

## 概要

从 2007 年年中开始，世界经济经历了一个金融动荡和经济增长放缓的阶段。随着这些情况的发生，发展中国家所面临的融资条件从 2002-2006 年的良性环境转变为目前的市场波动性强、贷款条件紧缩的局面。由于这种紧张状况主导着局面，2008 年对于发展金融而言，是极具挑战性的一年。

由于强劲的基本面的支持，使得多数发展中国家在开始的时候能够承受经济和金融状况的恶化。2007 年年中，发展中国家外汇储备总和是 32,000 亿（占其 GDP 总和的 23.6%，其中最高的五个国家占了 68%），许多国家取得了强劲的经济增长，新兴股票市场持续走高（连续第四年大幅度地超过成熟市场的增长），而且新兴市场主权债的利差也达到了历史最低水平。但是，目前风险的整体状况显然更多地是经济下滑的风险。种种迹象显示，美国和欧洲经济增长的放缓比之前预计的更为严重。在发展中国家，通货膨胀的压力（在很多情况下，是由于急剧上升的能源和食品价格引起的）使得货币和财政政策在保持中期的宏观经济稳定中所发挥的作用复杂化。与此同时，由于金融服务全球化程度进一步提高，如何在国家的自主权和对国际银行业务的需求之间取得平衡，变得更为困难。

国际金融界肩负着错综复杂的责任，以确保金融动荡不会危及全球的长期增长及稳定。在成熟市场中，政府采取了一系列前所未有的政策措施，以维持某些金融市场领域的有序状况，并从整体着手给金融体系注入信心。但是，目前看来，发展中国家和高收入国家都面临平衡短期与长期的政策目标的挑战。虽然

各国取得适合的平衡的方法各有不同，但是，总体说来，政策制定者需要认识到激进措施的局限性。从保持经济长期增长的角度来看，那些谨慎地进行财政规划，并使用货币政策工具来有效地维持价格稳定的国家，处于更为有利的地位。

## 全球经济增长正在放缓

从 2007 年末开始，高收入国家经济增长放缓的迹象变得更为明显。美国的 GDP 增长预计将从 2007 年的 2.2%，下降到 2008 年的 1.1%，明显低于世界银行 2007 年 12 月所预测的 1.9%。尽管下调的幅度比美国小，但是，日本和欧元区 2008 年经济增长的预测仍分别下调至 1.4% 和 1.7%。然而，预计高收入国家目前的经济减速持续的时间相对较短——增长率有望在 2009 年有所上升，并且到 2010 年将完全恢复。

2008 年，发展中国家的经济增长也将有所减速。高收入国家的经济增长放缓、金融动荡以及几个发展中国家的增长过热，这些因素综合起来将抑制发展中国家的经济增长，预计总体增长将会从 2007 年的 7.8% 下降到 2008 年的 6.5%，这比 2007 年 12 月做出的 7.1% 的预测值低不少。预计经济增长减速的情况会在多数发展中国家出现，其中东亚及太平洋地区和拉丁美洲及加勒比海地区的下降幅度最大，分别为 1.9 个百分点和 1.2 个百分点。东亚和太平洋地区的下降将集中在中国，预计中国的经济增长将下降 2.5 个百分点。相反地，2008 年，撒哈拉以南非洲国家的经济增长预计会温和上升到 6.3%，达到 38 年来最高的增长率，但是到 2010 年，预计将下降为 5.9%，略高于过去 5 年的平均值。总体来说，发展中国家的经

经济增长放缓预计会比高收入国家的更缓和，但是持续的时间相对较长，原因在于，发展中国家需要调整到一个更可持续的经济增长模式。尽管处于调整期，但是，2009-2010年预计6.4%的增长率，仍然高于这10年期间的前5年（2001-2005年）的5.6%的平均增长率，而且也远远高于1980年代和1990年代的3.4%的平均值，这说明了根本性的经济增长潜力的提升。

在过去几年中，发展中国家和高收入国家之间以及发展中国家之间（南南贸易）的商品和服务贸易迅速增长，劳动力和资本的跨国流动增加，这些情况说明，目前世界经济和金融的联系比以往任何时候都紧密。这种更加密切的联系将导致周期性波动在各国的传导加速，这与发展中国家和高收入国家的经济周期脱钩的观点相矛盾。尽管发展中国家和发达国家已经变得更为一体化，但是发展中国家的潜在经济增长率仍将明显地相对较高，这意味着根本性的结构性因素在整个经济运行中发挥着重要作用。尽管高收入国家目前经济增长放缓预计将抑制发展中国家经济增长中的周期性因素，但是看来不太可能影响其发展趋势中根本性的因素，这说明，改善发展中国家的政策、增加投资及技术改进，都能为更长时期内的强劲的经济增长提供支持。

### **紧缩的融资环境抑制了私人资本流动**

2007年，流入发展中国家的净私人资本增加了2,690亿美元，达到了创纪录的10,000亿美元。这意味着在私人债务和股权两个方面，连续5年出现了强劲的增长。就净银行贷款和债券流动而言，2002年基本为零，到2007年，提高到占发展中国家GDP3%的水平，同

时，净外国直接投资及金融投资股权流动已经从GDP的2.7%，提高到4.5%。在私人债务和股权流动方面，2007年的地区构成变得更为均衡，原因在于，一些份额从东亚及太平洋地区、东欧及中亚地区转往拉丁美洲及加勒比海地区和南亚地区。拉丁美洲及加勒比海地区的增长尤为强劲，总的私人债务和股权增长翻了一番，从10%增加到20%，而流入东欧及中亚地区的份额从48%减少到40%。

尽管人们认为在美国的次贷危机或相关资产中，发展中国家金融机构的直接敞口很小，但是，这次危机导致那些在全球开展业务的大银行和证券公司都进行了大量的抵押贷款和相关资产的核销，迫使这些金融机构减少了贷款活动，以恢复他们的资产负债状况。这些信贷紧缩的措施，如何影响发展中国家中的企业贷款者的融资活动，取决于国际信贷中介的性质（是跨国的，还是当地提供资金贷款）、外国银行的内部资本市场操作以及信贷的期限结构。经验和研究都表明，母国的情况会影响外国银行提供贷款的行为和应对金融冲击的方式。

目前的成熟市场的信贷动荡，对新兴市场企业贷款者的贷款市场的实际冲击尤为明显，这表现在他们获得的银团贷款的成本和办理交易的数量两个方面。现有的证据显示，2007年第四季度和2008年第一季度，签订的贷款协议数量和总的交易金额都下降了。

### **发展中国家更容易受到外部冲击的影响**

2007年中，当外部经济和金融环境开始恶化的时候，大多数的发展中国家仍然有强劲的基础支持经济增长，但是后来很多国家的外部金融状况有所削弱。例如，三分之二的发展中国家的经常账

户余额恶化（例外的国家是中国和主要的石油出口国，如阿尔及利亚、伊朗伊斯兰共和国、尼日利亚、委内瑞拉和俄罗斯联邦；2007年，他们的经常账户余额显著上升）。2007年，半数的发展中国家的经常账户赤字超过GDP的5%。但是，与此同时，发展中国家的外汇储备持续攀升，如果其遭遇外部融资需求的困难时，这可以提供很大的缓冲。发展中国家持有的外汇储备从2000年的短期债务总值的100%，上升到2007年将近320%的水平。但是，这些增长的四分之三在巴西、俄罗斯、印度和中国。

另外，在过去几年中，全球食品和其他商品价格的急剧上涨也使得一些发展中国家的外部状况恶化。例如莱索托是一个极端的例子：据估计，商品价格上涨使其贸易余额在2003-2007年间减少了5.5亿美元，莱索托的经常账户赤字从GDP的12.6%，扩大到27.4%。从2002年到2006年，莱索托收到的外国援助只有3.15亿美元，这一金额只能弥补因为商品价格上涨所造成的外部融资缺口的略高于一半的水平。但是，多数的其他发展中国家的情况是，食品进口成本的上涨被其他商品（例如金属或石油）出口收益的提高抵消了。

去年，外部经济状况的恶化使很多发展中国家更容易遭受外部冲击的影响。对外部融资需求大的国家，应对外部冲击的能力更为脆弱，尤其是在私人债务流入银行部门，导致国内信贷迅速扩张并加大通货膨胀压力的情况下。能源和食品价格的飙升加剧了这一压力，为了保持宏观经济的稳定，并维护过去几年在公信力方面取得的来之不易的成就，采取适时的货币政策来应对，比以往任何时候都更为重要。此外，过去的六个月

油价的迅速上涨，可能会以不同于2003-2006年的方式危及经济增长。较早时期的价格上涨是在经济增长强劲、通货膨胀低而且稳定以及经常账户的状况良好的情况下发生的，这种情况有助于发展中国家承受油价上涨的冲击。由于很多发展中国家通货膨胀加剧、经济增长放缓及经常账户赤字恶化，近期的价格上涨对经济增长和国内需求造成的不利的影响，可能比目前预计的更为严重。

### **食品及能源价格的暴涨，提出了巨大挑战**

以名义美元计算，从2005年开始，主食的价格上涨超过了100%，但是，如果考虑发展中国家国内的通货膨胀率和汇率因素之后，涨幅要低得多。但无论如何，食品价格的上涨是一个值得高度关注的问题。2008年3月，大米的实际价格达到了19年来的新高；几乎与此同时，小麦的实际价格到达28年来的最高水平，几乎是过去25年平均价格的2倍。在有些国家，食品和能源价格的上涨已经超过了强劲的经济增长所带来的收益，降低了最贫困的人口的购买力，他们中的很多人已经没有生存的空间。食品和能源的价格飙升已经严重影响了发展中国家减贫和实现“千年发展目标”的能力。受冲击很严重的国家急需外国援助。然而，近年来，捐赠方在增加发展援助方面进展缓慢。

近年来，尽管更多的低收入国家已经进入国际债券市场（自2005年来，加纳、蒙古、尼日利亚及越南都已经完成了第一次外债的发行），但是，多数流入发展中国家的私人资本只是流向一些大的经济体。低收入发展中国家仍然主要依靠官方来源的赠款和优惠贷款来满

足融资需求。2006年，在将近三分之二的发展中国家中，政府开发援助（ODA,亦称“官方发展援助”）的净支出超过净私人债务流动。尽管与其他发展中国家相比，这些国家受信贷周期出现意外的下滑的影响相对较小，但其中的很多国家面临一个更具根本性的挑战：急剧上涨的食品和能源价格。

在2002年，联合国在蒙特雷召开的“发展筹资问题国际会议”中，与会者同意逐步修正达到国际商定的发展目标所需的巨大资金缺口。联合国敦促捐助国做出切实努力，增加政府开发援助，实现政府开发援助达到其国民总收入（GNI）的0.7%的既定目标。虽然债务减免在发展的议事日程中继续发挥重要作用（特别是那些最贫困、债务偿还负担沉重的国家），但是捐助国承诺，债务减免不会取代政府开发援助的其他部分。5年过去了，却没有取得什么进展。2007年，经合组织（OECD）开发援助委员会(DAC)的22个成员国的净政府开发援助支出总计为1,037亿美元，低于2005年1,071亿美元的记录。过去两年，政府开发援助的减少，是因为2005年巴黎俱乐部的2个特别协议（据此，2005年，伊拉克和尼日利亚从其巴黎俱乐部债权人那里获得了总计195亿美元的债务减免，之后的2006年，债务减免金额是130亿美元。）之后，债务减免回归到正常的水平。除了债务减免，2002年至2007年，政府开发援助从捐助国国民总收入（GNI）的0.23%上升到0.25%，仍然远远低于1990年代早期曾经达到的0.33%。为了实现已有的承诺，从现在到2010年期间，捐助国应该以每年高于14%的速度来增加政府开发援助，这一增长速度是自蒙特雷协定签订之后的三倍。即使按照这一速度增长，到

2010年，政府开发援助减去债务减免的金额，也将只占开发援助委员会国家国民总收入的0.35%，仅达到联合国目标的一半。就发展金融而言，今年将是关键的一年，因为在联合国召开的“回顾蒙特雷共识的发展筹资问题国际会议”中，捐助国开会并讨论已经取得的进展，以及再次确认目标和承诺。

## 银行业务国际化带来明显的经济利益

虽然，目前国际银行的资产负债状况不佳对发展中国家的某些贷款者有不利影响，但是，国际信贷中介的性质和特色方面的变化所带来的积极影响，很可能更加持久。如今，在很多发展中国家中，外国银行的存在构成银行业的一个重要的结构性特征，特别在东欧及中亚地区、拉丁美洲及加勒比海地区、以及撒哈拉以南非洲地区的一些国家尤为显著。在技术进步、放松监管及全球经济一体化的推动下，外国银行大大增加了与发展中国家的跨国贷款及投资。其结果就是，通过为信贷受限制的企业和家庭提供资金，提供复杂金融业务，以及推动效率的提高（由于国内银行与外国银行之间的竞争）等途径，发展中国家大大地受益。这些受益有利于经济增长和发展，应该加以保护。

但是，这一进程需要进行谨慎管理，因为国际银行的存在也带来了潜在的风险。首先，如同近期出现的情况一样，国际银行能在全球范围内传导不利的金融冲击：大银行面临资本方面的压力、银行间市场流动性恶化及信贷标准收紧都可以导致国际银行急剧减少对发展中国家的信贷。再者，外资银行从其海外总行筹集资金的能力可能会推动国内信贷的高涨，潜在地削弱中央银行采取的抑制国内通货膨胀压力或者限制资本流

入的政策的作用。在控制风险的同时从外国银行的存在中受益，可以着眼于审查准入银行的稳健性，可能的方式包括要求其母国的金融当局提供信息，并确保东道国和母国监管机构之间的有效协调。

## 目前的挑战要求采取明智的国际政策对策

目前，国际社会很罕见地需要同时应对如此之多的复杂的政策挑战，这包括：一方面，迅速地采取行动，以解决全球食品和能源价格飙升的问题，并平抑全球私人金融市场的波动性；另一方面，在不影响长期的发展和稳定的前提下，减轻高收入国家发展放缓的影响并保持经济发展的动力。应对这些挑战，需要共同的决心和清晰的思路。很重要的一点是，发展中国家的政策制定者需要重拾不久前的优化政策的决心和努力，同时需要认识到当前金融环境变化所带来的影响。需要优先考虑的问题包括：继续推进结构性改革和体制建设措施，这有助于发展中国家进一步融入全球资本市场；加强旨在减少货币和期限错配方面的监管；此外，在那些持有大量短期外债的国家中，还需要强化对银行国外借款的监控，加强可以进入外债市场的企业的风险管理。

最近金融市场发生的事件再次表明，在防止全球性不稳定的重要时刻，世界各大中央银行之间的政策协调是必要的。到目前为止，协调主要是以联合提供流动性的形式进行的，而且这非常成功地防止了全球银行间市场的流动性挤兑发展成影响范围更大的整体性风险。鉴于跨国风险敞口的程度，在目前的环境下，金融监管方面的协调也是必要的，原因在于一个国家的监管不足很可能对

其他国家产生很大影响。在这种情况下，“金融稳定论坛”最近提出的建议值得考虑，这些建议包括：提高某些结构性信用产品的资本要求，强化对银行风险管理的监管，以及加强信用评级机构对利益冲突的防御机制。就利率政策而言，中央银行之间的同步调整是有限的，原因在于目前全球收支失衡的特点要求各国采取不同的政策对策和方法。

帮助发展中国家进行调整，以应对食品价格的飙升，是一个主要的政策挑战，而且就其对贫困人口的影响而言，这是最为重要的。短期内，应该推动捐助方增加对联合国世界粮食项目的融资，以便帮助及时解决这种紧急状况。此外，以预算支持的方式提供更多的援助，将使发展中国家能够向最脆弱的群体提供安全网项目（例如有针对性的现金转移支付），并使其能够增加风险管理手段，保护贫困人口。从更长远来看，对发展中国家的国内农业部门提供帮助，将有助于缓解食品价格上升造成的对贫困人口的影响，也将促进可持续的就业及经济增长。

以上即为今年的《全球发展金融》的主旨以及关注的问题。