



限时禁发

报刊、广播电台或电子媒体不得在2019年9月25日格林尼治时间17时前引用或摘录本报告内容

# 贸易和发展

## 报告 2019年

为全球绿色新政融资

概 述



联合国



联合国贸易和发展会议

# 贸易和发展报告 2019年

为全球绿色新政融资

## 概 述



联合国  
2019年，日内瓦

---

## 说 明

---

© 2019年，联合国

本出版物供开放获取，但须遵守为政府间组织订立的知识共享许可协议<http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/>。

---

本出版物所采用的名称及其材料的编排方式，并不意味着联合国秘书处对于任何国家、领土、城市地区或其当局的法律地位，或对于其边界或疆界的划分，表示任何意见。

---

本出版物的材料可自由援引或翻印，但须注明出处。应向贸发会议秘书处提交一份载有引文或翻印部分的出版物，电子邮件：[gdsinfo@unctad.org](mailto:gdsinfo@unctad.org)。

---

本出版物由外部编辑。

本文所载概述也作为《2019年贸易和发展报告》的一部分印发。

---

联合国贸易和发展会议印发的联合国出版物。

## 概 述

七十五年前，在新罕布什尔州凉爽的深山中，国际社会为营造一种新的世界秩序齐聚在一起，其核心目标是：限制金融市场的能量而代之以赋予国家权力。布雷顿森林体制机构的近期目标是提供充分就业、保持贸易流动、监管投机资本和防止输入性通缩。该体系将促进政策协调，支持全球经济稳定，阻止可能破坏这种稳定的以邻为壑政策，同时为主权国家追求国家优先目标留出了政策空间。

四十年前，市场力量卷土重来。从二十世纪七十年代初开始，一系列严重的经济打击动摇了战后的政策共识，引发了政治纷争。随着该十年接近尾声，一位新当选的英国首相承诺通过为市场松绑和释放创业活力进而带来和谐和希望；为了强调这样做需要与布雷顿森林时代彻底决裂，她指示内阁同僚重温弗雷德里克·哈耶克的《自由宪法》。

六个月后，华盛顿的一位志同道合者加入了撒切尔夫人的行列，他并不苟同奥地利经济学派的沉思默想，干脆利落抓住了不断变化的意识形态情绪，宣称“政府不是问题的解决办法，政府恰是问题所在”。

大西洋两岸的芸芸学者和智囊团，已经为每一个现实和想象中的经济问题准备好了顺应市场的政策。他们传递的信息很简单：一切都有价格，倘若由市场自由决定价格，繁荣与社会和谐便会接踵而至。

二十世纪八十年代初的债务危机提供了一个向发展中世界传播此种信息的机会，嗣后不久，东欧中央计划经济崩溃的国家也加入了这一行列。公共领域的式微蔓延至全球。

然而，尽管经济理念是新自由主义的火花塞，而新被松绑的金融业则是其引擎。将资本从政府监管和监督的束缚中释放出来，为能量爆棚的银行业开辟了寻租机会，而一套新的贸易规则(涵盖金融服务、投资和知识产权)则为自由资本提供了更大的保护伞。

艾伦·格林斯潘，作为新自由主义作者艾恩·兰德的一时门徒，毫不怀疑地认为，跨境金融的扩张以及新一代创新金融产品将通过改善稀缺资本在全球的配置、拆分和分散风险以及增加对冲机会，将为全球经济提供强劲动力。他声称，这是亚当·斯密所言“无形之手”在国际层面的运作；他认为“不受监管的全球市场运作明晰”，而且“除了极少数例外，可不费吹灰之力从一种均衡状态过渡到另一种均衡状态”。

事情并非像格林斯潘预期的那番顺畅。繁荣—萧条周期循环往复，在2008年达到巅峰，爆发了自二十世纪三十年代以来最为严重的经济危机，揭示了一个由私人信贷创造、监管不力的银行和金融骗局驱动的世界的阴暗面。

事实证明，随着经济自由落体式下跌，政府才是问题的真正解决之道。政府无论是单枪匹马还是借助集体力量(通过二十国集团)，都以前所未有的规模投入资源解决这个问题；金融机构得救了，市场稳定了，经济恢复了。在高级政策圈子里，金融贪婪的时代已宣告结束，并承诺用一系列新的优先事项解决猖獗的超全球化带来的不平等和不安全。

国际社会对此做出了回应，提出了一系列雄心勃勃的变革目标，并确定了2030年为确切的达标日期。但在

一场戏剧性的命运逆转中，现时却要求造成大规模金融破坏的霸主们避免大规模环境破坏的威胁。

金钱仍然在发号施令，而政府却显然已哑然失声。相反，无论是通过企业的社会责任感、影响力投资还是金融创新，挖掘有钱精英们的心灵、思想和钱包，被视为兑现更具有包容性和可持续未来所需大型投资项目的唯一途径。一切似乎都必须改变，才能维持事物的本来面貌。

这不仅是一厢情愿的经济思维(如果历史可以作为借鉴的话)，这是一个让世界变得更不具包容性和可持续性的配方。到2030年实现可持续发展目标所需的公共产品的交付方式是在全球和国家一级创造一个健康、民主和包容的公共领域。

就象布雷顿森林的缔造者们一样，恢复“对政府智慧和权力的信心”需要成为国际社会的第一要务。但这不能简单地框定为回归布雷顿森林时代。原来的项目本身有太多的缺陷；它被当做一个富人俱乐部来经营，扩大了技术差距，未能解决不平等的贸易关系，容忍浪费的军费开支，并且对环境压力漠不关心。

如果我们想要扭转国家内部和国家之间收入的两极分化，创建一个稳定的金融体系，为生产性经济服务，减轻威胁，抓住新技术带来的机遇，并在清洁能源、交通运输和粮食系统方面进行大规模投资，我们就需要有一项全球绿色新政。

## 好时代还是糟糕时代

目前，全球经济前景笼罩在国际贸易紧张局势和地缘政治争端的迷雾中。但是，在二十国集团出手遏制市场恐慌、挽救遭受重创的金融体系十年后，大叙事是，增长未能找到坚实的基础。

美国正处于有史以来最长的复苏期，但也是最弱的复苏期，复苏对收入的影响已经减弱。自2017年减税以来的回升正在消退，几乎看不到承诺的投资繁荣迹象。在其他发达国家，这种回升时间甚至更是昙花一现。欧元区正滑向停滞，德国经济表现出明显的疲软景象；尽管英国脱欧对整个欧洲经济来说是一种烦心的纷扰，但英国似乎注定会在2019年遭受极大的创伤。

有很多猜测认为，衰退之风将在2020年横扫发达经济体，并随后席卷全球经济。主要央行已经暂停了货币正常化，但人们越来越担心，即使是新一轮的量化宽松，也无法为整体需求提供所需要的提振。

踩下货币加速器是否会再次帮助新兴经济体，也是一个悬而未决的问题。2019年的经济放缓在所有发展中地区都很明显，拉丁美洲受到的打击尤为严重。随着发展中经济体包括所谓新兴经济体的迅速反弹，全球金融危机后短暂将喋喋不休的投资者阶层凝聚在一起的“脱钩”和“趋同”的言论已经平息。金砖五国在全球金融危机之后作为一个整体的年平均增长率超过10%，去年的增长率为6.3%。

由于发展中国家整体的债务水平高于以往任何时候，总计约为67万亿美元，保持利率不变将缓解偿债压力。但金融市场变化无常，在错误的情况下可能变得狂野不羁；在不确定性和投资者焦虑不断加剧的背景下，资本从新兴市场逃往相对安全的美国仍可能引发自我强化的通缩螺旋上升。

不足为奇的是，世界各地的政策制定者都在放眼未来，寻找可能的冲击。贸易紧张加剧可能是摩擦增加的原因之一。



随着全球需求的减弱，贸易陷入停滞；与2018年同期相比，2019年第一季度的增长率估计仅为0.4%。美国从2018年初开始对特定中国产品单方面提高关税，后来又扩大了从中国进口的征税范围，但并没有起到帮助作用。一些国家的报复行动接踵而至。虽然迄今为止的影响已经得到控制，但如果恢复针锋相对的关税调高，再加上投资进一步放缓，可能会付出极其高昂的代价。

在这些本已混乱不堪的经济水域下面，还有其他危险的暗流涌动。人们越来越意识到，美国与中国之间的争端与其说是关乎关税，不如说是关于一个中等收入发展中国家的技术雄心。获取外国技术曾帮助当今发达经济体攀登发展阶梯，而其通过进一步缩小政策空间来废弃这种阶梯的尝试将面临发展中国家的抵制。这可能会使对多边体系已经减少的信任水平进一步恶化，从而进一步损害全球经济前景。

货币流动增加了人们对经济的焦虑感。在超全球化时代，随着货币市场的金融化，这类走势变得更加变化无常。摩根士丹利新兴市场货币指数在2019年初大幅上涨，但在4月中旬至5月下旬期间大幅下跌，之后再次攀升。这种波动背后有三个因素：阿根廷和土耳其等受危机打击的国家大幅波动；由于发达国家的政策不确定性和新兴市场增长前景羸弱而导致流向新兴市场的资本流动波动起伏；更普遍的压力来自美国政府要求保持美元的“竞争力”。在一个仍然严重依赖美元可预测角色的国际金融体系中，将这种角色——长期以来被认为是一种“过分特权”——转变为经济弹药的来源，可能会带来更多不稳定的后果。许多发展中国家眼下的一个担忧是，在外债迅速增加之后，任何对本国货币信心的急剧丧失，都可

能使它们面临更深层次的通缩压力，阿根廷和土耳其已经出现了这种情况。

自金融危机以来，大宗商品市场一直象坐过山车一样大起大落；大宗商品现在正处于疲软阶段，价格远低于危机后的高点。虽然需求低迷是最近几个月许多初级商品市场缺乏价格上涨的原因，但中期波动受到石油价格大幅波动、初级商品市场金融化和市场力量集中在少数国际贸易公司的影响。

贸发会议商品价格指数从2018年10月的134下降到该年12月的112，此后回升至接近120的水平。燃料价格推动了2018年最后一个季度的指数下跌，燃料价格指数从10月份的149降至12月的115。随后的复苏部分是由于受制裁伊朗影响的油价上涨，部分是由于矿物、矿石和金属价格的温和上涨。

北方的杂乱无章和南方的普遍放缓，以及到处不断攀升的债务水平，正不祥地笼罩着全球经济；这些因素，加上市场波动加剧、多边体系支离破碎以及不确定性不断增加，构成了当前的政策挑战。迄今为止采取的宏观经济政策立场片面倾斜，协调不充分，无法持续刺激总需求，通过削减成本和自由化措施的搭配，将调整交给变幻莫测的市场处置。昙花一现的增长激增和金融动荡是可以预料的结果。然而未来还有更深层次的挑战，这些挑战确实令人类和地球望而生畏。

## 打上时代印记

金融不安全、经济两极分化和环境恶化已成为超全球化时代的特征。此外，这些都是紧密相连和相辅相成的，可能导致经济、社会和环境崩溃的恶性循环。

这种威胁与令人担忧的政治信任遭到侵蚀同时发生，因为所有国家的收入差距都在扩大，政策议程被视为迎合超全球化赢家的利益，而对那些收益有限或更加被甩在后面的大众却鲜有关注。在全球金融危机之前即已产生的高度不平等、不安全和高负债游戏规则，即便在那次危机之后在很大程度上仍然毫发无损，因而增加了更多的怨恨，往往是针对外来者，并扩大了政治分歧。正值为所有人建设更美好的未来所需集体行动取决于更大的共同责任分摊和团结一致之际，却偏偏发生了这种信任崩溃。

2015年由联合国商定的可持续发展目标被设计成未来的指南。但是由于目标的完成期(订为2030年)已经落后于原定计划，在不同的政策群体和各级发展中，挫折感日趋强烈。人们看到的问题是缺乏实现扩大投资的资金，而扩大投资是《2030年议程》最终所依赖的。政府由于债台高筑和政治分裂而阻碍了长期规划，财政负担不堪重负，每年将财政支出从数十亿美元推高至数万亿美元，据称不得不依赖挖掘拥有雄厚财富的个人和私人金融机构的资源。

乍一看，这些迹象令人鼓舞。据估计，全球公司坐拥2万亿美元元现金储备，而高净值个人拥有超过60万亿美元的资产。经合组织估计，成员国的机构投资者持有92.6万亿美元的全球资产，虽然发展中国家机构投资者的数据较难掌握，但巴西养老基金持有的资产估计超过2,200亿美元，非洲养老基金的总资产约为3,500亿美元。有观点认为，将这些资源中相对较小的一部分重新规划以实现可持续发展目标，应该能够解决《2030年议程》面临的融资挑战。

在“混合”和“最大化”融资的号召下，已经提出了一系列措施，将公共资金引入“去风险化”大型投资项目，同时采用证券化和对冲手段吸引私人投资者。倘若事情有这么简单就好了；证据表明，混合融资未能降低风险，反而回流到公共财政和纳税人手中。

事实上，大量的公共资源已经被用来拯救银行和其他金融机构，这些银行和其他金融机构在金融危机之前采用了同样的手段放纵疯狂的投机活动，结果证明它们大到不能倒闭。此外，支撑庞大私人资产财富的是一个由融资基金和债务工具交织在一起的错综复杂的网络。将这些资产的一部分引导到长期生产性投资中，无论是在公共部门还是在私营部门，既不是一个吸引那些管理这类基金的人一秉善意行事的问题，也不是一个打造友善环境让他们放手做生意的问题。

实际上，数十年来，太多的各级政府一直在向国际融资提供激励和保护，以期促进资本形成。相反，它们被卷入了一个不稳定的金融世界，这个世界面向现有资产的短期交易，容易出现繁荣和萧条周期，分配结果有害，债务负担沉重，对实体经济起到持久的拖累作用。若不从根本上改变游戏规则，想要重新设计金融股票和资金流以支持生产性投资(无论是私人投资还是公共投资)都是不可能发生的。

当前的全球经济环境——其中紧缩是宏观经济的默认选择，自由化是影响结构性变化的首选政策工具，债务是增长的主要引擎——在实现《2030年议程》的宏伟目标方面正朝着错误的方向前进。因此，今年的《报告》试图通过由公共部门发挥

主导作用的全球绿色新政为实现《2030年议程》提供一个替代案例。

### 促变气候：全球绿色扩展之例

除了可能拖累全球经济的直接风险之外，还有一系列宏观结构性挑战，这些挑战发生在全球金融危机之前，从那以后就基本无人问津了。四大挑战因为彼此高度相互依存而尤为突出：劳动力收入份额不断下降，公共支出减少，生产性投资减弱，以及大气中二氧化碳不可持续的增加。

在国际经济政策会议上，信奉开放边界、资本流动和市场竞争价值往往是参与的一个条件，但在很大程度上忽视了上述挑战。倘若趋势继续沿着目前的方向发展，到2030年全球经济将再次经历一个不达标和增长不稳定的十年，国家内部和国家之间的收入差距将进一步扩大，自然环境将被挤压至临界点。

随着全球劳动力份额持续下降，家庭支出将会减弱，进一步降低投资生产活动的动力。至少，这将意味着发达国家就业岗位创造乏力、工资停滞不前，以及发展中国家国内市场扩张迟缓(或彻底收缩)。倘使政府继续将削减劳动力成本作为选择的调整策略，这两种结果都会恶化。随着政府继续减少社会保障，放弃基础设施投资，总需求将进一步减弱，这也会使供应制约更加严格。不受约束的私人信贷创造和掠夺性金融做法将继续助长破坏稳定的金融交易，同时无法刺激私人生产性投资。与此同时，若没有足够的投资和国际技术转让协议，碳排放量将会把气候推向一个不可逆转的极点。

面对这些趋势，世界各国政府收回政策空间并采取行动提振总需求势在必行。要做到这一点，各国政府必须正面解决收入极端不平等问题，采取更为进取的财政安排，并通过创造就业、体面工作计划和扩大社会保障直接以社会成果为目标。但各国政府也必须带头推动协调投资，特别是通过直接投资(透过公共部门实体)和促进私人对更具生产力和可持续性的经济活动投资，实现经济脱碳化。

全球变暖的威胁要求立即采取行动，减少温室气体排放，稳定地球气候。政府间气候变化专门委员会(气专委)和美国全球变化研究计划等机构最近的研究表明，倘使我们不能改变方向，我们距离灾难性气候导致的损失仅剩几十年的时间了。

成功应对气候危机将带来多重好处，包括环境“共同利益”，如更清洁的空气和海洋以及森林重垦。气候政策的经济影响不那么明显，但也十分重要。气候保护需要新一轮大规模投资，重塑能源和其他碳排放部门。必须在全球范围内创造、配置和维护新的低碳技术。

绿色投资浪潮将是收入和就业增长的主要来源，有助于全球宏观经济复苏。尽管并非全部，但许多绿色投资创造的就业机会本质上属于当地的工作，涉及新技能的培训。最近的讨论回顾二十世纪三十年代的新政曾经在大萧条复苏的背景下，解决了失业和低工资、金融的掠夺本性、基础设施差距和区域不平等问题，而将这一战略与高工资和高标准、社会服务和所有人的就业机会相结合可称之为“绿色新政”。

在能源效率和可再生能源供应方面当然有诸多投资机会，其中许多机会以今天的价格和以高密度、公交便捷的城市化新模式来看，已经具备成本效益。这意味着由更广泛的公共交通连接起来的住房、工作和公共服务设施的新布局。全面过渡到电动汽车还需要更广泛的充电站基础设施，并在降低车辆成本方面继续取得进展。需要尚未商业化的新技术来完成全球经济的脱碳化，同时还需要新的农业措施，以最大限度地减少排放量。公正合理的过渡还需要对依赖资源密集型生计的社区进行大量投资。

发展中国家可能面临较低的转型成本，因为它们仍在建设自身的能源系统。因此，发展中国家从清洁能源中节省的可用资源可能更多。清洁能源对发展中国家具有巨大潜在价值还有另一个原因。如同发达国家通常所做的那样，通过以城市为中心的国家电网向偏远社区输送能源需要大量的长途输电线路费用。发展中国家或许能够直接转向更高效的微电网系统，而省去将电线铺设到偏远地区的沉没成本。尽管如此，它们仍需要国际社会的技术转让和重大财政支持才能实现转型。

这种投资推动要求各国政府使用可支配的所有政策工具，包括财政政策、产业政策、信贷供应、金融监管和福利政策，以及国际贸易和投资政策。国际协调对于抵销资本流动的破坏性影响、遏制经常账户失衡以及支持向低碳经济转型至关重要，对于发展中国家尤为如此。

可持续发展和经济增长的战略可以采取多种途径，但它们都必须纠正目前的总需求模式。利用政府支出和更高劳动收入的乘数效应是一种直截了当的方法。

首先，将劳动收入份额提高到不太久远的过去水平，本身就可以带来显著更快的增长(平均每年0.5%)，从而也会增加资本收入。如果所有国家或大多数国家采取协调一致的行动，这种影响将会最强的。

其次，由于财政乘数在1.3至1.8之间(如果许多国家以协调方式进行财政扩张，或者更高)，由累进税收增加和信贷创造提供资金的财政通货再膨胀将进一步促进增长。特别是在许多经济体目前需求疲软或不足的情况下，财政刺激很可能会引起私人投资的强烈反响。

第三，有必要对清洁运输和能源系统进行公共投资，以建立低碳增长途径，为不断增长的全球人口转变粮食生产，以及更广泛地解决污染和环境退化问题。这需要设计恰当的产业政策，利用补贴、税收优惠、贷款和担保，以及对研发的投资和新一代知识产权和许可证法律。

根据现有估计，由再分配、财政扩张和国家主导的投资组成的国际协调的一揽子政策，实际上可以使发达经济体的国内生产总值增长率至少比缺乏这一政策的预期高出1%。在中国以外的发展中经济体，增长率将以每年1.5%至2%左右的速度提高。随着中国的增长轴线向家庭倾斜，中国将出现较温和的加速，其增长率将低于早先东亚四小虎经济体在拥有中国目前人均收入时的增长率。



到2030年，发达国家的就业将比目前预测的趋势增加约2,000万至2,500万个就业机会，发展中国家将增加1亿多个就业岗位(其中2,000万至3,000万将出现在中国)。这些都是保守的估计，可能低估了就业收益，因为现有的基于数十年裁员战略的计量经济学估计，无法将国家主导的投资和社会支出、扩大服务就业和新的能源矩阵为核心的全球协调战略的潜力纳入估计。

关于增长和就业以及环境因素的数据表明，必须做出果敢的努力，以实现经济、社会和环境可持续的全球增长和发展。对全球20个最大经济体和其余地区集团乘数的估计表明，这是一个务实的政策选择问题，而不是一成不变的金融制约问题。全球绿色新政将需要额外的财政资源(不到十年)，通过国内资源调动和国际合作协议的混合产生。估计还表明，所有国家的社会支出对增长的影响都很大，而累进税制在增长方面无成本或成本很低，这表明未来劳动收入会更高，不平等程度更低，增长更强劲，环境更健康，可以供政策制定者作出选择。

国际协调是调动所需资源和扩大政策空间以管理所涉变化的关键。在这方面，今天的经济和地缘政治紧张局势并不是一个好兆头。但值得记住的是，富兰克林·德拉诺·罗斯福曾把第一次世界大战结束时国际劳工组织的成立称之为“一个疯狂的梦想”；而狂热的梦想家正是实现《2030年议程》大胆承诺所需要的。

## 全部枯萎且债台高筑

金融是信任问题；而这种信任的核心是信用——它的词源来源于拉丁语动词“相信”。历史证明，信贷在促进经济发展方面是有效的，它通过为投资提供融资，由目前和未来的收入流支撑，而不是靠预先存有的储蓄支撑，从而提高生产率，进而增加可以偿还债务的收入。但债务也有较阴暗的一面，含有更为警世的故事，这对政策制定者构成了持续的挑战。

一旦银行参与到信贷创造的过程中，其经济可能性便开始扩大。几个世纪以来，利用存款(和其他短期贷款)创造长期贷款一直是银行的标准做法。但是，即使现有资产(如土地或房屋)可以作为抵押品被动员起来以支撑借款为投资融资，期限转换本身也是有风险的。这通常意味着商业银行将信贷活动限制在规模较小、较短期的放贷上。大规模长期贷款，特别是对政府和企业的贷款，传统上留给更专业的机构经营。

整个系统是建立在信任的基础上的：借款人将信守承诺，履行未来的还款义务；银行将履行它们的债务；国家将为银行提供安全资产以供其持有，将监督银行行为，如果存在违反信任的行为将对其加以处罚，并在发生无法预见的困难时通过最后贷款人机制提供流动性。

因此，管理债务涉及到将银行作为信贷的创造者，但也需要关注一套强有力的机构成规，这些成规可以帮助在贷款人和借款人之间建立信任，并可以使用监管防火墙和纪律来管控系统。如果不存在这类成规，信贷创造可能会拖累经济陷入繁荣—萧条周期的破坏性时期，并可能助长不负责任或掠夺性行为。至关重要的是，通过管理债务来实现可持续和公平

增长的政策，需要一个具有财政能力的国家发行并偿还自身的债务，这些债务可以在不同期限直接从央行借款，并在一定程度上管理资本的流入和流出。这进一步要求国家扩大税基，生产机会由信贷和直接政府支出提供资金。但经济越开放，国内财富基础越有限，对政府财政的约束就越大。放松金融管制长期以来破坏了一个健康的信贷系统所仰赖的信任，并且在任何情况下都是通过允许不受约束的私人信贷创造过程来实现的。这次也不例外。自二十世纪八十年代放松管制的金融操控超级全球化以来，全球债务已从1980年的16万亿美元增至2017年惊人的213万亿美元，增幅超过13倍，其中私人债务占主导地位，从12万亿美元增至145万亿美元。

私人信贷创造没有促进生产性和包容性增长，而是高度集中于投机活动，通过影子银行做法传导，进而导致更深层次的收入不平等。虽然影子银行的崛起在某些方面被誉为金融创新价值的标志，但在实践中，这些产品已被证明是不稳定的根源。然而，尤其是当信贷的目的是购买金融资产，而这些资产又被用作进一步借款以购买更多金融资产的抵押品时，人们更大的担忧是金融不稳定，而投机过度和对质量不断下降的资产的追求加剧了金融不稳定，随之而来的是借款人不可避免的违约和不断下跌的资产价格。

虽然这些趋势在包括贸发会议在内的国际组织中敲响了警钟，但《2030年议程》的许多支持者仍然转向私人融资，为实现可持续发展目标所需的公共产品和投资提供资金。简而言之，如果不对金融体系进行深层次的改革，这是行不通的；真正的问题是如何使债务更好地促进发展及其在全球绿色新政中可能发挥的作用。

当信贷创造伴随贷款人与借款人之间的长期关系时，信贷创造就能发挥作用，让贷款人了解借款人在用钱做什么，鼓励他们对于债务管理有一定程度的耐心，同时也让他们能够通过还贷施加战略压力。当使用信贷创造支持那种稳健的国内利润—投资关系时，情况尤其如此，这种关系一段时期以来是成功的结构转型的一部分。通过提供预付款手段，从而提供购买力，以未来收入债权为支撑的信贷将当前资本积累从过去储蓄的桎梏中解放出来，成为释放未来增长潜力的核心工具。然而，要让信贷发挥这一发展作用，需要国内和国际信贷创造的治理和监管结构，将结构转型的长期要求置于其业务的核心。这反过来又要求决策者有空间建立适当的公共机构，将国内信贷创造引导向生产性投资，并要求国际社会持续努力恢复公众对国际信贷管理的控制，将公共财政转向有利于发展的目标。

相反，目前的发展筹资国际议程将发展政策放在及时偿债和尽量减少未来还款风险之后的次要位置。这一议程旨在通过“金融创新”提高发展中国家吸引私人财富的能力，金融创新通过分散投资者(和债权人)的风险并为其风险投保来为投资者(和债权人)的风险提供保障。虽然提高发展中国家债务数据质量和债务透明度的措施普遍受到欢迎，而且早就应该采取，但发展融资议程的重点是复杂的——而且大多是不透明的——新金融工具和证券化金融，对其以所需规模向最需要的地方提供可靠融资的能力来说并不是一个好的兆头。

这是一个更令人担忧的问题，因为《2030年议程》引发前所未有的投资需求，特别是在发展中国家。贸发会议对31个发展中国家的抽样估计，如果按照目前的支出和融资模式，

满足与可持续发展目标有关的基本投资要求以解决贫困、营养、卫生和教育目标，将导致公共债务占国内生产总值的比率从目前的约47%增加到平均不低于185%。或者，为了在2030年之前实现这些可持续发展目标，而不增加现有债务与国内生产总值的比率，发展中国家必须实现年均11.9%的经济增长。显然，这两种情况都远不现实。

《报告》估计，改善国内资源动员可增加20%至50%的可持续发展目标融资缺口，同时将债务与国内生产总值的比率稳定在目前水平(视具体国家情况而定)。“被撬动的”国际私人融资远未走上正轨，无法提供填补剩余缺口所需的数万亿美元。因此，若要避免发展中国家大规模新的债务危机并按时实现《2030年议程》，包括通过发展援助和债务减免，大幅度增加国际公共发展融资，应当是一项紧迫的优先任务。

这种对动员国际公共财政的严峻需求，需要国际货币和金融体系为发展中国家发展和管理本身的银行和金融部门开辟更多的政策空间，以利于结构转型。在国际一级，可以利用旧有信用工具来促进发展中国家为减缓气候变化和应对更广泛的环境危机提供更多的流动性和国际资金，从而取得进展。针对具体区域的“以债务换自然保护”的做法已经愈来愈受欢迎，可以进一步将这类区域举措扩大到在国际一级创建“环境特别提款权”。虽然目前似乎缺乏政治意愿使用或扩大这类设施进行短期危机管理，但人们越来越一致地认为，需要管理国际信贷创造，以应对影响到所有人的环境危机。

此外，在缺乏为发展利益管束全球金融食利主义的政治共识的情况下，发展中国家能够而且应该在区域(包括南南)层

面利用信贷创造(和债务融资)的力量。这并非是什么新的建议，因为南方地区支付系统和清算联盟在促进公共信用创造和为后期发展提供流动性方面有着相当长的历史。使用某种形式内部清算机制的区域支付系统可以在许多方面发挥作用：它们可以通过允许以本国货币结算相应的金融交易来降低区域内贸易的成本。更雄心勃勃的是，这种安排可以通过合伙经营储备互换，在结算期内提供临时流动性周济，并将信贷额度延长至这类期限以外，以及使用本国货币而非美元进行最终结算，从而支撑国家自我保险以抵御外部金融冲击。最后，成熟的区域清算联盟可以利用本土信贷创造的力量，系统协调区域内赤字与盈余经济体之间的区域调整，从而保护整个发展中地区免受短期食利性国际资本流动的邪恶影响。区域信贷创造如何以及何时能够为发展中国家提供有效的缓冲，使其免受投机性国际金融市场中私人信贷创造的影响，这在很大程度上取决于当前的区域贸易模式以及未来塑造这些模式的政治意愿。

最后，但并非最不重要的是，根据《2030年议程》的要求，债务重组和减免需要重新举行听证会。值得注意的是，鉴于目前高度复杂和支离破碎的债务人—债权人关系已经在整个发展中国家造成债务上升和财政困境，对其管理的讨论却仅限于债务重组和重新谈判。现在需要切实可行的前进道路，以促进公平和高效的主权债务重组，这也可能在未来为管理主权债务重组的国际监管框架铺平道路。

## 全面掌控

如前所述，在《2030年议程》前后的资源缺口故事中，外国私人资本越来越多地被塑造成“见义勇为者”。但金融一体化程度的提高已经让发展中国家面临全球金融周期和动荡的资本流动。这往往会扩大宏观经济失衡，造成金融脆弱性，并损害货币自主权，妨碍生产性投资，特别是公共部门的生产性投资。

根据目前的国际货币和金融安排，发展中国家通过积累外部资产(通常以短期美元计价债券的形式)作为自我保险，以防止资本流动突然逆转和/或遏制其不利影响，寻求某种程度的保护。在某些情况下，国家利用经常账户盈余来建立储备，但在其他许多情况下，它们通过国际资本市场借款来建立储备。然而，为防范带有风险的外部负债而持有的安全外部资产之间的收益差额构成了从发展中国家向发达国家的资源转移，在2000年至2018年期间，《报告》所审查的16个发展中国家，每年转移约为4,400亿美元，占这些国家国内生产总值的2.2%。

防止不稳定资本流动的另一种形式是使用资本管制。拥有规定全面资本管制的立法，使政策制定者能够迅速采取行动，避免冗长的辩论和程序，尤其是在宏观经济和金融脆弱性积累最大、反对监管的政治力量往往最强的资本流入激增时期。这种资本管制可以成为改变流动构成的有效工具，以确保对外总资产与负债之间密切匹配，以及进行反周期管理。

国际货币基金组织正在朝着该方向谨慎行事。它现在承认，资本管制是政策工具包的合法组成部分，并指出，资本流动

除了潜在的好处外还带有风险，完全自由化并非一向是恰当的目标。它认识到资本账户自由化应该是有秩序的、循序渐进的，并不是对所有国家在任何时候都是一样的。然而，尽管资本账户自由化与经济增长之间缺乏强有力的关联性，特别是在发展中国家，国际货币基金组织仍然将资本账户自由化作为一项政策目标。

鉴于与超级全球化相关的多重金融脆弱性，发展中国家需要多种工具才能有效融入全球经济，且无使用这些工具的先决条件。这些工具应将确保经济增长和可持续的宏观经济和外部条件的宏观经济政策与审慎的政策、全面和持久的资本管制以及使国内条件与外部产生的破坏稳定的压力隔离开来的其他监管措施结合运用。这种隔离措施，包括资本管制，需要针对具体国家，由一国金融开放的性质和程度及其金融体系的体制结构来决定。

为了提高这些国内政策的效力，在国际一级，两项支持性措施似乎是不可或缺的。首先，决策者使用资本管制的要求将资本账户管理排除在区域和双边贸易和投资协定的范围之外，或者至少在这类协定中确立保障措施，允许各国有权在不违背其合同承诺的情况下监管资本流动。

其次，如果资本流动在两端都得到控制，资本控制将会更加有效。这可以通过多边认可的具体合作机制来实现，它将特别有助于能力有限的受援国实施资本管制，这些国家要么是缺乏机构能力，要么是受到法律限制，例如贸易和投资协定。来源国政府或许希望管制资金外流，以便通过将信贷导向本国经济的生产性投资和防止货币受诱惑流入国外金融投



资来提高货币政策的有效性。协调资本管制可能会在两端限制水平相对较低的情况下实现资本流动的更大稳定性，而不是在一端实行更严格的管制。认识到这种变化对实现可持续发展目标至关重要，可能会为颁行这类目标提供额外的动力。

外国投资者帮助增加可用于实现可持续发展目标的资源的另一种方式是纳税。据估计，跨国公司的非法资金流动每年剥夺发展中国家500亿至2,000亿美元的财政收入。国际公司税收规范为这类流动开辟了方便之门，这些规范将跨国公司的附属公司视为独立实体，并将跨国公司不同实体之间的应税交易视为无关联。为取代如此低效的税收制度，现在该是考虑一种单一税收制度的时候了，它承认跨国公司的利润是在集团一级集体产生的，同时对跨国公司的所有利润征收全球最低公司所得有效税率。这一比例可以设定在20%-25%左右，这是全球当前名义税率的平均值。为了在各国之间分配这些公司利润税，对发展中国家来说，最有希望的选择是“公式化分配”，即跨国公司集团的税收总额按照商定的公式在各国之间进行分配，理想的是将就业和生产性有形资产置于总销售额之上。

随着数字经济的出现，财政资源出现了另一种流失。发展中国家的损失已经很高，因为它们不太可能拥有数字业务，但往往是数字商品和服务的净进口国。解决这些漏洞需要审查现有国际公司税收规范的几个特点，例如关联规则(确定哪个司法管辖区拥有征税权利)；利润分配规则(决定如何处理跨国公司不同实体之间的跨境交易)，以及无形资产在经济交易中具有重要意义和用户成为重要价值来源时价值创造的衡量

标准。在数字经济中确定公平征税权需要使用重要经济存在的概念，如果在数字环境中运营的公司从超过一定水平的销售或交易中获得收入，这将为其产生一种应纳税关系。这也有助于对跨国公司进行统一征税，因为它有助于纳入利用公司无形资产和用户生成的内容创造的价值。

在等待国际社会就这一问题达成共识的同时，一些发达国家和发展中国家探讨了数字经济的临时单边国内税收措施。一个例子是若干国家(其中许多是欧洲联盟成员)已经考虑或开始适用的消费税、衡平税或课税。仅对发展中国家而言，这种单边措施可能带来的额外税收简单估计为110亿至280亿美元之间。同样，虽然世界贸易组织尚未达成共识，但终止暂停征收电子传输关税即可在全球范围内增加100多亿美元的财政收入，其中95%将流向发展中国家。

总而言之，实施这些不同的建议可使发展中国家每年可获得的资源增加大约5,100亿至6,800亿美元，这一数额在规模上与其外国直接投资流入总额相当。

## 寄希望于公共银行

在向全球化世界的金融化转型过程中，银行业不再无聊乏味，也不再满足于生产性经济的需求。伴随着金融放松管制和跨境资本流动的激增，银行业转变为一个光鲜亮丽、高收入、全球化的行业。放松管制的结果是，零售银行活动与投资活动相结合，创造了金融巨擘，这些金融巨擘以“发起一分销”的商业模式经营，即贷款证券化，一系列金融服务提高了它们可以赚取的租金。由此产生的对现有资产的包装、

重新包装和交易的转变创造了一个系统，其中大部分交易涉及其他金融机构，掠夺性手法变得可以接受，并且加剧了传染效应。

这一系统的脆弱性在全球金融危机期间暴露无遗，估计有50万亿美元的资产价值被蒸发殆尽。但救助“大到不能倒”的银行之后的社会成本甚至更具腐蚀性。与此同时，对环境的破坏和减轻这种破坏的成本变得越来越明显，这也有助于将一个广泛的联盟团结在一起探寻新的前进道路和银行界以及其他领域更负责任的做法。

《2030年议程》要求有史以来最大的投资力度，将要求银行业尽自己的一份力量。银行具有提供规模和覆盖面的好处，因为它们有能力创造信贷，而且其运作方式是与其他金融家和投资者建立伙伴关系。但是，尽管使用纳税人的钱来拯救银行体系，并认识到当前的做法不利于银行系统为生产性经济服务，但自危机以来，还没有进行过认真的银行业改革。这引发了关于如何让银行为人类和地球服务的新问题，人们越来越关注公共银行的潜在作用，因为公共银行与私人银行截然不同，或者就应该有别于私人银行。

重要的区别在于，公共银行的目标包括社会和发展目标，按照商业路线运营的公共银行和发展银行都是如此。当公共银行与其他银行在一个明确的系统内运作，并与政府政策目标和工具密切配合时，它们能够最佳地实现这些目标；然而，即使在缺乏这种衔接的地方，最近的历史表明，尽管如此，公共银行仍有望能够迅速采取行动。在危机时期，当信贷变

得稀缺时，它们是第一道防线，提供反周期和额外的融资，以减轻冲击的经济影响。

对于全球绿色新政来说，这项任务更像是一场马拉松而不是短跑。在这方面，公共银行还有另一个优势，因为它们的投资组合更加多样化，对服务不足的地区和经济部门的地理覆盖面也更广，并且(尤其是开发银行)采取了较长期的做法。相比之下，私人银行(尤其是外国银行)以回避这类贷款而闻名，因为它们能在别处采摘有利可图的樱桃。

矛盾之处在于，就在各国政府呼吁进行更多长期投资的同时，却不太愿意给本国的公共银行提供这项任务所需的工具。银行需要能够扩大规模，朝着期望的方向放贷，并通过符合发展任务的绩效指标作出评估。然而，这三件事并非经常同时发生。

大型多边金融机构的主要股东在支持这些银行资本化方面表现平平，并在盈利时继续转移大量收入，而不是将其重新注入股权基础。相反，正在通过证券化和资产负债表优化推动扩大规模，这可能会带来一系列全新的问题。南方国家政府更愿意带头扩大公共银行的作用，部分原因是北方反应欠缺感到沮丧。它们成立了新的公共银行，并扩大了现有的银行，其规模扩大得如此之快，以至于即使它们从二十一世纪初才开始积极参与，已经超越了老牌多边银行。2017年，中国开发银行未偿贷款总额为16,350亿美元，远高于世界银行贷款总额(2017年，国际复兴开发银行和国际开发协会的未偿还贷款净额分别为1,770亿美元和1,380亿美元)。

南方主导的多边倡议也同样重要——金砖国家的新开发银行和亚洲基础设施投资银行只运作了短短几年，但已经开始让人感觉到它们的存在。这些以南方为主导的银行拥有可靠的资金来源，资本充足，这使它们能够拥有更长期的视野，从而为基础设施等长期项目融资，而更商业化的银行可能不太愿意支持这类项目。前者也表现出了更快的反应，从最初的申请开始审批贷款平均需要6个月，而大型多边机构则需要一年甚至两年。虽然北方的一些银行也同样增加了筹码，但为了实现全球绿色新政的愿景，还需要更多的资金。

从银行业生态系统的不同层面，包括央行，都听到了一些令人鼓舞的声音，这些银行可能比有时设想的要有更多的空间来恢复它们的传统作用，为最需要信贷的经济领域创造和引导信贷。事实上，中央银行在一些成功的例子中发挥了这一作用，这些国家设法将本身从农业经济转变为工业经济。直到最近几年，在“独立”的论调下，银行与政府发展目标之间的传统联系才被切断。

政府向“它们的”开发银行提供支持的程度是其成功的重要因素。许多政府要求它们的银行保持较高的信用评级——通常是AAA，即使这高于其自身主权评级。这使银行有了两个主人：它们必须取悦信用评级机构，同时也要满足它们的发展目标，根据定义，这些目标包括风险更高的项目。如果信用评级机构认为政府更愿意“支持”它们的银行，一个更有利的评级会减轻它们的借贷成本，并释放出数千亿美元用于发展贷款。具有讽刺意味的是，由于完全可以预见的紧缩政策的失败，各国政府自己也面临信用评级的下降。紧缩政策的部分目的是为了取悦信用评级机构的预期。这种混乱再次表

明，政府与其拥有的银行之间的“独立”概念是一种幻觉，而不是一种可取的概念。贸发会议过去曾呼吁对信用评级机构的权力进行审查，今天的挑战加强了这一点。或许是应该设计出一种新的评估大型公共投资项目指标的时候了，以便更准确地评估其社会和经济层面，而不是基于狭隘的金融措施和意识形态偏见。

同样重要的是，公共银行在经营时所面临的更广泛的监管环境。全球规则也需要根据新的需求进行重构。上文建议，有必要审查限制决策者使用资本管理政策能力的贸易和投资协定。“巴塞尔规范和规则”是一个标准的国际设计的监管框架，几乎被全世界所有国家采用，同样需要更加灵活。目前，他们对所有类型的银行都一视同仁，因此惩罚具有长期或更高风险敞口的机构——这是公共银行，尤其是开发银行通常选择的领域。此外，尽管“巴塞尔规则”被各国司法管辖区采纳，但它们也会影响多边和区域开发银行，至少是间接的。

受影响最大的银行是规模较小的地区性银行，它们最终为其提供的贷款总额持有过多的资本。与此同时，存在一个悖论，即使地区发展需求如此严峻，但为这些地区提供服务的银行往往规模小到令人沮丧。因此，迫切需要找到办法将这些银行资本化，使它们能够支持国家的需要，也支持区域项目。一种可能的途径是更好地与主权财富基金联合起来，根据最近的估计，这些基金目前持有至少7万亿美元的资产，但通常不会用于发展贷款。其他包括通过引入新的国家作为股东来扩大资源池；或者寻求在这类金融机构和区域资本市场

之间采取更加一体化的方式，迄今为止，这些机构的潜力还没有得到充分挖掘。

所有这些都需要摒弃“市场一向最清楚”的观念。越来越多的人认识到，政府应该承担风险，坚定不移地堵塞漏洞，填补私人银行业务留下的空白，但事实证明，过去的公共银行业务具有催化和改变游戏规则的作用；而当前的形势再次提供了发挥这一作用的机会。

### 扶起众人，给地球降温

1930年，约翰·梅纳德·凯恩斯对一百年后“我们孙辈的经济可能性”作出了推测。凯恩斯对眼前的经济前景持悲观态度，但对长期的可能性却要乐观得多。事实上，多亏了复合利好、技术进步和自然界的奉献的结合，凯恩斯相信，那一代人将是拥享特权的一代，他们从经济生活的日常琐事中解脱出来，专注于如何用更有成就感的追求来填补漫长的闲暇时间。

碰巧的是，2030年正占据那些现居政治影响力和政策制定高位的孙辈们的思想。正如凯恩斯所预见的那样，技术进步在过去的几十年中给经济生产力和日常生活的效率带来巨大的提升。然而，事实证明，技术失业问题并不是他所预期的“失调的暂时阶段”。此外，围绕赚钱的主要社会习俗和经济行为仍与我们密不可分，随之而来的还有凯恩斯预见的金融力量 and 不断扩大的财富与收入的差距。

毫无疑问，凯恩斯会重新思考其本人对自然界漫不经心态度的后果，因为他那个时代的孙辈们开始感受到日益增长的环境

境崩溃的威胁；这也将提醒他们，一个更具包容性和可持续的世界仍然需要大规模的社会投资，这就需要更加坚定地控制金融业的寻租倾向和大型公共投资项目，正如他凯恩斯在写给罗斯福总统的一封公开信中提到的那样，“要在天黑之前跨过冰山裂隙”。同样，这份《报告》列出了为全球绿色新政融资和兑现《2030年议程》所需要的一些要素。

但除此之外，还应该增加一个大胆的工业愿景和一种新的社会契约，这种契约不仅仅满足少数人的利益，还要满足大多数人的需求。尽管凯恩斯对罗斯福的《国家工业复苏法案》不那么热心，但该法案提出了这样一种愿景——绿色工业复苏计划，它不仅对于发达国家，而且对于发展中国家来说，似乎都是一条前进的道路。就像75年前在布雷顿森林会议上，大胆的思维曾经激发了围绕建立一个多边体系的讨论，该体系将把新政扩展到国际经济，这次再度需要将所有人的繁荣愿望与治愈地球的坚定承诺结合在一起。







