



第五十九届会议

临时议程* 项目 85(b)

宏观经济政策问题

国际金融体制与发展

秘书长的报告**

摘要

本报告是按照大会第 58/202 号决议要求提出的，它补充秘书长关于发展筹资问题国际会议结果的后续行动和执行情况的报告 (A/59/270)，审查了与发展中国家尤为相关的国际金融体制近期发展情况。报告载有 2003 年期间发展中国家集团资金净转移数额的估计，并介绍了秘书长上次报告 (A/58/369) 编写以来国际金融改革的最新发展情况。本报告着重提到：(a) 发展中国家采取的促进更稳定的国际金融体制的措施；(b) 国际社会必须推动政策以减少发展中国家因易受冲击而承受国际经济和金融发展风险；(c) 应探讨更多合适的规范手段和更灵活的债务手段以更好地协助发展中国家减少其国外支付地位的起伏性及其债务结构遭遇危机的脆弱性；(d) 必须继续努力防止和解决危机；和 (e) 国际社会必须继续寻找可被接受的政治解决办法，以便能够扩大和加强发展中国家和经济转型国家参与国际经济决策和设定规范的工作。

* A/59/150.

** 本文件迟交给会议事务处，但未按照大会第 53/208 B 号决议第 8 段解释为何迟交。该段规定，如果报告迟交，应在文件脚注中说明理由。



一. 发展中经济体和转型经济体的资金净转移

1. 资金净流入^a可以补充国内储蓄总额，使处于早期和中期发展阶段的国家将投资提高到超出国内储蓄所能融资的水平。但是发展中国家作为一个群体，从1997年以来，一直都增加资金的净外流，减少了能够用于资助发展的国内储蓄数额。2003年，发展中国家的净转移上升到2 480亿美元的估计数，超过了前一个高峰期（见表1）。转型经济体的向外资金转移也达到了280亿美元的净额。

表 1

1995-2003 年发展中经济体和转型经济体的资金净转移

（以 10 亿美元计）

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
发展中经济体	43.6	21.2	-3.4	-36.8	-122.8	-183.3	-151.3	-203.5	-247.5
非洲	6.6	-0.5	-4.3	15.9	6.0	-23.9	-11.8	-3.4	-15.8
撒南非洲（不包括尼日利亚和南非）	7.7	5.7	7.6	12.2	9.0	3.2	8.3	6.6	6.6
东亚和南亚	26.2	23.8	-28.7	-130.2	-134.1	-108.2	-107.9	-138.6	-144.6
西亚	11.9	0.4	4.7	31.3	-6.6	-51.0	-37.2	-30.3	-36.1
拉丁美洲和加勒比	-1.1	2.0	24.8	46.1	11.8	-0.2	5.5	-31.1	-51.1
转型经济体	3.3	10.7	17.2	16.8	-5.9	-32.6	-20.0	-17.6	-27.8
备忘项目：重债穷国	6.9	7.3	7.8	9.6	10.0	6.5	8.3	8.7	11.0

资料来源：《2004 年世界经济和社会概览》（联合国出版物，出售品编号：E.04.II.C.1）。

^a 初步估计数。

2. 2003 年东亚和南亚大量资金净外流是因为持续保持强劲出口的结果，另外，政策又支持国内需求，两者加在一起，促成经济有力增长和高度的国内储蓄。相对的，2003 年拉丁美洲资源的净外流是因为对经济危机作出调整，持续压缩国内支出。虽然随着全球贸易和农业商品价格的回复使致出口强劲增长，但进口恢复不多。除了偿还债务外，外流的资金也用于增加预防性的官方持有储备。

3. 发展中国家流向发达国家的资源净转移也反映了国际收支的总体发展情况。从 1999 年以来，若干发展中经济体和转型经济体的经常账户出现了大量盈余，主要是因为它们的货物和劳务贸易出现了盈余，在 2003 年总额达 2 400 亿美元，同时经常转移也不断上升（900 亿美元）。经常账户地位的加强和私人资本净流动不断上升的另一面是国际储备的积累额在 2003 年约为 3 640 亿美元，同时对私人人和官方债权者的未偿债务出现了净偿还的局面。

4. 2003 年外汇储备空前增加的情况也持续到 2004 年上半年，主要集中在少数发展中国家和转型经济体。中国占有总额的 40%，但是印度、马来西亚、墨西哥、俄罗斯联邦和土耳其也积累了很大数额的储备，巴西和委内瑞拉也是如此，两国的储备额回复到 1997 年的水平。² 阿根廷也积累了新的储备，但仍然只有 1999 年的水平。储备积累主要存放在发达国家低风险和低利的政府证券中。因此，是发展中国家的一种资源净转移，是向一些发达国家日益增长的对外收支不平衡提供资金的主要组成部分。

5. 有些新兴市场经济的货币当局决定高度干预外汇市场，以避免其货币对美元升值，因此也加强了它们的储备地位。中国维护人民币对美元汇率挂钩的情形尤其明显，但是若干其他国家的货币当局也作出了类似的反应。³

6. 发展中国家的政策反映出它们认为，从稳定的汇率、高出口增长和对资本账户起伏的“自我保险”得到的好处，超过了就已经作出的国内投资和进口持有庞大外汇储备的代价。虽然这些代价可利用更灵活的汇率政策加以降低，但是在没有明确证据表明可以获得类似好处的情况下，大部分国家都不愿接受这种建议。

7. 与这种发展中国家对发达国家资源净转移的现象同时出现的是 2003 年增加了净流入许多发展中国家和转型经济国家的资本。表 2 列出资源净转移的资金净流动部分，显示 2003 年发展中国家在资金净流动方面收到了 930 亿美元，比 2002 年和前两年有大幅增长。这些净流动的增长，主要是因为对发展中国家的银行流动经过多年的净流出后开始回流，促使私人资金流动恢复到 1997 年亚洲金融危机以来的最高水平。

表 2

1993—2003 年发展中经济体和转型经济体资金净流入

(以 10 亿美元计)

	平均数						
	1993-1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
发展中经济体							
净私人资本流动	163.1	47.2	66.2	30.4	2.7	20.5	92.5
净直接投资	87.8	130.2	145.7	149.8	164.1	112.8	102.6
净组合投资 ^b	68.0	26.4	68.2	9.6	-60.8	-91.7	-75.8
其他净投资 ^c	7.3	-109.5	-147.7	-129.1	-70.7	-0.6	65.7
净官方资金流动	15.9	35.6	6.8	-10.6	32.8	5.3	0.5
净流动共计	179.0	82.8	73.0	19.7	35.5	25.9	93.0
储备变动	-78.8	-32.9	-84.8	-93.6	-95.4	170.3	-324.9
转型经济体							
净私人资本流动	13.5	30.2	20.4	11.8	17.9	26.5	38.7
净直接投资	11.2	22.7	25.5	25.2	24.9	26.5	16.7
净组合投资 ^b	3.0	12.0	-2.2	-3.4	-4.9	-6.9	11.7
其他净投资 ^c	-0.7	-4.6	-2.9	-9.9	-2.2	6.9	33.7
净官方资金流动	7.0	11.7	-0.4	-3.8	-7.1	-2.1	-5.9
净流动共计	20.5	41.9	20.0	8.0	10.8	24.4	32.7
储备变动	-12.9	-1.7	-7.9	-23.3	-18.1	-25.7	-39.0

资料来源：《2004 年世界经济和社会概览》。

^a 初步估计。^b 包括组合债券和股票投资。^c 包括短期和长期银行贷款，鉴于数据有限，可能包括一些官方资金流动。

8. 外国直接投资仍是发展中国家最重要的外部资金来源，不过 2003 年的外国直接投资降到了 1996 年以来的最低水平，约比最高时期的 2001 年低 63%。这可能很好地反映了随着私有化的浪潮的回落出现的外国直接投资趋势的改变，在 1990 年代私有化是外国直接投资的重要推动因素。

9. 但是，诸如债券和证券净流动等其他私人资金流动更多地补偿了外国直接投资的减少，因此，流向发展中国家的私人资本净流动总额显示出相当的增长。据国际货币基金组织（货币基金组织）根据国际收支统计得出的数据，2003 年私人资本净流动共达 1 310 亿美元，为 1997 年以来的最高数额。⁴

10. 应从投资者的债券组合多样化、全球增长回复、许多发展中经济体及转型经济体的增长前景改善和趋于稳定以及持续的低利率使致 2003 年有更多私人资金流向发展中国家的整个背景去看待这些发展。低利率和发达经济体的充裕的流动资金鼓励了国际投资者以更高风险的金融债券方式，包括发达国家的高利公司债券和新兴市场债券与股票，寻找更高的回报。在此同时，经济增长和公司创利前景的改善使致投资者降低了它们所要求的风险加码。

11. 投资者对新兴市场观感的改善反映在不断降低的利差和较低的借贷费用上面，2004 年 1 月的利差降到了历史的新低。特别是，2003 年新兴市场债券与美国财政部基准债券之间的利差显著缩小。发达国家的低回报率增加了新兴市场资产的吸引力，而国际投资者更高的风险承受度也使致信用度较低的借贷者得以重新准入国际资本市场。在发展中国家当中，一些拉丁美洲国家和土耳其，因为金融危机和地缘政治问题，它们的债券利差压缩特别明显，在 2003 年年初，这项利差曾被推到极高的水平。例如，到 2004 年 1 月为止，巴西债券的利差从 2003 年年初的 2 000 基点跌到了 500 基点以下。在转型经济体中，受益于持续强劲购得经济增长、出口和主权债权对投资等级比率的上升，俄罗斯债权的利差在近 2003 年底时达到了历史的新低。

12. 但是，2004 年上半年，由于投资者关心美国利率不断上升、恐怖主义的重新威胁和某些发展中国家的政治不确定性，多数新兴市场国家的债券利差有所扩大，信贷市场的准入更受限制。这种情况的倒转是在发展中经济体和转型经济体的经济状况正在改善的情况下出现的，反映了这些国家易受国际经济环境变动的冲击。

13. 2003 年官方净流动继续下降，尽管来自经济合作与发展组织（经合发组织）发展援助委员会成员国的官方发展援助流动大量增加，但多边发展和金融机构的净流动仍降到微不足道的数额。2003 年流入转型经济体的资金净流动继续增加，但数量远小于 2002 年。

二. 国际金融体制的改革

14. 2003 年国际金融体制改革的主要重点是及早查明与债务相关的体制弱点，加强监督作用和加强支持以增长为导向，并更好地协调多边和区域监督。更多的公司诈欺和管理失误事件使投资者关心尤其是发达国家公司的财务报告、审计和管理。除了预防性措施外，如何以高度准入国际金融市场改进解决发展中国家资本账户危机的总体框架，是国际政策议程的核心议题。这方面的政策重点是在解决危机的进程中，加进更多的可确定性和可预测性。

A. 货币基金组织的监督

15. 除了集中于传统的宏观经济政策外，货币基金组织的监督已加以扩大，将以下方面纳入：结构和体制政策、国家政策透明度的加强。各种准则与守则的遵行

和金融部门的健全性评估。到 2003 年 12 月底，已有 100 个以上的国家参加或已同意参加世银-货币基金组织金融部门联合评估方案下的金融部门评估，并已成为 101 个国家完成了 491 份关于准则与守则单元的报告。

16. 除了扩大监督范围外，还努力加强货币基金组织对成员国评估的透明度。2003 年 6 月，执行局同意在 2004 年 7 月 1 日以后，断定要出版货币基金组织第四条的监督报告和方案文件以及关于成员国使用货币基金组织资源的报告，不再自愿决定是否出版。另外，在 2004 年 7 月以后，涉及格外大量提取货币基金组织资源的工作人员报告，将成为核可提取资金的一个条件。

17. 不过，对于预期发生危机和预防危机方面，还有大量工作需要去做。由于发展中国家是货币基金组织唯一的经常借款者，监督工作可集中在这些国家上，重点放在对全球状况有更大影响的主要发达国家的政策上。加强监督发达经济政策的影响，将可能继续成为设法进一步改进总体监督框架的主要挑战之一。

18. 另一方面，在某些情况下，对货币基金组织在借款国的方案集中实行执行监测，已导致对经济执行政策的总体影响和出现的严重收支不平衡的评估不足。因此，有人呼吁加强对方案国，尤其是对长期有货币基金组织安排的那些国家的监督，从监测方案的执行退回到从中期角度对政策实施新的严格评估。

19. 在进行监督时，向国家当局通报政策不符或不一致问题，往往是不够的。相反，监督工作应有助于帮助各国找出经济上、政治上和社会上可被接受的政策解决办法。一个例子是集中于改善中等收入国家的公共支出管理，但同时却忽略了持久财政调整对公共投资——特别是在基础设施方面——及由此对中期增长前景的影响。为帮助将公共投资所受的不合适限制减至最低程度，货币基金组织目前正着手与公共投资有关的财政政策和会计议题，以期找出方法确保在财政调整期间生产性公共投资得到更多的优先考虑和适当保护。为验证对公共投资议题的新做法，货币基金组织正在几个国家，包括在巴西、智利、哥伦比亚和秘鲁进行试验性个案研究。预期执行局将在 2005 年第一季度讨论这些研究的结果。⁵

20. 在过去，过度乐观的增长预测往往成为未能发觉脆弱性的一个重要因素。这就要求在脆弱性分析中对不利状况有更切合实际的宏观经济预测和更保守的可持续债务额评估。更一般来说，货币基金组织的监督无法总是及早发觉脆弱性和带来必要的政策改变。特别是，不仅货币基金组织，而且新兴市场国家的决策者以及金融市场都很慢才会察觉到这些国家的债务积累程度和相关的风险。

21. 更好地评估一国的债务负担及其偿债能力，对预防和解决危机来说特别重要。因此，国际社会已设法加强对债务可持续性的了解和适于帮助借款国在困难期间偿还其债务但不至于不实际地大规模收缩国家收入和支出的政策和措施。在这方面，正特别注意债务可持续性评估、资产负债表分析、资产流动性管理和

金融健全性指标。这些加强监督工作的主要领域是相互关联的，并集中于加强解决债务问题的能力。

22. 2002 年货币基金组织采用了评估高度准入国际金融市场国家的财政和外债可持续性的新分析框架。⁶ 这一框架现正用于以货币基金组织的资源进行的监督工作。它也可以指导债务国和债权国讨论需要在多大程度上减少债务以达致可行的偿债时间表。

23. 资产负债表做法⁷ 透过审查股票和资产负债结构补充了对诸如经常账户和财政平衡等流动变数的传统分析。据货币基金组织，该项做法对查明货币的错误组合（外汇负债多于外汇资产）和一个经济体及其主要部门的其他资产负债表弱点，提供了有用的分析框架，这可帮助加强脆弱性分析和政策咨询。不像债务可持续性框架，资产负债表仍不是货币基金组织监督的经常要素。资产负债表分析高度依赖数据，建立必要的数据库要用上许多新兴经济体国家很多的时间和精力。就象资产流动性管理框架和金融健全性指标那样，资产负债表做法要求进一步的分析工作。此外，由于所有这些做法，包括债务可持续性框架，基本上都针对债务问题，因此必须评估如何能够结合这些做法，以形成执行这些做法的综合看法。

24. 一个密切相关的议题是监督工作的恰当针对性。监督工作必须针对每个国家的情况。过去几年，监督的范畴已显著扩大。但是，监督做法提供的政策信息不能为标准化的做法冲淡。往往简单化和速度可能比总体进程的过度复杂和相应缓慢更能得出好的结果。

B. 区域合作

25. 1990 年代金融危机的更为频繁使各国对区域货币合作重感兴趣，以之作为实现更大的金融稳定性的手段。推进货币与金融合作的最先进倡议来自东亚。2000 年 5 月，东南亚国家联盟（东盟）的 10 个成员国加上三国（中国、日本和大韩民国）通过了以各国中央银行间的扩大货币互换网加强区域合作的清迈倡议。倡议涉及扩大东盟现有的货币互换安排和建立东盟国家、中国、日本、大韩民国间的双边货币互换安排。到 2004 年 5 月，在可能的 30 个互换安排中有 16 个已经得到缔结，合并规模达 365 亿美元。⁸

26. 东盟也开展区域政策对话，以加强监督和监测领域，包括资本流动的合作活动。监督体系在 1999 年开始实施，基本上局限于半年度的全球和区域经济展望非正式一般性讨论。目前正在机构一级努力形成预警系统和监测短期资本流动。一项了解是，一旦双边互换安排完成后，可能需要有更正式严谨的监督系统。2004 年月 5 月，东盟+3 财政部长同意进一步审查清迈倡议，以探讨增进其效力的办法。

27. 其他发展中国家区域集团也正在进行政策讨论，其中有西非经济和货币联盟、中非经济和货币共同体、东加勒比货币联盟和与欧洲联盟联系的马格里布国

家。货币基金组织正加强参与区域监督集团，并正加强协调与各区域机构和个别成员的讨论。

C. 国际准则和守则、金融条例和监督领域的最近发展

28. 过去数年，发达国家的会计、审计和公司管理日益受到注重。在这方面，2004年3月29日和30日在罗马举行的金融市场稳定论坛讨论了最近的证券诈欺和扰乱市场事件——包括 Parmala 案——造成的问题，这些事件突出了必须进一步加强金融报告框架以及执行现有准则。论坛欢迎国际证券委员会组织技术委员会在2004年2月设立了主席特别工作队。论坛也强调，2003年11月会计师国际联合会理事会除其他管理改革外，另决定核可设立公共利益监督委员会监督联合会的设定准则活动一事，是很重要的。

29. 这些最近的事件也使人们注意到在处理拥有复杂的公司结构及在多重司法管辖范畴作业的大公司时，有必要加强信息交流、国际合作和相应的管制安排。在这方面，论坛赞扬国际会计准则委员会改进现有的准则和在使其准则与美国财务会计准则委员会的准则趋同方面所取得的进展。

30. 2004年3月，欧洲联盟委员会提议新的欧洲联盟（欧盟）法定审计指令。如美国的 Sarbanes-Oxley 法案一样，欧盟公司将须设立各个独立的审计委员会，审计人员须轮流，所有审计人员和审计公司都须受到质量保证审查。将设立一个全欧盟的审计管理委员会和建立管理成员间的广泛合作。

31. 预防公共公司的会计和审计违规的主要责任在于公司本身的董事会和管理部门。因此，论坛认为经合发组织所倡导的 12 套核心准则和守则之一的公司管理原则，应被广泛采纳。经合发组织针对工业国家的会计丑闻，最近订正了这些原则。经订正的原则拟加强公司股东管理公司的能力。另外，经合发组织与世界银行合作，设立了全球公司管理论坛，以推动关于公司管理的持续对话。

32. 2000年5月，金融市场稳定论坛鼓励境外金融中心加强其规范、指导、合作与信息交流方面的安排，并请货币基金组织制订方案，评估各个中心。截至2002年4月，货币基金组织已经评估了42个当中的39个境外金融中心作业区。论坛指出，多数中心已针对其倡议开始进行重大改革。但是，重要的缺失仍旧存在。因此，改革的动力必须加以维持，这可能需要提供更多的技术援助，尤其是向收入较低的中心。

33. 2004年3月，货币基金组织执行局审查了反洗钱和打击资助恐怖主义行为评估12个月试验方案。执行局也核可了作为这种评估标准的洗钱问题金融行动工作组的48项订正建议，以及评估这项标准的订正方法。这种做法显示许多低收入国家面临着因资源和训练不足而出现的执行评估措施的挑战。在许多国家，关于恐怖主义资金来源的八项新近特别建议的遵行问题，也仍旧是薄弱环节。

34. 为加强反制资助恐怖主义行为的措施，工作组在 2004 年 2 月举行了一次特别讨论会，重点讨论如现金专递和非营利组织等另外的金钱转移系统造成的危险，以及毒品贩运与恐怖主义资金来源之间联系。在此同时，工作组宣布，因乌克兰和埃及作了重大改革，已在 2004 年 2 月将两国从不合作国家和领土名单上除名。⁹

35. 同时，巴塞尔银行监督委员会继续制订新巴塞尔资本协议的工作。2004 年 6 月 26 日，十国集团的中央银行行长和银行监督当局的最高负责人集会核可了题为“资本计算和资本标准的国际趋同现象：订正框架”的新充裕资本框架，即一般所称的巴塞尔二号。¹⁰ 新协议主要是为国际上活跃的复杂大银行组织而设计，其执行工作定于 2006 年年底之前在十国集团成员国中开始展开。但是，委员会已指出，对于最先进的做法，还需要有一年的影响研究或并行计算，因此，这些做法将可在 2007 年年底开始执行。为此，已开始在若干发达国家和新兴经济体展开规则草案的工作，将新的巴塞尔资本框架与国家资本体制结合。然而，对许多发展中国家来说，向新协议推进，可能不如在国际社会的适当援助下处理现有监督的缺失、资本充裕和利用贷款损失备抵框架重要。¹¹

36. 关于巴塞尔二号的共识并不一定表明已充分考虑到发展中国家的利益，因为这些国家在委员会本身并无正式的代表。实际上，有些观察员已指出，新的资本框架对风险的敏感性加强可能会减少发展中国家获得的外国借贷并提高其成本，因为对这些国家的风险，多半会被认较高。在这方面，有人建议，为了避免这些消极影响，巴塞尔二号应考虑在发达市场和发展中市场将信贷组合多样化，作为减少风险的一个要素。委员会已将这一议题列入未来的工作议程中。实施对风险更为敏感的新协议的另一未预料到的结果是可能会增加银行放贷的趋向周期性，尤其是对发展中国家的放贷。在这方面，巴塞尔二号的建构人指出，监管性监督和市场纪律应使银行更愿意维持超过最低限额的缓冲资本，以便有照顾情况恶化的余地。他们也敦促金融机构采取更好地考虑到长期的风险变化和不致过度容易受到短期变化冲击的风险管理做法。不过，管制人员能否成功处理这一问题仍受到关注，因为像传统的审慎财务管制一样，巴塞尔二号并未充分考虑到宏观经济的范畴。因此，为了防止在荣景期间过度承受风险，可能需要有一种管制手段能够更好地认识宏观经济周期与金融机构承受风险之间的关联。

D. 寻求更稳定的对外筹资形式

37. 许多中等收入国家持久出现财政困难的主要原因之一可能是因为它们债务的偿付相对于支付能力来说高度变化不定。不像发达国家那样，多数新兴市场经济体即使政策质量高，机构强有力，也无法从国外借到本国货币。因此，汇率的变动严重影响了国内的偿债负担，这是远比收入波动带来的变化不定更为重要的造成容易受到冲击的原因。新兴市场的债务利率不仅高于发达国家的债务利率，当市场改变了对一国债务的风险度的评估时，这些利率也会出现很大的起伏。因

预期的汇率和国家风险的变化产生的以及国家货币当局的国内政策造成的国内利率的起落，也会使债务利率的起伏进一步受到影响。

38. 在过去，这种改变是发展中国家的债务负担突然大幅上升和使一些国家面临严重债务困难的原因。许多新兴经济体经历过按相当于甚或大大低于许多发达国家的债务指标满足外部索债的困难。即使一国的宏观经济政策很健全，也是可能出现这种情况。过去的经验包括了有些国家从前被认为债务局面可以持续而到后来却经历外债危机的几个案例。

39. 因此，除了进一步改进债务可持续性分析外，国际社会正在寻找办法帮助负债国更好地监测它们不断变化的偿债义务，尤其是避免外部出现危机期间快速增加这种义务。这不仅要求有审慎的债务管理，也要求有储备政策、审慎地运用资本账户规范、能够取得国际流动资金和减少问题来源的变化不定。

40. 偿债的困难往往是官方发展资金和私人流动带有周期性倾向的结果。加强官方援助流动的反周期性和更好地协调它们对发展中国家的出口收益变化，将有助于加强债务的可持续性。后者对最不发达国家特别重要。

41. 为了减少受到债务危机风险，有人提议发行债务融资手段，其偿债义务随国家的支付能力起伏。这些手段包括其利息单按国内生产总值设定指数的债券。另外还有些人想探讨纳入保证计划和其他机制以减少危机时期的债务成本的融资安排。另外的提议要求国际金融机构帮助以一组按通货膨胀设定指数的发展中国家货币形成国际市场，以便能够以一国按消费者价格设定指数的当地货币提供贷款。据这一提议的主张者称，发展中国家有了更为完整的一套市场手段后，将能更好地应付变化不定的情况。

42. 另一甚至更为重要的长期战略是促进形成当地货币债券市场。这些市场形成后有可能减少新兴经济体受到债务的还款到期与汇率组合错误和突然丧失外国资本市场准入资格的风险。有时，加强区域合作或可透过将较小的国家市场结合进更大的区域市场加速形成债券市场。区域债券市场的一体化和形成的进程，在东亚发展得最快。

43. 2003年6月，东亚和太平洋中央银行行长会议¹²启动了亚洲1号债券基金。亚洲1号债券基金的目的是将该集团的一小部分美元储备多样化，投资于东亚和太平洋中央银行行长会议各经济体（澳大利亚、日本和新西兰除外）美元发行的亚洲主权和半主权证券。

44. 启动亚洲1号债券基金后，东亚和太平洋中央银行行长会议成员开始讨论投资于参与国当地货币发行的主权和半主权债券的亚洲2号债券基金。2004年4月，东亚和太平洋中央银行行长会议宣布了亚洲2号债券基金的初步框架。东亚和太平洋中央银行行长会议设计亚洲2号债券基金的目的是为了能够促进其他公私部门投资者以及各中央银行的投资。

45. 亚洲债券基金倡议代表了加强东亚区域金融合作和促进对区域所发行债券的需求的一个重要步骤。债券市场基础设施的发展与跨国界流动规则和条例的趋同至少是同样重要的。这些议题正由亚洲-太平洋经济合作组织和东盟+3 的联合项目亚洲债券市场倡议处理。

E. 提供官方流动资金的模式

46. 多边金融机构对提供足够的财政支持以协助各国进行合适的经济调整解决国际收支问题，负有长期的责任。过去一年，重点放在贸易融资、能够帮助防止新兴市场的资本账户危机的预警安排以及官方资源在解决危机当中的作用。

贸易融资

47. 最近的金融危机当中发展中国家得到的贸易融资的急剧萎缩，突出了加强资金来源的稳定与安全的必要性。因此，国际社会正在探讨各种计划支持贸易融资。

48. 世界贸易组织（世贸组织）在 2004 年 1 月举办了一次贸易融资领域的专家会议，作为 2003 年的货币基金组织召开的早先会议的后续会议，讨论尤其是在金融危机时期增进发展中国家取得贸易融资的办法。会议参照亚洲金融危机吸取的经验教训，审查了国际公共机构提供的信贷额度或保证，在危机当中证明针对性的临时融资是有帮助的。此后的经验显示，可围绕各多边开发银行的贸易融资设施，辅之以官方出口信贷机构更协调的做法，以建立有效的战略。目前正在建立几乎有所有区域开发银行参与的一种短期促进贸易“全球联盟”。最近的经验也显示各多边开发银行贸易融资机制能够有效调动更多的私人部门融资，和为私人及公家贸易信贷提供者及保险者提供集中承担风险的机会。贸易融资不仅提供了开展有效贸易的必要流动资金，也使信用较弱和较穷的国家能够以较低的成本准入国际资本市场。¹³

49. 可利用服务贸易总协定之下当前一轮的谈判，使提供贸易融资更有保障和更可随时提供给发展中国家。实际上世贸组织在坎昆举行的第五次部长会议就是针对如何帮助维持危机时期的贸易融资。

50. 2004 年 4 月，货币基金组织执行局核可了贸易一体化机制，协助成员国填补因其他国家执行贸易自由化措施产生的短期国际收支短缺。因一国本身贸易体制的改革产生的支付困难，也将在从前建立的政策之下继续讨论。贸易一体化机制不是新的贷款融资机制，而是一项政策，旨在使现有的融资手段更可预测地用于支助贸易自由化。因此，贸易一体化机制下的融资条件将为其下融资机制的条件。

51. 2004 年 3 月，货币基金组织结束了对补偿贷款机制的审查，以帮助因应因发展中国家市场的外部冲击所造成的临时出口收入短缺。该项机制于 1963 年建立，从 1999 年以来就未使用。相对于其原先的设计和用意，中等收入国家因已更容易准入国际资本市场和必须作出经常性的备用安排以从补偿贷款机制提款，这一

机制的用处对它们来说已经减少。虽然低收入国家准入资本市场的机会极为有限，而官方双边融资可能在因应临时的短缺方面不够灵活，但补偿贷款机制对这些国家来说也不具吸引力，因为不带有优惠性质。货币基金组织目前正考虑扩大减贫和增长机制，将补偿贷款机制的条件纳入，而不是补贴对备用或补偿贷款机制资源的收费率。

防备性资金安排

52. 过去几年曾试图开展一些形式的应急融资，供用于快速调动和拥有足够的庞大资金，为面临可能的资本账户危机的中等收入国家提供财政支持。1999 年货币基金组织开始采行的应急信贷额度拟用于实现这一目标。但是，这一设施从未动用，已于 2003 年 11 月过期。主要的问题是申请核可应急信贷额度会被市场视为示弱，从而减少而不是加强对该国的信心。另外，自从亚洲危机以来，大部分新兴市场已采行了一种“自我保险政策”，包括持有更多的外汇储备、实施更具弹性的外汇管理、变更债务管理做法、强化国内金融机构和执行国际准则与守则。这些政策减少了对外部融资的需求，从而减少了借助应急信贷额度的需要。

53. 不过，缺少向中等收入国家提供大量财政支助的设施是可供用于预防危机的一套手段的缺陷。因此，货币基金组织正在探讨其他方法以实现应急信贷额度的目标。可能性之一是调整现有融资手段使适应面临可能的资本账户冲击的国家的需要，这种手段是国际收支压力更可能在经常账户中出现时采用的典型常备预防安排。重要的是货币基金组织有能力迅速因应有着健全的政策但仍受到全球一体化资本市场行动的挑战的成员国的财政需要。目前正在讨论预防性安排在预防资本账户危机方面所能起到的作用和使这种保险达到实效所需的准入。

官方融资在解决危机当中的作用

54. 解决危机的一个重要组成部分是具有可供官方干预的明确参数。为加强官方对资本账户危机的反应的清晰度和可预测性，货币基金组织采行了一种可供格外取得其资源的框架。如果一国满足了 2002 年设定的以下准则，货币基金组织打算提供比通常允许的更多的贷款：其需要格外庞大；可合理保守假设其债务负担可以持续；在货币基金组织贷款期间有重新准入私人资本市场的良好前景；以及有迹象显示该国的政策很有成功的机会。

55. 2004 年 5 月，货币基金组织执行局评估了决定对阿根廷和巴西实施的新框架的经验。执行局指出，框架帮助加强了货币基金组织因应资本账户危机的清晰度和可预测性。执行局决定，由于对框架的经验有限，目前不宜变动格外融资的准则。

56. 在这些准则中，最具争议的中心准则是判断债务的可持续性。尽管在债务的可持续性分析方面取得了进展，但很难在危机当中评估财政困难的性质。虽然也存在一些更先进的分析工具，主要的考验仍旧是需要情况不明和有政治压力的

情形下做出判断。为了可信起见，这些判断应在向市场发出国际社会何时会提供支助和何时不会提供支助的信号方面，尽量前后一致。

57. 由于开展了格外取得融资方案，货币基金组织提供给三个最大借款国（阿根廷、巴西和土耳其）的信贷，现已超出未偿信贷总额的 70%。¹⁴ 伴随着加强集中贷款的情况，是一些准入国际资本市场的中等收入国家更持久地使用官方资源。同样，大借款国的外债中的货币基金组织份额也在增加。例如，对阿根廷的这一比率从 2002 年年底的 17% 上升到 2001 年年底的 22%。¹⁵ 有些人认为这有违促进融资的概念，可能危害货币基金组织的优先贷方地位。但是，阿根廷的经验显示，它可能促使债务国更多地强制减少对私人贷方的偿债义务，因而能够充分偿还对多边机构的债务，使其保持优先贷方的地位。这种结果似乎否定了关于官方借贷的“道德危害”影响的一些主要假设；无论如何，它质疑了当一国的债务负担不可持续时增加这种融资的合理性。

F. 主权债务的调整¹⁶

58. 人们认识到，当债务负担真正无法持续时，国际社会的支助应辅之以有序的、可预测的和有效的债务调整。否则，货币基金组织承诺提供资源可能会损害到其信用度，从而使整个解决危机过程更不确定，而不是更为明确。过去数年，国际社会已努力制订能够帮助无力偿债的中等收入国家恢复其长期债务的可持续性并重新取得私人融资。

59. 在这方面，有人建议，货币基金组织“对拖欠债务贷款”框架的执行应予加强。根据这种政策，货币基金组织将就一个经常方案发放贷款，即使该国在拖欠对私人贷方的债务，但该国必须大力解决拖欠债务问题。然而，很多人认为这项要求不够具体。因此，制订更可运作的准则以供判断是否遵行诚信要求，以及利用这些准则作出更严格的评估，被认为是非常重要的。加强清晰度可以更好地引导投资者和债务国的期待，从而促进债务调整谈判过程。

60. 虽然已就数个与债务调整有关的重要议题取得了进展，但议定公平快速地与债务国达成协议的法定做法，以帮助减少无法偿债的社会和经济代价，仍可能是一项重大挑战。在就采用何种进程达成共识时，法律的复杂性很可能不会成为最困难的议题。相反，问题的难度最大和最重要的部分在于如何确定合适的行动，以就能够帮助解除不可持续的债务结构的经济金融政策和战略达成广泛的协议，同时使该国及该国人民以及国际信贷市场的完整性和效率受到的伤害保持在最低程度。

G. 增加发展中国家的声音和参与

61. 《蒙特雷共识》强调，必须扩大和加强发展中国家转型经济体参与多边政府间机构和设定全球标准的特设论坛中的国际经济决策。共识鼓励布雷顿森林机构继续让这些国家更为切实地参与其活动。

62. 最近任命货币基金组织新总裁的进程产生了新的要求，即布雷顿森林机构需有更为民主和透明的管理。2004年3月，代表100个以上国家的一群货币基金组织执行董事要求有公开透明地挑选过程，不论国籍，以吸引最佳人选。

63. 最近已就发展中国家在布雷顿森林机构一般管理上的发声，采取了若干措施，加强一些发展中国家执行董事办公室的能力及这些国家首都的能力，包括在两个极大的非洲成员国内设立更多的工作人员职位，使它们更易管理和更具代表性。另外还提议设立分析信托基金，协助代表撒南非洲国家的执行董事从事关于发展问题的独立研究和分析。

64. 但是，在解决成员国在执行局中的代表性和设计新的指定投票方式方面缺乏进展。这些议题很复杂，但对成员国获得有效公平的代表性极为重要。代表性的改变虽然不是必要，但人们公认，只有在同意调整货币基金组织的配额和世界银行的资本以容许配额和资本继续反映个别国家在全球经济体系中的相对规模的历史关系范畴内，才有可能得到解决。但是，两者目前都不在国际议程上。作为继续就布雷顿森林机构的管理和代表权问题达成协议的工作的一部分，发展委员会要求世界银行和货币基金组织编写一份报告说明发声议题的方方面面，供委员会2004年年度会议讨论。

三. 结论

65. 发展中国家在国际金融机构的支助下，近年已采取广泛措施加强信息传播和金融管制与监督，以促成更稳定的国际金融体制。不过，它们仍旧极易受到全球的不确定性和风险的冲击。

66. 除了发展中国家采取行动减轻其易遭冲击的情况外，国际社会必须推展政策和措施减少这些国家受到的外界发展的风险。目前，这项工作要求采取集体行动，以确保按序解决全球收支不平衡的问题，同时要实施多边监督，重点放在全球的协调一致和最大经济体的政策对国内合适与否的问题上。还有必要确保旨在恢复世界经济的宏观平衡的政策与措施与用以促进发展中国家的长期增长与发展的政策与措施之间的协调一致。

67. 还很重要是继续探讨措施以更好地帮助发展中国家减少其对外收支地位的起伏，并使它们的债务结构较不容易受到危机的冲击。因此，可能需有更合适的管制手段，充分确认宏观经济周期与金融机构承担风险之间的密切关联。另外，应鼓励形成更多样的灵活债务手段以及能够使发展中国家在国外借得本国货币的金融机制和市场。

68. 必须继续努力防止和解决危机。在这方面，需更有效和较不繁琐的强制性监督，由向新兴市场提供某种形式必要时能够快速调动足够规模应急保险的借贷设施予以支持。另外，尽管最近在对解决主权债务问题给予更大的可预测性和秩

序方面取得了进展，但缺乏多边主权债务的实践机制继续成为国际金融建构的主要缺陷之一。

69. 人们广泛认识到国际金融管理结构必须改变，以便扩大和加强发展中国家和转型经济国家参与国际经济决策和设定规范的工作。然而，目前仍旧缺乏全面解决这一极端重要议题的政治意志。国际社会应继续寻找能够指明突破这一领域的道路的可行政治解决办法。

注

- ¹ 资金净流入统计为吸入的外国投资收入和国外流入资金的总和减去外国投资收入的付款和资金流出，包括持有的外汇储备的增加。因此，一国的资金净流动是货物与劳务贸易收支的财政另一面。当国内生产总值超过国内消费与投资值时，即出现贸易盈余，将过剩的部分投资国外，不用于国内，贸易赤字的情形则正好相反。
- ² 世界银行，《2004 年全球发展金融》，第一卷（2004 年，华盛顿），表 B. 41。
- ³ 联合国贸易和发展会议，《2004 年贸易和发展报告》（联合国出版物，出售品编号：E. 04. II. D. 29），第二章。
- ⁴ 货币基金组织，《世界经济展望》（2004 年 4 月，华盛顿），表 2. 1。
- ⁵ 2004 年 7 月 9 日货币基金组织总裁在洪都拉斯圣佩德罗苏拉第三次中美洲区域会议上的讲话（<http://www.imf.org>）。
- ⁶ “评估可持续能力”货币基金组织，政策制定和审查部，协同财政事务部、国际资本事务部、货币和汇兑事务部和研究部编写（2002 年 5 月 28 日，华盛顿）。
- ⁷ 见 Mark Allen, Christoph Rosenberg, Christian Keller, Brad Setser 和 Nouriel Roubini, “处理金融危机的资产负债表做法”，货币基金组织 WP/02/210 号文件，和“将资产负债表做法与货币基金组织业务结合”，货币基金组织，2004 年 2 月 23 日（<http://www.imf.org/external/np/pdr/bal/2004/eng/022304.htm>）。
- ⁸ 参看东盟+3 财政部长会议的部长联合声明，2004 年 5 月 15 日，韩国济州（<http://www.aseansec.org>）。
- ⁹ 不合作国家和领土名单仍包括库克群岛、危地马拉、印度尼西亚、缅甸、瑙鲁和菲律宾。
- ¹⁰ 巴塞尔委员会第 107 号出版物，2004 年 6 月（<http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>）。
- ¹¹ 关于在发展中国家执行新协议的讨论，见“货币基金组织工作人员指南”，货币基金组织关于巴塞尔二号的工作人员注意事项，2004 年 4 月 23 日（<http://www.imf.org>）。
- ¹² 澳大利亚、中国、香港特别行政区（中国）、印度尼西亚、日本、马来西亚、新西兰、菲律宾、大韩民国、新加坡和泰国。
- ¹³ 就具有可比交易数据抽样国家计算，1996-2002 年贸易融资的利差，平均比其他银行贷款的利差低 28 个基点。
- ¹⁴ 相对的，在 1980 年，有 16 个债务国占有未偿信贷总额的 70%。见货币基金组织代理总裁提交国际货币和金融委员会的关于货币基金组织政策议程的报告，2004 年 4 月 19 日（<http://www.imf.org>）。
- ¹⁵ Guillermo Nielsen, “阿根廷最新状况”，拉丁美洲投资会议，美林证券，2004 年 3 月 27 日（<http://www.emta.org>）。
- ¹⁶ 关于主权债务调整机制的更多细节，见 A/59/219。

