



第六十一届会议

临时议程\* 项目 50(b)

宏观经济政策问题

## 国际金融体制与发展

### 秘书长报告

#### 摘要

这是按照大会第 60/186 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/61/\_\_\_\_) 和关于债务危机与发展的报告 (A/61/\_\_\_\_) 相辅相成的一份报告。报告纵览国际公私资金流向发展中国家的最近演变, 外汇储备的成长, 和最近关于加强国际金融体制以发挥支持金融市场稳定作用的努力。

\* A/61/50 和 Corr. 1。



## 一. 发展中经济体和转型经济体的资金净转移

### A. 2005 年资金继续从发展中经济体和转型经济体净流出

1. 2005 年，发展中经济体的资金继续向发达国家不断增加地净转移，<sup>1</sup> 估计达到 5 270 亿美元（见表 1）。向撒哈拉以南非洲的正值净转移为例外，但 2005 年有所下降。经济转型期国家向发达国家的净转移 2005 年上升到 800 亿美元。

2. 这一净转移的格局与战后的期望大相径庭。本来以为发展中国家人口增长快而资本相当缺乏，会吸引发达国家的资金。然而发展和经济转型期国家资金外流的主要目的地却是工业化国家。这些外流是石油和非石油商品出口增加和价格上升造成的。

3. 这一净转移增加的同时，是民间资本净流入不断增加，其中部分因官方积累的外汇储备投在主要发达国家政府的债券而抵销。发展中国家外汇积累的不断增长，在各区域有极大的不同。东亚和南亚渐趋缓慢，而西亚和非洲在 21 世纪最初 10 年开始的急剧加速的趋势仍在继续。

### B. 积累储备金的适当水平

4. 关于外汇储备的必要量，没有普遍公认的定义。根据关税及贸易总协定（总协定）第十二条，国际货币基金组织（基金组织）负责决定，什么时候一个国家的储备落到水平以下，便有理由根据第十五条和第十八条 B 进行外汇管制或贸易管制，但是从来没有授权基金组织去决定什么时候储备“过多”。

5. 采用浮动汇率的目的是：国家可以不必管理储备量。不过，发展中国家越来越融入国际资本市场，大为改变了评估国际储备适当水平的因素。由于缺乏一种“集体保险”，即足以因应资金流动或出口收益急剧逆转的国际收支贷款机制，资金市场和商品市场的波动便产生了在丰富时期增加储备金积累的理由，以便有所谓预防危机的“自我保险”。这种理由使得发展中世界最近产生了积累外汇储备的动机。

6. 在布雷顿森林体系中，认为相当于三至四个月进口值的储备是够的。但是 1999 年印度因适用第十八条 B 的争议请国际货币基金组织解释时，基金组织使用贷款余期的短期债务，加证券投资总量的市场价值之和去计算适当的储备水平。后来，格林斯潘和基多梯建议，储备数应相当于未来一年到期的对外债务。还有别人建议稍加修正，包括三个月的进口值。还有一个建议是要加一个数据，即本国金融体系对本国居民的外币债务。一般同意，现在的储备净值已经接近

<sup>1</sup> 净资金转移统计为：把收到的外国投资收入和从国外流入的资金相加，减去外国投资收入的支出和外流资金，包括外汇储备的上升。

于超过一个较理性的储备金公库体系（如基金组织）创立时所要求的数额，即“自我保险”的理性制度。为评估这个现象，表 3 为储备金对短期债务之比的区域平均值。

7. 必须先决定合理的储备值，才能够计算储备过多的代价。如果以国内外利率之差来衡量这个代价，则低利率国家（如中国、马来西亚、泰国）可能意味着它们的储备的代价微不足道，甚至还有净收益，而利率较高的国家（如印度、大韩民国），其代价可能在国内生产总值的半个百分点左右。<sup>2</sup> 最近美国利率上升将更降低储备过多的代价，而美元继续贬值将提高代价。如果有维持货币对美元的稳定比值的政策，或者美国的利率对美元加以支持，则前一个因素应当会抵销后一个因素。

8. 有的国家已经采取步骤，使用储备金进行国内基础设施的长期投资，以推动发展和（或）对全球多样化资产进行长期投资，产生较高的稳定收益。<sup>3</sup> 新加坡政府投资公司负责管理该国的储备，掌握种类广泛的资产，包括股票、不动产、商品。2005 年，韩国投资公司成立，管理大韩民国 200 亿美元的外汇储备，其任务规定就是取得可持续的收益。2006 年，中国国家外汇管理局宣布，将“积极地探讨以更高效率进行外汇投资”。

### C. 民间资本流入发展中经济体和转型经济体的净额持续保持高水平

9. 2004 年民间资本向发展中国家的高额净流入，于 2005 年持续保持，而 2005 年流入转型经济体的净额较 2004 年的水平有大幅度增长（见表 2）。这些高额净资本流动反映了对新兴市场投资中的风险费有不断下降的趋势，这可从新兴市场债券的利差去衡量。这些利差在 2006 年初达到历史最低水平，已经引起关切，新兴市场债券的费率可能没有充分反映投资者的风险。

10. 有利的外部因素和新兴市场经济体的具体条件都促成这个趋势。全球经济成长的持续不断增强，低利率、大量的现金，造成在国际上四处寻觅投资效益并且甘冒风险。越来越多的新兴市场国家强劲的经济绩效以及外债面貌改善，逐渐提高了它们的信用，使主要的信用评级公司提高了它们的信用等级。结果，对新兴市场金融工具的投资者不断扩大，包括了机构投资者和更广泛的跨部门国际投资者。这情形对新兴投资市场的动荡性的净影响如何，现在不清楚。<sup>4</sup>

<sup>2</sup> 见 Genberg, H., McCauley, R., Park, Y. C. and Persaud, A., *Official Reserves and Currency Management in Asia: Myth, Reality and the Future*. International Centre for Monetary and Banking Studies, Geneva, 2005.

<sup>3</sup> 见 Summers, L., “Reflections on global account imbalances and emerging markets reserve accumulation”, L. K. Jha Memorial Lecture, Reserve Bank of India, Mumbai, India, 24 March 2006.

<sup>4</sup> 见《2005 年世界经济和社会概览：发展筹资》（联合国出版物，出售品编号：E.05.II.1），第三章。

11. 这种情况也支持了对新兴市场当地货币的债券和股票的国际投资强烈成长。虽然当地货币投资的直接货币风险已经从新兴市场转移给投资者，但是不能避免利率风险。并且，新兴市场外汇率仍然会受到抛售当地货币证券的向下压力，这现象见于 2006 年 5 月。

12. 美国有通货膨胀上升和货币进一步紧缩的迹象，使得 2006 年第二季度国际金融市场的动荡增加了。新兴市场的风险费上升，证明它容易受全球利率上升和经济降速的影响。同时，庞大而无序的出现全球收支不平衡及其导致的金融不稳定，始终存在。国际社会承认，有序地解决这些不平衡是各国共同的责任，需要每一个有关的国家协调的、持续的履行其责任，因此呼吁为此推动采取多边行动<sup>5</sup>（见下文）。

13. 发展中国家的外国直接投资在 2005 年大幅增加，仍是民间资本净流入这些国家的最大部分，外国直接投资到转型经济体也持续强劲。外国直接投资的成长广泛见于各部门，因为有利的金融环境、跨国公司优厚的利润、商品价格高昂而得到促进，商品价格加强了外国直接投资流入资源丰富的非洲、拉丁美洲、西亚、独立国家联合体国家，特别是俄罗斯联邦。外国直接投资的增加主要是跨国合并与收购增加了，而新生产能力的投资减弱了，拉丁美洲下降最大。巨大外国直接投资净流入发展中国家的根本原因是发展中国家的外流不断上升，特别是许多东亚和南亚的国家。

14. 2005 年在新兴市场证券的净投资增加了，特别是拉丁美洲和亚洲，因为这些区域的股票价格一再破记录地上涨，同时外国投资者不断进入当地市场。石油业兴旺也促使越来越多的资金流入海湾合作理事会各国的股票市场。在有些市场上，与商品有关的股票的绩效是最大的功臣。

15. 2005 年，所有新兴市场区域的债券净发行量增长强劲，但西亚和非洲的石油输出国例外。拉丁美洲的净发行量特别大，因为阿根廷回到国际债券市场，厄瓜多尔也在年底回归。就整个新兴市场而言，政府债券和公司债券的发行各占一半。政府发行债券机构利用有利的金融条件发行债券，为 2006 年所需的信贷预先筹集资金。这种情况也鼓励了越来越多的国际投资通过地方债券市场投资于当地货币债券，特别是拉丁美洲国家和土耳其。国际发行的当地货币债券的成长也在加速，虽然原来的基础很小；如巴西和哥伦比亚增加了发行。

16. 商业银行对新兴市场的贷款净值从 2003 年开始回升，2005 年仍在继续。对东亚、南亚、西亚石油输出国、以及俄罗斯联邦新兴市场借款者的贷款在增加。但是主要石油输出国石油收入通过国际银行的外流，和亚洲商业银行和中央银行在国际银行账户中的存款，抵销了商业银行借款的增加。

<sup>5</sup> 国际货币基金组织理事会的国际货币基金委员会公报，2006 年 4 月 22 日，第 3 段。

## D. 官方发展援助在 2005 年大幅增加

17. 经济合作与发展组织(经合组织)的发展援助委员会(发援会)初步数据显示, 2005 年给发展中国家的官方发展援助按名义价值增加了 31.4% (按实际价值为 8.7%), 至 1 065 亿美元。以全部发展援助委员会国家计, 官方发展援助占国民所得毛额, 从 2004 年的平均 0.26% 上升到 0.33%。经合组织预计, 从 2004 年到 2010 年, 官方发展援助年增长率约为 8%。不过, 必须增加官方发展援助的这个时候, 正是发达国家受到财政收支平衡的压力非常大的时候, 而预计 2010 年官方发展援助总数(1 300 亿美元) 仍与 1 500 亿美元有相当距离。后一数目, 据某些方面估计, 是发展中国家达到千年发展目标每年所必要的。

18. 评估援助流量的组成仍是首要的。例如, 2005 年援助大幅增加的主要因素是一次性的取消伊拉克和尼日利亚的债务约 190 亿美元, 和对 2005 年海啸受灾者的援助 20 多亿美元。随着债务减免量的减少, 预期 2006 年和 2007 年的官方发展援助额将减少。不但如此, 为了发展中国家有较大的机会达到千年发展目标, 援助必须针对发展中国家中的最贫困和最不发达国家。虽然有少数个别捐助国对最不发达国家的援助达到国民所得毛额 0.15-0.20% 的目标, 但是 2004 年对最不发达国家的援助, 如果不计紧急事件、债务减免、和重建部分, 其实际价值较 1990 年为低。

## 二. 强化国际金融结构

### A. 全球金融治理: 重振国际货币合作

19. 国际货币基金组织最近启动一项关于它在国际金融体制中作用的中期战略性政策审查。<sup>6</sup> 得到的主要结论是: 在多边机构中进行国际政策协调的效果最大, 因此基金组织在多边监督中的作用应当加强。

20. 由于工业国家自从 1970 年代后已经不再要求基金组织给予金融支持, 使得基金组织对这些国家的汇率和宏观经济政策的影响力降低。许多新兴市场国家大量增加外汇储备作为防备危机的自我保险, 同时基金组织对这些国家的信贷大为下降, 包括提早偿付过去的贷款, 进一步降低了基金组织的影响力。并且, 国际金融结构的改变和基金组织作业的改变, 也是不断侵蚀基金组织作为仲裁国际货币体系的原始作用。

21. 因此, 应采取步骤, 恢复基金组织的首要作用, 即作为负责推动全球金融市场稳定与成长的中央机构, 以及作为全球国际货币和金融体系的决策与合作论坛。基金组织有广泛的代表性, 明显的是这种合作的最适当论坛。基金组织应当对国际政策协调作出更大的贡献, 以便处理国际货币制度和全球成长的危机。为

<sup>6</sup> “业务主任关于执行货币基金组织中期战略的报告”, 货币基金组织 (2006 年 4 月 5 日), 可查阅 <http://www.imf.org>。

此，有人建议，基金组织应当重新定义为一个全球金融机构，而不是一个对发展中国家贷款机构，并极力使所有成员国参与。

22. 国际货币和金融委员会 2006 年春季会议赞成加强基金组织处理体制性问题的作用的建议，包括通过加强的多边对话，纠正全球的种种不平衡。这些建议的目的不仅是引起关于全球经济问题的辩论，而且是要各国都来讨论联合采取行动。多边办法需要各国作出重大的承诺，同时也要在本国作出困难的政治决定。然而，更好的协调和合作比建立复杂的全球治理机构好，也比冒长期不平衡的风险好。后者最后以全球危机去解决，其代价越来越流为由发展中国家负担。

23. 基金组织是一个具有普遍代表性与合作性的机构，是共同采取政治行动的全球协调机构，它的良好信誉和实际效用，取决于所有成员国都有充分发言和参与的机会。经过多年的广泛审议，大家都承认有必要改革其代表结构，改变份额的分配，以反映许多新兴市场经济国家增大的经济重要性，特别是在亚洲，并确保低收入国家得到适当的代表地位。

24. 一种两阶段改革的方法似乎已经得到多数支持。这个方法就是在不久后同意让代表比例最偏低的国家逐渐增加临时份额。这些增加办法在 2006 年 9 月的年会上应当审议。其他比较复杂的问题，例如改变份额分配的公式和随后的调整份额；改革基本投票权；执行董事会的作用、责任、人数、和组成；甄选高级管理层人员的程序，将在中期的较后阶段讨论。为了让这个办法产生结果，显然第二阶段必须同第一阶段有逻辑的连接，并且有明确的限期，以确保采取全面改革的具体行动。

25. 为了让基金组织切实执行其职能，必须有相当的经费。但是，由于成员国对基金组织支援性贷款的需要减少而造成基金组织收入减少，基金组织财务的长期可持续性已经受到置疑，因为贷款的利息不再足以支持基金组织的运作。国际货币和金融委员会因此训令总裁研拟如何获得可预测的稳定收入来源的建议。第一步，执行董事会 2006 年 4 月决定，设一个投资账户，将相当于基金组织储备金的款转进账户。<sup>7</sup>

## B. 多边监督

26. 有一项共识认为，多边监督连同政策协调与合作，应当继续是预防危机的核心工作。特别是，由于全球化的进展，需要对体制中重要的经济体有更坦率，更切实的监督，要具体注意它们的政策对其他国家和国际经济的影响。最重要的是，主要国家和国家集团对世界经济中的重大不平衡之发生、管理和减轻负有责任，基金组织应当更加重视对这种责任的评估和强调，特别应注意汇率变化及其对全

<sup>7</sup> “基金组织执行董事会审查货币基金组织收入现况，规定 2007 年财政年度利率，通过设立一个投资账户”，新闻稿，06/90 号，(2006 年 5 月 4 日)，可查阅网站 <http://www.imf.org>。

球金融市场稳定的影响。为了发挥实效，基金组织必须远远不只于进行简单分析工作，而应当设法激励这些国家之间努力协作，对有序的调整作出贡献。

27. 基金组织应增加它的影响力，使各主要国家的政策有全球的一致性，但是它的这种能力受到限制，因为这些国家不再需要基金组织的资源，所以它们是否执行基金组织的咨询意见全凭自愿。因此许多观察家建议，监督职能应当同所有基金组织的其他工作分开。对大国以及对区域和全球的监督，监督工作的独立性被认为特别重要。还有人建议，监督工作应当提高透明度、坦率性和针对性，并且多边监督的焦点应当从从下到上改为从上到下的方法。意思是，评价国际货币体制的需要和目标，然后评估体制中重要国家的可兼容的政策。

28. 基金组织成员国在 2006 年春季会议上，为了进一步加强多边和区域监督，协议设立一个新的多边协商程序。这个程序将把对全球经济有体制上影响的国家，以及许多国家组成的相关实体来参加。其目标是对体制中的重大问题建立共同的行动远景。

29. 面临的挑战是把这协议转化为切实的协调行动。第一次协商会针对讨论全球不平衡问题，参加的有中国、欧元地区、日本、沙特阿拉伯、美国。集中讨论的是蔓延问题和这些国家与其他经济体之间的联系，而不是讨论各国国内的经济问题。<sup>8</sup>

30. 至于双边国家监督，经协议，2006 年 9 月国际货币和金融委员会会议进一步审议使这一工作与各国环境配合的问题，以及基金组织能够增加多少价值的问题。后者包括精简监督方法的措施，即焦点集中于国家的需要而不是采用“标准化”的方法。还强调，监督应是选择性并且有焦点，较多的注重货币、金融、财政、汇率政策，较少涉及关于结构的政策，因为这超出基金组织的核心专长领域。

31. 一个更有选择性并且更有焦点的方法被认为有助于形成基金组织的咨询意见，更好地理解国家内部的种种局限和机会。这个方法的一个重要因素是把技术援助更深入地纳入监督的程序，以确保成员国拥有专门知识和能力，去执行必要的改革。

32. 国际资本流通是过去十年间影响基金组织最重要的现象之一。各国逐渐形成的共识认为，不需要修改基金组织的协定条款以取得正式的管辖权去处理资本账户问题。同时，《战略评论》强调，越来越需要加深对资本流动的认识，包括加深对国际资本流动助长周期性波动的原因和可能的政策上影响的认识。以扩大对金融部门和资本市场的分析，更好地把这一分析融入宏观经济问题。各国认识到基金组织需要更多地研究这个领域，以便有能力利用监督来切实向个别国家提出

<sup>8</sup> “基金组织开始进行多边协商，专注全球不平衡问题”，货币基金组织，新闻稿第 06/118 号 2006 年 6 月 5 日，可查阅 <http://www.imf.org>。

建议，哪一种战略最适合该国特殊的资本账户自由化的过程，或者自主地决定维持对资本流动的限制。

33. 金融全球化的过程产生了持续的汇率波动过当问题。因此，现在监督的重点特别是评价汇率和宏观经济政策的一贯性以及国内和国际的稳定。这种评价的重要点之一是，汇率问题协商小组所进行的估计工业国家平衡汇率的工作，将扩大到涵盖所有主要新兴市场货币。还有人建议，评估的结果应当成为讨论第四条（监督）的衡量标准，并在《世界经济展望》上发表。目前对 1997 年关于汇率监督的决定正在进行审查，审查中发现，关于怎样处理汇率制度、平衡概念、和基金组织监测程序，都需要将准则更新。

34. 虽然已经有广泛的共识认为。汇率政策是监督的重要部分，并且处理这些问题应该有更大的深度、坦率性、公平性，但是有人强烈怀疑，在狭窄范围内估计平衡汇率是否有用。许多观察家论证称，要定义一个“平衡”很难，评估“正确”的汇率主要的仍是主观判断。公布过高或过低的汇率估计，可能效果适得其反，可能对新兴经济体的脆弱市场造成不良影响。

35. 改善监督的另外一个重要问题是，怎样使基金组织的建议更有实效。《战略评论》强调，基金组织应当让民众更广泛地参加，利用较广的传播战略，使它的政策建议成为全国讨论改革的中心议题。不过，基金组织的传统作用是担任机密顾问，与这方法不能兼容。

### C. 国际标准和守则

36. 1999 年，基金组织和世界银行开始通过拟定、分发、采用和执行国际标准和守则，增进金融市场稳定，成功地覆盖了很大范围，这意味着现在可以按国情需要，将重点置于更新和后续工作，用最少的资源，产生最大的成果。

37. 金融市场稳定论坛认为，目前对国际标准的更重视，使得对于制定这些标准的安排更感兴趣。在 2006 年 3 月的会议上，论坛审查了一些制定国际标准的主要机构在工作中透明度、治理、风险几个重点的做法。还审议了最近一系列国际、区域和国家规范倡议带来的挑战以及给金融市场稳定带来的潜在影响。在这方面，成员们指出，应继续就规范倡议同民营部门开展对话。<sup>9</sup>

38. 2005 年 7 月，随着关于技术事项的两份指导原则的印发，巴塞尔银行监督委员会完成了巴塞尔 II 的政策拟定阶段的工作（《资本计量和资本标准国际共识：订正框架》）。2005 年 6 月公布的订正框架最好再细致，但更重要的是，应暂缓一下，让银行能够着手执行该框架。<sup>10</sup>

<sup>9</sup> 金融市场稳定论坛第十五次会议（2006 年 3 月 17 日，悉尼），金融市场稳定论坛，可查阅：<http://www.fsforum.org>。

<sup>10</sup> Jaime Caruana, “Basel II progress” (2005 年 9 月 26 日)，可查阅：<http://www.bis.org>。



39. 另一项主要问题是确保各国执行巴塞尔 II 的工作有一致性，但避免“一刀切”的做法。巴塞尔委员会的协定执行小组正在同监督人员在不同成员国开展普及工作，推动跨界合作。过去一年，这种跨界合作工作有所加快。例如，2006年6月，巴塞尔委员会印发了一份文件，规定在巴塞尔 II 执行中交流信息的总原则。<sup>11</sup> 人们承认，为了推动工作向前进展，需要加紧努力，加强合作，成功地解决国际执行问题。

40. 2005年9月28日，欧洲议会通过了“资本所需额指示”，为欧洲联盟25个成员国加以采用铺平了道路。采用后，欧洲银行和投资公司将能够自2007年1月起，根据巴塞尔委员会的时间表，执行巴塞尔 II 的工作。为日本银行提出了几乎同样的执行时间表。

41. 与欧洲联盟和日本的情况不同，巴塞尔 II 执行工作在美国可能至少要拖延一年，原因是关注仍处在巴塞尔 I 阶段<sup>12</sup>的小型机构可能陷于竞争不利的处境，还关注，按照数量影响研究的预测，处在巴塞尔 II 阶段的美国一些大型银行的资本所需数额可能大幅度减少。2006年3月批准的“巴塞尔 II 拟议规章通知草案”中的执行计划列入了大量的保障措施，限制意料之外后果的发生，包括所需资本额大幅度下降的任何可能性。<sup>13</sup>

42. 在许多新兴经济体，巴塞尔 II 被认为是在中期和长期内，加快向金融业引进最佳风险管理做法的重要推动手段。金融市场稳定研究所认为，近90个非成员国国家打算在2010年之前采用巴塞尔 II。<sup>14</sup> 然而，巴塞尔委员会本身表示，对于非十国集团的成员国国家而言，迅速引进协定并非当务之急，他们应首先集中力量建立强有力的监督基础。在这方面的当务之急是，立即执行“新协定”中支柱2和支柱3的一些原则，建立监督方法，扩大市场纪律，为正式转入巴塞尔 II 做好准备。<sup>10</sup> 对于发展中国家的金融机构而言，类似于美国正在设立的特别体制，可能较为妥当。

---

<sup>11</sup> “Basel Committee issues principles on home-host information sharing for effective Basel II implementation”, Press release (2006年6月2日), 可查阅: <http://www.bis.org>。

<sup>12</sup> 美国银行机构只要求资产超过2500亿美元、或国外应收款超过350亿美元的银行执行巴塞尔 II。因此，只有大约20家最大的银行组织可能执行巴塞尔 II。其他银行则执行新版‘巴塞尔 I’的‘巴塞尔 IA’框架。

<sup>13</sup> Ben Bernanke, “Basel II: Its Promise and Its Challenges”, Remarks at the Federal Reserve Bank of Chicago’s 42nd Annual Conference on Bank Structure and Competition, Chicago, Illinois (2006年5月18日)。可查阅: <http://www.federalreserve.gov>。

<sup>14</sup> “Implementation of the new capital adequacy framework in non-Basel Committee member countries”, Occasional Paper No. 4, Executive Summary, Financial Stability Institute (2004年7月), 可查阅: <http://www.bis.org/fsi>。

43. 在巴塞尔 II 工作的同时,巴塞尔委员会还继续在全球改善监督的方法。2006 年 4 月,委员会颁布了 1997 年“有效金融监督巴塞尔核心原则”和 1999 年“核心原则方法”<sup>15</sup> 的新版本。各国均把核心原则当作评价国内监督系统质量,为达到良好的监督工作基本水平而查明今后必要工作的基准。委员会表示,订正过的核心原则纳入了 1997 年以来银行条例中的重大变动。文件也已经更加灵活,以便确保有效地监督较发达的和较不发达的两种银行系统,而且在评估不同国家遵守核心原则的情况时,更加客观,更具有可比性。这项工作是与许多非成员国的监督人员密切合作开展的。

44. 鉴于出现了若干广为人之知的治理失败的前例,公司治理一直受到各国和国际上相当多的重视。2006 年 2 月,巴塞尔委员会颁布了加强银行组织的治理的准则。准则尤其重视银行组织通过可能缺少透明度的结构开展的活动,或是在妨碍信息流通的司法辖区内的活动。

45. 若干年前,开始了统一会计标准的重要进程,以期保障金融稳定,目前正在由国际会计准则委员会协调。已经确定了若干国际金融报告标准,自 2005 年 1 月 1 日以来已经欧洲联盟所有登记公司使用。预计,到 2007 年,将有 90 多个国家或是允许,或是要求上市公司使用这些标准。<sup>16</sup>

46. 一些国家还正在努力使本国的标准符合国际金融报告标准。美国财务会计标准委员会和国际会计准则委员会正在努力,在一个联合项目中,在国际金融报告标准和美国通用会计原则之间找到共同点,以期研究出来一个共同的概念框架。

47. 通用的金融报告标准被认为是提高国际金融市场效率,加强投资者对金融报告的信任的重要步骤。一项非常重要的倡议是在所有报告中把市场报价的使用标准化。不过,鉴于金融资产市场波动幅度很大,有许多地方性,不达要求,这些措施应确保市场过度波动和价格扭曲的情况不会因反映在资产负债表上而更加恶化,使得把短期标准过度加权引入长期投资分配的决定,尤其是按其性质本应在投资决定中以长远考虑为主的代理人会这样。<sup>17</sup> 同样,可能重要的是,会计标准应方便、而非限制金融市场稳定的宏观考虑框架的使用,尤其是方便银行的前瞻性预留风险准备金。

<sup>15</sup> “Basel Committee seeks comments on updated banking supervision principles”, Press release (2006 年 4 月 6 日),可查阅: <http://www.bis.org>。

<sup>16</sup> Malcolm Knight, “Global banking—paradigm shift” Speech at the Fourth Conference of the Federation of Indian Chambers of Commerce and Industry, Mumbai, India (2005 年 10 月 5 日),可查阅: <http://www.bis.org>。

<sup>17</sup> 见国际清算银行 2005/2006 年第 76 次年度报告。

## D. 正式周转资金的提供

48. 政策辩论的中心仍是基金组织今后对成员的金融支助的规模、范围和适当的情况。有一种看法认为，最近的资本账户危机说明，基金组织的资源不足以提供所需要的金融援助。因此，应该更明确，更一贯地说明，基金组织未来的金融支助是有限的，以便提供更多的奖励让借款国更及时地执行调整政策，让民间债权人谨慎的采取风险行动，以及保障基金组织的信誉。应该以可以预测的前后一致的方式运用正常贷款限制和特殊贷款框架，确保基金组织的融资，连同调整政策，有助于恢复市场信心，并在同时避免过度借贷和长时间使用。还应参照一个国家总的偿还能力，认真考虑财政援助。

49. 不过，有许多人认为，尽管国际金融市场迅速发展和一体化，仍有很充足的理由在国家的民间资本流动大幅度减少或逆转的情况下，让基金组织提供特殊融资。因此，在资本账户危机时，获得的周转资金应同国家潜在的、大规模融资需要相符合，而该需要可能超过按照成员份额而定的正常借款限度因为货币基金方案的催化作用可能有限，因此提供大规模融资去支持经济活动、就业和贸易，可能也有必要。已知道德风险的问题有些夸张。有人还强调，过分重视关于借款资格的规则，可能效果适得其反，因为每个国家的情况都不同，甚至独特。因此，需要在规则与谨慎之间保持适当的平衡。

50. 另一个问题涉及因基金组织不同融资机制收费不统一，存在套利的可能性。这使得较长期的极大额借款更加具有吸引力，也造成了寻找融资机制的情况，即各国要求按照最低廉、但不一定最妥当的融资机制提供支助。多数同意，这种不正常的奖励结构应予改变。

51. 有人认为，过去 10 年来对基金组织的方方面面作了许多审查，结果产生了过于复杂的总体供资和借贷结构，应予简化。作为这种努力的一个环节，理事会呼吁结束按时回购预期的政策。还应审查补充准备贷款机制是否有意义，因为近来若干使用该机制的经验显示并非出于该机制本要满足的具体金融需要。

52. 用基金组织为预防危机供资，仍是最重要的未决问题之一。自 2003 年 11 月应急信贷额度到期后，基金就探讨用其他方法实现这一机制的基本目标。“战略审查”提议设立新的“便捷通道应急筹资机制”。新机制将供宏观经济政策强有力、债务可持续、承受报告透明，但资产负债表仍薄弱和脆弱的成员国使用。可贷额通常以份额的 300% 为限，在一次预付购买时自动提供，随后经审查后可再增加。这就在知道数额和危机处理政策之前，在一定的融资保证和限制风险之间保持平衡。首次提取后的供资，将参考新出现的需要和政策条件。设定的条件将着重于处理根本的薄弱环节，业绩标准将大致可指出政策何时出轨。

53. 仍很难为此机制调和各种要求。任何解决办法都应一方面兼顾在发生资本账户危机时，国家需要保证其迅速足额提取基金的资源，并且不让市场看作是一个

潜在的危机；一方面大体保证有些妥当的政策，解决造成危机的根源，并及时向基金组织还款。一种保险机制本身必然面临撤出问题，应予解决。的确，同允许出现政策疏漏的参加国结束安排，可能带来不良的市场反应。

54. 得到国际货币和金融委员会支持的还有一些提议，要求探讨基金组织同区域融资或储备金公库安排之间是否能够更多的互动。有看法认为，基金组织可以在此发挥更重要的作用，注重监督公库成员，倡导健全政策。基金的这种活动可加强公库参与各方经济政策的相互信任，有助于扩大区域金融安排的规模、范围和提高效益。

## E. 解决危机

55. 在采取基于市场的办法、低成本高效率地有序解决金融危机方面取得了重大进展。新兴市场主权债券发行中包含的集体行动条款，按价值计算从 2002 年底的约 31% 提高到 2006 年 2 月底的约 60%。<sup>18</sup> 到目前为止，纳入集体行动条款并未对发行费用产生不利影响。

56. 经 20 国集团认可后，2004 年 11 月提出了四个新兴市场债券发行国——巴西、墨西哥、大韩民国和土耳其——和国际金融研究所和国际初级市场协会商定的《新兴市场稳定资本流动和公平债务重组原则》（《稳定资本流动原则》）。至此一直在努力在新兴市场债券发行国和民营部门债权人中间形成更广泛的共识。大约有 30 个国家已表示支持上述原则。<sup>19</sup> 据国际金融研究所说，有几个国家已将此原则作为提高数据透明度和加强投资者关系的最佳做法。该项原则还为当局与债权人之间进行一些债务重组的讨论提供了帮助。

57. 目前，新兴市场债券发行人和民营部门债权人已在拟订一个监督和评估上述原则实施情况的程序。该项工作应当查明在什么情况下可以通过尽早修正防止危机发展；在需要进行债务重组时，为重组过程提供指导；根据不断变化的市场特点，协助该项原则继续适用；帮助发现在提供充分指导和容许灵活机动之间是否取得了适当平衡。

58. 2006 年 3 月，国际金融研究所设立了一个由发达国家和发展中国家公、民营部门高级代表组成的董事小组。该小组的任务规定包括评估与新兴市场有关的国际金融体系的演变；审查《稳定资本流动原则》的发展及其实施情况；对该项原则提出必要的修改。<sup>20</sup>

<sup>18</sup> “解决危机的进度报告”，国际货币基金组织（2005 年 9 月 21 日），第 3 页；“总裁向国际货币和金融委员会提交的关于基金组织政策纲领的报告”，国际货币基金组织（2006 年 4 月 20 日）。可查阅 <http://www.imf.org>。

<sup>19</sup> “进度报告……”，第 4 页。

<sup>20</sup> “Trichet, Meirelles and Gyöhtös to lead New Group of Trustees for Emerging Markets Finance Initiative”国际金融研究所新闻稿（2006 年 3 月 30 日），可查阅 <http://www.iif.org>。

59. 最近几年在采取基于市场的办法解决危机方面取得了进展，但是由于没有一个明确的准则让基金组织参与主权债务重组进程，官方部门的作用仍难以明确界定。阿根廷的例子表明，让市场参与者进行债务重组也许不是一个最有效的办法。而作为一个集体机构，基金组织可以发挥更加积极的协调作用，使债务重组更可持续、更加全面，而且基金组织还可加强其本身的作用，更好地充当国际金融结构公正的仲裁人。因此认为，应当重新审查基金组织在债务重组过程中与债权人和债务人之间的互动关系，以及“对拖欠款提供贷款”的政策和信息的传播。

60. 《战略评论》季刊重申，拖欠款的存在动摇了债权人和整个制度的信心，因此，仍然坚持要求在解决国外支付款的拖欠方面取得进展作为基金组织提供贷款的一项条件。为此，对其进行管理符合各方利益。在这方面，认为有必要审查债务人和债权人解决国债拖欠时，什么是诚信的努力。《战略评论》季刊还建议，基金组织在债务重组期间提供的贷款，应按照符合可持续承受债务范围的商定的财政和宏观经济框架。

61. 基金组织对债务可持续性进行分析，以此分析及时、准确地传播信息，是其重要的。通过这种方式为债务人和民间债权人之间有待解决的问题提供共同评估，可促进他们之间的债务重组谈判。

#### F. 国际货币基金组织与低收入国家的接触

62. 基金组织支持蒙特雷所定全球发展伙伴关系的这一角色一直是广泛辩论的一个主题。人们普遍认为，不应将基金组织变成另一个开发机构。多边开发银行和双边捐助者更适合提供中长期发展援助。基金组织最好坚持其专长的核心领域，具体到低收入国家，就是处理发展挑战方面的宏观经济问题，包括通过政策意见、能力建设以及必要时的财政援助，维持宏观经济稳定和债务可持续性。

63. 在这方面已查明的一个最重要的工作领域，就是在如何处理援助流量较高时对宏观经济的影响方面，向低收入国家提供咨询。包括改进公共支出的管理、加强国内资源的调动、以及增强吸收能力。同样重要的是，应寻求方法，应付援助流量不断上升导致的实际汇率升值。同时，关于基金组织在评估捐助国今后援助流量的程度和规模方面的作用，即由基金组织承担监管人或筹资人的角色，在这方面尚未达成共识。

64. 2005年10月，国际货币基金组织执行董事会核准一项建议，即为符合“减少贫穷促进成长贷款机制”标准的成员设立政策支助手段。该项手段将向不需要或不想从基金组织获得财政援助、但仍愿意让基金组织支持其减贫方案和认可其政策质量的低收入国家，提供政策支助和发出政策讯息。该手段可自愿获取，其根据是符合高信贷安排条件的各项政策。与第四条磋商不同的是，该手段将为低收入成员国的政策明确背书。该手段应该提供机制，以便定期提供对捐助国和市场有用的政策意见和评估国家政策。此外，打算更经常利用该手段提供的评

估，弥补信息差距，以此减少不必要的捐助中断风险。政策支助手段发出的信号对于宏观经济基础坚实，但却继续依靠捐助国的发展筹资或正在向市场融资过渡的国家来说，尤其有用。尼日利亚是利用该手段的这一作用，作为其巴黎俱乐部减债一揽子措施一部分的第一个国家。

65. 国际货币和金融委员会认为，政策支助手段只能补充、不能取代减贫贷款机制，后者将继续是基金组织向低收入国家提供财政资助的主要手段。为此决定在减贫贷款机制内为没有这一机制的低收入国家新设一个“冲击窗口”，主要在贸易条件方面帮助它们应付劣势短期国际收支的冲击。“符合”政策支助手段各项条件的国家在受到冲击时，可以迅速利用窗口。

66. 通过支助“多边减免债各倡议”、重债穷国债务倡议和其他债务减免倡议，债权人和债务人为打破低收入国家“借贷-宽免”的循环，商定了一个新框架。为了确保债务减免后有所改善的债务前景不会因为过度再借债而恶化，预计基金组织将扩大援助，为在低收入国家建立财政和债务管理能力，并在世行-基金组织联合债务可持续性新框架下加强债务监测。在这方面，国际货币和金融委员会敦请所有债权人与基金组织和世界银行合作，坚持负责任的借贷。<sup>21</sup> 需要作出重大努力，确保债务减免受益国不要再次过度累积债务。

### 三. 政策结论

67. 进行多边监督和建立有关的政策协调与合作程序，仍然是努力防止危机的核心。随着金融一体化的深入，维持整个体系的稳定愈加成为监督的重点。最近令人欣慰的一个发展就是为加强基金组织的监督达成了协议，让体制中重要国家，及在相关时，让由国家集团形成的实体，参加就体制或区域重要性的问题进行多边协商。这些协商应成为进行多边辩论的一个渠道和采取联合政策行动的一个重要工具。

68. 但是多边对话是否有成效，则取决于所有国家能否充分发表意见和参与。因此极为重要的是，进行中的对国际金融机构治理架构的审议，应导致对全面改革及时作出决定和具体列出行动时间表。

69. 一些新兴市场国家尽管有坚定的政策和持有庞大的储备金，但是基础结构的脆弱性依然存在。这就需要进一步探求适当的国际和区域金融手段，来帮助预防和管理危机。此外，还应更好地澄清官方部门应付主权债务重组和债务拖欠的方式。

70. 国际社会应继续协助低收入国家处理发展挑战的宏观经济部分，包括维持宏观经济稳定和债务可持续性。在这方面，日益需要提供有效的政策意见和技术援

<sup>21</sup> 国际货币基金组织理事会国际货币和金融委员会公报(2006年4月22日)，可查阅<http://www.imf.org>。

助，以帮助分析和管理预期中援助上升所产生的宏观经济影响。还需要监测债务的可持续性，以避免因最近的债务减免倡议已经减少的债务再次过度积累。

71. 由于国际、区域和国家管制倡议的数目日益增加，使得很多发展中国家面临多项改革目标，而它们的财政和实施能力却有限。因此，对于应付加强国内金融体系的挑战，安排优先顺序至关重要。

表 1

## 1995-2005 年对发展中经济体和转型经济体的资金转移净额

(单位：10 亿美元)

	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
发展中经济体	49.4	26.5	-0.1	-34.0	-123.0	-187.9	-153.7	-202.2	-294.6	-367.8	-526.9
非洲	6.0	-5.5	-4.7	15.6	4.1	-27.7	-16.8	-6.7	-21.2	-34.5	-57.8
撒哈拉以南（不包括尼日利亚和南非）	7.6	5.4	7.5	12.1	8.9	2.9	7.0	5.3	6.8	4.5	5.1
东亚和南亚	22.5	18.8	-32.7	-128.4	-143.0	-124.8	-117.2	-146.5	-172.5	-186.2	-243.0
西亚	22.6	12.7	14.0	34.1	5.5	-34.3	-23.8	-17.4	-40.9	-69.1	-132.7
拉丁美洲	-1.7	0.6	23.3	44.7	10.3	-1.1	4.2	-31.7	-60.1	-78.0	-93.4
转型经济体	-2.5	-6.1	2.9	3.6	-23.7	-49.4	-28.7	-24.8	-32.8	-53.5	-80.1
备忘项目：重债穷国	6.8	7.2	7.5	9.0	10.1	8.3	8.3	10.4	9.6	10.1	11.8
最不发达国家	12.0	10.4	9.3	12.6	11.1	5.6	9.0	6.6	8.1	5.9	7.1

资料来源：联合国经济和社会事务部，根据国际货币基金组织(基金组织)《世界经济展望》(2006年4月)和基金组织《国际收支统计》。

表 2  
1995-2005 年流往发展中经济体和转型经济体的资金净额

(单位: 10 亿美元)

	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
<b>发展中经济体</b>											
民间资本流动净额	135.0	202.7	172.6	41.0	63.8	71.7	43.4	41.5	102.4	171.6	165.2
直接投资净额	82.4	100.6	130.8	134.7	150.3	141.1	153.8	119.6	136.7	138.5	174.3
证券投资净额 <sup>a</sup>	31.0	81.7	40.3	29.6	71.4	25.4	-74.4	-81.4	-6.8	9.5	22.4
其他投资净额 <sup>b</sup>	21.6	20.4	1.4	-123.4	-157.9	-94.7	-36.0	3.2	-27.5	23.5	-31.5
官方资金流动净额	24.4	-14.1	10.9	48.4	29.5	-38.5	9.1	21.3	-51.5	-72.9	-120.3
净流量总额	159.4	188.5	183.5	89.4	93.3	33.2	52.6	62.7	50.9	98.7	45.0
储备变动	-82.5	-96.7	-96.5	-33.1	-88.9	-101.7	-108.0	-164.3	-311.5	-445.9	-481.9
<b>非洲</b>											
民间资本流动净额	5.3	0.3	10.1	8.1	7.6	1.7	12.0	8.4	6.0	12.2	30.5
直接投资净额	2.2	3.9	8.0	6.9	8.9	10.4	25.1	16.2	18.0	18.9	26.5
证券投资净额 <sup>a</sup>	3.5	3.5	8.1	3.8	8.9	-2.0	-8.8	-0.8	-0.9	4.5	3.6
其他投资净额 <sup>b</sup>	-0.5	-7.1	-6.1	-2.6	-10.2	-6.8	-4.3	-7.1	-11.0	-11.2	0.5
官方资金流动净额	4.3	-0.4	-3.4	8.7	7.0	2.7	-4.0	3.7	3.1	1.1	-7.4
净流量总额	9.5	-0.1	6.6	16.8	14.6	4.3	8.0	12.0	9.1	13.3	23.1
储备变动	-5.1	-8.8	-12.2	2.5	-0.9	-16.2	-10.3	-5.6	-15.1	-39.0	-60.3
<b>东亚和南亚</b>											
民间资本流动净额	98.6	115.9	48.4	-54.3	-0.4	4.3	21.1	23.9	68.2	126.3	55.3
直接投资净额	51.5	53.6	57.3	57.1	71.4	59.7	53.9	51.9	70.3	61.7	73.7
证券投资净额 <sup>a</sup>	22.9	32.0	6.8	8.8	56.9	20.2	-51.2	-58.8	4.4	3.8	-31.1
其他投资净额 <sup>b</sup>	24.2	30.3	-15.8	-120.2	-128.8	-75.7	18.4	30.8	-6.5	60.7	12.6
官方资金流动净额	-4.6	-15.9	14.1	19.7	1.9	-11.7	-11.7	4.6	-17.5	2.1	5.5
净流量总额	94.0	100.0	62.5	-34.6	1.5	-7.4	9.4	28.5	50.7	128.3	60.8
储备变动	-45.1	-49.5	-31.6	-51.6	-90.1	-60.3	-94.6	-152.3	-230.2	-348.4	-296.8
<b>西亚</b>											
民间资本流动净额	10.0	12.6	13.4	16.1	11.9	15.8	-12.9	11.3	12.7	27.1	54.3
直接投资净额	4.0	3.6	7.8	9.2	4.1	1.3	8.1	6.4	13.3	9.8	23.0
证券投资净额 <sup>a</sup>	-0.3	0.7	-5.8	-8.6	4.3	4.5	-6.9	-6.9	-1.9	15.1	22.3
其他投资净额 <sup>b</sup>	6.3	8.4	11.3	15.4	3.5	10.0	-14.1	11.7	1.3	2.2	9.0
官方资金流动净额	8.3	3.6	-0.6	5.8	14.1	-24.3	-1.4	-5.5	-43.1	-69.0	-93.2
净流量总额	18.3	16.3	12.8	21.9	26.1	-8.4	-14.3	5.8	-30.5	-42.0	-38.9
储备变动	-7.1	-18.2	-22.6	7.6	-5.8	-22.4	-4.9	-4.2	-30.8	-34.2	-93.3



	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年
<b>拉丁美洲和加勒比</b>											
民间资本流动净额	21.1	73.9	100.8	71.2	44.7	49.9	23.1	-2.1	15.5	6.0	25.2
直接投资净额	24.7	39.6	57.6	61.5	65.9	69.6	66.8	45.0	35.1	48.1	51.2
证券投资净额 <sup>a</sup>	4.9	45.5	31.2	25.6	1.3	2.6	-7.6	-14.9	-8.4	-13.9	27.6
其他投资净额 <sup>b</sup>	-8.5	-11.2	11.9	-15.9	-22.5	-22.3	-36.1	-32.2	-11.2	-28.1	-53.6
官方资金流动净额	16.5	-1.5	0.8	14.2	6.4	-5.2	26.3	18.5	6.1	-7.1	-25.2
净流量总额	37.5	72.3	101.5	85.3	51.1	44.8	49.5	16.4	21.6	-1.0	0.0
储备变动	-25.3	-20.2	-30.1	8.4	7.9	-2.8	1.9	-2.2	-35.5	-24.3	-31.6
<b>转型经济体</b>											
民间资本流动净额	5.5	-0.3	50.1	2.0	-9.0	-21.4	12.7	23.6	27.2	21.3	40.5
直接投资净额	3.8	5.8	8.1	9.2	8.0	6.0	9.1	8.8	11.6	22.8	16.1
证券投资净额 <sup>a</sup>	-2.5	5.8	48.4	7.6	-0.7	-9.3	0.4	0.2	0.9	5.3	0.6
其他投资净额 <sup>b</sup>	4.4	-11.5	-6.4	-15.1	-16.4	-18.3	2.9	14.4	14.7	-6.6	23.8
官方资金流动净额	1.7	-4.3	-0.6	1.8	-1.9	-6.3	-5.6	-10.7	-8.2	-7.6	-15.4
净流量总额	7.4	-4.2	49.5	3.6	-11.0	-27.9	6.8	12.7	19.0	13.9	25.1
储备变动	-6.9	5.2	-5.8	12.8	-7.4	-23.2	-16.5	-18.8	-35.2	-65.2	-83.0

资料来源：国际货币基金组织(基金组织)，世界经济展望数据库(2006年4月)。

<sup>a</sup> 包括证券债务和股份投资。

<sup>b</sup> 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。

表 3  
1995-2005 年发展中经济体和转型经济体外汇储备与短期外债之比

	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
<b>发展中经济体</b>	1.7	1.9	2.0	2.1	2.3	2.7	2.9	3.6	4.0	4.4	4.7
非洲	2.1	2.0	2.3	1.8	1.7	4.6	5.9	5.2	6.2	7.6	11.9
撒哈拉以南（不包括尼日利亚和南非）	8.3	10.8	8.5	4.6	4.8	5.0	5.0	5.1	5.2	6.0	6.9
东亚和南亚 <sup>a</sup>	1.7	2.1	2.5	3.0	4.3	5.5	4.5	6.0	6.0	6.4	6.0
西亚 <sup>b</sup>	2.5	2.8	2.7	1.6	1.6	1.7	1.9	2.0	2.1	2.0	2.5
拉丁美洲	1.3	1.4	1.4	1.6	1.5	1.5	1.7	2.1	2.6	2.8	3.0
<b>转型经济体</b>	2.5	2.9	1.7	0.9	1.5	2.7	2.6	3.4	3.3	4.4	5.7
备忘项目：重债穷国	4.2	6.9	6.8	3.0	3.3	3.3	3.8	4.5	5.8	6.6	7.4
最不发达国家	8.3	8.1	14.8	4.6	4.7	5.5	5.2	5.9	7.0	8.5	10.0

<sup>a</sup> 不包括亚洲新的工业化经济体。

<sup>b</sup> 不包括以色列。

资料来源：联合国经济和社会事务部，根据国际货币基金组织（基金组织）《世界经济展望》（2006 年 4 月）。