



第六十届会议

临时议程* 项目 52(b)

宏观经济政策问题：
国际金融体制与发展

国际金融体制与发展

秘书长报告

摘要

这是按照大会第 59/222 号决议要求提交的、与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/60/____) 相辅相成的一份报告。报告评估国际金融体系以支持动员国内资源的方式分配资金的效率，回顾最近改善国际金融体系、特别是和发展中国家有关的金融体系稳定性方面的措施。报告回顾了为实现下列目的而采取的政策：抑制国际资本流动同经济周期呈正向变化的趋势、改善多边监测、创立额外的紧急官方融资安排、加强货币基金组织对贫穷国家的融资、简化货币基金组织贷款的条件性、实施主权债务重组、改善特别提款权在国际金融体系中的作用、支持国际货币体系中的南南合作，并提高发展中国家在国际金融决策中声音和参与。

* A/60/150。



目录

	段次	页次
一. 发展中经济体和转型经济体的资金净转移	1-5	3
A. 2004 年资金继续从发展中国家净流出	2-3	3
B. 2004 年私人资本向发展中国家的净流动有所改善	4-11	4
C. 资源净流出对发展中国家的影响	12-15	7
二. 强化国际金融结构	16-73	8
A. 抑制国际资本流动同经济周期呈正向变化的趋势的政策	17-22	8
B. 多边监督	23-28	9
C. 国际官方紧急融资和预防性金融安	29-37	10
D. 加强货币基金组织对穷国的融资	38-41	11
E. 货币基金组织贷款条件	42-48	12
F. 主权债务重组	49-55	13
G. 特别提款权在国际金融体制中的作用	56-59	14
H. 增加国际金融体制中的南南合作	60-64	15
I. 增加发展中国家在国际金融决策过程中的声音和参与	65-73	16
三. 政策结论	74-80	18
表		
1. 1993-2004 年期间流往某些发达经济体、发展中经济体和转型经济体的资金转移净额...		3
2. 1993-2004 年期间流往发展中国家和转型经济体的资金净额		4
3. 某些多边金融机构：1990-2004 年期间资金转移净额		7
4. 在货币基金组织配额和国民总收入（购买力平价）的全球总额中所占的份额，2002 年..		17

一. 发展中经济体和转型经济体的资金净转移

1. 国际金融体系的作用之一是把资源分配到最能产生成果的地方。一般认为这个过程产生国际资金正向的净转移，¹ 其形式是由发达国家向发展中国家贷款，为从发达国家净进口商品和服务提供资金。造成这种结果的一部分原因是，发达国家因为工作年龄的人口减少、资本劳力比高而造成投资机会有限，相比之下发展中国家年轻迅速增长的人口面临产生就业的资本不足问题。在这样的条件下，在发展中国家的投资回报被认为比在发达国家高，并使发达世界的储蓄者有可能赚取更高回报、享受更大的多样性，而发展中国家能够得到为促进增长和提高生活水平所进行资本投资而必需的资金。

A. 2004 年资金继续从发展中国家净流出

2. 然而最近国际资金已不再按照这种模式流动，越来越多的发展中国家的资金向发达国家净转移。自 1997 年以来，这种向外的净转移一直稳定增长，在 2004 年估计达 3 500 亿美元（见表 1）。虽然日本和欧盟等很多发达国家确实遵循这个模式，这可在它们的经常账户盈余和向外资金净转移中反映出来，然而，这无法抵销因美国国际收支赤字日益上涨，为其融资所需要的内向资金流动（见表 1）。结果扭转了预期的全球资金流动模式，总体上是发展中国家资金净外流。

表 1

1993-2004 年期间流往某些发达经济体、发展中经济体和转型经济体的资金转移净额

(单位：十亿美元)

	1993 年	1994 年	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年
发达经济体 ^a	-65.4	-44.2	-41.4	-4.6	-33.2	5.4	146.9	305.6	283.0	277.4	327.6	639.0
美国	83.7	113.4	112.2	120.9	126.7	185.0	286.7	403.6	389.3	450.3	527.6	651.7
日本 ^b	-95.5	-95.4	-73.8	-18.8	-44.9	-70.6	-66.7	-67.3	-25.4	-50.0	-71.8	n. a.
法国	-21.8	-24.7	-28.6	-31.2	-49.3	-48.0	-40.7	-21.1	-33.5	-31.4	-26.2	-12.6
德国	0.8	-0.1	-5.3	-12.8	-17.9	-21.4	-8.5	0.4	-32.3	-82.1	-97.4	n. a.
意大利	-32.5	-37.3	-45.9	-62.7	-47.8	-39.6	-24.0	-9.9	-15.1	-9.4	-4.6	n. a.
发展中经济体	69.3	35.8	42.9	19.9	-5.2	-37.9	-127.4	-186.5	-153.7	-205.5	-274.8	-353.8
非洲	1.1	4.0	6.4	-5.8	-4.7	15.6	4.3	-26.2	-14.7	-5.6	-20.2	-32.8
撒哈拉以南(不包括 尼日利亚和南非)	8.6	6.7	7.4	5.3	7.5	12.1	9.1	3.0	7.9	6.4	6.5	3.9
东亚和南亚	18.7	1.0	22.1	18.5	-31.1	-128.2	-142.7	-121.3	-113.1	-142.1	-147.5	-167.8
西亚	33.1	13.2	15.6	5.3	6.2	28.5	-0.9	-39.1	-32.0	-26.7	-47.6	-79.9

	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
拉丁美洲	16.4	17.7	-1.2	1.8	24.5	46.2	11.8	0.1	6.1	-31.1	-59.5	-73.4
转型经济体	1.8	-3.9	-2.3	-6.2	2.7	3.0	-24.0	-48.8	-30.5	-27.0	-34.4	-57.6
备忘项目：重债穷国	8.5	7.1	6.3	6.8	7.1	8.6	10.1	8.8	8.8	9.9	10.6	11.3

资料来源：经济和社会事务部，据国际货币基金组织（货币基金组织）《世界经济展望》（2005年4月）和货币基金组织国际收支统计。

^a 数字系所列五个发达经济体的资金转移净额的总额。

^b 日本在1993-1995年期间的工人汇款数据暂缺。

3. 出口额增长和商品出口价格的增长使越来越多的发展中和转型经济体的净出口差额有所改善，在这里就能看出上述资金净流出的对应面。由于最近经历的低国际利率造成了还本付息额低，这把很多国家贸易收支中的改善转变成经常账户的正结余。虽然这种改善的大部分集中在东亚和南亚，拉丁美洲的向外资金净转移2004年也提高了。

B. 2004年私人资本向发展中国家的净流动有所改善

4. 贸易状况和宏观经济条件的持续改善，投资者更加乐观，再加上有利的国际金融环境，使流向发展中和转型经济体的私人资本比2003年增加了一倍（见表2）。外国直接投资和投资组合流动方面有巨大增长，达到了自从1997年亚洲金融危机以来的最高水平。获得私人资本市场资金机会的增加，使很多国家能减少对官方来源的负债（见如下第11段），并增长了其官方储备头寸（见如下第13段）。

5. 私人资本净流动的改善反映了越来越多新兴市场主权债务发行者的信用等级有所提升，使平均信用质量达到新高，以及达到投资级评等的新兴市场主权债券的百分比日益增高。这种信用等级的提高，以及新兴市场债券被纳入全球债券指数的情况，已使机构投资者也加入日益扩大的投资者行列中。

表2

1993-2004年期间流往发展中国家和转型经济体的资金净额

(单位：十亿美元)

	年度平均数额			
	1993-1997年	1998-2002年	2003年	2004年
发展中国家				
私人资本流动净额	151.5	48.3	92.1	152.3
直接投资净额	87.7	141.1	132.8	158.3
证券投资净额 ^a	65.0	-8.5	-9.7	13.1
其他投资净额 ^b	-1.2	-84.3	-31.0	-19.1

	年度平均数额			
	1993-1997 年	1998-2002 年	2003 年	2004 年
官方流动净额	12.3	9.3	-51.4	-55.9
净流量总额	163.8	57.6	40.7	96.4
储备变动	-79.3	-97.9	-328.2	-454.9
非洲				
私人资本流动净额	6.0	8.9	12.7	9.0
直接投资净额	3.9	13.0	15.3	15.5
证券投资净额 ^a	4.0	0.2	-0.6	2.9
其他投资净额 ^b	-1.9	-4.3	-2.0	-9.4
官方流动净额	1.2	0.7	1.8	-1.2
净流量总额	7.2	9.6	14.5	7.8
储备变动	-7.2	-7.2	-22.9	-38.7
东亚和南亚				
私人资本流动净额	73.4	-1.4	60.0	133.0
直接投资净额	48.1	60.5	72.3	88.6
证券投资净额 ^a	21.7	-6.8	2.5	25.8
其他投资净额 ^b	3.7	-55.1	-14.9	18.5
官方流动净额	4.2	1.9	-14.3	7.0
净流量总额	77.6	0.5	45.6	140.0
储备变动	-44.2	-93.1	-238.7	-356.0
西亚				
私人资本流动净额	12.4	4.6	4.3	-2.3
直接投资净额	5.0	5.2	10.4	8.8
证券投资净额 ^a	-1.0	-2.4	-1.5	-1.4
其他投资净额 ^b	8.5	1.9	-4.6	-9.7
官方流动净额	4.3	-5.5	-47.6	-54.5
净流量总额	16.7	-0.9	-43.3	-56.8
储备变动	-9.0	-1.5	-30.8	-38.2
拉丁美洲和加勒比				
私人资本流动净额	59.6	36.2	15.2	12.7
直接投资净额	30.8	62.5	34.7	45.4
证券投资净额 ^a	40.3	0.5	-10.1	-14.2
其他投资净额 ^b	-11.5	-26.7	-9.5	-18.5

	年度平均数额			
	1993-1997 年	1998-2002 年	2003 年	2004 年
官方流动净额	2.7	12.2	8.7	-7.3
净流量总额	62.3	48.5	23.9	5.4
储备变动	-19.0	3.9	-35.8	-21.9
转型经济体				
私人资本流动净额	8.5	1.0	27.4	13.5
直接投资净额	4.4	7.6	10.0	13.5
证券投资净额 ^a	-0.2	-3.3	-3.4	-1.4
其他投资净额 ^b	4.3	-3.4	20.8	1.5
官方流动净额	7.2	-0.3	-4.8	0.0
净流量总额	15.8	0.6	22.6	13.5
储备变动	-4.9	-9.0	-36.9	-57.1

资料来源：《2005 年世界经济和社会概览》（联合国出版物，出售品编号：C.05.II.C.1）。

^a 包括证券债务和股份投资。

^b 包括短期和长期银行贷款。由于数据的局限性，还可能包括一些官方流动额。

6. 区域私人资金流动在 2004 年仍参差不齐，造成这些流动在区域分配上的改变。最明显的是，在以拉丁美洲为代价的情况下，向东亚和南亚、特别是向中国的资金流动强劲增加。结果，虽然自二十世纪九十年代末以来向该亚洲次区域的私人资金流动已强劲恢复，但是向拉丁美洲的资金流动却从 1997 年的高值一直往下缩减。

7. 外国直接投资仍然是发展中国家和转型经济体最大的外部融资来源。在两年的缩减之后，2004 年对这些国家的外国直接投资广泛地恢复。一些综合因素，包括投资环境改善、商品价格强劲、全球经济恢复等，促进了跨国公司增加投资。购并机会的增多也加强了投资。

8. 2004 年向发展和转型经济体的净投资组合流动也大大增加，并于 2005 年初继续增加，直到今年第二季度因投资意愿的下降有所缩减。债券净发行额在发展中区域，特别是在东亚和南亚强劲上升，而在拉丁美洲和西亚次之。很多主权债券发行者在 2005 年初能够满足其年度融资需求的一大部分，并延长所发行债券的到期日期。此外，更多的公司和评级较低的主权借款者能够获得融资。2005 年 3 月至 4 月国际信贷市场的抛售导致了一些新债券发行的推迟或取消，但是信用等级高的借款者获得融资没有什么困难。本地货币债券发行也在 2004 年大幅上升，虽然这些债券仍然占新兴市场债券总额的一小部分。

9. 2004 年和 2005 年初股票发行的增长主要发生在东亚和南亚。相比之下，拉丁美洲的股票发行仍然不多。和新兴市场债券情况一样，投资组合的债券在 2005 年第二季度缩减了。

10. 2004 年总体来说，发展中国家其他私人投资的净流出较小，这是因为国际银行贷款增加，发展中国家在国际银行的存款减少。各区域有很大差别，拉丁美洲和西亚继续净流出，而向东亚和南亚净流入。

11. 2004 年官方融资继续从发展中国家净流出，原因是向多边发展和金融机构的还款超过了贷款放款的速度。国际复兴开发银行自 1990 年代初就经历了净流入，自 2002 年，亚洲开发银行、欧洲复兴开发银行，和美洲开发银行都得到了净流入（见表 3）。向所有发展中国家的净官方流动在 2004 年连续第二年是负流动。2004 年只有东亚和南亚区域经历了正流动（见表 2）。这反映了一个事实：多边金融机构不再是发展中国家资金净提供者，现在是资金的净接受者。

表 3

某些多边金融机构：1990-2004 年期间资金转移净额^a

（单位：百万美元）

	1993 年	1994 年	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年
非洲开发银行	645.3	557.3	519.7	544.9	542.2	518.3	404.6	235.3	388.9	510.4	358.4	819.7
亚洲开发银行	931.4	1,100.8	793.8	33.6	3 753.9	4 232.6	1 719.0	3.7	464.3	-1 379.9	-5 321.1	-2 091.2
美洲开发银行	-357.0	-1 437.0	-474.0	-439.0	720.0	2 157.0	3 364.0	1 255.0	925.0	-1 292.0	-1 509.0	-3 913.0
欧洲复兴开发银行			761.1	823.8	1 032.9	1 146.0	-159.4	-183.4	359.9	-395.4	-569.8	-565.1
世界银行	-1 177.0	-3 134.0	-2 607.0	-917.0	1 926.0	1 551.0	921.0	-386.0	-540.0	-7 296.0	-6 992.0	-6 075.0
国际复兴开发银行	-5 246.0	-8 309.0	-7 033.0	-6 131.0	-2 834.0	-2 723.0	-3 019.0	-4 079.0	-4 970.0	-12 126.0	-11 350.0	-10 084.0
国际开发协会	4 069.0	5 175.0	4 426.0	5 214.0	4 760.0	4 274.0	3 940.0	3 693.0	4 430.0	4 830.0	4 358.0	4 009.0
共计	42.7	-2 912.9	-1 006.4	46.2	7 975.0	9 604.9	6 249.2	924.6	1 598.1	-9 852.9	-14 033.5	-11 824.6

资料来源：多边金融机构各期年度报告；世界银行各期《全球发展金融》。

^a 转移净额界定为贷款额减去还本额/提前还本额和收取的利息/费用。

C. 资源净流出对发展中国家的影响

12. 尽管私人资本净流动有这么大的改善，但还不足以抵消由偿债的支出造成的净流出、上升的贸易顺差和官方资金的负流动。通常认为从发展中国家向发达国家的资源净转移对国内增长有负面影响，因为商品和服务的净出口使可用于国内消费和投资的资源减少。不清楚这些资产的回报是否比国内投资的回报高，在很

多情况下这种回报是负值。当国外收入和流入资本因为发行了比投资外币储备金利率高的国内债券而失去优势时，上述的资产回报就是负值。

13. 2004 年，上升的贸易顺差和向发展中国家总体增加的私人资本净流动，导致了国际储备金又一次创纪录的增加，增加了 4 550 亿美元，超过了 2003 年增加的 3 250 亿美元。东亚和南亚占储备金增加额的几乎 80%。这些储备金主要放置在发达国家，特别是美国的低风险、低收益的政府证券中。

14. 一些新兴市场经济体的政府决定稳定其货币对美元的价值，这是国际储备金创纪录累积的原因之一。另一个原因是，认为在 1990 年代末越来越烈的金融危机之后，需要保护国内活动的水平免受国际金融动荡的影响。从发展中国家的角度来看，这些政策说明，持有这些储备金需要付出放弃国内投资和进口的代价，但却可因保持有竞争力的汇率而实现高出口增长的惠益并获得防范国际资本流动暴起暴落冲击的缓冲能力，相权之下还是有利的。

15. 然而，在集中资金和采取多边措施以避免汇率大幅度波动方面进行国际或区域合作可以更高效地提供由大量累积储备金所提供的“自我保险”。确实，货币基金组织的最初目标之一是通过汇集成员的储备金来保持汇率稳定。在储备金持续扩充的同时，发展中国家资金一直向外净流出，这表明，应设法提高国际金融体制的效率，改善支持发展的资金分配。

二. 强化国际金融结构

16. 为确保国际资本市场资金分配所产生的发展收益，并减少发展中国家保持大量储备余额的意愿，防范和管理金融危机是十分必要的。自从亚洲金融危机以来，人们越来越注意设计旨在更好管理和防范金融危机的国家和国际措施。

A. 抑制国际资本流动同经济周期呈正向变化的趋势的政策

17. 很多中等收入国家金融不稳定的主要原因之一是外部资金流动的暴起暴落。处理这个问题的方法之一可能是，多边开发银行和出口信贷机构等公共机构，在为发展中国家贷款发放担保所做的风险评估中，引入明确的同经济周期呈反向变化的因素。在银行和其他私人贷款者降低风险时，如果有关国家的长期基本情况仍然大体良好，公共机构将提高担保水平。当私人银行业又愿意贷款时，多边开发银行和出口信贷机构可以减少风险。

18. 使债务偿还额与借款者的偿付能力更直接挂钩，也可缓和不利经济发展对新兴市场借款者的冲击。有些国家尝试发行一种息和/或本的偿付与其主要出口商品价格挂钩的债券，并发行了与国内生产总值挂钩的债券。这样的债券使这些国家能够防范较为广泛的风险，而且可能对生产和出口多样化的发展中国家较为有用。

19. 通过发展国内资本市场，特别是本地货币债券市场，发展中国家可以更好地管理其在整个商业周期面临的风险。发行此类债券将消除货币错配问题，货币错

配是过去十年中几乎每个主要新兴市场金融危机的显著特点。本地货币债券市场在很多亚洲经济体和一些拉丁美洲经济体迅速扩展。对新兴市场整体来说，现在债券增长的将近 90%与国内债券的发行有关，2002 年底，国内债券在新兴市场全部债券中占大约 80%。外国银行的贷款也通过本地分支机构，从大多以美元标价的跨界贷款转为本地货币贷款。

20. 因有证据表明资本账户自由化增加宏观经济的不确定性，很多发展中国家尝试资本控制。证据显示自从 1998 年以来，发展中国家在取消资本控制方面有所放缓。资本账户管制可能有助于为平抑债务比率的反周期性货币政策提供空间，也有助于改进外部债务内容。

21. 随着自由化的到来，国家和国际资本市场的取向都更趋于同经济周期呈正向变化，从而增加了经济繁荣与萧条交替循环的可能性。要更好地预防出现不稳定的情况，就需要在考虑到全系统的情况下修改谨慎管制方法。² 谨慎宏观管制与更传统的谨慎微观管制相辅相成的重要性已受到广泛确认。宏观管制的目的是减少会给整个经济实际产出带来巨大损失的财务困境发生的机会。因此，宏观管制强调，在财务不平衡日益增加的上扬期间，需要建立更大的安全空间，以便下滑时限制大幅度的波动，并有更大的承受损失的能力。这意味着，在金融规管制中采取一些同经济周期呈反向变化的措施，以抵销金融市场倾向于采取同经济周期呈正向变化的措施。

22. 在实施新巴塞尔资本协议期间和之后，将第一次认真试验这种管制方法，而按照很多观察家的说法，这将加强银行贷款，特别是向发展中国家的贷款同经济周期呈正向变化的趋势，因为这项办法增加对风险的敏感度。为了减轻这种关切，新协议的设计者们指出，监督管理和市场纪律会使银行更有意愿，保持高于最低额的缓冲储备金，为经济下滑时提供保护。他们还敦促金融机构实行更好地计及风险随着时间的演变（因此更好地计及整个商业周期）、并且不会因短期的修正而受到过度伤害的风险管理做法。有一种看法是，因为新协议第 3 个支柱中规定了更多的披露，对于太不稳定、并在经济形势好时导致大幅度升级的风险评估，市场可能更不容忍、更加怀疑。尽管如此，规管者是否能成功解决新协议倾向于同经济周期呈正向变化的问题，仍然是受到严重关切的问题。

B. 多边监督

23. 危机预防工作的重心一直是对国家宏观经济政策进行监督。亚洲金融危机以后，又加上了对金融政策进行监督。但有人提出，由于国际金融市场日趋复杂，现有的监督工具，例如第四条会商、金融部门稳定性评估和方案及国际守则和准则遵守情况审查在发现和预防危机方面的有效性可能会低于预期。

24. 货币基金组织最近一次监督活动审查的结论是，监督活动应该着眼于改进脆弱性早期发现分析工具，包括更严格地评估资产负债表弱项和对潜在宏观经济冲

击的影响进行压力测试。为提高监督工作的有效性，有必要加强监督具体国家的脆弱领域。这就需要根据每个成员国的具体情况进行适当的监督，解决这些国家具体的宏观经济问题。

25. 此外，必须更好地了解某一国家在采取建议措施方面的局限性。必须根据体制、社会和政治现状提出政策建议。还有，对如何扩大各国的回旋余地，采取反周期宏观经济政策应对贸易冲击，尤其是资本账户冲击问题重视不足。若能更加明确地重点解决如何扩大这种回旋余地问题，将能大大推进更有效的危机预防工作并获得货币基金组织的财政支持。

26. 为增加监督工作的透明度，编印第四条监督报告和方案文件，现被视为是理所当然的工作。据认为，增加透明度有助于改进有关国家的政策和货币基金组织的工作质量。但是，透明度增加可能会影响货币基金组织提供坦诚建议的作用。因此，为了处理监督活动中的敏感话题，则必须处理好坦诚相见与保守秘密之间的关系问题。

27. 对于不从货币基金组织借债的大国（多为发达国家），货币基金组织通过监督来施加政策影响的能力最为有限，但这些国家却具有最大的全球影响力。这样一来，货币基金组织一方面从宏观经济角度对主要经济体进行监督，另一方面又要以诚实中介者的身份协调这些国家之间的政策，其角色值得特别关注。虽然货币基金组织存在着代表性问题，但只有在该组织，发展中国家才在评价主要经济体的宏观经济失衡方面具有话语权并最终可能在全球宏观经济政策一致性方面取得话语权。

28. 因此，有必要加强货币基金组织在管理国际货币体系方面的作用，让它在支持世界经济管理方面发挥更加积极的作用，而不仅仅是偶尔向受到金融危机打击的中等收入国家发放贷款和向低收入国家提供国际收支贷款。

C. 国际官方紧急融资和预防性金融安排

29. 为应对外部冲击而加强国际紧急融资对于降低不必要的调整负担和为持有大量准备金而要付出的代价，至关重要。合适的融资机制应该能够提供流动性，以应出口收入的波动，尤其是由商品价格起伏、外部融资骤停和最近经常强调的自然灾害所造成的出口收入波动情况。

30. 有确凿证据表明，贸易条件冲击对经济增长有负面影响。一个尤为重要的发现是，贸易条件冲击可能对经济成长和减贫造成十分巨大的负面影响。但是，货币基金组织补偿贸易条件冲击的主要融资机制，即补偿贷款机制的有效性日益降低。2000年初，对补偿贷款机制作出了修改，基本上是收紧了贷款条件，此后，虽然发展中国家遭受了更多的冲击，但是这一机制被弃置不用。

31. 1990年代，资本账户的自由化和资本账户的剧烈波动大大增加了通过官方流动性来应对突发性大规模资金流动逆转情况的必要性。新兴市场近期出现的许多

危机是由自然发生的一窝蜂资金外流引起的，而不是由基本面失衡或政策失误引起的，对这一点人们的认识趋于一致。的确，资本流出可能是由许多与国家政策无关的因素引发的。这些因素包括工业国财政状况变化、资本市场推波助澜行为和受他国传染。

32. 在发生资本账户危机的情况下加强紧急融资对于危机管理十分重要，对于防止危机和预防传染也十分重要。国家提供的最后关头的贷款基本上被认为是危机预防手段，尤其是系统性危机规避手段。

33. 为解决这一显而易见的需求，货币基金组织近年来不断努力完善资本账户危机贷款政策。1997 年创立了补充准备贷款机制，向遭遇资本账户危机的国家提供更大规模的、更注重前期的贷款，其利率高于货币基金组织其他机制。另外，在某些情况下，货币基金组织软化了贷款条件，加快了根据这一机制发放的信贷的延期审批程序。2003 和 2004 年对巴西采取了这种做法。

34. 某些新兴大国取得了这种待遇，招致某些成员国批评，说货币基金组织在没有就获得特殊待遇资格的条件达成协议的情况下就给予了这种特殊贷款。2003 年 2 月，货币基金组织执行董事会通过了在发生资本账户危机的情况下取得非常贷款的新框架，其中列入了下列资格标准：贷款需求非常巨大；根据合理保守假设，债务负担可持续承受；在货币基金组织贷款有效期内重新进入私人资本市场的前景良好；有迹象表明，该国政策取得成功的可能性较大。

35. 近期由货币基金组织支持的许多方案，特别是在出现资本账户危机的情况下所面临的一个主要问题是私人融资数额低于预期，由此造成较剧烈和突然的经常账户调整和产出大幅下降。过去的经验表明，货币基金组织贷款对私人资本流动很少产生催化作用，只有在债务和汇率可持续性没有任何疑问的情况下才会发生。也就是说，需要进一步分析贷款和调整之间的最佳组合以及货币基金组织支持方案的催化作用。

36. 即使宏观经济基本面良好的国家也可能发生外部融资骤停的情况，这一事实表明，应该创建类似于中央银行“最后贷款”功能的预防性金融安排，以便创建一种机制，让它能够发动“先发制人式的打击”，防止自然发生的流动性危机。

37. 为此目的创建第一个机制是应急信贷额度，但这一机制从未起用，2003 年 11 月被终止。货币基金组织正在探讨是否可能调整通常用于应付经常账户国际收支压力的备用贷款安排，以满足面临潜在资本账户冲击的国家的需要，包括发放非常贷款。但是，此类预防性非常贷款安排可能会增加道德风险。

D. 加强货币基金组织对穷国的融资

38. 1999 年 9 月，货币基金组织将向最贫穷成员国发放贷款的优惠结构调整贷款机制改造成为减少贫穷促进增长贷款机制。减少贫穷促进增长贷款机制支持的方

案是围绕减贫战略文件设计的，这些文件是货币基金组织和世界银行发放减让性贷款的主要政策工具，也是重债穷国倡议中债务减免的主要政策工具。就货币基金组织而言，减少贫穷促进增长贷款机制支持的方案主要涉及货币基金组织主要负责的领域，例如汇率和税收政策、财政管理、预算执行、财政透明度、税务和海关管理。截至 2005 年 3 月，有 78 个低收入国家具备获得减少贫穷促进增长贷款机制援助的资格。到 2005 年 2 月底，减少贫穷促进增长贷款机制债权人提供的贷款总额为 158 亿特别提款权，其中 133 亿特别提款权已经承付，117 亿特别提款权已经支付。

39. 目前争论的一个主要问题是如何改进，帮助低收入国家应对冲击的现有安排。一个最为适当的机制可能是大大提高减少贫穷促进增长贷款机制安排所提供的贷款（货币基金组织近期的分析称之为减少贫穷促进增长贷款机制加强版）并降低条件，使贷款条件更有利于促进增长和减少贫穷。颇为令人担忧的是，减少贫困促进增长贷款机制的可用资金能否满足面临外来冲击的低收入国家的需要。

40. 对于没有减少贫穷促进增长贷款机制安排但符合利用这项机制资格的低收入国家（约占半数）来说，有一系列办法可以获得资金，应对这些国家无法控制力的冲击。一种办法是增加利用补偿贷款机制的机会，放松相关条件，对低收入国家进行补贴。另外一个办法是让符合减少贫穷促进增长贷款机制标准但没有这一方案的国家通过减少贫穷促进增长贷款机制信托备用窗口取得基金补贴贷款。

41. 低收入国家承受自然灾害打击的能力较弱。2005 年初，货币基金组织同意向符合减少贫穷促进增长贷款机制标准的成员国所获得的自然灾害紧急援助进行补贴。但是，补贴总额十分有限，在前几个月就几乎告罄。

E. 货币基金组织贷款条件

42. 与货币基金组织贷款机制同样重要的是贷款的附加条件。货币基金组织支持的方案的贷款条件是 1950 年代引入的，1969 年作为必要条件纳入《协定条款》。1980 年代以前，贷款条件主要集中在货币、财政和汇率政策。1980 年代后期，特别是 1990 年代，货币基金组织贷款越来越以结构改革，包括政策制定过程、立法和体制改革为条件。这造成货币基金组织支持的方案中列入结构性条件的平均数量明显增加，从 1980 年代中期的每年 2 至 3 项条件增加到 1990 年代后半期的 12 项以上。这一变化还体现在绩效标准、结构性基准和预先行动的数量都有所增加。³

43. 结构性条件的增多让人产生了这样的担忧，货币基金组织会超越授权和自身的专长领域。还有人提出，货币基金组织贷款附加的结构性政策条件过多过细，这样成效就打了折扣。如果根据贷款能否全额发放来定义遵守率，则成员国遵守货币基金组织支持的方案的比例从 1970 年代末、1980 年代初的 50% 降至 1990 年代的约 16%。

44. 还有人担心，条件过高可能会影响有关国家自己掌握方案的能力，进而影响方案的执行。缺乏真正的国内自主权是方案有效执行的最大障碍，贷款条件不能取代政府的积极性，这一点已经十分清楚。

45. 为解决上述问题，2002年9月，货币基金组织董事会通过了新的贷款条件准则。这是1979年以来首次对规则做出修订。2002年准则的基本目标是简化贷款条件，加强方案自主权。因此，贷款条件的重点是对恢复和保持宏观经济稳定至关重要的政策方面，使之更加适合有关国家的具体情况。只有在结构性问题对于实现这些目标关系重大的情况下才予以提出。在此方面，新准则强调要对列入贷款条件的每一个变量都进行“关键性”测试。准则还强调，必须努力寻求有利于掌握国家自主权的方案，但没有提供正式指南，说明如何确定有关国家自己掌握了好的政策及如何帮助有关国家自己掌握好的政策。

46. 新准则的执行进度是难以评估的。2000-2001年以来，也就是“简化”举措第一阶段工作实施以来，每个方案的附加条件数量未有下降，而是相当稳定，每年约有15项条件，这与1990年代的平均数相仿。

47. 一个重要的问题是如何确定哪些行动是方案取得成功的关键。对于结构性条件应简化到何种程度，货币基金组织执行董事们似乎并没有取得一致。另外，货币基金组织工作人员对新政策可能看法不一。这至少是贷款条件简化工作如此缓慢的部分原因。

48. 另一个问题是如果货币基金组织支持的方案的结构性条件减少，可能造成世界银行贷款条件增多，这样总体贷款条件将维持不变甚至有所上升。这两个组织的授权、文化和结构有所区别。迫切需要找到适当的协作框架。

F. 主权债务重组

49. 国际金融界已经商讨了若干项建议，目的是以更有序的方式解决外债过高造成的金融危机。主权债务重组机制、主权债券合同集体行动条款及私人债权人和主权债务人行为守则都被提出。

50. 2001年，货币基金组织根据私营部门破产法重拟了关于债务解决机制的建议，称为主权债务重组机制。该项建议的目的是为有序债务重组提供法律框架。这项建议遭到了私人债权人和巴黎俱乐部债权人以及主张自愿性安排的某些发展中国家的反对。

51. 集体行动条款允许合规的多数债券持有人作出对所有债券持有人都有约束力的决定，并且规定了投票规则。这样，在债券债务还本付息方面存在困难的政府就可以宣布暂停还本付息，而不至于面临不利的法律行动。

52. 在2004年和2005年第一季度，从面值来讲占到将近90%的受到纽约法律管辖的主权债券都包含集体行动条款。新兴市场国家发行的主权债券总值中含有

集体行动条款的债券从 2004 年初的 39% 上升到 2005 年 2 月底的 47%。加入集体行动条款并未增加借款成本。

53. 如果只依赖集体行动条款而不创建更为正式的机制，就会造成这样一个难题，即只有新发行的债券含有集体行动条款，这样，只有所有发行的债券收回以后才能解决集体行动问题。只在债券发行规模相对较小的国家，例如厄瓜多尔、摩尔多瓦、巴基斯坦、乌克兰和乌拉圭，才会发生通过集体行动条款汇集大批分散各地的索偿人。对于较大的主权债务人，汇集问题能否解决，还有待观察。

54. 制订私人债权人和主权债务人行为守则的目的是，制定自愿性的综合框架，解决潜在的债务还本付息问题，同时最大限度地保留合同安排。具体设想是债务人和债权人自愿开展对话，促进矫正性政策行动，减少危机发生的频率和严重程度，建立有序解决债务问题的程序。货币基金组织理事会国际货币和金融委员会和七国集团财政部长都主张主权债务人和私人债权人继续拟订自愿性的行为准则。

55. 债务人认为自愿性行为准则是一个框架，通过这一框架他们可以与债权人正式接触，向债权人提供信息。预计发行人和投资人之间及早开展对话有助于债务人迅速恢复元气，重返市场。朝着个方向进行的自愿性努力能否为创建有效的解决危机机制提供充足有力的基础还需要验证。

G. 特别提款权在国际金融体制中的作用

56. 在 1969 年创设特别提款权之举，是国际金融体制设计方面的一个重要进展。自 1981 年以来，未向货币基金组织成员国分配任何特别提款权。货币基金组织理事会在 1997 年确曾核准了特别提款权的一次性特别分配。这次分配本将使特别提款权的累计分配数额增加一倍，达到 429 亿特别提款权，并将纠正（1981 年以后加入）货币基金组织的新成员从未获得过特别提款权分配的状况。不过，这项决定迄今尚未落实。

57. 特别提款权分配的停止给发展中国家带来不利影响，因为它恰恰发生在上文第一节所述的对国际储备的需要不断增加之时。因此，在国际上发放的储备能带来明显的益处。这种储备结合危机时紧急提供的资金，将为发展中国家提供一种“集体保险”，比通过积累外汇储备进行的“自我保险”更省钱，因而也更有效率。

58. 近年来，关于继续分配特别提款权的提议越来越多。这些提议依循两种不同模式。第一种模式主张在财政困难期间临时发放特别提款权，一伺财政状况正常化即予取消。这将给世界流动性的管理注入反周期的因素，因为官方流动性的增加将部分补偿私人借款的突然下降。长期流动性总额不会增加，因为私人借款的正常化将意味着取消在前次危机期间发放的这些特别提款权。目前受临时冲击的影响而减少的发展中国家中的产出将会提高，世界通货膨胀加剧的风险将微乎其微。

59. 这一提议将解决为满足对特别和临时官方流动性的需要提供足够资金的问题，但不会解决与铸币税收益分配不均相关的分配问题。解决这一问题需要特别提款权的长期分配。这种特别提款权可以（直接或间接地）只分配给发展中国家，或者分配给货币基金组织全体成员国。前种办法将有利于最需要资金的国家。此外，分配给工业国家的特别提款权也可用来为重要的国际目标、特别是扩大国际发展合作提供资金。鉴于增加额相对全球流动性而言规模较小，它对全球金融稳定产生的影响应当很小。

H. 增加国际金融体制中的南南合作

60. 许多发展中国家积累的大量储备可用于加强南南合作，途径是支持各区域和次区域发展银行，诸如阿拉伯非洲经济发展银行、伊斯兰开发银行、加勒比开发银行和安第斯金融公司，或者支持各种区域开发基金，诸如国际农业和农村发展基金、阿拉伯经济和社会发展基金和石油输出国组织(欧佩克)基金。

61. 此外，区域储备基金的设立为多国机制和国家机制提供了可能的补充，并可减少对用于防范资本账户危机的额外储备余额的需要。过去十年中的重大货币危机均是区域性的危机。虽有危机蔓延的情况，但对资金的重大需求并非同时出现，这表明区域储备基金能够在危机期间发挥第一道防线的有用作用。此外，区域机构相对于中小国家能发挥更强的作用。这些国家与大国相比，往往得不到同等重视，与多边机构谈判时所处的地位也更弱。各区域、特别是东亚地区对建立区域金融安排的更大重视，可能也反映出国际金融体制改革的步伐之慢，特别是多边官方紧急借款的局限性。

62. 发展中国家间的现有区域金融安排目前处于萌芽阶段。拉丁美洲储备基金（旧称安第斯储备基金）显示了区域储备基金能够发挥的宝贵作用。该基金的主要功能是向发生危机的国家提供短期流动性支持。虽然其贷款总额相对较小（在1979年至2004年期间，基金发放了49亿美元贷款），但其提供的特别资金相当于货币基金组织在同一期间给安第斯国家的贷款额的60%。在一些情况中，比如对于1988年时的秘鲁，该基金是发放贷款的唯一机构，而货币基金组织没有提供任何贷款。该基金发放贷款的速度一向很快。

63. 东亚危机过后，曾酝酿建立亚洲货币基金。虽然该提议得到该区域各国的支持，但后来仅在2000年由东南亚国家联盟、中国、日本和大韩民国设立了一个规模较小的版本——称作清迈倡议的双边货币互换安排制度。这些国家还使关于政策对话和协调的财政部长会议制度化，并正在制订建立监督制度的计划。

64. 根据这一倡议，最大提款额的20%将为自动拨付。由于提款超过20%的国家将置于货币基金组织方案之下，清迈倡议应视作货币基金组织贷款机制的补充。该倡议在迅速应付危机方面的效力尚未经受考验。有一项理解是，为解决因为安排一系列双边互换的速度缓慢而带来的各种问题，需要双边互换安排实现多边化，而这就需要建立更正规和严格的监督制度。

I. 增加发展中国家在国际金融决策过程中的声音和参与

65. 《蒙特雷共识》强调，必须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规范制订工作。共识鼓励布雷顿森林机构继续加强所有发展中经济体和转型经济体参与其决策。不过，在谈及布雷顿森林机构之外，共识还着重指出有必要将关于声音和参与的讨论扩大到其他决策机构，包括非正式小组和特设小组。

66. 为使发展中国家的参与更加有效，布雷顿森林机构已采取有限行动，包括加强货币基金组织中的非洲执行董事办公室，并设立协助世界银行非洲主席工作的分析信托基金。此外，巴塞尔银行监督委员会和金融市场稳定论坛中的协商方式也扩大了范围。

67. 尽管如此，在发展中国家参与决策这个关键问题上，进展不大。例如，巴塞尔委员会的所有成员均为发达国家：10个西欧国家、加拿大、日本和美国。发展中国家在该委员会中没有代表，尽管委员会的确与发展中经济体和转型经济体进行联系。但是，协商绝不能代替在决策过程中拥有的一席之地。如能更适当地分配巴塞尔委员会中的代表席位，不仅会形成一个更公平的制度，而且能改进管制工作，从而使金融体制更加稳定，给所有国家带来福利增加之效。

68. 目前，加强发展中国家的代表性问题已明确摆上布雷顿森林机构的议程。货币基金组织执行董事会于2004年9月24日向国际货币和金融委员会提交的关于配额、声音和代表情况的报告（IMF文件IMF/Doc/10/04/4）列出了需要考虑的各种因素，以便就下列问题取得更多进展：配额的普遍增加，其中一个相对较大的选择性部分是通过新配额公式分配；配额的特别增加，目的是处理配额与经济规模显著不符的最明显情况；基本票数的增加，以纠正小经济体的表决权受到削弱的状况。

69. 配额的计算方式对个别国家和国家集团的相对表决权而言至关重要。此外，个别国家的配额还决定该国能从基金获得的资金数额。目前，计算配额的公式中包括按市场汇率计算的国内生产总值或国民总收入、经常账户交易、官方储备和外国货币收入可变性的度量（例如货物和服务出口加收益收入）。

70. 在不改动《协定条款》的情况下，⁴ 可对配额计算方法作出若干修改，从而相对提高发展中国家整体上所占的份额。为当前的讨论所广泛提及的修改包括：在配额公式中，使用以购买力平价计量的国民总收入，而不使用按照平均汇率计算的国民总收入作为经济规模的计量；排除使用欧元的欧洲联盟各成员间的贸易量，因为此类贸易不会造成潜在的国际收支困难；加大配额公式中赋予收入可变性指标的系数。

71. 上述各因素中的第一条可能是重定配额方面最为关键的。如表4显示，采用购买力办法计量国民总收入，将增加发展中国家的配额。绝大部分增加的配额将归给亚洲的发展中国家，特别是中国、印度和韩国。实际上，亚洲发展中国家在

配额中所占的份额仅为 17%，而它们在国民总收入（购买力平价）中所占的份额则达到 28%。正如表中数字还显示的，这将需要显著调整欧洲各国的份额。这些国家在配额中所占的总份额是其在世界国民总收入（购买力平价）中所占份额的一倍半。⁵ 无论如何，为在目标方向上取得进展，将有必要显著增加配额，并将其中很大一部分用于改善发展中国家的地位。除非计算配额低于实际配额的国家的接受一个更低的绝对配额，否则，只能通过显著增加计算配额高于实际配额国家的配额来调整相对地位。

表 4

在货币基金组织配额和国民总收入（购买力平价）的全球总额中所占的份额，2002 年

国家或区域	在货币基金组织配额总数中所占的百分比	在世界国民总收入(购买力平价)中所占的百分比
美国	17.4	21.5
日本	6.2	7.1
欧洲联盟 25 国	32.2	22.5
其他欧洲国家	8.5	5.9
澳大利亚、加拿大、新西兰	4.9	3.3
小计	69.2	60.3
发展中国家	30.8	39.8
备忘项目		
巴西	1.4	2.8
中国	3.0	12.2
印度	2.0	5.8
大韩民国	0.8	1.7

资料来源：货币基金组织《国际金融统计》；世界银行《2004 年世界发展指标》；经济和社会事务部的估计数。

72. 若要增加经济规模小的国家的代表性，只有将基本票数恢复到接近其原本所占的比重。基本票数最初大约占基金总表决权的 11%。由于配额在基金成立后不断增加以及基本票数未作任何调整，后者目前仅占总表决权的 2%。如果考虑到货币基金组织成员数目的增加，这个 2% 的比重就更加微不足道。

73. 调整配额公式中变量的界定办法以及每个变量所用系数的大小，最终要取决于货币基金组织理事会成员以及世界银行成员是否能够接受。要做到这一点，以及改变其他国际金融机构中的代表情况，主要需有政治决心，而这正是目前所缺少的。

三. 政策结论

74. 虽然发展中国家缺少足够资源来充分利用其增长潜力，但这些国家仍继续面临资金净外流的状况。对许多国家而言，这反映了它们偏好积累流动性的外国储备余额，用以防范国际资本流动的波动和由此产生的金融危机风险。如果采取措施，增加国际金融体制的稳定并提供更有吸引力的手段，用以在动荡时期获取流动资金，累积大量储备余额的做法对个别国家的吸引力将会减少。

75. 从发展中国家流出的部分资金体现在多边开发银行储备的增加。应采取步骤，确保这些资金继续用于支持最贫穷发展中国家的增长和减贫工作，并在中等收入国家中提供流动性支持的机制。

76. 近年来，发展中国家采取了范围广泛的措施，用以应对国际资本流动所助长的周期性。尽管如此，这些国家仍极易受到全球不确定性和风险的影响。全球金融体制的转变增加了经济繁荣与萧条交替循环的可能性。这就需要实行一种经过修改的、全系统的审慎管制办法，其中考虑到金融失衡的宏观经济后果和金融场所固有的助长周期性波动的性质。

77. 多边监督仍是预防危机的中心工作。随着金融全球化的到来，监督不仅应侧重于容易发生危机的国家，而且应越来越多地侧重于整个体制的稳定性，特别是重视主要经济体的政策一致性。

78. 资本账户的自由化带来的更大波动性，增加了对官方流动性的需要。从国际和区域两级获得紧急资金极其有助于危机的预防和管理。需要更加容易、自动和迅速地获得流动性支持。通过增加可获得的资金并减少其条件，可以显著减少调整的负担。

79. 集体行动条款使主权债券债务的结构调整更容易进行。这种条款已成为市场的标准。与此同时，在为解决中等收入国家面临的债务问题提供体制机制方面，进展则少得多。应继续作出努力，就有关机制达成一致，用以确保债务国和债权国公平分担负担。

80. 声音和有效参与的问题是关系到国际金融机构的合法性、相关性和有效性的中心问题。过去数年中，对这一问题进行了广泛的、多为技术性的讨论，但进展很小。虽然这些讨论有助于拟订各种提议的细节，但只有通过必须由政治领导人发动的根本改革，才能实现代表情况的真正改变。

注

¹ 净资金转移统计把收到的外国投资收入和从国外流入的资金加起来，减去付出的外国投资收入和外流资金（包括外国储备金持有量的上升）。因此，金融领域中一个国家的资金净转移额，相当于商品和服务贸易中的贸易差额。当国内生产总值超过国内消费和投资时，超过的部分投资于国外，而不用于国内，就产生贸易顺差，反之则为贸易逆差。

-
- ² 关于金融市场机构改变及其对审慎管制和监督的影响的更广泛讨论，见《2005 年世界经济和社会概览：发展融资》（联合国出版物，出售品编号：E.05.II.C.1），第一章和第六章。
- ³ “国际货币基金核可新的条件准则……”，《国际货币基金组织调查》，2003 年补编，第 32 卷，2003 年 9 月 15 日。
- ⁴ 如果决定增加基本票数，发展中国家、特别是经济规模小的国家在表决权中所占的份额也会增加（见第 72 段）。不过，作出这种决定，需要对货币基金组织《协定条款》进行修正。
- ⁵ 若干观察家指出，应在欧洲联盟的政策和由一名主席代表欧盟的可能性的背景下考虑这一点。
-