权借款方及受到围绕破坏性债务危机的不确定性负面影响的其他人所面临的损失。<sup>26</sup>

37. 世界金融和经济危机，加上此后的欧元区主权债务危机，动摇了人们对资信评级机构的信心。人们担心，在危机期间，资信评级机构过快或过于热衷降低先前属于投资级工具的评级，可能会加剧顺周期性。此外，降级还可能产生溢出效应，导致更高的借贷成本，即使借款者的信用评级并未改变。资信评级机构未能准确评估某些借款者信用程度的根本原因被归咎于利益冲突、缺乏竞争和方法问题。可能出现利益冲突是因为支付评级费的是借款者而不是投资者。这种合约安排导致激励评级机构尽可能提供最佳评级以保持业务关系。建议的补救措施包括回归投资者付费的评级做法，或要求评级机构接受监管并定期公布评级业绩。

38. 另一种批评意见涉及到这样一种观念，即评级机构数目过少会阻碍良性竞争，而这种竞争可以刺激评级方法的重要创新。不过，如果“利益冲突”挑战仍然存在，增加评级机构可能只会导致竞相逐底，出现更加随意和更不可靠的评级。虽然激励和竞争挑战似乎最为重要，但方法上的缺陷，尤其是在主权债务评级中，也必须成为公共辩论的一部分。在美国，政策行动包括 2006 年的资信评级机构改革法案，而在国际一级，国际证券委员会组织已公布了其行为守则。在欧洲联盟，欧洲证券和市场管理局最近为资信评级机构确立了监管技术标准，其目标是在整个欧洲联盟确保公平竞争的环境、透明度和对投资者的适当保护，并协助为金融服务创立单一的一部规则。<sup>27</sup> 其他建议包括要求资信评级机构承担义务，在使用新评级方法前要获得许可。尽管更大的透明度值得欢迎，但同样重要的是，不能让这些种类的义务抑制资信评级机构修改旧方法以采用更加多样化方法的意愿。

#### D. 全球金融安全网

39. 面对持续的金融不稳定，为加强全球金融安全网采取了步骤。在系统危机时提供流动性的多边能力，是维护全球金融稳定的一个关键因素。此外，一个可靠的全球金融安全网减少各国积累储备以应付不利冲击的动力。

<sup>26</sup> 见经济和社会事务部，“主权债务重组问题专家组会议”，2012年5月18日。可在下列网址查阅：[un.org/esa/ffd/msc/2012Egm\\_debt/index.htm](http://un.org/esa/ffd/msc/2012Egm_debt/index.htm)。

<sup>27</sup> 欧洲证券和市场管理局，“Publication of the first regulatory technical standards on credit rating agencies (CRAs)”，2012年5月30日。可在下列网址查阅：[esma.europa.eu/news/Publication-first-regulatory-technical-standards-credit-rating-agencies-CRAs](http://esma.europa.eu/news/Publication-first-regulatory-technical-standards-credit-rating-agencies-CRAs)。

40. 2012年，基金组织可用于预防和解决危机的资源大量增加。一些国家承诺为此额外提供4560亿美元。这些资源将在基金组织2010年份额审查导致的份额增加以及基金组织与成员国和中央银行先前的强化贷款安排之外提供。有人强调，这些额外资源将向基金组织所有成员提供，而不是指定给某个特定区域。

41. 基金组织继续改革其流动性和紧急贷款设施。2011年11月，预防性信贷额度被预防性和流动性额度取代。后者是为更灵活地满足经济基础健全、仍有一些脆弱性的成员国的流动性需求设计的。此外，基金组织的紧急援助工具合并到新的快速融资工具之下，可用于支持一系列迫切的收支平衡需求。

42. 国际金融安全网继续朝着一个包含全球、区域和双边组成部分的多层次结构演变。<sup>28</sup> 不过，与各国中央银行积累的储备相比，这个集体安全网的总体规模仍然很小。此外，继续缺乏在发生系统性流动性危机时确保迅速充分地提供大量资源来稳定市场情况的全球性机制。因此，进一步加强危机贷款设施的努力应侧重于加强金融安全网的不同层次，以及加强不同级别机制之间的协调和一致性。在这方面，可以设想基金组织在整个体系的协调和管理上发挥更大作用。

43. 20国集团领导人2011年11月在戛纳批准的《关于基金组织与区域融资安排合作的20国集团原则》确认，基金组织与区域金融安排加强合作，是朝着更好的危机预防和解决迈出一步。各区域机制的金融和业务能力得到加强，欧元区或东亚便是这种情况。2012年5月，东南亚国家联盟成员国加中国、日本和大韩民国(东盟+3)在《清迈倡议》下同意，将其紧急流动性方案的规模增加一倍到2400亿美元，使之更容易获取。<sup>29</sup>

44. 人们认识到，在金融危机期间需要纾缓资金压力的大部分流动性是通过主要中央银行的一系列专门安排提供的。主要中央银行的参与仍是正常运行的、充足的全球金融安全网的关键。因此，应考虑在主要中央银行之间建立一个更永久的流动性额度框架的呼吁。有人认为，这种协议的存在，即便在使用有限的时候，也有稳定效果。此外，人们认为必须确保这种安排不制约参与央行的货币政策和业务框架。<sup>30</sup>

<sup>28</sup> 例如见 Pradumna B. Rana, “The Evolving Multi-layered Global Financial Safety Net, Role of Asia”, 新加坡拉惹勒南国际研究院 (RSIS) 第 238 号工作文件, 2012 年 5 月 16 日。

<sup>29</sup> 基金组织副总裁原尚之, “改革国际金融安全网”, 对亚洲开发银行第四十五届年会的讲话, 2012 年 5 月 5 日, 马尼拉。可在下列网址查阅: [imf.org/external/np/speeches/2012/050512.htm](http://imf.org/external/np/speeches/2012/050512.htm)。

<sup>30</sup> 欧洲中央银行执行董事会成员 Benoit Coeure, “Unexpected events and the global safety net”, 对关于国际货币系统的基金组织/瑞士国家银行高级别会议的讲话, 2012 年 5 月 8 日, 苏黎世。可在下列网址查阅: [ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120508\\_2.en.html](http://ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120508_2.en.html)。

## E. 资本流动管理

45. 由于投资者情绪不断变化，私人资本流动的波动性和脆弱性日益增加，因此各国以利于需要拥有采取措施以有效遏制短期游资流动的余地。各国可用于管理国际资本流动的政策工具通常分为三类：(a) 宏观经济政策、(b) 宏观审慎措施和(c) 其他形式资本账户监管，包括资本管制。后者直接针对资本流动，而宏观工具则侧重于总体经济变量和国内监管框架。

46. 在宏观经济层面，政策选项包括汇率、货币、财政和结构性政策，以增强经济体吸纳资本流入的能力。这些政策措施的缺点是，它们的针对性可能不强，不足以稳定资金流动，还可能会有意外的副作用。外汇市场干预可能会导致不必要的外汇储备积累。让汇率升值会负面影响出口导向型部门，而紧缩财政和货币政策以避免过热则可能会限制国内需求，并危及经济复苏与增长。

47. 宏观审慎措施是要限制过多资本流入造成的系统脆弱性的积蓄，其形式可以是资产负债表限制(如限制银行的外汇头寸)和保持健全贷款标准的措施，如实行贷款价值比上限，或引入旨在减缓信贷扩张的逆周期资本缓冲。<sup>31</sup> 根据基金组织的研究，阻止资本流入和减少过度信贷增长的宏观审慎措施的结果好坏参半。它们虽然在一些国家(如克罗地亚、秘鲁和大韩民国)似乎延长了资本流入到期日，但对总净流量的影响是有限的。不过，上述国家的资本流入到期日明显延长有助于减少银行体系内的期限错配，从而增强金融部门的韧性。<sup>32</sup>

48. 总体而言，证据似乎暗示，宏观审慎措施是减缓游资流动影响的有用工具，但不应过多或完全依赖这些工具。一般应将其视为一揽子措施的一部分，其中包括健全的宏观经济政策以及某些情况下的资本账户监管。宏观审慎措施应对跨境游资流动的有效性还可能受到限制的因素是，它们无法像资本账户监管那样充分瞄准冲击源。

49. 资本账户监管有基于价格或数量的两种类型。基于价格的措施——包括对流入或流出征税或实行无偿储备要求，有助于改变跨境资本流动的价格。基于数量的措施，包括对某些类型跨境资本交易的数量限制以及对资本流入的最短停留要求。<sup>33</sup> 在过去几年中，一些发展中国家(包括巴西、印度尼西亚、秘鲁、大韩民国和泰国)为遏制动荡的短期资本流动推出了资本账户监管措施。

<sup>31</sup> 微观谨慎措施应对个别金融机构破产的风险，而宏观谨慎措施则处理系统性风险。

<sup>32</sup> 基金组织，“Managing capital inflows: what tools to use?” Staff discussion note, 2011年4月5日。可在下列网址查阅：[imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf](http://imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf)。

<sup>33</sup> Pardee Center Task Force, *Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development* (Boston University, 2012)。

50. 资本账户监管的效力在很大程度上取决于每个国家的具体情况，其中包括经济形势、现行监管框架的质量、流入的结构和持续性以及资本流动管理措施的设计和实施。例如，大多数研究发现，在许多情况下，资本账户监管成功改变了流入组成，减少了短期债务，但对长期流动的影响是不一样的；这种措施好像在某些情况下更成功。这表明，监管设计需要考虑到个别国家的具体情况。<sup>1</sup>

51. 基金组织一直在努力制定一个框架，帮助各国处理大量跨境资本流动。其有关利用资本账户监管的一组考虑因素建议，国家当局不妨在汇率没有被低估、储备水平绰绰有余、有经济过热迹象的情况下使用这种监管。此外，基金组织建议，在使用资本账户监管时，管制措施最好不要区分居民和非居民。此外，措施必须根据跨境游资流动引起的风险制定，应在不需要时予以撤消。基金组织还指出，资本管制的设计必须符合各国国情。<sup>34</sup> 最后，基金组织断言，临时资本外流监管在危机或接近危机的条件下可以是有益的，但只是作为更根本性的政策调整的补充。<sup>35</sup>

52. 尽管如此，基金组织的框架的某些方面引起了讨论。例如，有人认为，资本账户监管应被视为宏观经济政策制度的一个基本组成部分，援引的证据是，有些国家在采取其他宏观经济政策和宏观审慎措施的同时，有效采取了这些措施。还有人认为，这些监管不应仅仅被视为临时措施，还可作为永久工具反周期地用于改变经济情况。最后，一些专家赞成更加重视资本流出限制。这些措施除其他外，可能会成为对动荡有害的短期流入的重大威慑。

53. 20 国集团领导人在 2011 年戛纳首脑会议上批准了一组关于管理资本流动的结论。这份 20 国集团文件特别重申，资本流动管理措施的使用没有一个放之四海而皆准的方法或严格定义的条件。<sup>36</sup>

## F. 布雷顿森林机构的治理改革

54. 基金组织和世界银行均朝着一个更具代表性、更及时应对和更负责任的治理结构迈出了重大步伐。基金组织 2010 年在第十四次份额总审查下批准了份额和治理改革，这将把成员国的份额增加一倍，并把超过 6% 的份额比重移交给新兴市场国家和发展中国家，而不降低最贫穷成员国的份额比重和投票权。这次审查将产生欧洲发达国家减少两个席位、新兴国家增加两个席位的执行董事会，反映份

<sup>34</sup> 基金组织，“Recent experiences in managing capital inflows: cross-cutting themes and possible policy framework”，基金组织理事会文件，2011 年 2 月 14 日，可在下列网址查阅：[imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf](http://imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf)；以及“Managing capital inflows: what tools to use?”。

<sup>35</sup> 基金组织，“Liberalizing capital flows and managing outflows”，基金组织理事会文件，2012 年 3 月 13 日。可在下列网址查阅：[imf.org/external/np/pp/eng/2012/031312.pdf](http://imf.org/external/np/pp/eng/2012/031312.pdf)。

<sup>36</sup> 20 国集团，“G20 coherent conclusions for the management of capital flows drawing on country experiences”，2011 年 11 月。可在下列网址查阅：[g20.utoronto.ca](http://g20.utoronto.ca)。

额比重的变化。作为协议的一部分，所有执行董事都将由选举产生。基金组织还商定，董事会的组成将每八年审查一次，从份额改革生效时开始。在这种情况下，发展中国家呼吁给撒哈拉以南非洲第三个席位，取代发达国家持有的一个席位。<sup>37</sup>

55. 这些改革将在拥有 85%投票权的基金组织成员的五分之三批准后才能生效。然而，截至 2012 年 6 月，几个成员国、包括基金的最大股东尚未批准份额改革。快速批准改革变得更为紧迫，因为已经宣布把第十五次份额总审查提前到 2014 年 1 月的目标。在这种背景下，国际货币和金融委员会在其最近的公报中重申了在 2012 年度会议之前使 2010 年份额和治理改革生效的紧迫性。<sup>22</sup>

56. 现行份额公式全面审查将于 2013 年 1 月结束。2012 年 3 月 7 日，基金组织执行董事会开始正式讨论份额公式审查。讨论指向广泛的意见交汇：必须商定一个简单和透明的份额公式，更好地反映成员国在世界经济中的相对地位，并保护最贫穷成员国的发言权和代表性。讨论触及到一些问题，包括市场国内生产总值和购买力平价国内生产总值在国内总产值混合变量中的相对重要性，更好地反映金融开放性、经济脆弱性和金融实力的选项，反映成员国财政贡献的余地，在公式中利用压缩来缩小规模的作用和更好地保护较小成员国和低收入国家的发言权。

57. 2010 年 4 月商定的世界银行集团第二阶段治理改革，增加了发展中国家和经济转型国家的总投票权，在国际复兴开发银行(世界银行)中增加了 4.59 个百分点(自 2008 年以来)，增至 47.19%；在国际金融公司中增加了 6.07 个百分点，增至 39.48%；在国际开发协会中增加了约 6 个百分点，增至 45.59%。发展中经济体和转型经济体的表决权份额的增加有助于使世界银行更加开放、透明和责任。<sup>38</sup>

58. 然而，在世界银行的情况下，仅包括低收入和中等收入国家(使用世界银行自己的分类)，高收入国家向低收入和中等收入国家转移 3.71 个百分点，后者的比重从 34.67%达到 38.38%，同时高收入国家保留了 60%以上。在这种情况下，2015 年的下一次股份持有审查应旨在进一步增加低收入和中等收入国家的投票权，作为世界银行制定一个透明、动态和有章可循的公式以及保护最小穷国的份额的努力。<sup>39</sup>

<sup>37</sup> 24 国集团，“公报”，2012 年 4 月 19 日。可在下列网址查阅：[g24.org/Communiqués/Com2012\\_april.html](http://g24.org/Communiqués/Com2012_april.html)。

<sup>38</sup> 基金组织/世界银行发展委员会，“公报”，2012 年 4 月 21 日。

<sup>39</sup> 世界银行，“World Bank Group voice reform: enhancing voice and participation of developing and transition countries in 2010 and beyond”，发展委员会会议工作人员背景文件，2010 年 4 月 19 日。可在下列网址查阅：[http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/22553921/DC2010-006\(E\)Voice.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/22553921/DC2010-006(E)Voice.pdf)。

59. 对于布雷顿森林机构来说，采用公开、透明且基于表现而不论国籍和性别的高级领导人遴选程序，以及促进提高管理层和工作人员的国别多样性，仍是提高合法性和公信力的重要目标。在这方面，发展中国家欢迎世界银行历史上第一次就世界银行行长进行了公开甄选，期间对该机构的优先事项和未来进行了辩论。今后的甄选进程应建立在这一进步的基础上。<sup>36</sup>

### 三. 结论

60. 主要经济体的对外失衡去年大约稳定在危机前水平的一半，但仍是令决策者关注的问题。全球失衡和一些发展中国家相关的外汇储备积累，导致出现了金融资源从发展中世界向发达世界的大量净转移。发展中国家的私人资本净流入在2011年下半年有所下滑。此外，2011年标志着经合组织发展援助委员会成员国的净官方发展援助(按不变价格计算)多年来首次出现年度下降。对发展中国家的私人资本和官方资本流量依然难以预测，波动较大。

61. 国际一级金融监管的重点一直是实施巴塞尔协议三框架，加强对大型金融机构的监管，并扩大对影子银行体系和场外衍生品市场的监管范围。国际金融监管改革的成功取决于以全球一致的方式及时、全面地实施这些领域的政策。

62. 基金组织为加强其监督活动的质量和覆盖面采取了一些步骤，包括更加注重跨境和跨部门联系。基金组织正在开展进一步改革和扩大监督方法的工作。如果有适当的后续进程支持，基金组织监督的效力也会得到加强。要应对紧迫的金融和经济挑战，就必须在国际一级加强金融和经济政策的合作与协调。

63. 国际金融稳定可以进一步改进，办法是建立国际法定机制，既便利及时进行债务重组，又提高主权债务重组规则的清晰度和透明度。应探索监管措施，以改善资信评级机构及其准确评估借款人信用的能力。

64. 虽然为加强全球金融安全网采取了措施，但与国家中央银行积累的储备相比，现有的集体资源仍然较少。加强全球金融安全网的一个关键因素是基金组织、国家中央银行及区域和次区域机制之间更密切地合作。在这方面，可以设想基金组织在全球金融安全网系统各个层面的协调和管理上发挥更强有力的作用。

65. 宏观审慎措施是减缓游资流动影响的有用工具，但在一般情况下应被视为包括健全的宏观经济政策和某些情况下资本账户监管在内的一揽子措施的组成部分。资本账户监管的有效性在很大程度上取决于每个国家的具体情况。没有一个放之四海而皆准的解决办法，资本账户监管的使用和设计应考虑到各个国家的具体情况。

---

66. 布雷顿森林机构朝着一个更具代表性、更及时应对和更负责的治理结构迈出了重大步伐。2010 年治理改革需要及时实施。未来的布雷顿森林机构负责人甄选过程应建立在最近的世界银行行长公开甄选过程的基础上。

---