



第六十九届会议

临时议程* 项目 17(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 68/201 号决议提交的。报告内载列的信息说明了流向发展中国家的国际官方资本和私人资本的近来趋势，以及目前为加强国际金融体系以期实现 2015 年后发展议程而开展的工作。报告内着重阐述当前在金融监管、主权债务困境、全球金融安全网、多边监测、政策协调和国际金融机构治理改革等重要领域存在的挑战。

* A/69/150。

** 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. 引言

1. 大会在有关国际金融体系与发展的第 68/201 号决议中确认需要继续和加紧努力加强国际金融体系的一致性和连贯性，并采取果断行动应对全球经济面临的挑战，以确保实现均衡、持续、包容和公平的全球增长。大会还重申必须大力调集各种来源的资源，并有效利用资金，以推动为所有人创造充分的生产性就业和体面工作。《蒙特雷共识》确认，要实现各项发展目标，就需要一个有利的国际环境，包括建立稳定的国际金融体系。

2. 金融危机后启动的监管改革已取得进展，这大大降低了金融体系的一些重大风险。尽管如此，若干结构性缺陷、监管空白、障碍和不当奖励措施继续对金融稳定造成风险。许多私人资金流动仍注重短期，容易受到阵发的极端波动因素影响。官方发展援助和其他形式官方资金流面临受发达国家更严格财政紧缩和主权债务问题影响的风险，一些发展中国家则仍存在陷入债务困境的风险。

3. 有效和稳定的金融体系对分配用于实现全球目标和满足可持续发展需求的资源十分必要。有关 2015 年后发展议程的讨论情况突出表明，可持续发展的社会、经济和环境层面有着巨大的资金需求。在筹集实现 2015 年后发展议程所需的资源方面，长期资金将至关重要。然而，迄今为止，国际金融体系未能为满足长期可持续发展的需求分配足够资源。在基础设施、中小型企业 and 金融服务的普及、解决发达国家和发展中国家气候变化问题所需的技术以及为世界各地穷人提供的保健、教育和环境卫生服务等至关重要领域，所投资金一直不足。

4. 要实现 2015 年后发展议程，金融体系就需要稳定地引导信贷流向可持续发展。归根到底，稳定性和持久性相辅相成，因为如果没有稳定的金融体系，2015 年后发展议程就有可能因未来爆发区域或全球金融危机而脱轨。

二. 储备积累和全球失衡

5. 2013 年，主要国家经常账户的全球失衡略有缩小。由于能源出口国的盈余减少，预计失衡幅度将略有下降，而且在今后两年不会大幅扩大。¹ 全球经济失衡情况的稳定在一定程度上反映了周期性的衰退和赤字国外部需求的疲软。此外，它还反映一些经济体的内部结构出现了一些结构性改善。例如，中国对外盈余的缩小在一定程度上反映汇率更加灵活。然而，全球失衡的许多深层结构性问题依然存在，继续给长期经济稳定带来风险。

6. 2013 年，新兴市场和发展中经济体的储备积累速度放缓，反映出若干发展中国家的经常账户赤字扩大，同时资本流入减少。然而，各国中央银行继续以国际

¹ 《2014 年世界经济形势与展望》(联合国出版物，出售品编号：E.14.II.C.2)。

储备的形式持有很大比例的全球储蓄。2000年至2013年，外汇储备从2.1万亿美元增至11.7万亿美元，新兴国家和发展中国家持有约7.9万亿美元，约占总额的68%。² 2014年，年度储备积累预计约为5 500亿美元。³

7. 对许多国家来说，储备是抵御潜在外部冲击的一种“自我保险”形式。因此，据基金组织称，这些国家通常把储备投资于安全的流动资产，美国国债占全球外汇储备的61%。安全、低收益投资的持续积累会产生巨大的机会成本，因为储备本来可以投入国内资源，从而产生高得多的回报以及更大的发展影响。

8. 储备积累也可能是中央银行为缓和与资本过度流入和流出有关的汇率波动而干预外汇市场的副产品。因此，储备积累与全球流动性和国际投资者情绪变化密切相关。与此同时，储备也是出口带动增长战略的一个副产品，这一战略通过干预货币市场，维持低估的货币价值。

9. 然而，预防性储备积累虽然在国家一级合乎情理，但却增加了国际一级的系统性风险，因为这加剧了全球失衡。目前已为减少全球失衡提出了数项提议，包括更多地利用国际货币基金组织(基金组织)特别提款权，作为积累国际储备的低成本替代办法。此外，如能减少国际金融体系中的风险，则可使各国能够减少自我保险，把储备重新分配用于可持续的生产性投资。如本报告各节所述，减少风险措施包括解决资本市场波动性，加强国际监管和减少银行业危机风险，提高官方发展援助可预测性，减少主权债务危机的系统性影响，以及加强全球治理。

三. 流向发展中国家的国际私人资金

10. 私人投资对于实现可持续发展目标而言，将至关重要。然而，虽然投资和增长之间有明确的相互关系，但必须区分短期投资和长期投资。外国直接投资有可能通过若干方式推动经济发展，包括提高接受国的生产能力。相比之下，短期资金流可能给经济稳定带来更多风险，而且可能导致汇率超调或突然价格逆转。此外，并非所有外国直接投资都产生相同的发展影响；绿地投资等某些类型的外国直接投资对就业和发展的影响要更大些。

A. 外国直接投资

10. 过去十年，流向发展中国家的外国直接投资一直呈强劲上升的趋势。自2002年以来，流向发展中经济体的外国直接投资翻了两番多，在2013年达到7 590亿美元，占全球外国直接投资的52%。然而，流向发展中国家的外国直接投资仅限于几个国家和部门，特别是在亚洲和拉丁美洲。流入非洲的资金虽然在过去十

² 国际货币基金组织(基金组织)，官方外汇储备的币种构成数据库(2014年3月31日)。

³ 基金组织，《世界经济展望：复苏增强，但仍不均衡》(哥伦比亚特区华盛顿，2014年)。

年中有所增加，但数量依然有限，而且主要针对采掘部门，与投资到其他部门相比，对就业产生的影响较小(见 E/2014/53)。

11. 绿地投资是对国内增长产生影响最大的外国直接投资形式，自危机爆发以来，流向发展中国家的绿地外国直接投资减少了 50% 以上，表明外国直接投资对实体经济或可持续发展的影响有可能减弱。在 2013 年，经宣布的最不发达国家绿地项目价值增加了 9%，但仍大大低于历史水平。⁴ 在全球一级，流向发展中国家的外国直接投资的构成(股票、资本再投资和其他企业内部贷款资本)在近十年中一直相对稳定。然而，不计入公司内部调拨数额的数据显示，外国直接投资的增长幅度小得多——新兴经济体仅为约 7%，而外国直接投资净流入总额为 18%。这意味着，大部分增加的外国直接投资是公司内部贷款，此类贷款常常属短期性质，不以投资为目的。¹ 发展中国家(特别是巴西、俄罗斯联邦、印度、中国和南非)对外输出的外国直接投资也大幅增加，在 2013 年达到 5 530 亿美元，占输出外国直接投资总额的 39%。⁴

B. 投资组合流动和机构投资者

12. 新兴市场证券投资的性质在过去 15 年不断变化，因为许多国家市场得到深化，融入全球市场的程度更高。尤其是，随着国内债务市场的成长，外国投资者增加了对当地货币债务的购买量，现在，他们在一些新兴市场发挥主导作用。在过去十年，新兴市场债券和股票在全球投资者的投资组合中所占份额急剧上升，原因是它们在世界经济中的重要性日益加大，它们与发达经济体相比的相对信用风险降低而且信用评级也有改善，此外发达经济体的收益不高。总体而言，有证据表明，新兴市场和发展中国家的金融深化降低了国内市场对外部冲击的价格敏感性，但外国投资者的参与有可能增加外部传染和不稳定性。⁵ 除稳健的宏观经济政策外，改善治理和机构也可对一国遭受危机的脆弱性产生重要影响。

13. 2013 年，流向发展中国家的投资组合资本净额为负数，因为美利坚合众国的长期利率上升。流入量下降了 50%，流出量仅小幅增加。特别是，金融资产遭到抛售，主要是因为人们预期美国会结束量化宽松。一些大型新兴经济体，包括巴西、印度、印度尼西亚、俄罗斯联邦、土耳其和南非出现的经济疲软加剧了这一现象。经常账户赤字大而且新近有大量资金流入的国家最容易受到这些事态发展的影响。¹ 特别是，流入印度和大韩民国的投资组合证券资金以及流入印度尼西亚的信贷资金都出现下降。在巴西、印度、印度尼西亚、墨西哥、南非和土耳其，由于证券资本流出，货币大幅贬值，股票市场下跌。

⁴ 《2014 年世界投资报告》(联合国出版物，出售品编号：E.14.II.D.1)。

⁵ 基金组织，《2014 年全球金融稳定性报告》(2014 年 4 月)。

14. 2014 年的初步数据显示，2014 年的资本流入量将低于 2013 年，但预计其后将缓慢回升，与全球增长的预期恢复情况保持一致。³ 然而，由于人们认为美国联邦储备银行会收紧银根，同时一些新兴市场有着其所特有的弱点，在这二者的相互作用下，重大不确定性和下行风险仍然存在。⁶

15. 过去几年投资组合流动的扩展与缩减模式突出说明，国际资本流动存在波动性，而且发达经济体对发展中国家的政策产生溢出效应。宏观审慎措施、资本帐户管理技术和外汇干预措施可帮助减少资本流动的波动性，因而应被视为扼制资本流动激增和流出现象的政策工具包中至关重要部分。发展地方养老金市场等国内长期投资者基础，加上鼓励长期投资的奖励措施，对确保金融深化有利于发展并促进长期投资十分重要。在这方面加强体制框架十分重要。

16. 在全球一级，政策可帮助刺激养老基金、保险公司、主权财富基金和其他有长期负债的投资者投资于可持续发展。特别是，估计持有 75 至 85 万亿美元资产的机构投资者已被确认为可持续发展长期资金的潜在重要来源。养老基金、人寿保险公司、主权财富基金等有长期负债的投资者特别适合进行较长期投资，它们估计持有约 60 万亿美元资产。然而，这些投资者继续投资于流动资产，往往投资期限较短，而且到目前为止，至少在一定程度上导致了上文所述的波动性。尽管养老基金有长期负债，但它们在全球基础设施投资中所占资产比例不到 3%，分配给发展中国家基础设施和低碳基础设施的投资更少。¹

17. 机构投资者进行长期直接投资遇到的一个障碍是，受成本结构所限，在没有理由在能力方面投资的情况下，许多投资者不具备进行直接投资于基础设施和其他长期资产所需必要尽职调查的能力。机构投资者通过二级金融中介机构进行此类投资，而这些机构的动力往往在于相当短期的投资。⁷ 另一种做法是，投资者群体建立联合平台，例如为清洁基础设施投资。这项工作已经开始，但规模很小。丹麦养老基金 ATP 已宣布将设立一个气候变化基金，作为投资于新兴经济体的新实体，并且已邀请其他欧洲投资者参加。其他刺激更广泛长期投资的政策包括：进行监管改革，重新审查对机构投资者的投资和交易活动进行按市场计价法会计的影响，以及改变工作人员评价/付薪计划的结构。¹

18. 鉴于货币政策方面的决定具有跨界溢出效应，有必要在国际上更好地协调货币政策，更好地管理全球流动性，以降低全球风险。此外还需要考虑刺激银行和非银行金融机构进行较长期的投资，这就有必要改革国际金融监管。

⁶ 基金组织，《2014 年世界经济形势与展望：2014 年年中增订本》。

⁷ 虽然较大型的管理机构在本机构内部管理流动性较高投资组合，但几乎所有机构都使用外部管理者来管理流动性较低的投资。

四. 加强国际金融监管

19. 近年来，国际社会已采取重要步骤，通过监管改革加强金融部门的复原力，降低未来危机的风险。迄今为止，这些改革的重点都是确保金融体系的安全和健全，为此采取的主要措施是通过《巴塞尔协议三》对银行业进行监管，并辅之以金融稳定委员会的一系列建议。

20. 金融体系的最终目标是促进资金从储户流向借款者，并在整个经济中有效分配资金。在这项工作中，(单个机构和广大金融系统的)安全性和健全性至关重要。然而，如果金融体系要有效促进可持续发展，那么它还需要实现普及信贷这一更广泛目标。

21. 在促进普及信贷的同时降低风险，这给决策者提出了一个复杂的挑战，因为二者间可能要权衡取舍。例如，在极端情况下，较安全的金融系统仅会贷款给最佳等级或其他高评级借款者，如发达国家的主权债券，但这显然不是为长期增长有效分配资源。因此，监管和政策框架需要在稳定性——特别是在降低系统性风险方面——和普及贷款之间达成平衡。尽管在改革方面取得了重要进展，但要使金融体系能够促进 2015 年后发展议程，并且有助于长期可持续全球发展，还有很多的工作需要去做。

22. 目前的国际金融监管改革办法主要侧重于确保金融体系的安全性和健全性，重点是通过《巴塞尔协议三》对银行部门进行监管。在这方面已取得很大进展，大多数大型的国际性银行正按期在商定的最后期限之前达到《巴塞尔协议三》所规定的新资本要求。⁸《巴塞尔协议三》所规定的改革包括提高最低资本要求，改进资本质量，设定杠杆率和扩大流动性缓冲(包括资产负债表以外负债)。⁹除侧重于降低单个银行所面临风险的传统微观谨慎办法外，《巴塞尔协议三》还试图强化宏观审慎政策框架，为此规定采用反周期资本缓冲，尽管目前尚不清楚此办法是否足够有力，可促成实现其预期目的。

23. 有人担心，一旦普遍提高贷款成本，巴塞尔资本充足性规定可能起限制风险较高贷款的效果。确实，这些规则的目的在于使银行为高风险活动付出更高成本，从而在内部消化高风险行为的成本。然而，一些较高风险部门正是需要投资以实现可持续发展的部门。例如，期限较长的贷款、信用评级很低的实体以及获取信息成本较高的领域，例如没有足够的违约历史数据或者没有信用评级的那些领域，其资本和拨备费用自然会较高。因此，特别令人关切的是这些规定对长期贷

⁸ 巴塞尔银行监管委员会，《巴塞尔监管框架实施进展情况报告》(2014 年 4 月)。

⁹ 《巴塞尔协议三》提出了两个须达到的流动性比率。“流动性覆盖比率”的本意是要求银行持有足以支付 30 天净现金流出总额的优质流动资产；“净稳定资金比率”是要求可用的稳定资金数额超过持续受压一年情况下所需的稳定资金数额。

款的影响，包括基础设施贷款、贸易融资、创新技术和绿色技术、中小型企业融资以及对发展中国家的贷款。针对这些风险，一些国家已作出一些调整。例如，欧洲联盟出于对中小型企业贷款减少的风险的忧虑，在计算资本留存缓冲要求时，把此类风险敞口排除在外。¹⁰

24. 有人还担心，较严格的银行监管，加上巴塞尔资本和流动资金充足率计量框架的复杂性，可能引发新一轮的监管套利。更广泛地说，复杂的条例可能难以实施，而且监督费用高昂。这为基础广泛、简单易行而且将资产负债表内外风险都包括在内的条例提供了论据，例如《巴塞尔协议三》采用的带有某些内在反周期影响的杠杆率。但是，资本需求较高的贷款从有监管的银行活动转向影子银行操作的风险依然存在。

25. 近年来，“影子银行”一词使用得更加广泛，成了“非银行信贷中介业务”的同义词。¹¹ 该词最初用来指参与促成信贷而且其成员不受管理监督的金融中介的活动。在这方面，影子银行系统还指包括银行在内受监管机构的不受监管活动。

26. 影子银行资产的价值很难估算。然而，根据有关非银行金融中介机构规模的数据，其价值在 2012 年增加了 5 至 71 万亿美元。就绝对规模而言，发达经济体依然有最大的非银行金融系统，新兴市场则在监管框架以外非银行金融系统的资产方面增长最为迅速。¹¹ 这一增长代表着资本市场和普惠金融领域的发展，就此而言，这可能是一项积极的发展。然而，非银行金融活动的增长需要加以认真监测，并且被纳入更广泛的监管体系，以避免与过度金融杠杆有关的风险大幅增加，并确保保护消费者。在这方面，众多公私行为体之间的协调对于确立一个能促进金融包容性以及稳定性的监管框架至关重要。

27. 金融稳定委员会正努力进一步加强对影子银行部门的监督和管理。在这方面，委员会已商定信息分享流程，以支持落实监督和管理除货币市场基金以外的影子银行实体的政策框架。委员会将在 2015 年启动对国家执行高级别政策框架情况的同行审查。¹²

28. 金融稳定委员会还制定了防范证券融资交易所涉金融稳定性风险的政策框架。此外，巴塞尔银行监管委员会也敲定了其对银行基金股权投资的重大风险敞口和风险敏感性资本要求监督框架，这应有助于减轻银行同影子银行实体之间的溢出效应。

¹⁰ 《巴塞尔二号协议》，第 231 段(零售风险敞口定义)，以及《资本要求条例》第 501 条。

¹¹ 金融稳定委员会，《2013 年全球影子银行监测报告》。

¹² 金融稳定委员会主席致 20 国集团财政部长和央行行长的有关金融改革的信(2014 年 4 月 4 日)。

29. 引起全球关注的另一个领域是“大则不倒”机构的问题。据发现，在全球金融危机期间，大型金融机构尤其扩散系统性风险。20 国集团领导人已商定对全球具有全系统重要性的金融机构强化监督和管理。金融稳定委员会已核准一个针对全球具有全系统重要性的金融机构的监管框架，其中包括要求银行增加吸收损失能力(在《巴塞尔协议三》所定最低要求之上的资本留存缓冲)，以及加强监管力度。关于全球具备全系统重要性的保险公司的复原力，国际保险监管协会将为 20 国集团布里斯班首脑会议敲定基本资本要求，此类保险公司将据此建立更高的吸收损失能力。

30. 磋于金融机构的处置，金融稳定委员会的框架要求各国当局设立处置制度，规定全面的处置权以及在处置方面进行跨界合作的有效机制，包括为此拟订特定机构恢复和处置计划。委员会还宣布，它打算向 20 国集团布里斯班首脑会议提交一份提案，内容涉及全球具备全系统重要性的金融机构的“停业企业风险吸收能力”，尽管仍要努力解决一系列重要问题，例如银行负债应达到什么标准才能被认定具备“停业企业风险吸收能力”，具备全系统重要性银行的此类能力在何种程度才算适宜，以及“停业企业风险吸收能力”应在银行集团结构中处于什么位置。应当按照委员会的建议，采取进一步的立法措施，制订处置方面的跨界合作安排。在这方面，欧洲议会于 2014 年 4 月 15 日通过了《银行复苏与处置指令》。

31. 此外，金融稳定委员会成员目前正在审查该委员会同基金组织和经济合作与发展组织合作编写的研究报告，内容涉及在个体管辖区内已规划或已实施的国内银行改革的跨界一致性问题以及其对全球金融稳定的影响。评估结果突出强调，许多措施虽然有助于解决“大则不倒”的问题，但也可能对第三国的金融机构和市场产生影响。¹³ 数个令人关切的问题涉及：在设计或实施改革方面存在的跨界影响和据认为的母国偏见，条例中减少对信用评级的依赖的必要性；发达国家和发展中国家的国家当局之间进行持续对话与合作的必要性。

32. 衍生产品市场改革的进展速度普遍缓慢。为减少衍生产品市场的风险，20 国集团商定，在 2012 年年底前，所有能够标准化的场外交易衍生产品应在正式交易所或电子平台上交易，并由中央对应方结算。20 国集团领导人还商定对非中央结算的场外衍生产品以及对报给交易资料存储库的所有此类衍生产品合约实施保证金和资本要求。然而，虽然大多数管辖区已完成立法改革，或预计将在 2014 年建立必要的立法框架，但把标准化合约的交易转至交易所和电子交易平台的进展缓慢。各管辖区的作法缺乏一致性，这仍然是一个挑战，因为这可能导致在涉及跨界事务时，所适用的监管规定出现重叠、重复、不一致、冲突或空白的问题。¹⁴

¹³ 基金组织、世界银行和金融稳定委员会，“确定监管改革对新兴市场和发展中经济体的影响：潜在意外后果审查”(提交 20 国集团财政部长和中央银行行长的报告，2012 年)。

¹⁴ 金融稳定委员会，《场外衍生品市场改革：第七次执行情况进度报告》(2014 年 4 月)。

33. 现在仍有必要实施、监督和强制执行其他正在讨论的监管举措，例如开展有关会计准则的工作，减少对信用评级机构的依赖，改革某些补偿做法以及建立宏观审慎监管框架和反周期缓冲。

34. 国际金融监管的发展和执行也将得益于发展中国家在监管改革过程中有的更广泛代表性和参与。尽管取得了一些进展，但在巴塞尔银行监管委员会和金融稳定委员会等国际金融监管机构内，正式代表仍局限于发达经济体和一些主要新兴市场经济体。此外，目前似乎不存在改变治理结构的势头。例如，金融稳定委员会成员在最近一次审查中表示，他们认为目前的成员数已达到维持实效的上限。¹⁵

五. 国际公共资金和官方发展援助

35. 国际公共资金，特别是官方发展援助，仍是公共发展筹资的重要来源，对那些在国内筹集公共资源能力有限的国家，包括最不发达国家和其他脆弱国家来说，情况尤为如此。对这类国家来说，官方发展援助仍是最大的外部资金来源。与此同时，人们越来越多地考虑用国际公共资金来满足其他全球需求，例如提供全球公益物和气候融资。

36. 2013 年，经合组织发展援助委员会(经合组织/发援会)成员提供的官方发展援助按实际价值计算增加了 6.1%，达到创纪录的 1 348 亿美元。¹⁶ 官方发展援助在全球金融和经济危机以及捐助国出现财政紧缩后，连续两年出现下降，随后出现反弹。根据捐助方的调查，官方发展援助有可能在 2014 年进一步增长，随后实现稳定。

37. 尽管援助资金增加，但许多捐助方仍远未兑现承诺。五个捐助国(丹麦、卢森堡、荷兰、挪威和瑞典)超过了将国民总收入的 0.7% 用作援助的目标，但发援会捐助国的综合官方发展援助仅相当于其国民总收入的 0.3%。¹⁷

38. 对最不发达国家的双边官方发展援助净额也增加了 12.3%，达到 300 亿美元，但其主要原因是对缅甸实施了特殊的债务减免。对撒哈拉以南非洲的官方发展援助实际价值已减少至 262 亿美元。¹⁷ 发援会对捐助方远期支出计划的调查表明，

¹⁵ 金融稳定委员会，“金融稳定委员会 3 月 31 日伦敦会议”，19/2014 号新闻稿；2014 年 4 月 4 日金融稳定委员会主席给 20 国集团财政部长和央行行长的关于金融改革的信。

¹⁶ 经合组织，“对发展中国家的援助在 2013 年回升，创下历史新高”。可查阅：www.oecd.org/newsroom/aid-to-developing-countries-rebounds-in-2013-to-reach-an-all-time-high.htm。

¹⁷ 《千年发展目标差距问题工作队 2013 年报告：全球发展伙伴关系——我们面临的挑战》(联合国出版物，出售品编号：E.13.I.5)。

援助资金将在中期日益侧重于中等收入国家，预计向最不发达国家和低收入国家特别是撒哈拉以南非洲提供的援助将进一步下降。¹⁸

39. 许多国家不仅增加了援助资金的量，而且还承诺提高援助实效。在《援助实效问题巴黎宣言》和《阿克拉行动议程》的基础上，2011年釜山伙伴关系协定认可了有效发展合作四原则，即：发展中国家自主决定优先发展重点；注重成果；包容性发展伙伴关系；透明度与问责。在一些领域已经取得进展，如取消援助的附加条件，在国家预算中报告官方发展援助，以及在管理由援助资金供资的方案和项目方面利用国家行政系统。不过，进展依然缓慢，援助提供者面临来自纳税人的更严格审查，这影响到资源的分配、交付模式和风险管理。¹⁹

40. 南南合作的规模和重要性继续加大，南南贸易、投资和区域一体化也不断增长。数个非发援会捐助方近年来大幅扩大了援助。2011年，南南优惠贷款、赠款和技术合作达到了161至190亿美元，估计占全部发展合作的10%(见E/2014/77)。南南合作的附加条件往往有限，但常常与注重利润的项目挂钩。南南合作涉及一系列广泛的部门，但常常侧重于基础设施和生产。

41. 由于环境退化和气候变化已成为国际发展中日益紧迫的问题，气候融资已占据中心位置。在2009年的《联合国气候变化框架公约哥本哈根协议》中，发达国家同意到2020年每年联合筹集1000亿美元，用以满足发展中国家的需求。发达国家还承诺作为第一步，在2010年至2012年间提供300亿美元的新增追加资金，即所谓的快速启动资金。对快速启动资金进行的初步评估显示，2010年至2012年筹集的资金为350亿美元，已经超出承诺。然而，大部分快速启动资金并不是对传统官方发展援助的补充——有80%的快速启动资金也被算作官方发展援助，并以类似方式支付，即主要通过双边渠道。²⁰快速启动资金使中等收入国家过度受益；此类资金常常侧重于利用私人资金流，只有不到一半是作为赠款提供。气候融资仍然更广泛侧重于缓解所受影响，而对最脆弱国家至关重要的适应活动则缺乏资金。

42. 富于创意的发展筹资新来源可以为筹集国际公共资源做出重大贡献，特别是为全球公益物筹集资金。据估计，通过国际金融交易税、碳排放和其他机制，每年可筹集大约4000至4500亿美元。²¹此外还可以使用创新工具激励行为上的改变，例如鼓励投资于绿色能源。然而，迄今为止，创新机制尽管取得了积极成果，但其实施规模相对较小。

¹⁸ 经合组织，“援助展望：对捐助方2013-2016年远期支出计划的调查”(2013年4月3日)。

¹⁹ 经合组织和开发署，《提高发展合作的实效：2014年进度报告》(2014年)。

²⁰ 海外发展研究所、世界资源学会和地球环境战略研究所，“Mobilizing international climate finance: lessons from the fast-start period”(2013年)。

²¹ 《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：E.12.II.C.1)。

43. 国际公共资金发挥独特的作用，现有承诺必须兑现，而且还需要额外调动资源。然而，如果仅靠国际公共资金，则不足以满足可持续发展的资金需求。由于投资需求巨大，除国际公共资金外，必须增加调动国内资源，并刺激更多的私人资金来支持可持续发展。

六. 主权债务困境

44. 自《蒙特雷共识》以来，发展中国家的主权债务格局发生了巨大变化。低收入和中等收入国家的债务比率大幅下降，许多中等收入国家建成了国内的主权债务市场，越来越多的低收入和中等收入国家能够进入国际资本市场。

45. 按照历史标准，发展中国家的外债存量很低，但总体情况掩盖了一些国家的问题。2013年，发展中国家的外债与国内总产值比率平均占国内总产值的22.6%。仅在十年前，债务占国内总产值的平均比重为35%。许多小国的债务问题较为突出，一些国家的债务与国内总产值比率达到世界最高水平。短期外债存量不断增长，这一问题在中下收入和中上收入国家十分突出。在发展中世界，许多低收入和中等收入国家正在进入国际资本市场，其中一些国家是第一次这么做。这些国家的初始条件以及他们管理风险和对债务进行再融资的能力存在巨大差异。“重债穷国倡议”和“多边减债倡议”所涉低收入国家正重新获得债务承担能力和进入市场的机会，一些国家在有利的利率环境推动下快速积累了债务，因而需要对此进行监测。

46. 在联合国系统、²² 私营部门和决策智囊团内，有关主权债务重组机制的讨论重获动力。所作的讨论在很大程度上受到以下事件的影响，一是美国法院对阿根廷诉讼案件所作判决的后果，²³ 二是对基金组织涉及史上费用最高的希腊纾困贷款政策的“特别通道”豁免。人们也日益认识到，国家实施财政紧缩的能力有限，拖延重组(有时是因为政府部门想努力避免银行危机)的代价昂贵，以及许多国家如不进行债务重组，则可能确实无法恢复增长和稳定。这些因素综合在一起，对基金组织的作用与其供资规模以及债务重组的时机和程度产生重大影响。

47. 十年前，由于未能商定债务重组的法定办法，改动合同的作法应运而生，其中包括借助各种工具来有效协调各类债权人，为此在债券合同中引入了集体行动条款，并为订立行为守则确定了自愿原则。尽管有了这些进展，但依然存在的挑

²² 见基金组织2014年。“基金组织贷款框架和主权债务——初步考虑因素”，6月；Schneider, Benu(2014年)。Sovereign Debt Restructuring: The Road Ahead, forthcoming in: Life After Debt: Debt Crises Origins and Resolutions, eds. Joseph E. Stiglitz and Daniel Heymann, Macmillan(7月)。

²³ 2014年6月15日，最高法院维持初级法院对阿根廷诉讼案的裁决。这可能增加以类似方式草拟的同等优先清偿权条款中所述“钉子户”债权人的优势，因为这些债权人被授予全额付款，此外还使其有权干预给予交易债券持有人以及为此类付款提供中间服务的第三方的付款。

战是，如何使陷入债务困境的国家重返可持续财政的轨道，重新恢复增长，并平衡债务重组给银行系统带来的风险。有时，并非所有债权人都参加债务重组，有些拒绝合作，由此产生的结果要么是代价高昂的和解，要么是“钉子户”债权人对主权国家提出昂贵的诉讼。更广泛地说，这可能破坏通过谈判与债权人达成和解的能力。现在需要进一步改进订约技术，对“钉子户”债权人做出约束，强化债券合同条款以整合不同系列的债券，并在债券合同中对暂停偿债预作规定。

48. 通过伦敦俱乐部重组银行债务也常常出现拖延，而且减免措施不够充分。双边债务由成员在巴黎俱乐部进行重组。然而，并非所有债权国政府都是巴黎俱乐部的成员。近年来，南南合作产生的资金流有所增加。仍有待解决的问题是，如何为债务的所有构成部分提供全面和适当的债务解决办法，保障债权人之间的公平以及债务人和债权人之间公平的责任分担，确保法律的可预测性和及时性以更快地恢复增长和债务可持续性。

49. 由于没有一个国际破产法院可受理主权债务的重组案件，为债务问题提供及时、可预测和公正的解决方案，债务人和债权人进行主权债务重组的成本因而加大，而倘若是具有系统重要性的国家，则维持全球金融稳定的成本也会加大。这不是说主权债务重组没有发生，但债务重组往往是“太少太迟”。²⁴ 在实践中经常会像处理流动性问题一样处理清偿能力问题，而且常常需要进行多次重组。现在很难刺激债务人和私营部门采取防范性的债务重新安排，以避免出现债务困境。展望未来，在出现债务困境时，如能及时拿出解决方案，就会最终降低所有利益攸关方的成本。基金组织、秘书处经济和社会事务部²⁵ 以及联合国贸易和发展会议(贸发会议)秘书处²⁶ 正在开展强化主权债务重组框架的工作，这是在国际金融架构内推动进行急需的债务重组改革方面迈出的第一步。

七. 多边改革

A. 全球金融安全网

50. 可靠的全球金融安全在确保全球金融稳定方面仍是一个重要因素。安全网可在发生系统性危机的时候提供流动性，并减少促使国家把积累过度储备金作为抵御不利冲击的一种自我保险形式的驱动因素。在这方面，基金组织自全球危机以来已使其贷款资源翻了两番，并修改了贷款工具包，这使其有更强的能力来预先防范并减轻金融危机，从而为加强全球金融安全网做出贡献。

²⁴ 基金组织，“主权债务重组——最近的动态以及对基金组织法律和政策框架的影响”(2013年4月)。

²⁵ www.un.org/esa/ffd/msc/externaldebt/index.htm。

²⁶ 贸发会议，“促进负责任的主权借贷行为原则草案”(日内瓦，2011年4月26日)。可查询：http://unctad.org/en/Docs/gdsddf2011misc1_en.pdf。

51. 基金组织在世界金融和经济危机发生后进行了贷款改革，实行了数个新的贷款机制，主要目标是减少人们对从基金组织借款的污名看法，以及鼓励各国在面临全面危机前请求援助。这些工具包括：灵活信贷额度，为具备很强基本面和体制政策框架以及强有力政策的成员提供先期获取大量基金组织资源的机会；预防性和流动性额度，为具备稳健政策但有轻度脆弱性的国家提供金融支持。据货币基金组织称，截至 2014 年 4 月，有三个国家(哥伦比亚、墨西哥和波兰)使用了灵活信贷额度。虽然迄今为止三个国家中没有一个国家从这些额度中提取贷款，但这些额度在高风险时期提供了保险。另据基金组织称，截至目前，前南斯拉夫的马其顿共和国和摩洛哥使用了预防性和流动性额度。

52. 基金组织还完善了对低收入国家的整体贷款框架，以提高现有工具的灵活性，包括放宽获取备用信贷的时间限制，提供初始期限更长的扩大信贷机制安排备选办法，提高分阶段付款的灵活性，以及放宽扩大信贷机制及政策支持工具的减贫战略文件要求。此外，在减贫与增长信托下设立快速信贷机制为低收入国家提供贷款条件很有限的资金。快速信贷机制的宽限期为五年半，最终期限为十年。减贫与增长信托下所有优惠贷款机制的资金都是零利率，这是因为直到 2014 年年底一直执行免除利率的临时特别举措。基金组织预计会在 2014 年年底审查利率水平。

53. 为保持基金组织向低收入国家提供资金支持的能力，基金组织执行董事会在 2012 年 9 月决定按照成员份额的比例，向成员分配普通储备中黄金出售所得意外利润 17.5 亿特别提款权(约合 27 亿美元)。这一分配的条件是，成员做出令人满意的保证，说明他们将提供至少相当于所分配数额 90% 的新的优惠贷款补助款。2013 年 10 月 10 日，基金组织获得了所需的保证。²⁷

54. 全球金融安全网是一个多层次结构，有全球、区域、双边和国家构成部分。国家储备是其中一个要素。缓解金融危机期间资金压力所需的额外流动性是通过主要中央银行之间一系列临时安排提供的。主要中央银行的参与仍将是全球金融安全网正常运作并起有效作用的关键所在。在一些情况中，主要中央银行间采用了更为固定的流动性额度框架。例如，2013 年 10 月，美国联邦储备银行使全球金融危机期间同加拿大银行、英格兰银行、欧洲中央银行、日本银行和瑞士国家银行建立的总额为 3 330 亿美元的美元互换额度制度化。

55. 区域筹资安排可在全球金融安全网内发挥日益重要的作用。现有的区域金融安排包括阿拉伯货币基金组织(1976 年设立)、拉丁美洲储备基金(1989 年设立)、欧洲联盟国际收支援助融资机制(2002 年设立)、《清迈倡议多边化协议》(2010 年设立)、欧亚经济共同体反危机基金(2009 年设立)以及欧洲稳定机制(2012 年设立)。基金组织与这些区域筹资安排之间加强合作并提高互补性，将有助于全球金

²⁷ www.imf.org/external/np/fin/prgt/second.htm。

融稳定及可持续增长。关于基金组织与区域筹资安排合作的 20 国集团原则以及基金组织关于其同区域筹资安排互动协作的评估文件可为加强这方面的合作奠定基础。然而，评估文件中指出，20 国集团原则未提供具体指导意见，而只是泛泛说到加强合作将会促进全球金融稳定。在这方面，观察员主张拟订有关区域筹资安排同基金组织之间分工和机构关系等问题的更详细准则。与此同时，文件中还确认迄今所取得的经验很有限，而任务授权各有不同的多个机构进行共同筹资，可能会加剧筹资行动的复杂性。²⁸

56. 然而，目前仍然缺乏在系统流动性危机时确保迅速而充分地提供大量资源以稳定市场情况的全球性机制。因此，进一步加强危机贷款机制的努力应侧重于强化全球金融安全网的各个层级，并加强不同级别机制之间的合作。加强全球金融安全网的一个关键要素是基金组织、各国中央银行及区域和次区域机制之间更密切的对话。在这方面，可设想让基金组织发挥更强有力作用，协调和管理全球金融安全网系统各个层面。

B. 多边监督和政策协调

57. 近年来，基金组织已采取一些重要步骤，以提高监督活动的质量和覆盖范围，包括更重视跨国界和跨部门的联系，更密切地关注世界上最大经济体所采取经济政策的溢出效应以及金融部门和实体经济之间的联系。2011 年 10 月完成的最新三年期监督审查发现，基金组织的监督工作仍支离破碎，风险评估缺乏深度，对各次冲击的关联和传播重视不足。针对这一点，基金组织执行董事会于 2012 年 7 月通过了关于双边和多边监督的决定(综合监督决定)，以加强监督工作的法律框架。该决定于 2013 年 1 月生效，它把根据基金组织《协定条款》第四条进行的协商作为双边监督以及多边监督的工具，并容许讨论成员国政策对全球经济和金融稳定产生的各种溢出效应。

58. 基金组织目前正在筹备 2014 年三年度监督审查，拟于 9 月份向执董会提交结果。审查期间将审议基金组织执行“综合”监督框架的实效；检查基金组织政策咨询的一致性和重点；审视基金组织对所有成员所作监督的公平性。与此同时，目前正在对金融部门评估方案开展审查。2013 年 12 月，基金组织执行董事会修订了具有系统重要性金融部门的管辖区的确定方法。新方法更重视相互联系；扩大了所覆盖风险的范围；考虑到跨金融部门价格传染的可能性；采用了可用的最新数据，同时遵守相关性、透明度和公平性等原则。根据新方法，具有系统重要性金融部门的管辖区清单已从 25 个增至 29 个。

59. 基金组织还更加关注金融部门所产生的全球稳定性风险的影响。新的金融监督战略为制定统一的宏观金融框架奠定了基础，该框架将考虑各金融部门的相互依存关系以及宏观经济和宏观审慎政策之间的中期关联性和相互作用。

²⁸ 基金组织，“评估基金组织与区域筹资安排的互动协作情况”（2013 年 4 月）。

C. 治理改革

60. 基金组织和世界银行集团在 2010 年进行的治理改革是朝着建立顾及代表性、反应能力和问责制的更完善治理结构迈出的重要步骤。在世界银行集团，通过分两个阶段进行的话语权改革，发展中国家和转型国家在国际复兴开发银行和国际金融公司内的投票权得以加大，第二类成员在国际开发协会的投票权也得以增加。2010 年设立了世界银行集团执董会的第三个撒哈拉以南非洲席位。此外还进行了数个领域的体制改革，包括加强管理人员和工作人员的多样性，加快下放业务活动和外地存在，并进行了行长甄选程序等数项重大内部治理改革。目前正在实施的世界银行集团改革议程有很大一部分工作是进一步提高集团对客户的反应能力。这方面的一个例子是该集团更加注重成效以及“面向成果的方案”等新工具。

61. 为使关于改革基金组织执行董事会的基金组织《协定条款》拟议修正案生效，基金组织 188 个成员中必须由持有基金组织总表决权 85% 的五分之三成员(即 113 个成员)接受修正案。截至 2014 年 7 月 8 日，持有总表决权 76.97% 的 145 个成员已接受修正案。要使根据第十四次份额总审查所作的提高份额决定生效，就需要确保改革执行董事会的拟议修正案生效，而且需要持有不低于总份额(截至 2010 年 11 月 5 日)70% 的成员同意增加份额。截至 2014 年 7 月 8 日，持有总份额 79.54% 的 162 个成员已同意增加份额。

62. 基金组织的最大股东尚未为批准 2010 年份额和治理改革采取必要措施。在 2014 年 4 月 10 日至 12 日召开的 20 国集团财政部长和中央银行行长会议所发表的公报中，国际货币和金融委员会(货币金融委员会)和 20 国集团承诺推动基金组织的治理与份额改革。此外，在货币金融委员会第二十九次会议公报中，与会者重申基金组织应作为一个以份额为基础的机构，并再次承诺维持强有力和资源充足的基金组织。如果 2010 年改革措施无法在 2014 年年底前得到批准，货币金融委员会和 20 国集团将呼吁基金组织在现有工作基础上制订下一步的方案。

八. 结论

63. 国际金融体系对于落实 2015 年后发展议程将至关重要。多边合作应着眼于使全球金融系统和各国金融部门能够更高效地引导储蓄和投资，帮助满足可持续发展的需求，同时维护金融稳定。

64. 发展中国家仍然容易受到金融市场情绪突然变化以及私人资金波动的影响。在帮助防范经济扭曲以及扼制资本流动激增和流出可能导致的金融系统系统性脆弱性的工具包中，应把稳健的宏观经济政策、宏观审慎措施和资本账户监管作为组成部分。

65. 机构投资者可被视为可持续发展的潜在长期投资来源。然而，迄今为止，机构投资者的大部分投资标的是流动工具。全球和国家两级都需要改革，以建立更注重长期投资的投资者基础。

66. 国际金融监管改革尽管取得了显著进展，但仍然落后于原定计划。要使国际金融体系在 2015 年后发展议程的筹资方面发挥作用，就需要更加关注监管架构如何影响信贷的获得，特别是在基础设施、创新和中小型企业等对可持续发展至关重要的领域。

67. 要对全球金融系统进行根本改革，就需要在四个主要领域取得进展：(a) 建设金融机构的复原力；(b) 把影子银行转变为透明和有复原力的市场融资工具；(c) 结束“大则不倒”的现象；(d) 使衍生产品市场更安全。

68. 当前仍然必须实施、监督和强制执行其他正在讨论的监管举措，而且应当在国际议程中给予其更多关注。此类举措包括：逐步统一会计准则，减少对信用评级机构的依赖，对某些补偿做法进行改革以及建立宏观审慎监管框架和反周期缓冲。

69. 持续缺乏及时、可预测和公正的解决债务问题的办法，增加了债务人和债权人进行主权债务重组的成本，倘若是涉及具有系统重要性的国家，则也增加维持全球金融稳定的成本。展望未来，如果出现债务困境，及时拿出解决方案就可最终降低所有利益攸关方的成本。目前正在为强化解决主权债务困境的框架而开展的工作，是朝着加强国际金融结构中的这个要素迈出的重要一步。

70. 区域筹资安排可在全球金融安全网内发挥日益重要的作用。基金组织与区域筹资安排之间加强合作并提高互补性，对于全球金融稳定及可持续增长十分重要。然而，有必要建立全球性机制，确保迅速而充分地提供大量资源，以便在发生全系统流动性危机时稳定市场情况。

71. 全球经济治理架构必须进一步发展，以便扩大并加强发展中国家和经济转型国家对国际经济决策和规范制定工作的参与。2010 年基金组织配额和治理改革的实施将是向前迈出的重要一步，但条件是基金组织和世界银行的最大股东在 2014 年采取必要措施，使其获得批准。世界银行集团已承诺在 2015 年进行下一次股份审查。此外，应当注重让发展中国家在包括金融稳定委员会在内的其他机构享有更大的发言权。