



## 贸易和发展理事会

发展筹资问题政府间专家组

第四届会议

2021年1月25日至27日，日内瓦

临时议程项目3

解决系统性问题——加强多边金融、投资、贸易和发展政策的  
连贯性和一致性

## 贸发会议秘书处的说明

## 概要

本说明概述了全球经济中相互关联的系统性问题及其对促进国家和国际层面发展目标的影响。几十年来，全球各地对金融、劳动力、产品和服务市场的放松管制导致全球金融日益不稳定，并造成强化了企业相对于各国政府的市场和政治力量并加深了全球收入不平等的国际竞争格局。结果，国际收支制约不断恶化，外债负担加重，国家政策空间缩小，全球经济中积蓄了严重的失衡，对发展不利。在新冠疫情背景下，这一点已经变得极为明显。

本说明提出了有效的多边应对行动的核心要素，以减轻疫情的经济影响，并促进长期而言更有利于发展的全球经济治理体系。



## 导言

1. 发展筹资问题政府间专家组第三届会议商定，第四届会议的讨论应审议以下主题：解决系统性问题——加强多边金融、投资、贸易和发展政策的连贯性和一致性。商定的指导性问题的如下：<sup>1</sup>

(a) 可通过哪些体制改革及如何改进政策协调和连贯性来解决金融体系中的监管漏洞和不当激励措施，从而提高金融稳定性，促进长期发展和全球经济繁荣？

(b) 如何使联合国在扩大有效发展融资和加强国际金融安全网方面发挥更有效的作用？

(c) 在国家、区域和多边层面有哪些政策工具和机制最有助于减少商品价格过度波动，并推动有利于发展的贸易和投资制度，促进发展中国家国内金融资源的调动？

(d) 如何扩大和加强发展中国家在国际经济决策和规范制定中的发言权和参与度？

2. 这一主题对应第三次发展筹资问题国际会议《亚的斯亚贝巴行动议程》行动领域 F 和发展筹资问题机构间工作队报告第二章 F 节 1-5。《亚的斯亚贝巴行动议程》指出，2002 年通过的发展筹资问题国际会议《蒙特雷共识》强调，“必须继续改善全球经济治理，并加强联合国在促进发展方面的领导作用以及国际金融、货币和贸易体系的连贯性和一致性在支持发展方面的重要性”。<sup>2</sup>《亚的斯亚贝巴行动议程》考虑到 2008/09 年全球金融危机后监管方面的改进，指出金融稳定继续面临风险表明有必要进一步改革国际金融和货币体系，各国承诺加强国际协调和政策连贯性，以加强全球金融和宏观经济稳定性。此外，各国还承诺继续保持一个强大的配额制国际货币基金组织，为其提供充足的资源履行系统性责任，并敦促国际货币基金组织继续努力，提供更全面、更灵活的金融应对措施，满足发展中国家的需要。各国还承诺评估并在必要时减轻与影子银行相关的系统性风险，并降低对信用评级机构所作评估的机械性依赖。最后，各国再次承诺要扩大和加强发展中国家在国际经济决策和规范制定以及全球经济治理中的发言权和参与度。<sup>3</sup>

3. 行动领域 F 是在《蒙特雷共识》的基础上发展而来，该共识侧重于国际金融和贸易架构的系统性问题，目的是促进有利于发展的国际贸易体系，确保以负担得起的价格获得技术用于推动结构转型，并减少发展中国家的金融和债务脆弱性。其背后是各方广泛认识到，发展的核心驱动因素和国家政策空间的决定因素越来越具有全球性或系统性，在日益金融化的全球经济中，与发展筹资有关的问题尤其如此。各国指出，“自《蒙特雷共识》通过以来，我们越来越意识到需要考虑到经济、社会和环境挑战，[并]加强可持续发展所有三个层面的政策连贯性”，决心“加强多边金融、投资、贸易和发展政策以及环境机构和平台的连贯

<sup>1</sup> TD/B/EFD/3/3。

<sup>2</sup> A/RES/69/313, 第 103 段。

<sup>3</sup> 同上，第 106、第 107、第 109 和第 110 段。

性和一致性，并在尊重任务授权和治理结构的同时，加强主要国际机构之间的合作”。<sup>4</sup>

## 一. 赢者通吃：疫情前全球经济中的系统性问题

4. 近几十年来，指导全球经济治理布雷顿森林体系的两项主要原则遭到削弱。这两项原则分别是：该体系应扩大国内政策空间，以支持国家增长和发展战略；同时应通过在顺差国和逆差国之间平衡分担调整国际宏观经济和金融失衡的负担，避免全球经济出现通缩偏向。贸易自由化与资本管制和固定汇率或钉住汇率制度相结合，以确保贸易带来的收益将有助于国内资源的调动。布雷顿森林体系这些指导原则背后的理念是，如果要实现经济、金融稳定以及最终的社会和政治稳定这一全球公共利益，如果经济增长和发展要沿着平衡、包容和可持续的道路前进，就需要管理全球总需求。

5. 1990年代以来超级全球化的兴起，即全球范围内全面放松对金融、劳动力、产品和服务市场的管制，再加上已经高度发展的贸易自由化，往往会强化全球经济“赢者通吃”的特点，而不是支持各国的增长和发展战略。在这种新的政策范式下，全球总需求管理在很大程度上被抛弃了，因为私营部门支出将成为全球增长和私人信贷创造的主要自发引擎、经济扩张和创收的主要推动力。鉴于生产、贸易、投资和金融的相互关联日益增强，出现了一些同样相互交织的系统性问题。自1970年代中期以来，金融不稳定的加剧导致发达国家和发展中国家的金融危机数量都急剧上升。<sup>5</sup> 全球债务存量从1980年的16万亿美元(占全球国内生产总值的140%)上升到2018年底的228万亿美元(占全球国内生产总值的267%)，而私人固定资本形成的速度，特别是在主要发达经济体，过去40年中一直呈长期下行趋势。<sup>6</sup> 与此同时，金融主导的超级全球化使议价能力发生了实质性转变，从基本上仍受国家监管的劳动力转向日益自由的资本，推动了企业的市场和政治力量的增长，并加剧了世界许多地区的收入和财富不平等。

6. 在全球增长乏力的背景下，这种情况有利于对宏观经济冲击进行通缩调整，特别是在发展中国家，比如紧缩计划；以邻为壑政策，通过低成本战略提高国际竞争力；通过税收和补贴计划的逐底竞赛来吸引外国直接投资。低迷的国内需求和不断上升的外债负担缩小了为发展、社会和环境政策提供资金的国家政策空间。与此同时，日益支离破碎的多边体系已经不能或不愿意扩大国际融资规模，用于推动全球经济的“绿化”，同时促进追赶可持续发展。

### A. 金融化与金融边缘崛起

7. 早在国际政策范式发生巨变之前，劳尔·普雷维什(Raúl Prebisch)等人就发现了全球经济中存在结构性的中心-外围关系，这种关系系统性地一再导致发展

<sup>4</sup> 同上，第103和第113段。

<sup>5</sup> 1970-2011年间，共发生了140多次银行危机、218次货币危机和66次主权危机，其中大多数发生在1980年后(Laeven and Valencia, 2012, Systemic banking crises database: An update, working paper No. 12/163, International Monetary Fund)。

<sup>6</sup> 贸发会议，2020年a，《2020年贸易和发展报告：从全球疫情到共同繁荣——避免又一个失去的十年》(联合国出版物，日内瓦)，第一章。

中外围国家对发达中心的经济依赖。<sup>7</sup> 最初的分析强调了依赖初级商品的发展中经济体和拥有庞大制造业基础的发达经济体的增长前景之间的系统性差异。金融化——即“在国家与国际层面，金融市场、金融动机、金融机构和金融精英在经济及经济管理机构的运作中的重要性都日益增加”<sup>8</sup>——通过推动将越来越多的发展中国家纳入金融外围，为这一分析增添了一个新的层面。

8. 一波又一波的银行整合在金融中心催生了“大到不能倒”的巨型银行，以及由经纪自营商、货币市场共同基金、对冲基金和保险公司等所谓影子银行的非银行金融中介机构组成的网络。<sup>9</sup> 这一体系因证券化、信用衍生品和特殊目的载体等金融创新的引入而得以蓬勃发展。尽管金融创新起到了分散个人债权人风险的作用，但私人风险管理未能跟上日益增长的系统性金融风险，最终导致了全球金融危机。随后的监管改革在减缓金融化趋势，特别是控制影子银行部门方面基本上仍然无效。2008年，该部门控制着价值约98万亿美元的资产，2019年这一数字已上升至逾180万亿美元。该行业目前管理的全球金融资产份额高于商业银行和公共金融机构的总和。<sup>10</sup>

9. 从发展中国家的角度来看，金融化的一个核心特征是，它们的外部融资日益暴露在私人金融风险管理的逻辑和全球金融投资者变幻莫测的情绪之中。过去三十年，随着发展中国家、特别是前沿市场(定义为“在国际市场准入方面与新兴市场相似的市场”)<sup>11</sup> 融入国际金融市场的速度加快，这为外债再融资和重新借款提供了新的机会，其利率低于国内金融市场一般所能提供的水平，期限也更长，而此时也恰逢它们获得公共发展融资的途径变得更加有限。<sup>12</sup> 不过，这也意味着，发展中国家的外部融资状况如今高度依赖发达经济体的货币和财政政策决定，以及它们为总部位于发达中心的金融机构在海外寻找高收益资产提供有效渠道的能力。这一点从流向发展中国家的私人资本净流量的高波动性中可见一

<sup>7</sup> See JA Ocampo, 1995, Terms of trade and centre-periphery relations, in: JL Dietz, ed., *Latin America's Economic Development: Confronting Crisis*, second edition (Lynne Rienner Publishers, Boulder, United States of America); R Prebisch, 1950, *The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems* (United Nations publication, New York); and HW Singer, 1950, The distribution of gains between investing and borrowing countries, *The American Economic Review*, 40(2): 473–485.

<sup>8</sup> G Epstein, 2001, Financialization, rentier interests, and central bank policy, prepared for the conference on financialization of the world economy of the Department of Economics and Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, Amherst, United States, 7 and 8 December.

<sup>9</sup> See G Dymski, 2018, Developing economies, international financial integration and sustainable development, prepared for the second session of the Intergovernmental Group of Experts on Financing for Development, 7–9 November; 以及贸发会议, 2019年a, 《2019年贸易和发展报告: 全球绿色新政融资》(联合国出版物, 日内瓦), 第二章。

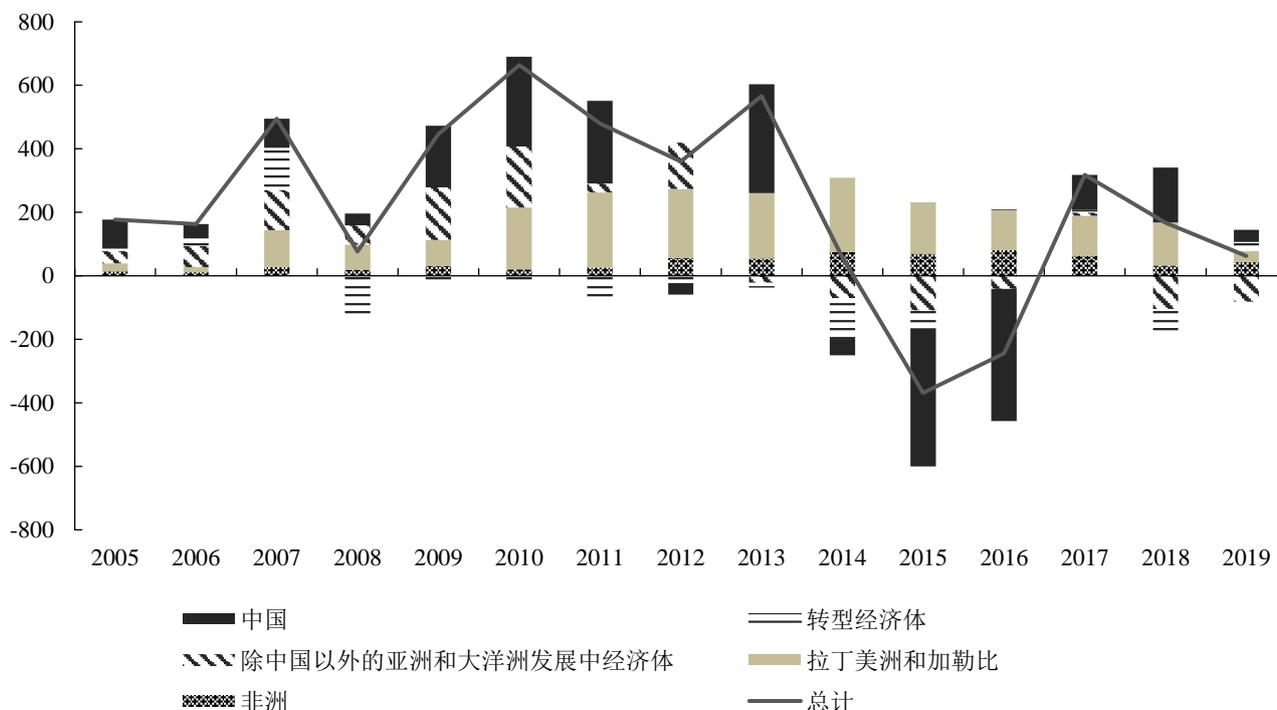
<sup>10</sup> 例如, 高频交易占纳斯达克股票市场交易量的80%以上, 放大了疫情导致的股票抛售(金融稳定委员会, 2020年, 《2019年非银行金融中介全球监测报告》(瑞士巴塞尔)。见 <https://www.nasdaq.com/articles/what-you-should-know-about-high-frequency-traders-amidst-covid-19-2020-04-08>。

<sup>11</sup> 国际货币基金组织, 2020年, “低收入经济体公共债务脆弱性的演变”, 第20/003号政策文件。摩根大通下一代市场指数纳入的前沿经济体数量从2011年的17个增加到2019年的36个。

<sup>12</sup> TD/B/EFD/3/2。见 <https://developmentfinance.un.org/official-development-assistance>。

斑。全球金融危机之后，这种波动性继续有增无减，这既包括更大的波动程度，也包括更明显的逆转(图 1)。<sup>13</sup>

图 1  
按发展中国家组别分列的私人资本净流量  
(10 亿美元)



资料来源：贸发会议根据国际货币基金组织国际收支统计数据计算的结果。

10. 重要的是，尽管经济基本面强劲，如公共债务相对较低，预算赤字较少，通货膨胀率低，外汇储备高，但发展中国家的债务可持续性平均而言受到私人资本逆向流动的影响。一项估计表明，在全球金融危机之后，如今全球金融状况作为私人资本流向发展中国家一个决定性因素，其重要性是相对于发达国家的五倍。<sup>14</sup> 发展中经济体中这种同步化的资本流动行为的一个核心因素是，投资者战略依赖于少数私人信用评级机构的机械性评估，以及少数资产管理公司主导的被动型全球投资基金。目前，这些机构根据高度相关的基准指数，将大约 70% 的私人投资者资本分配给发展中国家。<sup>15</sup>

11. 尽管投资组合流量和其他投资一直是流向发展中国家的私人资本净流量中波动最大的组成部分，<sup>16</sup> 但流向发展中国家的外国直接投资相对稳定，自 2010 年

<sup>13</sup> See, for example, B Eichengreen and P Gupta, 2016, Managing sudden stops, policy research working paper No. 7639, World Bank; and B Eichengreen, P Gupta and O Masetti, 2017, Are capital flows fickle? Increasingly? And does the answer still depend on type? policy research working paper No. 7972, World Bank.

<sup>14</sup> LS Goldberg and S Krogstrup, 2018, International capital flow pressures, working paper No. 24286, National Bureau of Economic Research.

<sup>15</sup> C Raddatz, SL Schmukler and S Williams, 2017, International asset allocations and capital flows: The benchmark effect, *Journal of International Economics*, 108(C): 413–430.

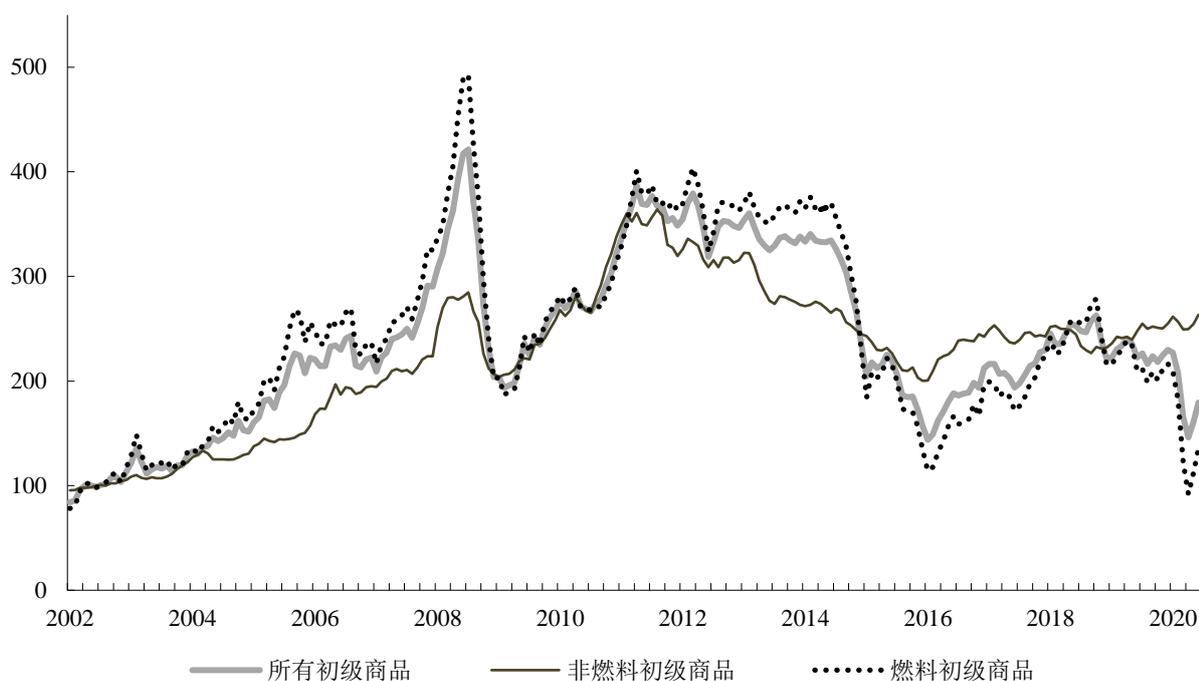
<sup>16</sup> 见 A/73/180。

以来平均为 6,740 亿美元，尽管全球外国直接投资自全球金融危机以来呈总体下降趋势，从 2015 年的 2 万亿美元持续下降到 2018 年和 2019 年的 1.5 万亿美元，之后才出现当前与疫情有关的急剧下滑。<sup>17</sup> 然而，根据一些估计，超过三分之一的外国直接投资是通过空壳公司流动的，这些公司旨在尽可能避税和将公司财务利润最大化，而不是投资于东道国的生产性活动。<sup>18</sup>

12. 除了对流向发展中国家的私人资本净流量的波动性产生影响外，金融化也是导致出口收入波动性增加的一个重要因素，初级商品价格波动就是这方面的一个很好的例子。初级商品价格的形成有许多供求决定因素，历来都存在投机性投资，但初级商品市场的金融化(体现在场外交易市场等衍生市场的作用日益增长)使大约 95 个初级商品收入占外汇收入一半或以上的发展中国家面临价格过度波动的风险(图 2)。2014 年初级商品价格暴跌引发的总体下行趋势因疫情的爆发而加剧，2020 年前 6 个月总价格指数与 2019 年同期相比下降 21.5%。<sup>19</sup>

图 2

2002 年 1 月至 2020 年 6 月按初级商品组别分列的月度价格指数  
(2002 年 = 100)



资料来源：贸发会议根据贸发会议数据库计算的结果。

## B. 全球不平等：收入分配恶化，市场力量增强

13. 超级全球化增加了生产、贸易、投资和金融安排的相互关联性。这一过程引发了投资、就业和客户方面的全球竞争，资本变得日益全球化，而劳动力在很大

<sup>17</sup> 贸发会议，2020 年 b，《世界投资报告：疫情后的国际生产》(联合国出版物，日内瓦)。

<sup>18</sup> J Damgaard, T Elkjaer and N Johannesen, 2019, The rise of phantom investments, *Finance and Development*, 56(3): 11–13.

<sup>19</sup> 贸发会议，2020 年 a，第一章。

程度上仍受到国家监管。随着国际竞争的加剧促使生产商削减成本，包括劳动力成本，不同地点的工人相互竞争，大公司往往通过将投资转移到世界各地来实现利润最大化。这种情况往往会提高资本回报率和高技能工人的工资，从而影响世界许多地区的收入分配。<sup>20</sup> 因此，30 多年来，工资总额在世界总产值中的份额一直在下降，从 1990 年的约 57% 降至 2017 年的约 52%。在发达经济体，这一轨迹一直很稳定，工资份额从 1990 年的 58.5% 持续降至 2017 年的 54.5%。在发展中经济体和转型经济体，在从 1990 年的 54% 降至 2007 年的 48.5% 之后，情况有所改善，到 2017 年，工资份额再次上升至近 51%，这主要是由于大型发展中经济体、尤其是中国的增长。<sup>21</sup> 其他衡量不平等的指标也描绘了类似的图景，尽管关于哪种指标最能反映趋势的争论仍在继续，但收入分配恶化和两极分化的主要趋势似乎是显而易见的。<sup>22</sup>

14. 加剧收入不平等的一个重要系统性驱动因素是，金融和非金融领域的市场集中度不断提高，以及日具影响力的大公司的寻租行为随之不断增加。寻租行为是指通过拥有和控制现有资产或通过主导性市场地位获得收入的能力，而不是通过创新活动或生产性地部署资源来创造产出和就业获得收入。除了“大到不能倒”的金融机构，非金融企业也变得擅长使用寻租策略来提振自己的利润。<sup>23</sup> 这类战略包括避税，最近的估算表明，位于发展中国家的跨国公司出于税收原因实施的非法资金外流造成的收入损失每年在 500 亿至 2,000 亿美元之间，具体取决于所使用的方法和覆盖的国家。<sup>24</sup> 此外，知识产权已成为企业抽租、特别是从发展中国家抽租的重要来源，加剧了技术转让壁垒，并导致高附加值活动和相关收入流集中在发达国家。例如，最近的研究表明，参与全球价值链的美国公司通过控制知识产权获得了全球利润中不成比例的份额，在这种情况下知识产权被用作是提升市场力量、而不是推进创新活动的关键战略资产。<sup>25</sup> 数字贸易带来的收益集中在几家大型跨国公司手中，而市场大量集中在非石油商品出口市场——2014 年，前 1% 的公司平均控制着高达 57% 的国家出口——大大加剧了这一局面。<sup>26</sup> 还有一些租金可以称为政治租金，其来源是通过企业游说影响政府政策的特定方面，例如在没有明确的经济或效率理由的情况下，从大规模的公共服务私有化计划中受益，或从公共补贴中受益。

15. 图 3 说明了这种赢者通吃型的竞争对收入分配的影响。在这种类型的竞争中，市场集中和抽租往往相互促进。我们利用贸发会议 56 个发达国家和发展中

<sup>20</sup> 国际劳工组织，2015 年，《劳动力市场、体制和不平等：在二十一世纪建设公正社会》(日内瓦)。

<sup>21</sup> 贸发会议，2016 年，《2016 年贸易和发展报告：结构转型促进包容性和可持续增长》(联合国出版物，纽约和日内瓦)，第一章；贸发会议，2020a，第三章。

<sup>22</sup> 例见联合国经济学家网络，2020 年，《联合国经济学家网络值联合国成立 75 周年的报告：塑造我们时代的趋势》(联合国出版物)，第 6 章。

<sup>23</sup> 贸发会议，2017 年，《2017 年贸易与发展报告：走出紧缩——迈向全球新政》(联合国出版物，纽约和日内瓦)，第五章。

<sup>24</sup> 贸发会议，2018 年，《2018 年贸易和发展报告：权力、平台与自由贸易之谬》(联合国出版物，纽约和日内瓦)，第二章。

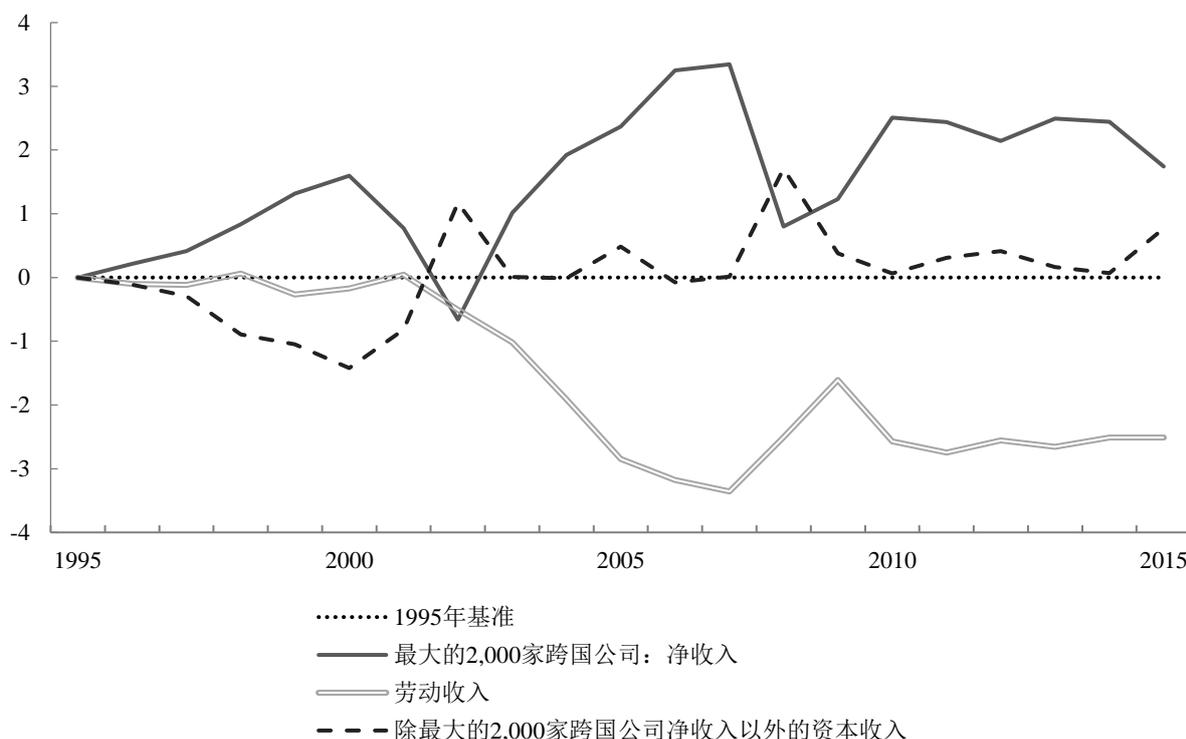
<sup>25</sup> HM Schwartz, 2019, American hegemony: Intellectual property rights, dollar centrality and infrastructural power, *Review of International Political Economy*, 26(3): 490–519.

<sup>26</sup> 贸发会议，2018 年，第二章。

国家上市公司合并财务报表数据库，将最大的 2,000 家跨国公司的利润收入与数据库中至多 30,000 家公司的利润收入以及这两种模式进行了比较，并观察到全球工资份额的下降。全球工资份额自 1995 年起的损失几乎完全可以用最大的 2,000 家跨国公司利润收入的增长来解释。

图 3

最大的 2,000 家非金融跨国公司：利润和全球劳动收入份额的变化  
(占世界生产总值的百分比)



资料来源：贸发会议合并财务报表数据库，根据汤森路透 Worldscope 数据库和贸发会议世界经济数据库计算的结果。

16. 从发展中国家的角度来看，在全球价值链主导国际生产和贸易模式的背景下，市场集中度的提高和企业寻租行为的兴起还限制了它们实现结构转型的前景。此外，双边和区域投资条约和贸易协定的激增不仅缩小了发展中国家的国家贸易和工业政策空间，而且也缩小了社会和环境政策空间，因为标准和规范是在多边谈判之外加以统一的。即使在全球价值链使得发展中国家得以通过这些价值链上提供具体环节来参与国际分工的地方，这基本上也利用了它们丰富的廉价劳动力和自然资源，将其锁定在低附加值活动中。因此，许多发展中国家错过了从战略上动态发展比较优势的机会，包括许多仍处于中等收入陷阱的中等收入国家。<sup>27</sup>

<sup>27</sup> See, for example, A Andreoni and F Tregenna, 2020, Escaping the middle-income technology trap: A comparative analysis of industrial policies in China, Brazil and South Africa, *Structural Change and Economic Dynamics*, 54(C): 324–340.

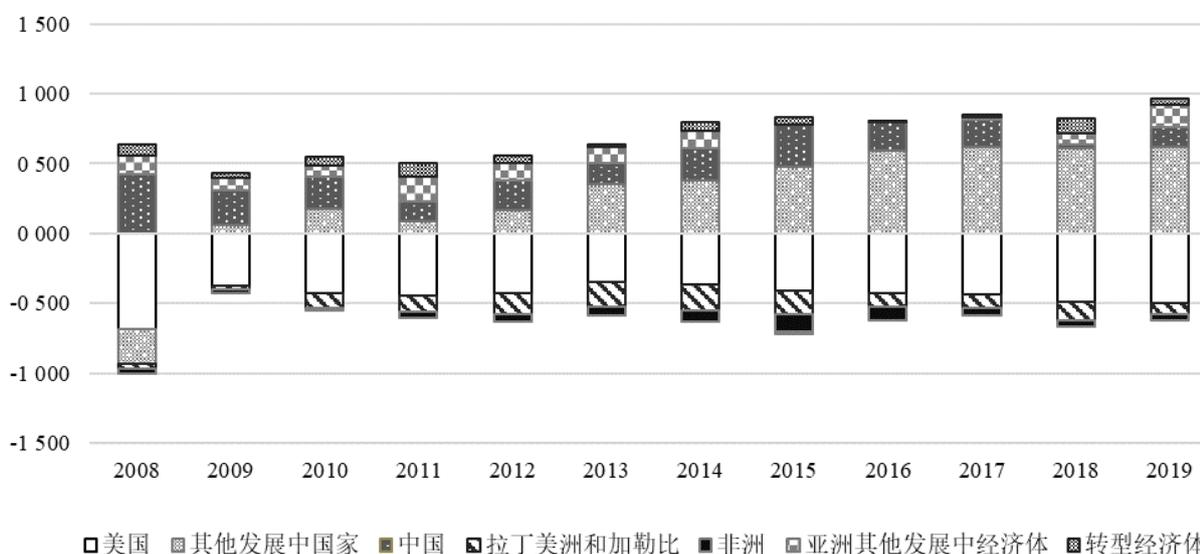
### C. 不可持续的全球失衡：一头扎向债务高墙

17. 金融不稳定、收入不平等加剧以及赢者通吃的全球竞争格局等此类系统性趋势导致外部失衡的积蓄，有损发展前景。有利于发展的国际货币和金融体系将确保高生产率顺差经济体系统性地将顺差循环到低生产率经济体，方法包括在国内采取扩张性政策刺激国内对低生产率经济体的进口需求，投资于这些经济体而不是投资于国际金融市场，并以合理甚至优惠的条件向它们提供贷款。

18. 然而，过去十年各国和各地区对经常账户顺差和逆差的贡献揭示了另一种赢者通吃的趋势(图 4)。在全球金融危机后贸易增长平缓的背景下，德国、日本、荷兰和大韩民国等少数高生产率经济体扩大了它们在全球经常账户顺差中的相对份额。<sup>28</sup> 在很大程度上，这些扩张不会通过发展中经济体参与全球价值链等方式对发展中经济体产生实质性的间接增长影响，因为它们出口产品中的外国附加值含量远远低于中国，而中国在全球经常账户顺差中的相对份额也已经缩小。<sup>29</sup> 逆差是对全球总需求的净刺激，由美国和发展中国家自己承担，特别是在非洲、拉丁美洲和加勒比地区。然而，美国贸易逆差对发展中国家的需求刺激是有限的，因为这主要有利于发达经济体，如加拿大、日本、德国和欧盟，以及少数大型发展中经济体，如中国和墨西哥。

图 4

按区域分列的全球经常账户余额参与度  
(万亿美元)



资料来源：贸发会议根据国际货币基金组织国际收支统计数据计算的结果。

19. 经常账户余额发生此类变化的一个重要必然结果是，由于国际信贷仍主要以美元计价，国际信贷体系需要适当的美国贸易逆差确保美元净流入债务国，以便使它们能够偿还美元债务。然而，由于贸易顺差大多是由生产率高的国家累积的，这些国家没有或几乎没有美国的外债，因此通过美国的贸易逆差提供美元大多数情况下无法达到让负债累累的较贫穷经济体清偿以美元计价债务的目的。国

<sup>28</sup> 贸发会议，2019年a，第14页。

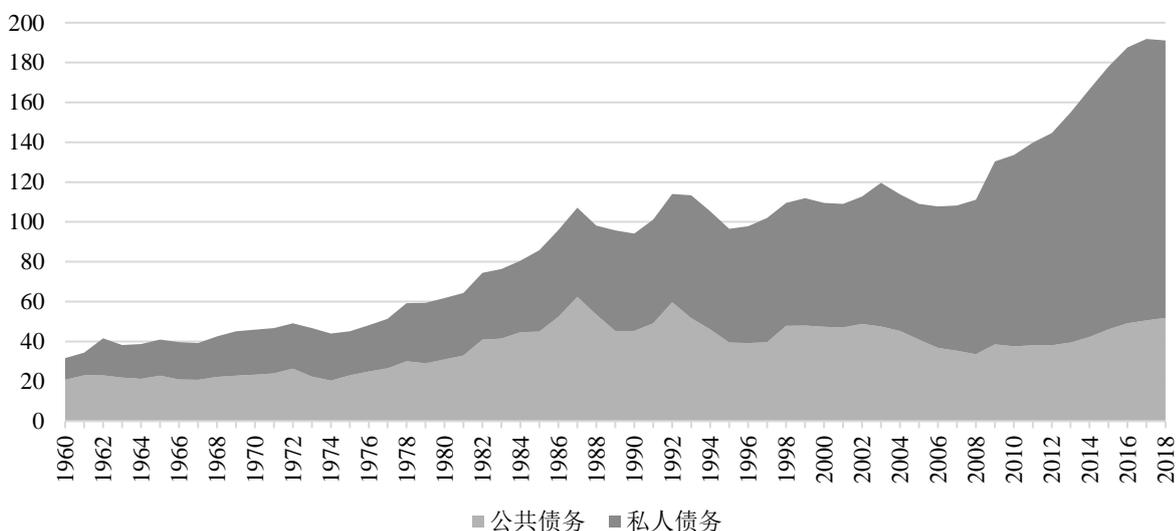
<sup>29</sup> 贸发会议，2017年。

际贸易政策未能提供适当的贸易逆差，最终导致发展中国家的债务危机，因为全球增长缓慢和主要经济体的衰退意味着，无法继续通过贸易或再融资来清偿债务。这一点在新冠疫情危机的背景下表现得尤为明显。在这场危机中，国际货币和金融体系难以以硬通货、特别是美元向发展中国家提供亟需的流动性。

20. 此外，偿还发展中国家不断高筑的外债的成本高于发达国家，而它们的外部资产(主要反映以美元计价的证券形式积累的国际储备，以防范资本骤然逆流和汇率波动)收益很低，进一步突显了它们的金融边缘地位。1995-2018年期间，与发达国家相比，发展中国家在其外部总资产上赚得的收益平均低出约2个百分点，而对其外部总负债支付的利息则平均高出约2个百分点，这意味着发展中国家与发达国家的总回报率差距约为-4个百分点。在16个发展中国家，由此导致的向发达国家的资源转移每年约为4,400亿美元，占其2000-2018年国内生产总值之和的2.2%。<sup>30</sup>

21. 由于发展中国家在国际金融市场上的贷款风险更高、期限更短，资本流量波动性高，再加上初级商品价格面临下行压力，进而导致汇率波动，因此发展中国家的债务负担在过去十年大幅上升就不足为奇了。2018年底，发展中国家债务总存量为其国内生产总值之和的191%，为有记录以来的最高水平(图5)。这不仅反映了债务累积的急剧加速，也反映出在全球总需求增长乏力、促进国内结构转型的机会减少的背景下，国内生产总值增长受阻。

图5  
发展中国家：总债务  
(占国内生产总值的百分比)



资料来源：贸发会议根据国际货币基金组织全球债务数据库计算的结果。

22. 发展中国家债务总额相对于国内生产总值的增长由私营部门引领，特别是在高收入发展中国家和前沿市场。全球金融危机之后，公共部门的负债在增加，但一些政府为了满足国际信用评级机构、国际债权人和主要外国投资者的要求，仍对负债进行了约束，或者别无选择，不得不实施紧缩计划，以应对外部冲击和不

<sup>30</sup> 贸发会议，2019年b，“管理资本流入，以减少从发展中国家向发达国家的资源转移”，《政策简报》，第76期。

断恶化的外部失衡。然而，私营部门的负债显著飙升，2008-2018 年期间，几乎翻了一番，从 77.6% 升至 139.1%，也给公共财政带来了重大风险。首先，以外币签约的私人债务最终代表着对一国国际储备的申索，特别是如果私人实体未能将其外币债务与外币资产对冲。第二，如果私人债务以本国货币计价，但由外国人持有，投资者情绪的突然逆转可能会破坏债务可持续性。第三，如果外生冲击导致大范围破产或借款人信用状况系统性恶化，居民持有的以本币发行的国内私人债务水平较高，则对公共部门财政构成或有负债。

23. 许多发展中国家的政策制定者试图通过向外国人开放债券和股票市场以及借入以本币计价的债务来降低外债占其债务总额的比例。然而，发展中国家的外债却翻了一番以上，从 2009 年的 4.5 万亿美元增加到 2019 年的 10 万亿美元，从占其国内生产总值之和的比例平均从 25.2% 上升到 2019 年的 29%。中国经济规模庞大而外债负担适中，因此如果将其排除在外，这一数字将升至 38.3%。上述平均数字掩盖了许多发展中国家、特别是拉丁美洲和加勒比地区以及非洲一些经济体的外债与国内生产总值之比要高得多的事实。与此同时，公共外债的所有权从官方债权人向私人债权人、从商业银行贷款向债券融资的显著转变，造成发展中国家的资源被稳步吸收，用以偿还此类外债债务。2019 年，发展中国家平均将其出口收入的 14.6% 用于偿还外债，而 2011 年这一比例只有 7.8%；在越来越多的发展中国家，超过四分之一的政府收入用于偿还公共外债，包括受最近油价暴跌影响的石油出口国以及债务负担沉重的中等收入国家和小岛屿发展中国家。<sup>31</sup> 因此，发展中国家在整个 2020 年代将始终面临偿债障碍，对于高收入国家而言，仅 2020 年和 2021 年要偿还的公共外债就达 2 万亿至 2.3 万亿美元，而低收入国家和中等收入国家估计达 7,000 亿至 1.1 万亿美元。<sup>32</sup>

24. 如前所述，债务存量的重新累积并不仅限于发展中国家。在发达国家，快速增长、质量不断恶化的非金融企业债务仍是令人担忧的主要原因。截至 2019 年底，这类债务达到 75 万亿美元，是 2008 年水平的两倍，对全球金融稳定构成了巨大的或有负债，特别是在疫情导致企业违约行为增加的背景下。<sup>33</sup> 2019 年，未偿还全球非金融公司债券存量中，仅有 30% 的评级达到 A 级或以上。<sup>34</sup> 此外，严重的全球失衡和随之而来的外债负担的累积有损在解决环境退化和促进绿色转型方面取得协调进展。化石燃料丰富的发展中国家面临不可持续的外债负担和国内支出压力，如果发展优先事项取决于这些资源的开采，它们即会继续开拓这些资源。

<sup>31</sup> 见 A/75/281；发展筹资问题机构间工作队，2020 年，《2020 年可持续发展筹资报告》(联合国出版物，纽约)，第三章 E 节；以及贸发会议，2019 年 a，第四章。

<sup>32</sup> 贸发会议，2020 年 c，《贸易和发展报告更新：从大封锁到大崩溃——新冠时期的发展中国家债务》，可查阅 <https://unctad.org/webflyer/great-lockdown-great-meltdown>。

<sup>33</sup> 贸发会议，2020 年 a，第四章。

<sup>34</sup> S Çelik, G Demirtaş and M Isaksson, 2019, Corporate bond markets in a time of unconventional monetary policy, Capital Market Series, Organization for Economic Cooperation and Development.

## D. 美元霸权的作用

25. 如前所述，全球经济中经常账户失衡的模式问题多多，不仅因为这些模式迫使进行通缩调整，而且还因为它们暴露了美元霸权对债务国遵守还款约定的能力的影响。

26. 在 1944 年的布雷顿森林会议上，依赖美元来管理国际货币和金融体系是一个争议点，反映出人们担心，依赖一种主要储备货币来管理该体系，有可能使国际流动性的提供和全球外部失衡的管理受到国际储备资产发行国内部约束和利益的限制。理论上，国际储备货币的发行国被授予了国际收支软性约束的过高特权(因为它可以通过向世界其他地区发行政府债券为赤字再融资，这些地区要么需要国际货币来支付国际交易，要么愿意建立美元储备，以防范外部冲击，或二者兼而有之)，以换取不断增长的全球经济所需的适当金融需求。在实践中，至少自 1970 年代末以来，这一等式中的交换条件被抛弃，随后美国各届政府放弃了作为国际储备货币发行国的更广泛义务，转而支持全球经济治理的“受控解体”，但同时却保留了其过高的特权。<sup>35</sup>

27. 在逐步将美元霸权嵌入推动超级全球化的工作方面，对主导经济体来说并非没有问题。继续依赖软性约束限制不断扩大的贸易逆差，使国内家庭和企业部门在偿债能力方面容易受到信心冲击(在全球金融危机期间，家庭债务方面的情况就是如此，目前人们对非金融公司债务感到担忧)，对全球金融稳定产生了重要的溢出效应。<sup>36</sup> 此外，依赖大量进口最终产品和服务的组件，或称外包，往往有损创造高质量的就业机会，倾向于导致劳动力市场隔离，从而加剧收入不平等。

28. 从发展中国家的角度来看，在高度动荡的国际金融环境下继续允许美元霸权也不是没有问题，主要是因为它加剧了本已十分严重的国际收支制约。尽管专家们对美元霸权的总体未来走向存在分歧，<sup>37</sup> 但现有证据表明，这种霸权在发展中国家仍然根深蒂固。全球金融危机之后，发展中国家外汇储备中美元的比例从本世纪头十年相当稳定的 60% 上升到 65% 以上。此外，2007-2019 年，以美元计价的证券在发展中国家发行的所有国际证券中的份额从 66.9% 增至 80%，美元也主导了大型发展中经济体影子银行业务的扩张。<sup>38</sup>

29. 依赖某一种主导货币来管理国际货币和金融体系亦可便利使用明确目标是在某些国家实现政权更迭的金融制裁。使用单方面强制性措施被认为是对《联合国宪章》规定的国际法原则的公然违反，<sup>39</sup> 人们普遍认同，这种措施很少能达到

<sup>35</sup> Y Varoufakis, 2011, *The Global Minotaur: America, the True Origins of the Financial Crisis and the Future of the World Economy* (Zed Books, London).

<sup>36</sup> 贸发会议，2020 年 a，第二章。

<sup>37</sup> See B Eichengreen, 2019, Two views of the international monetary system, available at <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2019/number/4/article/two-views-of-the-international-monetary-system.html>.

<sup>38</sup> 贸发会议，2019 年 a，第四章，以及根据国际清算银行国际证券统计数据计算的结果。

<sup>39</sup> 例见 A/RES/74/200。

其宣称的目的。<sup>40</sup> 然而，目前，金融制裁直接依赖美元霸权，并通过占主导地位的国际支付系统强制执行，这使得目标官员、政府或机构很难或无法参与使用美元的交易。<sup>41</sup> 与贸易制裁相反，市场力量也往往会加强金融制裁，因为它们会对第三方产生影响，并考虑到中间银行担心因违反此类制裁而被起诉的声誉和财务成本。

## 二. 疫情：财政政策空间受到挤压，需要国际政策协调

30. 新冠疫情对全球经济的影响更极大地凸显了这些系统性问题。根据贸发会议的估计，2020 年世界产出预计将下降 4.2%，如能采取适当政策，2021 年将增长 4.1%。然而，2021 年，全球收入仍将比疫情前的趋势低 5.7%。<sup>42</sup>

31. 迄今为止，政府的广泛干预，尤其是在发达经济体，可能帮助这些经济体避免了最糟糕的情况。此类干预包括立即进行货币和财政干预，随后向非金融企业提供较长期贷款安排，并向小型企业、失业者和被暂时解雇的工人提供支持。与全球金融危机后的情况相比，央行资产负债表在公共部门和非金融私营部门资产上的头寸都要大得多。然而，发展中国家不可能通过关闭其主要由非正规部门组成的经济的很大一部分轻易压平传染曲线，而不承担更多人死于饥饿而不是疾病的风险。这些国家的健康和社会保障系统往往较为薄弱，与现有资源相比，需要付出更多强有力的努力来抗击疫情。与此同时，它们的央行不可能充当本国政府的最后贷款人，无法以与发达经济体相当的规模扩大资产负债表，而不面临本国货币对硬通货大幅贬值并进而引发广泛宏观经济不稳定的风险。鉴于许多发展中国家的国际储备缓冲已经很低或正在下降，它们因此严重依赖以硬通货提供的国际流动性支持。

32. 疫情期间，国内财政空间的国际收支制约通过四个主要渠道得以强化。

33. 首先，与早前的危机时期相比，因为疫情而逃离发展中国家的非居民资本的规模史无前例，在疫情爆发的前三个月累计达到 1,048 亿美元，而在全球金融危机之后的同一时期，这一数字为 330 亿美元。<sup>43</sup>

34. 第二，据报道，2019 年 5 月至 2020 年 5 月，国际商品贸易收缩了 17.7%，损害了发展中国家获得外币收入的途径。<sup>44</sup> 金融价格投机和全球总需求的减少尤其影响到依赖初级商品的发展中国家，亦即产油国，紧随其后的是依赖铜等矿产的发展中国家。国际旅游业(贸易服务)几近崩溃也是一个重要因素，因为该行

<sup>40</sup> See, for example, M Neuenkirch and F Neumeier, 2016, The impact of United States sanctions on poverty, *Journal of Development Economics*, 121(C): 110–119.

<sup>41</sup> BE Carter and R Farha, 2013, Overview and operation of United States financial sanctions, *Georgetown Journal of International Law*, 44:903–913. 绝大多数跨境美元交易(根据纽约联邦储备银行的数据为 95%)是通过票据交换所银行间支付系统结算的。金融机构通过该系统对交易进行监控、扣押、拒绝或阻止，并向美国外国资产管制处报告。

<sup>42</sup> 贸发会议，2020 年 a，第一章。

<sup>43</sup> 同上，图 1.5。

<sup>44</sup> Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, 2020, World trade monitor, June, available at <https://www.cpb.nl/en/cpb-world-trade-monitor-june-2020>.

业长期以来一直是包括小岛屿发展中国家在内的许多低收入国家和中等收入国家的生命线。

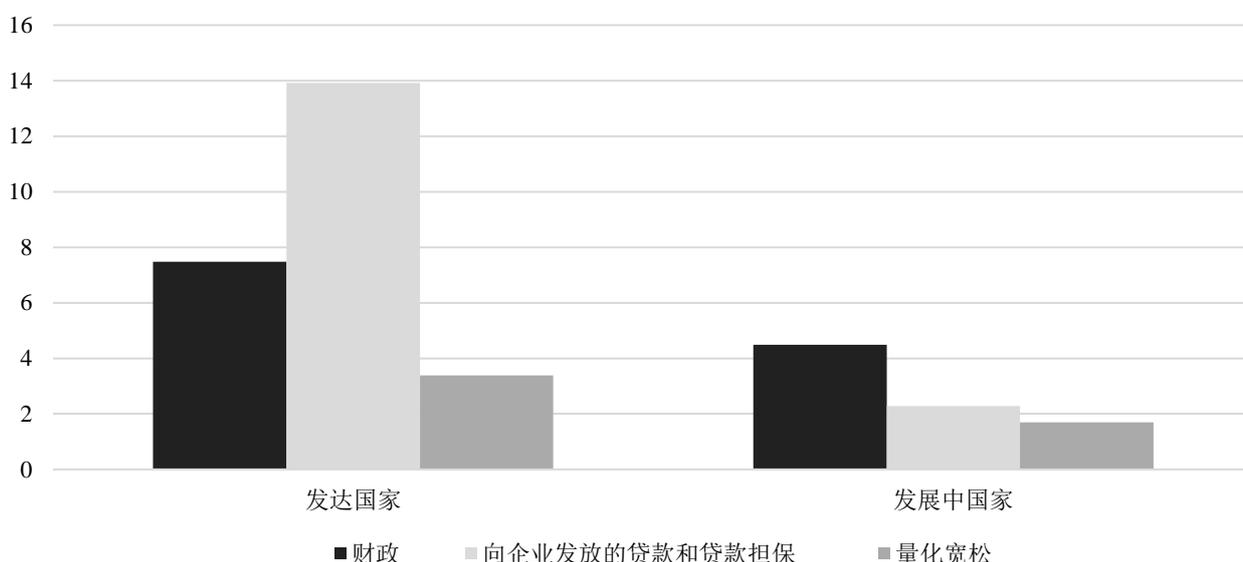
35. 第三，汇款是许多低收入国家和中等收入国家外汇流入的重要来源，预计2020年将比2019年创纪录的5,540亿美元减少20%左右。<sup>45</sup>

36. 第四，发展中国家的外国直接投资通常是一种更稳定的外部融资方式，预计2020年将比2019年最多收缩40%。<sup>46</sup>在疫情爆发前就已背负着沉重外债负担的发展中国家，这种情况尤为严重。

37. 总体而言，迫在眉睫的卫生相关支出需求和日益严重的国际收支制约给国内公共预算带来的压力，导致发达国家和发展中国家在应对疫情的影响方面出现了巨大的支出差距(图6)。

图6

2020年5月25日与疫情有关的一揽子政策刺激计划的规模  
(占国内生产总值的百分比)



资料来源：贸发会议根据国际金融协会、国际货币基金组织和经济合作与发展组织报告的国家资料来源计算的结果(见贸发会议，2020年d,《新冠时期的南南合作：在发展中国家之间建立团结》，可查阅 <https://unctad.org/meeting/panel-discussion-south-south-cooperation-times-covid-19>)。

注：“财政”项下不包括短期递延措施，即从一个季度或一个月递延到下一个季度或下一个月的税款；量化宽松指的是各国央行为应对疫情而额外购买资产的估计数。

38. 国际社会在确保向发展中国家提供充足流动性方面反应冷淡。国际货币基金组织和世界银行迅速大幅增加了紧急贷款资金，并简化了获得这些资金的途径，但此类贷款仍然是有成本的新借款，并且仍然附加有争议的政策条件，而这些条件过去往往被证明适得其反。利用国际货币基金组织特别提款权提供无条件流动性救助(尤其是向发展中国家)的提议被“置若罔闻”，各国央行之间为获得硬通货提供便利的货币互换安排仍仅限于少数较大的发展中国家。<sup>47</sup> 债务减免主要

<sup>45</sup> 世界银行，2020年，“从移民的视角透视新冠危机”，《移民与发展简报》，第32期。

<sup>46</sup> 贸发会议，2020年b。

<sup>47</sup> 例见贸发会议，2020年a，第四章。

集中在 20 国集团为最贫穷国家提出的“暂缓偿债倡议”。该倡议于 2020 年 4 月 15 日获得通过，随后延长至 2021 年 6 月。<sup>48</sup> 根据这一倡议，主要由低收入国家组成的 73 个国家有资格暂缓向双边债权人偿还债务，前提是它们在国际货币基金组织拥有积极的借款地位，包括请求未来融资，并全面披露其公共债务。目前，该倡议涵盖了迄今已签署该倡议的 46 个发展中国家的估计 50 亿至 60 亿美元的债务暂缓偿还。截至 2018 年底，符合该倡议条件的国家的长期公共外债存量总额为 4,573 亿美元，其中 1,743 亿美元是欠双边债权人的。<sup>49</sup>

39. 新冠危机也有可能进一步延缓《2030 年可持续发展议程》的及时执行。执行五年后，危机爆发之前，贸发会议估计，在 10 个关键领域的投资仍然不足。例如，虽然所有发展中国家宣布的项目数量从 2010-2014 年的 478 个增加到 2015-2019 年的 676 个，但投资额却从 6,180 亿美元下降到 4,170 亿美元，相当于减少了 32%。此外，这些项目中估计只有三分之一自 2015 年以来开始吸引任何实际支出，2019 年达到 1,480 亿美元。<sup>50</sup>

### 三. 解决系统性问题：危机时期重振多边主义

40. 系统性问题需要系统性应对措施。建立对系统性问题(如全球金融不稳定、收入不平等加剧、市场力量不断增强以及由此导致的全球经济中的严重失衡和由债务驱动的增长)的韧性是第一步，但也是多边协调沦为限制损害角色的一步。因此，重振后的多边主义还应加强其改革当前全球经济治理体系的能力，以期实现《2030 年可持续发展议程》，并如《亚的斯亚贝巴行动议程》所述，考虑到经济、社会和环境挑战，并加强可持续发展所有三个层面的政策连贯性。

41. 推动全球总需求对于疫后持续复苏至关重要，这种复苏不仅要恢复往常，而且要应对包容性和可持续性挑战。在移动金融的世界里，许多政府可能不愿单独采取大胆的扩张性政策，因为担心这可能导致资本外逃和货币贬值，或者担心增加内需的大部分好处可能会流入其他国家。因此，重振多边主义的一个优先领域是加强国家政策努力的多边协调，以确保所有国家都能从同时提振其国内和外部市场中受益。为了增强协调的宏观经济刺激方案的正当性，可以将诸边倡议(如 20 国集团的倡议)与经济及社会理事会的审议联系起来。<sup>51</sup>

42. 更加有效的多边政策协调也将对提振国际发展融资和加强支持发展中国家为此目的调动国内资源至关重要。朝这个方向迈出的初步步骤和优先步骤应包括以下内容：

(a) 加强特别提款权在国际储备体系中的作用，为向发展中国家以硬通货的形式提供无条件流动性支持提供便利。在扩大特别提款权方面重获吸引力的一种方式是将其与可持续发展目标和/或具体目标联系起来，例如扭转环境破坏和退化现象；

<sup>48</sup> 见 2020 年 4 月 15 日公报，可查阅 <https://g20.org/en/g20/Pages/documents.aspx>。

<sup>49</sup> 贸发会议，2020 年 c。

<sup>50</sup> 贸发会议，2020 年 b。

<sup>51</sup> 例见 A/CONF.214/CRP.1(联合国大会主席国际货币和金融体系改革专家委员会的报告，2009 年)。

(b) 制定一项全球马歇尔计划，以促进发展中国家的卫生恢复和未来对于卫生相关冲击的韧性。为了为该计划提供资金，可在未来两年内加强官方发展援助，同时由进行了资本重组的区域和多边开发银行提供一揽子支持计划；<sup>52</sup>

(c) 加强多边协调，以解决发展中国家不可持续的外债负担，这在当前背景下尤为紧迫，以避免流动性危机转变为一系列主权违约行为。加拿大、牙买加和联合国共同发起的“联合国新冠时期及以后发展筹资倡议”认可了这方面的一系列短期和长期政策建议，突显了联合国在这一领域的核心作用。<sup>53</sup> 强化多边协调至关重要，以便在应对全面涉及所有债权人类型(商业、双边和多边)的灾害情况时将自动暂缓债务正常化，并为债务减免和主权债务重组程序提供一个平衡、全面和透明的多边框架。正如贸发会议所指出的那样，<sup>54</sup> 由于当前国际债务架构的支离破碎和特设性质，在这种架构下制定的债务危机解决方案往往会破坏、而不是促进发展中国家未来的增长前景和更好的债务可持续性；

(d) 创建一个能够对主权国家以及区域和多边开发银行的信誉提供独立和公开视角的公共信用评级机构。由少数几家信用评级机构作为事实上的仲裁者，对何为责任的金融行为进行裁定，这种角色问题多多，疫情期间变得尤为明显，限制了暂缓偿债倡议的效力，而最大的几家信用评级机构也属疫情前三个月获利颇丰的公司之列；

(e) 促进各国政府灵活和无条件地使用资本管制，以减轻资本流动的波动性，并支持旨在确保经济增长和发展的宏观经济政策的有效性；

(f) 加强对国家和区域开发银行的支持，包括为其资本重组提供便利；

(g) 通过旨在实现以下目的的国际条例缓解初级商品价格波动：提高实体市场的透明度，使初级商品生产者和消费者能够确定具体的价格信号是与基本面的变化有关，还是与金融市场事件有关；限制初级商品期货和场外交易市场的金融投机行为，例如为此限制投机性头寸持有量；并支持重建国际初级商品协定，特别是在粮食初级商品市场，因为这一市场最易受到环境冲击的影响，且其价格不稳定对最脆弱人群产生广泛的经济和社会影响。

43. 然而，要制定解决全球经济中系统性失衡的全面多边方法，就不能仅仅停留在对国际金融架构的初步改善上，虽然这也至关重要。这种全面多边办法还必须通过协调一致的反托拉斯和反垄断监管，遏制市场集中度提高和企业寻租所产生的不平等。一个相关的起点可能是联合国大会 1980 年通过的《管制限制性商业惯例的一套多边协议的公平原则和规则》。此外，需要在国际税收制度改革方面进一步取得进展，以打击流出发展中国家的非法资金流量；在国际公司税改革方面加强真正的多边合作，限制利润转移战略；并解决对数字超级平台征税所产生的重要问题。最后，对多边贸易体制进行再平衡，确保其对发展具有更强大的作用，将是至关重要的，这将加大发展中国家促进结构转型的政策空间。这应该包括恢复世界贸易组织多哈回合谈判的发展任务，但也需要重新考虑双边和区域谈

<sup>52</sup> 贸发会议，2020 年 a，方框 5.2。

<sup>53</sup> 见 <https://www.un.org/en/coronavirus/financing-development/>。

<sup>54</sup> 例见贸发会议，2015 年，《2015 年贸易和发展报告：使国际金融构架有利于发展》(联合国出版物，纽约和日内瓦)，第五章；以及贸发会议，2019 年 a，第四章。

---

判中议定的比多边协定更具约束性的限制，例如对使用知识产权和技术转让的限制。

44. 发展中国家在全球经济当前的系统性不对称中首当其冲，其国家政策空间缩小，极易受到金融不稳定和外部宏观经济冲击的影响。因此，加强多边政策协调与合作的成功离不开增加发展中国家在全球金融和经济治理核心机构中的话语权和正式代表权，并进一步加强联合国作为促进多边合作解决系统性和有效推进《2030年可持续发展议程》的最具包容性论坛的作用。本说明提及了这方面的一些可能性，还应根据联合国系统现有的优势，特别是与国际货币基金组织和世界银行密切合作，考虑其他途径。

---