



第七十三届会议

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 [72/203](#) 号决议提交，摘要说明了当前为落实《第三次发展筹资问题国际会议亚的斯亚贝巴行动议程》所载以下方面的各项承诺和行动而进行的努力：国际金融和货币体制、金融监管、发展筹资机构和治理改革。本报告有两个主要部分。第一个主要部分探讨了国际私人和公共资本流入发展中国家的趋势，第二个主要部分集中讨论了加强国际金融体制，支持《2030 年可持续发展议程》的问题。

* [A/73/150](#)。

** 参加发展筹资进程的主要机构性利益攸关方为本报告的编写提供了投入，但由联合国对本报告内容承担全部责任。



一. 引言

1. 大会第 72/203 号决议确认需要继续加强国际货币、金融和贸易体系的一致性和连贯性，并确保这些体系的开放性、公平性和包容性。该决议还鼓励各国际金融机构调整各自方案和政策，使之与《2030 年可持续发展议程》相一致，并强调指出对实现各项可持续发展目标而言，稳定的全球经济环境至关重要。

2. 为了分配资源用于满足可持续发展需求，必须保持一个有效和稳定的金融体系。自全球金融危机以来，通过实施金融部门改革，帮助减少了金融体系中的一些重要风险。与此同时，其他系统性风险有所上升，监管框架没有覆盖到的一些方面，包括跨境资本流动、某些类型的影子银行和债务方面尤其如此。造成这种情况的有各种原因，包括货币紧缩、贸易关系日益紧张以及多边合作的未来令人捉摸不定。根据《第三次发展筹资问题国际会议亚的斯亚贝巴行动议程》，监管缺口和激励因素的错位继续对金融稳定构成风险，包括金融危机对发展中国家产生溢出效应的风险，这表明需要进一步改革国际金融和货币体系。《亚的斯亚贝巴行动议程》通过三年后，国际货币体系面临的挑战依然存在。¹ 从中期至长期来看，国际货币体系的变化，包括与外部调整和全球储备积累有关的变化，可能造成更多的金融波动，从而突出显示有必要加强国际合作，包括宏观经济决策方面的国际合作。

3. 在解决一些非金融性的环境、社会和治理风险方面也取得了进展，在解决气候变化风险方面尤其如此。然而，尽管可持续投资引起越来越多的关注，但国际金融体系尚未与可持续发展充分一致，在诸如基础设施、中小企业和清洁技术等一系列关键领域的投资不足。政策选择在这方面发挥着重要作用，这特别是因为像金融市场法规、税收和补贴这样的政策可能产生事与愿违的后果，所激励的行为不一定会支持可持续发展目标。

4. 为实现可持续发展目标，全球金融体系需要以有效和稳定的方式为可持续发展分配长期公共和私人资源。稳定性和可持续性归根结底是相辅相成的：社会、环境和经济可持续性支持长期稳定，而如果没有稳定的金融体系，实现可持续发展目标的进程会由于今后的金融危机而搁浅。

二. 经济增长和资本流动趋势

5. 经济及社会理事会在对 2018 年世界经济形势和前景的年中更新(E/2018/63)中预测，世界总产值将在 2018 和 2019 年增长 3.2%。但是，这个全球周期性上扬期没有把一些国家和地区包括在内。例如，中部和南部非洲的人均产出预计将会下降。年中更新虽然上调了 40% 的国家的增长预测，但也下调了对 25% 的国家的预测。

¹ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/04/11/pr18126-imf-executive-board-discusses-the-role-of-sdr>。

6. 与此同时，经济展望所面临的风险也在增加。主要经济体之间的贸易紧张关系及其溢出效应、发达国家的货币政策调整、居高不下的债务水平以及地缘政治紧张局势的加剧都可能使进展脱轨。过去一年，全球金融市场显示出严重的不稳定，一些发展中国家的汇率波动在 2018 年第二季度加剧，这部分归因于具有系统重要性的国家的货币政策发生变化和国家特有的风险。

7. 总体而言，发展中国家 2017 年的资本外流为 2 550 亿美元，在此之前，2016 年的资本外流为 4 315 亿美元。² 2017 年资本外流的减少主要归因于流入中国的资本，该国在 2015 和 2016 年资本大量净流出，情况在 2017 年发生变化，出现 1 480 亿美元的净流入。³

A. 私人资本流动

8. 私人资本流动有三个主要组成部分：外国直接投资、证券投资流动和其他投资。外国直接投资通常是最稳定的，而且如《亚的斯亚贝巴行动议程》所述，能够对可持续发展作出重要贡献，在项目与可持续发展战略相一致的情况下尤其如此。联合国贸易和发展会议(贸发会议)估计，全球外国直接投资在 2017 年下降了 23%，估计减少至 1.43 万亿美元，其中大部分是欧洲和北美发达国家出现的下降。流入发展中经济体的外国直接投资虽然保持稳定，为 6 710 亿美元，但此前曾于 2016 年下降了 10%。流入非洲的外国直接投资继续下滑，在 2017 年下降 21%，减少至 420 亿美元，下降集中在较大的大宗商品出口国。对最不发达国家的外国直接投资减少至 260 亿美元，降幅为 17%。总体而言，2018 年的预测是，外国直接投资仅出现微弱增长。⁴

9. 主要由机构投资者驱动的流向发展中国家的净证券投资仍然不稳定。这种流入从先前的流出恢复到了 1 630 亿美元，原因是中国的流入有所恢复。然而，“其他投资”类别(主要是跨境银行贷款)净流出 1 360 亿美元，部分抵消了证券投资流入。⁵ 在各区域中，新兴和发展中亚洲出现跨境银行贷款流入，但预计这一流动将在 2018 年将逆转。⁶ 在拉丁美洲和加勒比，跨境银行敞口在 2017 年中期年同比下降了近 2%，然而在当年的下半年有所恢复。⁷

10. 这些汇总数字不反映每日波动，也不反映 2018 年上半年冲击了若干新兴市场货币的市场波动，当时巴西雷亚尔、土耳其里拉和阿根廷比索分别贬值了 17%、

² 国际货币基金组织(基金组织),《世界经济展望: 2018 年 4 月》(华盛顿特区, 2018 年), 表 A13。

³ www.safe.gov.cn/wps/wcm/connect/6d920c804c296c90a415af4393d9cc2e/The_time-series_data_of_Balance_of_Payments_of_China.xlsx?MOD=AJPERES&CACHEID=6d920c804c296c90a415af4393d9cc2e。

⁴ 贸发会议,《世界投资报告》(日内瓦, 2018 年)。

⁵ 其他投资包括货币和存款、贷款、贸易信贷和其他金融部门工具。

⁶ 国际货币基金组织(基金组织),《世界经济展望: 2018 年 4 月》(华盛顿特区, 2018 年), 表 A13。

⁷ www.bis.org/statistics/rppb1804.pdf 和 stats.bis.org/statx/srs/tseries/LBS_D_PUB/Q:F:C:A:TOI:A:5J:A:5A:A:5R:N?t=A6.2&c=5R&m=F&p=20174&x=L_MEASURE.1.CL_STOCK_FLOW&o=s:stc,z:0。

29%和 56%。这些货币贬值给进口货物和大宗商品的价格以及偿还外债的费用都带来了上升压力。美利坚合众国短期国库券的收益率上升，三个月收益率自金融危机以来首次超过 2%，助长了上述货币的迅速贬值，那些基本面较弱或政治风险较高的国家所面临的汇率压力更加严重。

11. 随着全球利率上升，无论是发展中国家还是发达国家，债务风险和脆弱性也在继续增加。在低收入和中等收入国家，外债与国内生产总值(GDP)比率自 2008 年世界金融和经济危机以来一直在上升，2017 年的加权平均值达 26.8%，中位值为 40%。小岛屿发展中国家的平均债务与 GDP 比率达到 42.9%，其中四分之一国家的比率高于 70%。国际货币基金组织(基金组织)和世界银行判定，18 个低收入发展中国家很有可能陷入或已经陷入债务困境。截至 2017 年底，已有 8 个国家的评级低于 2013 年，仅有 3 个国家的评级上升。

12. 债权人情况也发生了变化，非巴黎俱乐部的双边和多边债权人所占地位日益重要。2015 至 2016 年期间，在南南合作的推动下，对低收入和中等收入国家的新的双边贷款承诺增加了一倍以上，达 840 亿美元。在很多情况下，非巴黎俱乐部债权人在总外债中的贷款份额超过了巴黎俱乐部和传统多边债权人的份额。此外，如果把发展中国家作为一个整体，私人债权人在公共外债和公共担保外债中所占份额从 41%上升到 61%，在最不发达国家所占份额从 8%上升到 16%。这些变化给传统的债务解决机制带来了挑战，突出表明需要重新检查债权人合作机制。

13. 为了提高监测和分析公共和私人债务的能力，需要更好和更广泛地收集数据。为了有效地管理主权债务，则需要充分掌握有关债务条款和条件、或有负债和国内拖欠债务的信息。由于金融危机中显示的系统性风险可能导致把债务负担从私人资产负债表转移到公共资产负债表，还需要仔细监测私人部门债务。公共部门债权人可以通过使贷款的条款和条件一目了然和易于跟踪监测而发挥一定作用。

B. 国际公共金融机构

14. 公共金融为实现可持续发展目标的努力作出重要贡献。公共国际金融流动远小于私人流动，但这种比较具有误导性，原因是公共国际资金通常用于对私人投资者没有吸引力的公益投资。

15. 2016 年，7 家传统多边开发银行的非赠款补贴融资年度支付额达到 658 亿美元，比 2015 年增加 15%。新开发银行和亚洲基础设施投资银行都在 2017 年连续第二年完成全年运行。亚洲基础设施投资银行承诺向 15 个项目投放 25 亿美元，⁸ 新开发银行则已承诺向 7 个项目投放 21 亿美元。⁹ 此外，一些多边开发银行的股东最近增加了实缴资本。2018 年 4 月，世界银行集团的股东原则上同意增加 130 亿美元的实缴资本，其中 55 亿美元指定用于世行的公共部门非赠款补贴，其

⁸ Asian Infrastructure Investment Bank, *2017 Annual Report and Financials* (2018, Beijing)。

⁹ www.ndb.int/projects/list-of-all-projects/。

余用于国际金融公司的私人部门贷款。¹⁰ 新资本将使世界银行集团能够在 2030 年之前将年度贷款额增加到 1 000 亿美元，相比之下，2017 年为 590 亿美元。2018 年 5 月，非洲开发银行的股东也授权进行关于增资的讨论。¹¹

16. 国际货币基金组织为支持国际收支提供贷款，在 2018 财政年度核准了 910 亿美元新的非优惠性承诺，包括向低收入发展中成员国提供 21 亿美元优惠贷款。¹²

三. 加强国际金融体系

A. 国际金融和货币体制

国际货币体系和金融安全网

17. 目前，一大部分全球储蓄是中央银行持有的国际储备。许多发展中国家逐渐增加了国际储备，将其作为某种形式的抵御资本流动和汇率波动的自我保险。虽然近年来储备积累速度已经放缓，但从 2000 到 2017 年，外汇储备从 2.0 万亿美元增加到了 11.8 万亿美元，其中约 7.0 万亿美元由发展中国家持有。2017 年，发展中国家的储备在于 2016 年下降了 4 820 亿美元之后，增加了 1 650 亿美元，这在很大程度上是中国的资本流入情况发生变化所引起的反应。国际货币基金组织预测，发展中国家和转型期国家的储备将在 2018 年和 2019 年温和增长。

18. 积累的储备成功抑制了汇率波动。例如，中国面对 2016 年的资本外流，能够利用储备来限制汇率变动。但是，许多发展中国家缺乏建立大量储备的能力，这使其更容易受到国际市场波动的损害。此外，积累的国际储备如果是安全的低收益资产，会带来机会成本。储备主要投资于美国国库券和债券，意味着发展中国家以较低的利率把资金返借给发达国家。可以把资金投资于国内产能、基础设施或其他与可持续发展目标有关的项目，而不是用于积累储备。

19. 用美元持有的国际储备所占份额一直在稳步下降。美元计价储备在储备总额中的份额于 2001 年达到最高峰，为 71.5%，当前已降至 62.5%，这是金融危机和其他经济事件引起的相对持续的下降。¹³ 欧元计价资产所占份额为 20.4%，而 2016 年首次报告的人民币计价资产占总额的 1.4%。¹⁴ 一些经济学家认为，美元储备所占份额的下降是当前主要以美元为基础的体系向多币种储备体系转变的开端。由于几种主要储备货币彼此之间的不确定性和波动性较大，这样一个体系有可能导致更大的波动。这种波动会因为系统重要性经济体之间的宏观经济协调不力而加剧。发展中国家及其在实现可持续发展目标方面的进展所面临的风

¹⁰ www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/04/21/world-bank-group-shareholders-endorse-transformative-capital-package。

¹¹ am.afdb.org/sites/default/files/am_2018_final_communique_busan.pdf。

¹² www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr11.aspx?memberKey1=ZZZZ&date1key=2018-06-30。

¹³ 其他事件包括 2011 年美国主权信用评级下调和美国债务上限的各种变化。

¹⁴ www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm。

险有可能更大，突出表明必须通过各种战略，例如全球宏观经济政策协调和加强安全网，使国际货币体系与《2030年议程》保持一致。

20. 基金组织为2016年二十国集团编写了一份说明，概述了建立一个基于特别提款权(基金组织管理的一种国际储备资产)或类似非国家货币或储备资产的全球储备体系的初步考虑因素。2018年3月，国际货币基金组织执董会讨论了如果赋予特别提款权更广泛的作用，是否有助于国际货币体系的顺利运作和稳定的问题。得出的结论是，特别提款权最有潜力作为储备资产，但需要不同的法律框架，为此必须修订《基金组织协定》。然而，执董会对特别提款权在解决国际货币体系薄弱性方面的作用感到不确定，未就此问题达成共识。执董会支持进一步分析各种经济和技术变化，例如过渡到多极化全球经济的可能性和金融科技的应用，可能如何在未来重新塑造国际货币体系，同时指出这样的讨论不应把特别提款权的角色作为核心问题。¹⁵

21. 各国元首、政府首脑和高级代表在《亚的斯亚贝巴行动议程》中确认，需要加强永久性国际金融安全网，建成强大和基于份额的基金组织，并敦促基金组织继续努力，采取更全面和灵活的金融对策，满足发展中国家的需求。全球金融安全网是一个机构和融资机制网络，可以在金融压力期间为各国提供流动性。这个网络主要由基金组织在全球范围运作的多边贷款机制、区域贷款机制和双边信贷额度(经常通过储备货币掉期额度运作)组成。发展筹资问题机构间工作队编制了一份快速支付国际金融工具清单，其中列举了全球金融安全网的不同组成部分，该清单载于工作队的2018年发展筹资报告。¹⁶ 列举的不同组成部分显示出全球金融安全网的广度以及覆盖面和协调方面的缺口，其中还列举了最近的各项努力，例如2017年5月的基金组织快速支付工具(即快速信贷和快速融资工具)改革。

22. 改革全球金融安全网的其他备选方案可以把现有的区域储备公库安排，例如《清迈倡议多边化协议》作为基础。储备公库可以帮助单个国家克服由于资源有限所面临的挑战。国际货币基金组织、区域安排和全球金融安全网的其他组成部分之间的同步协调可有助于弥补许多国家，包括一些大型新兴市场国家的缺口，这些国家仍然缺乏足够的机会来获得可预测和可靠的供资。如果是在危机之前而不是在危机当中达成协议，对全球金融安全网的改进将发挥更大效力。

使资本流动与可持续性和可持续发展目标保持一致

23. 由于会员国需要最大限度地发挥资金流入的效益，同时有效地管理风险，资本流动的质量至关重要。《亚的斯亚贝巴行动议程》确认，在应对大规模和不稳定资本流动带来的风险时，可以通过宏观审慎措施和酌情采取的资本流动管理措施来支持必要的宏观经济政策调整。

¹⁵ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/04/11/pr18126-imf-executive-board-discusses-the-role-of-sdr>。

¹⁶ developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/Report_IATF_2018.pdf。

24. 旨在限制系统性风险的宏观审慎政策和措施包括多种多样的工具，这些工具可以帮助加强缓冲，减轻金融市场和机构的顺周期性，并限制金融体系中的结构脆弱性。¹⁷ 基金组织于 2017 年 7 月发表的关于宏观审慎政策效力的报告发现，这些政策的效力因资本市场开放程度、金融市场发展情况以及发生国内和跨境泄漏的可能性而异。报告指出，“为了提高宏观审慎政策在遏制资本流动的系统性风险方面发挥的全球效力，来源国的政策也可以发挥重要作用。”¹⁸ 《2030 年议程》确认所有国家的相互关联，从而强调世界性。然而，国际投资者激励措施迄今尚未以降低系统性风险为宗旨，许多投资者的短期取向显示了这一点。

25. 机构投资者在可持续发展筹资方面的作用日益引起关注，特别是那些有长期负债的机构，如退休基金、人寿保险公司和主权财富基金尤其如此，原因是它们管理的资产数量庞大，在 2016 年底大约为 80 万亿美元。^{19, 20, 21} 退休基金的大约 40% 的负债将在 10 年内偿付，60% 在 20 年内偿付，意味着非常适合于非流动性投资(例如基础设施)的资产组合的潜在规模大大低于总体数字，尽管经过调整后的长期负债总额仍然极其庞大。²² 然而，许多资产管理人的投资视野都是短线的，高成交量和跨境证券投资流动的波动性反映了这一点。大多数资产管理人，即使是那些有长期负债的管理人，通常都投资于短期和流动性资产。例如，2017 年，七大退休金市场中的退休基金将其资产组合的 75% 分配给流动资产，绝大多数是发达国家的流动资产，而不是投资于基础设施这样的长期非流动性资产。²³ 为了解决对非流动性资产缺乏需求的问题，方法之一是尝试把投资重新包装为流动形式。关于把基础设施开发作为一个资产类别的呼吁正是出于这一考虑。人们预计，通过对合同实行标准化和制订绩效基准，可以创造流动性并吸引更多的投资。这样做必须非常谨慎，因为在使用基础设施这样的非流动性资产创建流动性工具时，如果不明确规定谁持有流动性风险，可能造成短期流动性泡沫，在泡沫

¹⁷ Piet Clement, “The term ‘macroprudential’: origins and evolution”, *BIS Quarterly Review*, March 2010. 见 http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf.

¹⁸ IMF, “Increasing resilience to large and volatile capital flows: the role of macroprudential policies”, IMF Policy Paper (Washington, D.C. 2017). 见 www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/07/05/pp060217-increasing-resilience-to-large-and-volatile-capital-flows.

¹⁹ Willis Towers Watson, *Global Pension Assets Study 2017*。见 www.willistowerswatson.com/en/insights/2017/01/global-pensions-asset-study-2017。

²⁰ PricewaterhouseCoopers, “The rising attractiveness of alternative asset classes for sovereign wealth funds” (2018)。见 www.pwc.lu/en/alternative-investments/docs/pwc-sovereign-wealth-funds.pdf。

²¹ PricewaterhouseCoopers, “Asset and wealth management insights. Asset management 2020: taking stock” (2017)。见 www.pwc.com/gx/en/asset-management/asset-management-insights/assets/am-insights-june-2017.pdf。

²² Working Group on Financing for Sustainable Development, “Challenges in raising private sector resources for financing sustainable development” (2014)。见 sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2106UNTT%20Chapter%20III.pdf。

²³ Willis Towers Watson, *Global Pension Assets Study 2018*。见 www.willistowerswatson.com/en/insights/2018/02/global-pension-assets-study-2018。

破灭时导致项目破产。实际上，过去 20 年的大多数金融危机都与市场对流动性的错误定价有关。需要进一步开展工作来更好地了解相关风险。

26. 资本市场的短期取向不仅反映在跨境资本流动的波动性当中，而且反映在一些发达市场内很短的平均持股期当中，平均持股期已从 1960 年代的 8 年缩短到如今的 8 个月。这种短视是增加可持续发展筹资的主要障碍之一。如果没有长期投资视野，某些风险，例如气候变化风险，不会被纳入决策过程。通过使所有国家的机构投资者的激励因素与可持续发展保持一致，不仅可以为可持续发展目标筹集资源，而且还有助于实现国际金融体系稳定这一全球公益。

27. 来源国政府可以探索方式来激励机构投资者采取长期方针，例如审查监管框架和鼓励在指数和信用分析中采用长期视野，包括在资信评级方面这样做。目的地国可以采用行之有效地改变了投资期限格局的资本账户管理方法，包括宏观审慎条例。

恢复债务可持续性

28. 一些发展中国家的债务可持续性日益引起关切，着重表明必须确保国际体系能够解决主权债务困境。主权债务困境往往导致愈演愈烈的资本外逃、利率上升和失业率上升。即使不发生危机，高居不下的债务也会阻碍主权借贷，妨碍为可持续发展目标筹资的努力。

29. 并非所有借款都对债务可持续性产生同样的长期影响。对可持续发展目标的生产性投资，包括基础设施投资，可以刺激增长并加强债务指标。经济及社会理事会在其关于发展筹资问题后续行动论坛的报告中确认，区分借贷资源的用途是个有所帮助的做法，通过对支持可持续发展目标的基础设施和产能进行有效的公共投资，并将其置于适当的公共债务管理之下，可以对财政空间和债务可持续性产生积极影响。²⁴

30. 虽然在通过基于市场的方法解决债务困境方面取得了重大进展，例如在债券合同中纳入集体行动条款，但主权债务重组进程仍然各自为政和不确定。通过采用创新的工具，例如在危机当中减少或推迟偿债付款的国家或有债务工具，可以减轻金融压力，并易于为官方部门放贷人所采用。这些工具对面临灾难的国家尤其有用。

31. 关于如何实施一个全面、可预测和公平的框架来进行切实高效的主权债务重组，现在还没有达成政治共识，但一些论坛已寻求制定虽然不是强制性的，但可以通过自愿采用而成为标准的原则和准则。不仅如此，各会员国在《亚的斯亚贝巴行动议程》中承诺以现有倡议(例如贸发会议的《促进负责任的主权放贷和借款原则》)为基础进行努力，就债务国和债权国从主权国家借贷和向主权国家放贷的责任准则达成全球共识。

²⁴ E/FFDF/2018/3。

B. 国际金融风险和监管

32. 为实现可持续发展目标，金融体系最终应以稳定和可持续的方式为资金从存款人向借款人流动提供便利，并在整个经济中有效地分配资金。2008 年的世界金融和经济危机非常清楚地表明，监管框架不足以解决金融体系中的系统性风险。金融业的很大一部分暴露于其风险大大超过该行业大多数分析师或监管人员所理解程度的资产。

33. 目前，在发起金融监管改革近 10 年后，二十国集团核可的议程的政策制定工作基本完成，但新标准仍未全面实施。随着 2008 年金融危机逐渐成为历史，已经出现取消部分改革措施的压力，而且目前尚不清楚是否有足够的政治意愿来采取更多措施，解决商定的改革议程未能充分消除的系统性风险。与此同时，只采取了很少几个步骤，例如与气候相关的财务披露，来使监管制度与可持续发展目标保持一致。

银行业和保险业监管

34. 健全的监管框架对国际金融体系的稳定至关重要。银行法规的目的是确保商业银行持有足够的资本和流动性来弥补其资产组合的潜在损失，从而能够承受金融和经济压力。自 2009 年以来，巴塞尔银行监督委员会商定了各种补充性要求，包括增加银行资本，确保银行有足够的高质量流动资产，并要求银行维持可持续的资金状况。

35. 虽然在银行监管方面已经做了很多工作，但改革对可持续发展的影响仍不明朗。法规产生的一些激励因素，包括资本分配方面的激励因素，可能在获得信贷为可持续发展目标筹资，例如贸易融资和基础设施长期融资方面产生事与愿违的后果。而且，巴塞尔银行监督委员会考虑到中小企业在促成增长、创造就业和为可持续发展做出贡献方面发挥的重要作用，在于 2017 年 12 月通过的最后标准中降低了对这些企业发放贷款的风险权重，将其从 100% 降至 85%。为了帮助减少小型和大型金融机构使用的不同风险方法之间的差异，该委员会在经过多次讨论后还确定，银行如果使用内部风险模型设定最低资本缓冲，其风险加权资本不得比采用标准风险加权方法所要求的水平低 27.5% 以上，尽管这个下限的幅度引起了很多争论。²⁵

36. 此外还进一步制定了改革措施来解决太大不能倒的金融机构问题，但需要开展更多工作来为这些机构建立有效的清理制度并把跨境公司的清理计划付诸实施。

37. 金融稳定委员会当前正在评价改革对基础设施投资和其他领域的融资所产生的影响。迄今为止，显示影响的证据有限。向国际清算银行报告的对发展中国家的跨境银行债权总额自 2015 年初以来持续增长，但长期债权的比重有所下降，各国的趋势也不尽相同。一些新兴市场和发展中经济体继续报告说，对全球性银

²⁵ <https://www.bis.org/press/p171207.htm>。

行在其国内市场中的活动出现减少感到关切，尽管迄今为止这种下降看来并未对这些经济体的总的信贷增长产生重大影响。

38. 决策者们有理由确保金融体系能够抵御各种形式的风险。披露与气候相关的重大财务信息是金融公司适当管理气候风险和为这种风险定价的先决条件。与气候相关的财务披露工作队于 2017 年 6 月发布了关于自愿披露气候相关信息的建议。迄今为止，有超过 240 家公司对此表示支持，其总市值超过 5.1 万亿欧元。尽管如此，强制性的报告规定仍有必要。气候信息披露方面的这一进展可以成为一个榜样，供关于可持续发展目标其他方面的类似披露效仿。

影子银行和金融衍生品

39. 影子银行不属于商业银行监管框架，而金融衍生品仍可能对全球经济构成系统性风险。对影子银行活动的一个狭义衡量尺度是把可能构成金融稳定风险的非银行金融实体包括在内，衡量得出的规模在 2016 年达到 45.2 万亿美元，比 2015 年增长了 7.6%。如果采用较为广义的衡量尺度，把其他非银行金融中介机构也包括在内，增长幅度则为 8%，于 2016 年达到 99.2 万亿美元。²⁶ 影子银行的那些通常被认为对 2008 年世界经济和金融危机最为火上浇油的业务已大幅下降，金融稳定委员会认为这些业务一般来说不再构成金融稳定风险。²⁷ 然而，截至 2017 年 6 月，金融稳定委员会有 14 个管辖区在至少一个方面的影子银行改革中落后于时间表，²⁸ 而且一些方面的改革是否具有足够的力度成为疑问。例如，在易发生挤兑的集体投资工具(如开放式固定收益基金、信贷对冲基金、房地产基金和货币市场基金)中所持资产仍很庞大，自危机以来每年增长大约 13%。²⁹ 伴随这一相当大的增幅而来的是较高度度的信贷投资以及较大的流动性风险和期限风险。

40. 金融稳定委员会商定的场外交易衍生品改革措施的实施工作现已取得很大进展，尽管由于改革的规模和复杂性以及其他挑战，花去的时间比原先预期的要长。中央清算简化了以前复杂和不透明的交织在一起的衍生品敞口，已普遍用于利率衍生品，并在较低程度上用于信用违约掉期，但在外币衍生品合约中仍很少见。³⁰ 抵押品已经增加，减少了系统内的交易对手信用风险。在提高衍生品交易的透明度方面也取得了进展，但最近的分析显示，跨境套利损害了对有

²⁶ 不包括保险公司、退休基金和公共金融机构。见 Financial Stability Board, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2017 (2018)*。载于 www.fsb.org/wp-content/uploads/P050318-1.pdf。

²⁷ Financial Stability Board, “Assessment of shadow banking activities, risks and the adequacy of post-crisis policy tools to address financial stability concerns” (2017)。见 <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P300617-1.pdf>。

²⁸ Financial Stability Board, *Implementation and effects of the G20 financial regulatory reforms: third annual report (2017)*。见 <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P030717-2.pdf>。

²⁹ Financial Stability Board, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2017 (2018)*。见 www.fsb.org/wp-content/uploads/P050318-1.pdf。

³⁰ www.bis.org/publ/otc_hy1805.htm。

子公司从事衍生品交易的银行集团进行监管的机构的能力，使其无法充分了解银行集团的衍生品风险敞口和杠杆程度，而其中许多银行集团被认为具有系统重要性。³¹

金融普惠和代理行业务

41. 越来越多的证据表明，更加普惠的金融市场，包括服务中小企业的金融市场，将支持经济增长和就业并减少不平等。2018年5月发表的最新全球普惠金融数据库显示，现在全球69%的成年人开立了金融账户，高于2014年的62%。但是情况非常参差不齐。开立了金融账户的人在有些国家只有不到10%，而在另一些国家则超过90%。2017年，72%的男性开立了账户，但拥有账户的女性只有65%。过去六年在缩小这7个百分点的性别差距方面没有取得任何进展。科技解决方案正在推进：在发展中经济体，19%的成年人报告说至少使用移动货币账户、移动电话或因特网进行了一次直接支付，而撒哈拉以南非洲地区在使用移动货币方面仍然全球领先。³² 由于金融的日益数字化，更有必要加强金融和数字扫盲，使消费者免受剥削性金融做法之害并加强对消费者的保护。

42. 调查表明，缺乏资金是许多发展中国家的中小型企业面临的主要障碍。结构转型战略往往是逐步形成一个中小企业核心，使其与能够促进产业升级的大企业挂钩。如上所述，监管会影响激励因素，并可能对向中小企业放贷的活动产生事与愿违的后果。为了提高中小企业获得负担得起的融资的能力，有关政策包括举办宣传教育方案，使业主和管理人员了解所有可供选择的融资方式。一些国家已实行举措提高投资者的准备程度，包括为初创企业和中小企业提供培训的加速器或孵化器。

43. 国际金融体系的某些部分依赖于代理行关系，即不同国家的两家银行之间达成协议，代表彼此办理交易。这些关系提供国内和跨境支付能力，对贸易融资和便利移民工人汇款至关重要。然而，代理行关系的数目持续下降，所有币种的活跃关系数目从2011年到2017年中期减少了8%。虽然北美和东欧的每个国家平均活跃走廊数目有所增加，但包括非洲、亚洲、拉丁美洲和加勒比在内所有其他区域的数目均出现下降。³³

44. 引起下降的原因是多方面的，很可能包括为遵守反洗钱和了解客户规则所付出的代价以及银行降低风险的愿望。这种情况可能对收受国际支付的能力产生影响，或可能导致一些支付流动转入地下，从而对国际贸易、增长、汇款和金融普惠性以及金融体系的稳定性和完整性产生潜在的不利影响。

³¹ www.ineteconomics.org/research/research-papers/too-big-to-fail-banks-regulatory-alchemy。

³² globalindex.worldbank.org。

³³ Financial Stability Board, *Correspondent Banking Data Report*(2018)。见 www.fsb.org/wp-content/uploads/P060318.pdf。

45. 法规、能力建设、加强尽职调查工具³⁴ 和更多地运用金融科技有助于解决代理行关系的数目减少问题。过去一年里，金融行动工作队讨论了为帮助澄清监管预期而修订指南的进展情况，沃尔夫斯贝格银行集团(其成员包括主要的全球代理行)则发布了一份调查问卷，目的是使所必需的信息标准化，以提高了解客户资讯机构的效率。通过利用科技来使国际银行和了解客户咨询机构更好地交换标准化客户信息，可以降低代理行关系的运作成本和风险。

资信评级机构

46. 资信评级机构在资本市场的运作中发挥着重要作用，并影响国家、企业和项目的资金流动。由于三大资信评级机构仍然在最大的金融市场中占有 95% 的业务份额，对竞争和寡头垄断行为的担忧依然存在。本次金融危机表明，不准确的评级会影响国际金融体系的稳定。此外，评级往往是顺周期的，在经济上升期上调，在经济衰退期下调，从而在企业可能最需要融资的经济衰退期推高借贷成本。国家继续监测资信评级机构遵守法规的情况，美国最近的一份报告发现，在某些情况下，评级机构在确定评级时没有妥当地实行或遵守它们自己的方法和政策，有些机构没有足够的程序来防止在其业务活动中产生潜在的利益冲突。³⁵ 此外，评级的时间跨度相对而言比较短，企业债务在 2 至 5 年之间，从而助长了短期视野的制度化。

47. 从积极的方面来看，资信评级机构在分析中越来越多地考虑到对财务回报产生重大影响的环境、社会和经济风险，尽管这种做法还不是系统性的。2017 年秋季，三大资信评级机构提供了更详细的信息，说明其如何将环境、社会和治理因素纳入评级。标准普尔公司对评级变化进行了分析，发现在两年的时间里，对 717 家企业的评级分析考虑到了所关注的环境和气候问题，这样的关注在其中 106 家企业的评级中对资信质量产生了重大影响，导致评级的变化。³⁶ 由于许多环境和社会风险只在超过五年的时间内有意义，较长期的视野很可能增加可持续性考虑因素对绩效的影响。作为第一步，各评级机构可以在发布传统评级的同时发布较长期评级。

新出现的趋势和挑战

48. 金融数字化可以加强经济数据收集工作并支持早期预警系统和做出更好的准备。数字化有助于金融系统覆盖那些无法利用金融服务的群体，包括妇女。移动资金服务已发展成为主要的支付提供者，每年完成超过 60 亿笔交易。科技促成的信息共享可以加强信用分析，从而增加中小企业获得信贷的机会。金融科技

³⁴ Financial Stability Board, “FSB action plan to assess and address the decline in correspondent banking: Progress report to G20 finance ministers and central bank governors” (2018)。见 <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P160318-2.pdf>。

³⁵ United States Securities and Exchange Commission, *2017 Summary report of Commission staff's examinations of each nationally recognized statistical rating organization* (2017)。见 www.sec.gov/ocr/reports-and-publications/special-studies/nrsro-summary-report-2017.pdf。

³⁶ www.spglobal.com/our-insights/How-Does-SP-Global-Ratings-Incorporate-Environmental-Social-and-Governance-Risks-Into-its-Ratings-Analysis-.html。

有潜力降低汇款成本，创新的应用程序可以有助于解决代理行关系的数目下降问题。但是，数字金融存在风险。许多新的行为体和产品当前没有被纳入监管框架。它们如果得不到适当的监管，可能对客户构成风险。如果客户的金融和数字素养相对而言比较低，消费者保护尤其重要，但鉴于科技的日新月异和信息不对称，这种保护在所有情况下都必不可少。有效的金融监管还可以支持竞争，阻止垄断行为并解决与隐私相关的问题。³⁷

49. 监管还需要考虑虚拟货币(也称为加密资产)的影响。虚拟货币的匿名性和跨境活动范围引发了对非法金融的担忧。³⁸ 由于服务提供者是匿名的，无法有把握地查明交易者的真实身份，意味着虚拟货币可以隐藏或掩盖资金的非法来源、用途或转移。金融行动工作队呼吁对虚拟货币交易所进行监管，以降低风险。2017年，几个作为虚拟货币交易所所在国的亚洲国家推出了新的法规或宣布有意这样做。随着实体、活动和管辖区之间的界限日益模糊，可能需要制定新的共同标准和法律原则，以确保数字化金融符合国家和国际优先事项。

C. 国际公共金融机构

50. 正如《亚的斯亚贝巴行动议程》所确认的那样，开发银行在为《2030年议程》提供资金方面应发挥关键作用。开发银行包括多边、次区域和国家银行，为公益及其他符合公共利益但在商业上不可行的投资提供资金。它们还可以采取反周期行动，在市场压力时提供资源。使公共金融机构的业务与可持续发展目标相一致的努力比关于私人投资的努力进展更大，但仍有改进余地。

51. 《亚的斯亚贝巴行动议程》呼吁多边开发银行在保持本身财务健全的同时，以最佳方式利用其资源和资产负债表。2015年以来，世界银行、亚洲开发银行、非洲开发银行和伊斯兰开发银行采取了措施来更好地利用资产负债表，包括允许以杠杆方式利用赠款，进行资产负债表合并，实行贷款证券化或在发放贷款后将其出售，削减开支，增加收费，加强风险管理和分散风险。一些多边开发银行还在增加股权质押贷款，同时寻求维持其资信评级。

52. 此外，一些国家开发银行也开展国际业务。最值得注意的是，加拿大正在建立新银行，美国则拟议建立，而其他银行，如大不列颠及北爱尔兰联合王国的英联邦开发公司，正在获得注入的资本。就规模而言，最大的银行依然是巴西国家经济和社会发展银行和中国的各家政策性银行，包括中国国家开发银行和中国进出口银行。

53. 虽然多边开发银行正在按照《2030年议程》调整战略，但为实现可持续发展目标，这些银行需要增加规模，并确保把社会和环境可持续性影响作为贷款的固有风险，特别是为那些将锁定2030年之前及以后的发展道路的基础设施投资提

³⁷ Financial Stability Board, “Financial stability implications from fintech: supervisory and regulatory issues that merit authorities’ attention” (2017). 见 <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>。

³⁸ Dong He and others, “Virtual currencies and beyond: initial considerations” (2016)。IMF Staff Discussion Note SDN/16/03。见 www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2016/sdn1603.pdf。

供贷款。这可以包括根据与实现可持续发展目标有关的指标，而不是主要与贷款数量挂钩的指标，来进一步调整内部员工激励措施。为此需要切实衡量可持续发展影响，以此为依据进行认真的监测和评估。

54. 监测、评价和衡量对于混合融资项目尤其重要，这是因为寻求利润的私人资源加入，使公共部门伙伴有责任确保项目为国家可持续发展优先事项做出贡献。国际金融公司正在制定新的影响计量方法，用以取代其发展成果跟踪系统。新方法称为预期影响计量和监测系统，于 2017 年 7 月开始试点，预计将在 2018 年更广泛推出。国际金融公司打算为所实现的发展影响超过绩效下限的项目对工作人员给予财务奖励。

55. 《亚的斯亚贝巴行动议程》还强调，开发银行应建立或维持透明、有效、高效和注重时间性的环境和社会保障体系，包括有关人权、性别平等和增强妇女权能的体系。在这方面，世界银行在 2016 年采用的新的环境和社会框架将从 2018 年 10 月开始适用于各项目，但关于如何监测其应用情况仍然存在一些问题。³⁹

56. 各会员国继续强调妇女权利和性别平等的重要性，并鼓励国际金融机构将性别平等纳入其投资决策。大多数多边发展银行正在增进其贷款活动的性别平等敏感性和性别平等影响。整个世界银行集团正在实现各项性别平等指标。了解性别平等问题的项目在世界银行集团的项目中所占比例从 2016 年的 62% 上升到了 2017 年的 71%，超过指标。但是仍有改进余地。例如，在 2017 财政年度，国际金融公司提名在其客户董事会任职的人选中只有 29% 是女性。

D. 其他国际经济问题⁴⁰

非法资金流动

57. 非法资金流动是筹集国内资源促进可持续发展方面的一个主要障碍。非法资金流动通常与跨国犯罪、腐败或横征暴敛有关，而且这些不同的做法并非相互排斥，也不包罗万象。非法资金流动的不同组成部分之间不直接可比，跨渠道和跨组成部分的估计数汇总可能导致重复计算。

58. 由于许多管辖区的保密性，非法离岸财富很难估计，但新数据正在提高估计数的准确性。一项研究估计，截至 2017 年 10 月，世界总产值的 10% 是私人离岸金融财富。⁴¹ 但是，目前没有足够的数据来确定这些财富当中有多少被正确地披露给税务机关。

59. 2017 年，可持续发展目标之下关于非法资金流动的指标 16.4.1 的联合监管机构，即联合国毒品和犯罪问题办公室和贸发会议，开始制定、审查和测试统计

³⁹ www.hrw.org/news/2017/12/04/letter-world-bank-environmental-and-social-standards-guidance-notes。

⁴⁰ 本节分组讨论了会员国在大会第 72/203 号决议中指明的其他几个引起关注的方面的问题。

⁴¹ Annette Alstadsæter, Niels Johannesen and Gabriel Zucman, “Who owns the wealth in tax havens? Macro evidence and implications for global inequality”, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 23772 (September 2017)。

方法，用以估计非法金融流量。拟议的统计方法将于 2018 年在拉丁美洲和非洲测试。

60. 为了应对非法资金流动，需要加强现有机构和增加现行法律的执行力度以及制定新的政策和做法。以创新方式利用新科技也可能有所帮助。在二十国集团当前提议并在国际上推出的税收透明度改革措施中，许多措施与追踪和制止非法资金流动有关。特别需要指出，加强受益所有权登记册和共享该信息的机制至关重要，可以穿透信托、空壳公司和其他用于隐藏非法资金流动及其所产生资产的金融工具，与此同时，自动交换金融账户信息的目的是促使人们披露离岸金融财富。跨国公司逐国提交报告的做法有助于揭露和减少逃税行为。虽然经合组织和二十国集团在非法资金流动的某些方面取得了相当大的进展，但往往没有足够能力和体制框架的低收入国家通常被排除在解决方案之外。《亚的斯亚贝巴行动议程》强调，国际税务合作努力应在方法和范围上具有世界性，并应充分考虑到所有国家的不同需求和能力。

妇女在经济中的参与

61. 会员国一再强调，为了实现妇女人权和可持续发展，必须使妇女有平等的途径和机会参与经济和在其中发挥领导作用。世界上大约三分之一的正规经济部门企业由妇女拥有和经营，但只有少数几个国家每年更新企业调查数据，使全球趋势难以察觉。女企业家在创业和拓展业务方面遇到的困难一般远远超过男性，这可能与对男性和女性产生不同影响的法律有关，例如关于土地所有权和继承权的法律，并与文化规范和社会态度有关。2017 年在全球范围内，女性在公司董事会中占 17.3% 的席位，高于 2016 年的 15.8%，在发达国家和发展中国家均有上升。⁴² 国际劳工组织发现列为“雇主”的妇女所占比重几乎没有变化。女性雇主仅占女性就业总人数的 1.7%，而男性则为 4%。⁴³ 在劳动力参与方面造成性别不平等的因素，是男女之间无偿工作分配不均，根据来自 83 个国家和地区的调查数据，女性在无偿家务劳动和在家照顾他人上花费的时间几乎是男性的 3 倍。⁴⁴

国际投资协定

62. 虽然外国直接投资仍然是一种较为稳定的跨境金融流动形式，但旨在支持外国投资的国际投资协定往往产生事与愿违的后果，例如在支持可持续发展的法规对投资者利润产生影响时限制这些法规。一些国家很容易受到为解决投资者与国家之间争端而设立的仲裁小组判处的巨额经济处罚，因此其通过执行政策来支持可持续发展目标的能力受到妨碍。投资条约的缔结现在到了一个转折点。2017 年达成的新的国际投资协定是 1983 年以来最少的一年，显示人们正在这段期间对

⁴² MSCI, *Women on boards: progress report 2017* (2017)。见 www.msci.com/www/research-paper/women-on-boards-progress-report/0806530251。

⁴³ International Labour Organization, *World Employment Social Outlook: Trends for Women 2018* (Geneva, 2018)。

⁴⁴ Global SDG Indicators Database。

国际投资政策进行反思和审查。实际终止的条约数目首次超过新缔结的国际投资协定的数目。⁴⁵

63. 贸发会议组织的关于国际投资协定的年度高级别会议于 2017 年 10 月举行，审查了国际投资协定改革的全球进展情况。现代条约缔结工作的重点包括可持续发展导向、保护监管空间以及解决投资者与国家争端方面的改进或不作为。由于会员国的改革使国际投资协定变得过时，决策者和谈判人员应认真考虑制定与国家发展战略相一致的全面国际投资协定政策。应把这种一致性推广到新的改革阶段，解决国际投资协定与其他法律框架之间的一致性问题，这些法律框架既包括国内法，也包括国际法律框架，例如在世界贸易组织下所作承诺或双重征税条约。随着私人投资者增加对可持续发展目标的投资，基础法律环境必须支持可持续发展。

E. 治理改革

64. 《亚的斯亚贝巴行动议程》强调了国际金融、货币和贸易体系协调一致支持发展的重要性。为实现可持续发展目标，会员国不仅必须增加资金，还必须建立与目的相适合的国际机构。

65. 各国元首、政府首脑和高级代表在《亚的斯亚贝巴行动议程》中再次承诺扩大和加强发展中国家在国际经济决策中的发言权和参与。他们还重申了在基金组织和世界银行进一步推行治理改革的承诺。2018 年 4 月，世界银行股东就世行投票权改革达成协议，预计将于 2018 年 10 月正式通过这些改革。一揽子改革措施包括选择性增资和争取改进世行资产负债表发挥的杠杆作用。通过改革，预计将使发展中区域各国在世行非优惠贷款机构的投票权从 39.7% 增长到 40.5%，其中亚洲国家的投票权增幅最大，将从 29.2% 增加到 30.2%。中国的投票权将从 4.4% 增加到 5.7%。预计国际金融公司也会发生类似变化，发展中国家的投票权将从 35.7% 上升到 36.5%。

66. 基金组织理事会于 2016 年 12 月商定，争取于 2019 年春季，最晚不迟于 2019 年年会完成第十五次份额总审查，包括通过新的份额公式。执董会分别于 2017 年 10 月和 2018 年 4 月向基金组织理事会提交了关于第十五次总审查的进度报告。

67. 为了消除进一步改革全球机构方面的障碍，二十国集团在 2017 年 4 月成立了全球金融治理问题知名人士小组，由该小组对国际货币体系和全球金融治理所面临的挑战和机遇进行高级别审查，包括审查各国际金融机构的任务规定、协调一致情况、透明度和问责制。知名人士小组的建议与本报告讨论的许多问题相吻合。

68. 知名人士小组在 2017 年和 2018 年发表了审查报告更新稿，表示这是以执行《2030 年议程》为动机。第一次更新着重指出不可逆转的多极化趋势，并指出当前环境是公共资产负债表受到限制、存在危机遗留问题和国内社会经济现实带来挑战，而且人们对机构的信任度下降。⁴⁶ 第二次更新指出，多边开发银行应增加

⁴⁵ UNCTAD, *World Investment Report 2018: Investment and New Industrial Policies* (Geneva, 2018).

⁴⁶ www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Downloads/G20-Wash-okt-International-Financial-Architecture.pdf?_blob=publicationFile&v=1.

彼此之间的合作，并更加注重对发展产生影响。这次更新还确认，在评估和减轻资本流动和汇率的过度波动方面还没有任何国际商定的框架，并为加强全球金融安全网和金融监督提出了建议。知名人士小组呼吁更加明确联合国、国际金融机构和其他行为体在应对全球挑战方面的责任分工，但没有说明任何具体分工。小组还建议，二十国集团尽管成员组成没有普遍性，而且由于其法定组成形式而无法确保决定的落实，但应通过制定多年期战略议程继续成为全球治理的推动力。⁴⁷ 知名人士小组将于 2018 年 10 月提交最后结论。

五. 结论

69. 加强国际合作对于确保稳定和可持续的金融体系至关重要。为实现可持续发展目标，需要金融稳定和可持续性。明确和迫切需要通过政策和监管来调整金融体系的导向，以支持实现稳定地为可持续发展筹资的大目标。

70. 发展中国家仍然暴露于金融市场情绪突然变化和私人资金流动发生波动的风险。在国家一级，需要有效的金融监管、宏观审慎措施和资本账户管理来补充旨在实现可持续发展目标的稳健的宏观经济政策。通过采取措施，使金融市场更好地与长期可持续投资保持一致，也可以降低资本流动的波动性。

71. 国家政策需要得到有利的国际环境的支持。为了改革国际货币体系和全球金融安全网，并使国际公共金融机构更好地与可持续发展目标保持一致，国际合作至关重要。随着世界预计将过渡到多币种储备体系，增加宏观经济政策协调将尤为重要。

72. 其他监管举措的实施、监督和强制执行仍然极其重要。这些举措包括使报告和会计准则以及资信评级与可持续发展保持一致，同时利用气候领域的进展为其他努力提供参考。

73. 各会员国已认识到金融体系改革是必要的，但是还不够；其他方面的行动包括打击非法资金流动，改革国际投资协定，增强妇女权能和将性别平等纳入主流。

74. 归根结底，全球经济治理结构应该逐步发展以适应新时代。通过做出更公平的治理安排并把联合国提供的相关论坛用于国际经济决策，将有助于推动使国际金融体系与《2030 年议程》保持一致的努力。

⁴⁷ [g20.org/sites/default/files/media/epg_chairs_update_for_the_g20_fmcbgs_meeting_in_buenos_aires_march_2018.pdf](https://www.g20.org/sites/default/files/media/epg_chairs_update_for_the_g20_fmcbgs_meeting_in_buenos_aires_march_2018.pdf).