

联合国贸易与发展大会

1998年贸易与发展报告

金融动荡
非洲的经济增长



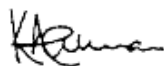
中国财政经济出版社

前 言

《1998 年贸易与发展报告》对当前世界经济形势和前景，特别是在过去的一年里给各国决策者以极大考验的金融风暴作出了一个全面的审视。根据 1997 年 12 月 4 日联合国大会 52/180 提案对我的要求，考虑到对目前全球资金流动趋势的分析其不确定性的方式，该报告评价了当前危机产生的原因及其后果，特别是发展中国家的原因和后果，并提出了预防未来危机的建议。

目前，东亚地区正面临着不断恶化的贫困与失业问题，虽然经过了几十年的政策扶持和高速增长，这些问题看似已经解决。非洲地区已经与贫困和落后斗争了二十余年，虽然近期出现了些令人鼓舞的迹象，但持续低增长仍然是国际社会面临的最为迫切的问题之一。该报告提议，各国应从国内因素和国际需要两个层次重新考虑对非政策，以使对非投资和经济增长达到一个较快的速度。此报告还重新考察了缓解债务问题，对农业低投入给予特别关注，同时探讨了产品及出口多样化的多种可行方法。

联合国机构目前正寻求与非洲各国决策者的新一轮对话，一些政府也正在采取新的创议。大家希望，本报告中的分析能加速这一对话进程，给非洲大陆带来新的希望。



科菲·A·安南
联合国秘书长

解释性注释

国家组别或商品类别

本报告对国家所进行的分类，通常遵循联合国贸易与发展大会《1995年国际贸易与发展统计手册》的作法。分类的目的仅仅是为了统计和分析的方便，而并不包含对某一特定地区或国家的发展阶段的判定。正如上述《1995年国际贸易与发展统计手册》之前言已经指出的那样，特别是在有关发展中国家的地区和累积总量方面，现行的分类不同于以前所使用的分类。

“国家”一词，正如词义所示，也指领土或地区。

本报告文本和图表中所提到的“拉丁美洲”包括加勒比海地区各国在内，除非别有说明。

本报告所使用的商品类别分类，通常遵循联合国贸易与发展大会《1995年国际贸易与发展统计手册》的作法，除非别有说明。

其他注释

每年的增长和变化的比率以综合比率计算。

出口以离岸价格计算，进口以到岸价格计算，除非别有说明。

以年份出现的日期之间用符号（-）隔开，如1988-1990年，指该时段的全部时间，包括起始年份和终结年份。

两个年份之间用符号（/）隔开，如1990/91，指一个财政年度或收成年度。

符号（..）表示目前尚不能提供具体日期，或未见单独报道。

符号（-）或零（0）表示该总量微乎其微或可以忽略不计。

符号（.）表示该细项不适用。

符号（+）在某一数字之前则表示增长幅；符号（-）在某一数字之前则表示减少幅。

由于循环计算的原故，细节和百分比不一定加总计算。

缩略语

ACP	非洲、加勒比和太平洋地区国家(国家集团)
ACU	亚洲货币单位
ASEAN	东南亚国家联盟
BIBF	曼谷国际银行机构
BIS	国际清算银行
CEPAL	拉美加勒比经济委员会
CEPR	(伦敦)经济政策研究中心
CFA	非洲金融共同体(法郎区)
CIS	独立国家联合体
c. i. f.	成本、保险与运费(到岸价格)
DAC	(经济合作与发展委员会)发展援助委员会
EC	欧洲共同体(或共同体)
ECA	非洲经济委员会
ECAs	出口信贷机构
ECE	欧洲经济委员会
ECLAC	拉丁美洲和加勒比地区经济委员会
ECU	欧洲货币单位
EEC	欧洲经济共同体
EMS	欧洲货币体系
EMU	(欧洲)经济和货币联盟
ERM	欧洲货币体系汇率机制
ESAF	(国际货币基金组织)强化结构调整机构
ESCAP	亚洲太平洋地区经济与社会委员会
EU	欧盟
FAO	联合国粮食和农业组织
FDI	外国直接投资
f. o. b.	离岸(价格)
FY	财政年度
GATS	商贸服务总协定
GATT	关税与贸易总协定
GDP	国内生产总值
GNP	国民生产总值
GSP	普遍优惠制
HIPCs	严重负债穷国
IBF	国际银行机构
IBRA	印度尼西亚银行重建机构
IBRD	国际复兴开发银行
ICIC	国际信贷保险公司
ICP	国际比较项目
IDA	国际开发协会
IDB	美洲开发银行
IFAD	国际农业发展基金
IFC	国际金融公司
IFI	国际金融机构
ILO	国际劳工组织
IMF	国际货币基金组织

IOSCO	国际证券委员会组织
ISI	进口替代型工业化
LDC	最不发达国家
LIBOR	伦敦银行同业拆借率
MBs	市场管理局
MERCOSUR	(拉美)南部锥形地区共同市场
MFA	多种纤维协定
MFN	最惠国待遇
MIGA	多边投资担保机构
MTAs	多边贸易协定
MVA	制造品附加值
NAFTA	(美-加-墨)北美自由贸易协定
NBER	(联合国)经济研究
NGO	非政府组织
NIEs	新兴工业化国家
NIESR	(伦敦)国立经济和社会研究所
NPC	名义保护系数
NRI	(东京)野村研究所
NTMs	非关税措施
ODA	官方发展援助
OECD	经济合作与发展组织
OPEC	石油生产国组织
PORIM	马来西亚棕榈油研究所
PPP	购买力平价
R&D	研究与开发
S&Ls	储蓄贷款联合体
SACU	南非海关联盟
SADC	南部非洲发展共同体
SAF	结构调整机构
SAP	结构调整计划
SDDS	特殊信息散布标准
SDR	(国际货币基金组织)特别提款权
SELA	拉丁美洲经济
SITC	标准国际分类
SSA	撒哈拉以南非洲
STFF	短期融资机制
TNCs	跨国公司
TRIMs	贸易性投资措施
TRIPs	贸易性知识产权
UNCTAD	联合国贸易与发展大会
UNDP	联合国发展项目
UNIDO	联合国工业发展组织
UNU	联合国大学
VAT	增值税
WIDER	世界发展经济研究所
WIPO	世界知识产权组织
WTO	世界贸易组织

概 述

“相对于工业的优势地位，加之于其本身的全球化趋势，金融业已经成为世界经济不稳定及不可预测性的主要根源。若干时日以来，金融市场已具备动摇发展中国家经济的独立能力；而如今越来越多的迹象表明了所有国家面对金融危机时的不堪一击。这恰恰证明了所谓的金融自由化与非管制化的代价是相当高昂的……总之，看来有必要对国际金融进行更多的总体控制与指导。”

“金融市场中的分裂与无序迄今尚处在限制之下，因为它们还未能给现实经济带来严重而又广泛的破坏性危机。然而危机管制代价高昂。……更为重要的是，只要国际货币金融体系在结构上仍然是软弱的，则发生一场代价惨重的危机的可能性便依然存在。”

以上段落引自《1990年贸易与发展报告》。遗憾的是，这一警告被人们置若罔闻。此后大约每隔两年，世界经济都会经历金融动荡的进一步冲击。首先是美国的债务紧缩，接踵而至的便是1992—1993年的欧洲货币体系危机；然后又是在1994—1995年的墨西哥金融危机，以及1997—1998年的东亚金融危机。每当危机爆发之时，通行的应对之策往往基于市场万能的概念，以及将危机归咎于误导性的国内政策的解释。而金融体系结构上的不稳定却往往为人忽略；这种看法既是不负责任的，也是不可接受的。

随着金融市场的扩张和一体化的深入，危机的每一次重复都会给现实经济带来更大的冲击与损害。东亚危机的经济损失约占今年全球总产出的1%，约2600亿美元，相当于撒哈拉以南非洲国家的全年收入。虽然未来几年的发展前景尚处于极不明朗的状态，但风险呈减小趋势。任何进一步的决策失误都会驱使世界经济走入深度萧条。

国际金融危机与世界经济

一个时期以来,联合国贸易与发展大会秘书处坚持认为,世界经济每年必须保持至少3%的年增长率才能缓解工业国的失业困扰与发展中国家的贫困问题。而对大多数南方国家来说,则须以2倍于此的速度增长才能克服自身的社会性和技术性的缺陷,缩小与少数富裕工业国的收入差距。但进入90年代以来,只是由于拉丁美洲与非洲的经济复苏以及东亚与美国经济的持续强势增长,3%的经济增长目标才得以在1996—1997年间实现。

上一年度的贸易与发展报告中指出,国际金融的不稳定性构成了经济持续迅速增长的唯一最大的障碍。当代金融市场的建立,与其说是创造了财富和就业机会,不如说是仅仅在转移资产的买卖过程中提取租金;而这类市场对决策者所施加的“减律”,又强化了现存资产拥有者的优势。该报告最后再一次谴责了发展中国家中的“大团伙式”的金融自由化政策,并且指出,当代工业化和发展中国家的成功典范,正是由于他们对融入世界经济一体化的进程实行管理的独特方式而显得与众不同。

东亚经济前景的急剧逆转再次证明了这一结论。与金融界的正统观念相反,这些国家的问题并非源于对于全球化趋势的抵制或是对全球化市场力量戒律的违背。危机的爆发恰恰,因为这些国家在对融入全球资本市场的经济一体化过程进行管理时,未能象他们先前对贸易自由化进程的管理时那样表现出同样的小心与技巧。任何谨慎都被置之脑后,出自正统观念的主张却以更大规模的金融自由化而获得了响应。

东亚最成功的发展中国家在资金无规律地流动的袭击下,经济滑坡一日千里,其速度之快令国际社会大为震惊。1997年9月,在中国香港举行的“布雷顿森林体系”各机构的年会上,人们普遍认为当时的金融动荡不过是星星之火,只会导致东亚经济增长的暂时性回落。而国际货币基金组织则声明,1998年泰国经济可望会加速增长,东亚其他国家则保持大体不变。即便是在1997年12月的中期评估会议上,国际货币基金组织还预期韩国以及除泰国以外的其他东南亚国家联盟各国会有积极的增长。然而此后,由于应付危机的各项政策承诺未能兑现,对东亚及整个世界经济的期望才逐渐冷却下来。

多年以来,东亚国家经济保持了8%—10%的年增长率和充分就业,并且在根除贫困的道路上进展明显;而现在,这些国家却正遭受着严重的经济萎缩。1998年,印度尼西亚全年总产值预计减少至少12%,韩国和泰国将减少6%—9%。这一年,除中国大陆及中国台湾省以外,东亚其他国家经济都不景气。经济的迅速复苏只能期待未来的数年。

很显然,尽管没有对付金融危机的简单方法,但国际社会仍不得不学会如何控制这一经济混乱,且不说防范类似情况的发生。由于对局势的严重性缺乏足够认识和对传统政策方法的过份信任,国际性的政策回应却实际上使危机进一步加剧。当大批银行倒闭造成东亚信任危机时,提高利率的紧急措施却未能起死回生。然而,在阻止汇率螺旋下降的企图失败时,这一高利率政策又增加了债务人的负担,迫使他们减少经济活动,削减流动资产,而经济则被带入深度萧条。即便是官方所宣称的经济结构性缺陷导致陷入危机之中的声明也未能挽回信任。国外融资没有用于支持本国货币和减少无避险措施

率有利,但由于贸易信用猛然减少出口已经停滞或下降。

提议实行债务延期偿付,并在外部基金介入之前招集借贷双方以重新安排债务的策略,未能得到拥护,这显然是担心危机可能会扩大。而已经选择的措施并未阻止危机的蔓延,更有甚者,它使起初的流动性危机变为一场债务偿还危机,其结果是留下了巨额的债务,其中的部分债务现在无法偿还。

由此产生的几点教训是明显的。首先,危机期间是着手金融体系改革最不恰当的时机。其次,当货币危机与财政困难同时发生时,在较长时期内提高利率仅仅会使经济形势恶化,引起众多银行企业缺乏偿还能力。最后,当资金用于使国际债权人摆脱困境时,货币不能用于偿还债务。

过去一年里的种种事态足以用来强调上一年度《贸易与发展报告》里的警告,即对于世界全球化发展中的矛盾将会出现潜在性的反弹。当大规模的全球市场失效和为保证债权人利益而采取的措施都以牺牲普通百姓的生活水平和发展中的债务国的稳定与发展为代价时,谁还能说这是公平的吗?

在东亚,几十年来收入上升的趋势已经发生逆转,失业、低就业和贫困已经濒临警戒线;在那些能够吸收乡村低技术水平工人、因而有助于消除贫困的部门,存在着大量的失业;提高食品价格和削减社会开支,进一步恶化了社会环境,使贫困人口增加。即使是最保守的估计,1998年在印度尼西亚以低于贫困线的收入维持生活的人口是1996年的一倍。同样,泰国的贫困人口至少也增加了三分之一。

随着危机一再拖延下去,新的贫困人口走出萧条而返回危机前的职业和生活水准将会变得更加困难。况且,实现经济复苏之后,社会所受的创伤仍将长期存在。从成长期儿童营养不良、辍学人数增加这些越来越多的证据判断,金融危机对人力资源的冲击将会累及未来好几代人。

安全网措施可以缓解金融危机对贫困人口和易受伤害人群的冲击,但它们决非长久之计。只有恢复持续和快速的经济增长,才能使失业与贫困回落到危机前的水平。紧缩政策应该向扩张政策转变,通过降低利率、扩大流动资本和增加公共开支,进而缓解失业压力,以跳出后患无穷的恶性循环的怪圈。

全球影响

东亚危机对于全球经济增长与发展的影响将取决于国际贸易与资本流动的发展状况。全球相互依赖的复杂性,加上金融市场的变幻莫测和其他国家对策的不确定性,使得难以做出任何精确的估算。然而事实证明,金融危机的通货紧缩带来的影响远远大于人们最初的期望。目前的估算表明,1998年世界总产值增长率比1997年至少下降1个百分点(以市场汇率计算)。

发展中国家预期的国内生产总值增长率与实际增长率之间的差距较之发达国家要大得多。1998年发展中国家的增长率预期将低于2.5%,比1997年降低了一半。鉴于东亚经济复苏的前景暗淡,《1997年贸易与发展报告》所指出的南北收入差距扩大的趋势将持续下去。除中国以外,发展中国家的经济增长数年来首次将低于发达国家。即便是中国,经济增长速度也不可能超过6%,仅相当于90年代初期所达到的平均值的一半。

发展中国家无路可走。为免遭金融危机波及,许多新兴市场国家已经先发制人地采用了货币和财政限制措施,以维持市场信任,并提高自身对资本回流的抵抗性。采取这种做法,遏制了国内需求,并进一步降低了增长预期。

从一些金融机构目前的预测来看,拉丁美洲和东欧新兴市场国家的资本流入并无明显的衰退迹象。然而,去年秋天新兴市场国家债券猛增且至今居高不下的势头也是不争的事实。尽管国内利率提升,许多新兴市场国家的货币与美元的比价仍达到了历史最低点。发展中国家辛勤劳动的成果,无论是资产还是商品,都付诸东流。而且,如果全球投资者的风险投资偏好未能重振,这些货币还将会进一步贬值。对经济安全的追求看来是美国最近一段时期内债券价格上升和股票市场持续繁荣的主要原因。

由于东亚占有世界贸易总量的四分之一,这次危机的全球性冲击的影响将通过贸易流量的变化而

传递开来。这一影响首先取决于对东亚出口的变化,在第三方市场中相对竞争地位的转移,而更为重要的是危机对于商品价格的影响。

截止到1998年春季,受危机直接影响的东亚国家进口压缩了30%—40%,出口也陷于萧条之中。其他亚洲发展中国家尽管受损程度较小,但也存在着类似的情形。1997年世界贸易增长额达到9.5%,跃居20年来的第二位;但今年贸易的增长幅度会慢得多。

各发展中国家对亚洲市场的出口依赖情况极不相同。平均而言,亚洲市场吸收了拉丁美洲商品出口总量的10%;但这一比率在秘鲁高达25%,在智利则超过38%;同时,占拉丁美洲对经济合作与开发组织国家出口总额几乎60%的商品,可能根本无力与亚洲商品竞争。而对非洲国家来说,许多国家出口收益的25%—35%直接依赖于东亚市场,因此在第三方市场的竞争就显得没那么重要了。

东亚各国是金属、农业原材料和能源产品的重要市场,这些商品或是用于国内消费或是用于其出口产业的投入。因此,出口的削减和停滞以及国内吸收能力的下降将对相关产品的价格产生重要影响。相反,东亚少数出口产品的增加对世界商品市场的作用却十分有限。

除其他因素影响外,东亚危机无疑是近来商品价格下降的唯一最重要的原因。非石油商品的价格经历了两年的持续上升之后,于1996年开始下跌,至1997年才趋于平稳。然而,随着危机的爆发,进一步下跌的压力明显增强。从1997年6月至1998年4月,非石油商品的价格下跌了约10%。1998年春末,石油价格曾一度从1997年的峰值下跌了40%以上。

世界各地的发展中国家,从拉丁美洲的智利、牙买加、巴拉圭、秘鲁,到非洲的加蓬、坦桑尼亚、赞比亚,以及亚洲的哈萨克斯坦、蒙古和缅甸,其出口收入在不同程度上均依赖于金属和农业原料的出口。对于其中一些国家而言,出口损失可能高达四分之一,在某种程度上相当于其国内生产总值的12%。对于石油出口国来说,损失预计同样巨大,甚而可能会更大。

出口收入的递减将迫使智利和墨西哥这样以出口收入作为财政收入主要来源的国家削减政府支出。同样,这也对奥地利、加拿大、新西兰等发达的出口商品大国造成伤害,对其货币形成压力。相反,在主要的工业国家,尤其是美国和西欧各国,从商品价格的下降和贸易条件的改善所获得的收益目前看来似乎超过了对东亚出口减少所导致的收入损失。然而,亚洲各国对外收支平衡调整的长期影响将会大不相同。

拉丁美洲可能是最易遭受东亚危机不良后果影响的地区。1997年,该地区的经济增长率达到25年来的最高水平,而1998年预期将平均降低到3%左右。除此之外,经常项目赤字仍将继续上升。由此,资本流入停止对于拉丁美洲来说仍将是无法抵御的冲击。

在非洲,由于商品价格的下降及恶劣的天气条件,经济增长率于1997年已经降低。东亚危机对各国的冲击将迥然不同:商品价格下跌有利于石油和食品的进口国,但对金属产品、石油以及其他燃料的出口国就十分不利了。1998年撒哈拉以南非洲国家的经济增长率预期不会比1997年高多少,甚至这种预测也可能过于乐观。

东亚危机对各个经济转轨国家的冲击将在很大程度上经由能源产品价格的下跌而产生影响。然而,由于其金融体系的结构缺陷和财政收支的不平衡,俄罗斯联邦对于市场的变化尤为脆弱易伤,其货币和股市已经大幅度的滑坡。而中东欧许多国家由于与东亚的贸易联系相对较少,因此没有受到直接的影响;而且整个地区从总体上讲,尽管俄罗斯联邦的前景还存在着许多不稳定因素,但今年经济仍将有适度的正增长,是经济转型以来的第二个经济增长年份。

正当美国经济有可能进入周期性经济萧条的时候,东亚危机对美国的影响也许是相当重要的。1997年,受个人消费超过收入的刺激,美国的经济持续保持强势增长。尽管一般认为较高的经济增长率与适度的通货膨胀是相伴而生的,但是,美国的通货膨胀却持续下降。东亚各国的经济调整过程,美元升值和商品价格的下降共同促成了美国的低通货膨胀;但是,与此同时也削弱了美国出口市场的收入和购买能力,其结果就会导致美国贸易逆差的迅速增长。尽管财政盈余会带动经济活动,但是个人消费不可能继续保持最近的增长态势。总而言之,美国经济增长今年下半年可能会有明显的

下降。

美国经济增长开始放慢的症状可能是金融因素导致的。由于目前经济复苏期延长伴随着银行贷款增加,因而经济增长缓慢可能给众多借贷者造成支付困难;况且,公司收入和毛利减少也会导致重新评估股价。清偿银行贷款的困难或股价的急剧调整都会强化现有的通货紧缩冲击,从而使得经济者陆比目前所预想的更为艰难。

如果美国国内需求急剧下跌,即便是贸易逆差扩大,美国对全球需求增长的作用也会随之减少。随之而来的则将是在东亚危机和地区贸易收支状况剧烈变动的共同作用下,全球需求差距进一步扩大。这种差距是不可能通过欧洲或者日本的强大需求而得到填补的。在欧盟内部,除英国以外,其他各国的经济增长都依赖于出口,亚洲危机将使其总产出和出口同时降低0.5个百分点。尽管英国的通货膨胀较快,但经济形势与美国的情况大体相同。其他主要欧盟国家对亚洲的出口已经开始急剧下降。由此,国内需求的增加将只能补偿净出口的削减,而不会创造任何额外的机会。同时,刚刚开始运营的欧洲中央银行制定的统一货币政策在货币一体化的初期将更倾向于通货紧缩而不是通货膨胀,也不可能刺激需求的增长。

日本经济的恢复对亚洲其他国家的经济复苏关系重大。日本目前的经济萧条使得它不能发挥美国在墨西哥经济复苏中所起到的那种作用。尽管最近采用了扩大公共支出和削减税收的一揽子措施,但今年经济增长仍难有起色。依赖日元贬值以刺激外部需求的政策将会导致亚洲地区乃至整个国际金融市场上的货币动荡。如果国内需求没有较大的回升,日本将不会为亚洲其他国家提供庞大的出口市场。

然而,日本不以长期贷款的方式为危机中的国家提供大量外来融资并无理由可言。因为这类借贷资金将以进口增加的方式回流到日本,因而较之于同样规模的国内财政一揽子政策,这一借贷本身能更好地促进日本自身以及新兴工业国家的经济增长。事实上,地区性的解决方案证明是要比目前常见的多边解决方案能更有效地处理金融危机。

由于危机的性质不同,东亚经济的复苏可能会比墨西哥1995年危机后的复苏慢得多。因过度投资和金融瓦解所导致的危机要比那种因过度消费而引起的危机更难于恢复。收支平衡项目的重构和资产、债务的调整将会比消费开支的重新调整需要更长的时间才能完成。

也许,东亚危机最糟糕的后果将可能是新兴市场国家金融动荡的危机再度爆发,主要工业国股票价格大幅度调整,加之美国经济的大幅度滑坡,东亚新兴工业国及日本一蹶不振以及主要工业国贸易失衡的增加。其中任何一项后果都将给发达国家的银行体系带来更大的压力。其结果将不仅意味着世界经济走入深度萧条,而且还将预示着毁灭性的贸易冲突的重新来临。只有那些国际收支盈余的国家即日本和欧盟成员国鼎力扩大其对世界需求增长的努力,只有东亚紧缩性政策得到根本调整,这种威胁才能真正避免。

金融危机的控制与防范

金融危机的剖析

东亚危机只不过是自“布雷顿森林体系”解体以来,一系列阻遏全球经济发展的金融危机中最近

的一次。无论是在发达国家，还是在发展中国家，这类危机的爆发日趋频繁。在发达国家中，金融动荡所涉及的或者是银行业危机，或者是货币危机；而在发展中国家，其典型情形则是两者并发，而且外债偿付困难也往往与之共生。这些差异反映了发展中国家对外净负债以及其经济日益美元化的分离。

深入了解金融危机性质及爆发原因，对于更好地控制危机、制定政策以降低其爆发的可能性来说是至关重要的。尽管每一次金融动荡都有其自身的特点，但仍有许多共性：

- 金融危机一般都以金融管制松弛和往往导致货币动荡的资本转移自由化为先导；
- 银行业危机往往与对某类资产如财产和股票的过度借贷和投机泡沫经济相关联；经常伴之以银行首次进入某种金融业务的大规模活动。此种借贷活动虽不总是但常常发生在金融管制和监督薄弱的情况之下；
- 货币危机通常以一定时期内资本流入猛增为先导，它们往往源于利率差别和汇率相对稳定的综合作用。这类作用有利于对外借贷，但同时也增加了货币风险；
- 无论是发达国家还是发展中国家，资本流入引起的银行业部门流动性增加将不可避免地导致贷款过量、资产质量下降和风险评估疏漏增加；
- 资本流入导致货币升值和经常项目收支平衡恶化。当资本流入过量时，对外收支平衡的恶化和金融部门的弱化将同时发生；
- 扩大资本流动的冲力大多与主要工业国的商业银行业危机有关。由于危机的压力，迫使银行开辟新的替代性业务以增加收益；金融部门因管制松散而形成的较之其他部门更强的竞争力一向是国际金融动荡加剧的重要原因；
- 资本倒流往往与资本流入导致的宏观经济条件的恶化相关联，而非政策的改变。但发展中国家几乎每次资本溢出和债务危机都伴随着国际利率的上升。结果，那些未采取避险措施的国家因货币贬值而造成了资本亏损，并且有可能因外汇冲击而使货币贬值变成加速度的运动。

货币危机的其他特征也不尽相同，其爆发的条件视资本流动的方式和借贷双方的不同而发生变化。例如，成为危机之先导的借贷过多，便存在着私人借贷和公共部门借贷的不同比例的区别。同样，在最近几次危机中（包括亚洲危机中），国际银行借贷是资本流动的主要方式；但在墨西哥危机中，对股权和墨西哥政府有价证券的投资却在资本流动中占有很大的份量。

金融危机的控制

东亚的经历暴露了国际通行解决方法对危机控制能力之属弱，包括对突然撤出外资和持续猛烈狙击某一货币的控制能力。这种国际解决方法的结果就是货币和资产价格暴跌，使得看来只是一场流动资产危机变成了一场债务偿付危机。这种解决方法就其对生产和就业的影响而言，不仅打击了那些负有外债的国家，也同样阻碍了世界经济的发展。

以下是防范货币遭受狙击的四条可行的防御线：

- 国内政策，主要是货币政策；
- 维持足量的预防性外汇储备和信贷限额；
- 求助国际最终贷款人；同时
- 采用债务延期偿付与汇率限额，并就债务问题的迅速解决进行协商。

一般而言,利率差异是国际资本流动的重要决定性因素,而货币政策可以改变影响资本流动的因素。然而,正如东亚所遇到的情况,在经济混乱之时,利率升高只会意味着更少的可信度和更大的失败风险,因此紧缩货币政策会有迥然不同的结果。债务国的各种矛盾不断加剧,最终只能通过紧缩本币以维持汇率稳定,但这非但不能引回外资,相反却以本国经济衰退为代价。

维持足量的预防性外汇储备和信贷限额以应付货币遭受狙击时的资本外流,这一措施本身即提出了代价与可行性的问题。积累外汇储备的方法之一就是监管外资流入,例如通过发行国债来收购外币。但是这种策略会带来双重损失:首先,外债的利率往往会超过外汇储备的获利,因此使整个经济遭受损失;其次,政府对外负债的实际利率也超过了外汇储备的获利,因而给公共部门也带来了损失。

其他办法是,通过与短期对外投资相匹配的长期公共借款,来弥补私营部门的短期外债,或者是安排私人最终贷款人。但是这笔借款或信贷限额的数额将相当庞大,特别是如果仍然允许非居留者从股票和债券市场撤资时。同时,一国可能无力筹划这笔借款,况且也无法保证信贷限额之下所筹资金真能应付所需之用。另外,这样两种做法的代价也是相当昂贵的。

近年来,国际货币基金组织所协调提供的金融援助通常是在一国货币崩溃之后才姗姗来迟,并且以满足债权人需求的保证金防止债务人不偿付债务。这种方式有很多弊病:它使债权人不必承担借款决定的风险代价,而把所有负担均转移到债务人身上,债权人因此只承担了道义上的责任;通过强化对外私人债务的公共担保,从而降低了通常可能发生的违约风险。更重要的是,借款数目日益扩大,已达到了资金提供国政治上可以接受的限度。这也是建立一个能够稳定货币市场、避免货币狙击转变成债务危机的真正的借款机制的主要障碍。

如果不能及时提供足够的流动性来应对货币危机,那么流动性危机最终将导致大批银行破产,债务难以偿还。要避免此类恶果,最有效的方法是广泛实施破产原则,例如《美国破产法》第11章里的部分条款。这些条款的用意在于进行金融重建而不是债务清偿,其前提是一个已经开始运营的公司要比债务清偿中的资产更有价值。条款所规定的程序允许延期偿付债务,给债务人一个喘息的机会,同时也避免了就资产进行“拔河”比赛时可能会给债权人和缺乏保护的债务人双方造成的损失;债务人可以有机会制定一个债务重组计划,由此也保证了债权人的利益;在重组过程中,债务人在新的债务契约中处于优势地位,因此可以获取经营所需的生产资本;与此同时,破产法并不鼓励债权人中的某些人僵持不变,进而加速了重组的进程。

《1986年贸易与发展报告》提出了在债务危机期间可将此类原则用于针对国际债务人的建议。报告指出,在这种情况下,债务国“破产似乎使其蒙受了金融与经济上的不名誉,但其结果应当就其信誉价值与未来再度借款的可能性来加以判断。与此同时,债务国破产后的金融重组不按类似于《美国破产法》第11章的方式进行则基本上不能得到有利的金融援助。”

发展中国家的外债中,私人所占的比例不断升高,这一方面增加了不利的债务运作以及债务者和投资者之间发生争夺资产竞争的可能性,另一方面也更显示了上述破产原则对于管理和解决国际债务危机的适用性。但是,即便是一部完善的破产法有如《美国破产法》第11章,其操作性与必要性也是值得怀疑的。国际货币基金组织协议条款第8款也许可以为在货币受到狙击时用外汇管制手段实施债务延期偿付提供法令基础,但现行的通过谈判重新规划债务的方式也会同时存在。

如果国际货币基金组织批准实施债务延期偿付,由于受这一决定的影响的国家同时也是国际货币基金的持股者,加之国际货币基金组织本身通常是债权人之一,利益冲突便在所难免。这样的话,就迫切需要建立一个独立小组,授予其决定债务可否延期偿付的权力,它的法令在民族国家法庭也拥有法律地位。一旦某一债务国在货币受到狙击且外汇储备或货币比价低于一定的限额时,该国可以单方面决定延期偿付债务,然后在限定的期限内提交给这一独立裁定小组做出判决。这一程序将有助于避免金融动荡,并且类似于关税与贸易总协定中的安全保障条款,允许各国采取紧急行动。在延期偿付债务以及接下来的债务重组的谈判中,可以由国际货币基金组织的“拖欠贷款”组织向借款人提供融

资，这比担保金方式所需的资金要少得多。

这样一种方式可以使债务国免受金融市场过度反弹的影响，对这次东亚危机也十分适用。纽约上诉法院曾对一个债务国政府中止债务偿付的单方面决定给予了有利判定，用这家法院的话说，这种方式“与破产法的精神实质完全吻合，……其约束作用已为所有文明国家承认。”

金融危机的防范

东亚危机再次将国际社会的焦点集中到有关防范这类危机再度发生的途径和方法上来。全球、国家和地区各个层级所应采取措施的方案为数众多。但是，关于国际金融体系的全球性解决方案却始终没有切中要害。相反，一些此类措施贬低了国家决策者在采取措施使经济免受易变的投机资本流动影响时所应具有的自主性和灵活性。

随着金融市场一体化进程的加快和国际相互依赖程度的加深，对各国政策进行国际监督以确保国际货币和金融体系稳定的重要性与日俱增。然而，对于国际金融危机与货币动荡的防范始终未能成功；最近所提议的调整措施是否会导致更有效的执行也不明朗。这是因为：

- 几次大规模的金融危机一般都与危机起源国的外部宏观经济条件的巨大改变相关联。外部因素对促进资本流入和流出的影响与国内因素同样重要。但是，现有的程式无力提出政策监管这一问题，因为美国和其他少数经济合作与发展组织成员国的货币政策的变化对世界资本流动与汇率发挥着重大影响，单方面决定了其他国家的货币政策。现存全球经济治理体系下尚缺少一种解决国际争端和纠正这一单向决定的机制。
- 有关加强监管的改革提议仍将注意力集中于国内政策对于造成金融软弱性和金融危机的作用上。然而，即使是对这样一个极其有限的问题，各类主张纷然杂存，主要是忽视了市场会失灵的可能性。
- 尽管在变化莫测的宏观经济环境和金融市场中，加强信息的时效和质量对积极有效的监管是不可缺少的，但是将信息不充分视为未能预料东亚危机发生的主要根源也似乎有些言过其辞或误入歧途。这一危机确实暴露了可获得信息方面的不足，但这并不是问题的关键。相反，却存在着对于可获得数据的涵义未能进行正确评估的问题，包括国际清算银行的周期报告在内，对于东亚国家可以从国际金融市场持续获得贷款的能力都未能得出正确的评价。

与此相类似的是，国内金融管制与监督不足也被认为是东亚危机的成因，于是越来越多的注意力集中于这一领域的改革。然而，经验表明，即使此举可以减少危机爆发的可能性，但由于金融部门面对经济环境变化时的脆弱性和金融管制本身所必然具有的缺陷，即便是一个运行高超的金融管制体系也不可能提供防范危机的万全之策。

现行的监管框架对于跨国借贷和源于此种形式的投资存在着严重的缺陷，它们一直是迫使债务国承受不合理的危机损失的根源。人们提出了许多建议，要求建立新的规则和机构以加强对国际贷款者和投资者的控制。其中一些建议对现有制度和政策机制并不要求有重大改变，但另一些建议则在不同程度上要求制定新的意义深远的国际协定，而这些国际条约可能会难以达成，因为就其作用及其所带来的权力集中而言，仍存在着许多不确定因素。

地区层级上的协商和合作有助于防范金融危机。它们在防止货币混乱和危机蔓延方面有很大的潜在作用。地区协商与合作可以涉及监督机制的建立，也可以涉及更加大胆的、与相互提供财政支持联系在一起；这方面的倡议可以从欧盟长期以来所积累的丰富经验中受益无穷。

但是，所有这些有关危机防范的建议都不能阻止一国对解决国际收支平衡和外债问题而采取的积

极国内政策的需要。因此，汇率政策和资本流动控制理应得到特别的重视。

没有理由责备管理汇率机制，也没有理由以牺牲货币稳定去换取资本的自由流动。自由浮动汇率制，加之以资本流动，将会削弱货币的稳定性，贸易、投资和经济增长也会随之受到影响。汇率牌价制可以清除由于货币定值不当所引起的债务管理问题，也可以有效地抑制过度的通货膨胀；但仍不能使一国经济避免来自外部的经济动荡的影响，因为资本的流入流出会影响不同层次的经济活动、商品价格和资产价格，甚至危及银行业的稳定。

同时，管理汇率制对于短期外债的大规模膨胀和资本流动的变动也是无能为力的。即使是加以灵活运用，这一机制也必须辅之以对外债的积极管理才能持续下去，而这样也就必须实行资本控制了。

资本控制只是应付不稳定的资本流动的试探性方法。这类措施一般集中作用于居民与非居民的跨界交易上。但是，随着金融管制的放松和银行技术的发展，居民也可以设立外币账户和进行外币交易。这些活动几乎与跨国交易一样，可以影响到宏观经济环境，如汇率，于是对它们也要进行立法控制。战后经验的一个显著的特点就是工业国对资本进行了严格的控制；近几年来，面对着大量的资本流入，一些发展中国家也采用了这一策略。

资本控制成功的范例表明，目前旨在限制这一领域国家行动自由的倡议并不恰当。只有良好的宏观经济基础，积极谨慎的金融体系监督与管制和改善的公司管理，才能减少金融危机的发生。但是，这就必须进行长期的结构性改革；在工业国，完成这类改革并建立必要的机构通常需要几年的时间。此外，仅仅在国家层面进行的改革尚不能提供万全之策以使货币免受狙击，因为一国经济还会受到国际金融市场和国际贷款者和投资者所在国家的影响。只有对危机控制进行重新安排才能控制货币狙击的有害后果，例如，设立一个国际贷款者作为最后的控制措施，或者建立债务停付和解决的机制，但是这些都不能阻止货币冲击的产生，因而也无法避免其有害的后果。所以，在尚缺少稳定资本流动的全球性机制的情况下，资本控制仍是发展中国家为免受国际金融动荡影响而必须采取的措施中的必要成份；因而，在不久的将来，就可以看到基于政府选择的灵活性之上的金融秩序，而不是进行新的限制。

对非洲发展的比较研究

在经历了二十多年几乎不间断的经济下降之后，非洲经济开始步入复苏时期。1995年，整个非洲人均收入出现了多年以来的第一次增长，1996年仍处于上升之中，1997年的上升速度放慢，但仍保持增长的趋势。出口获利猛增、天气条件较好和许多国家国内冲突的调和，所有这些共同促成了非洲经济的复苏。

但是，即使撒哈拉以南非洲在未来十年仍能保持过去三年的增长速度，也不能扭转这一地区的国际化发展，也不能阻止这一地区贫困的扩大，至多只能弥补过去二十年来的主要损失而已。决策者所面临的挑战就是把经济复苏变为强劲、持续的经济起飞，以达到联合国为非洲所设定的6%的年增长率。在过去的三年里，只有极少数非洲国家达到或超过这一目标。

然而，不能对应付这些挑战过程中的困难心存幻想，也不能指望某种迅速的安排或什么灵丹妙

药。当然,其他发展中国家从社会经济动荡走向经济持续增长的经历可以提供经验和教训,但是非洲必须重新获得发展的冲动,这种冲动曾使许多非洲国家在其独立后最初的十年时间里实现了社会的进步和经济的发展。

早在 80 年代初期,许多非洲国家政府已经根据结构调整计划发起经济改革,该计划强调实现宏观经济的稳定、限制政府的作用、更多地依赖于市场力量和迅速参与国际竞争,是释放发展潜力的关键。宏观经济环境的稳定和对关键领域价格失真的调整,确实极大地促进了一些非洲国家的经济复苏。但是,经过多年的政策调整之后,非洲地区几乎所有国家都未能成功地实现调整计划,未能取得经济的持续增长。事实上,从着手经济调整到改善经济绩效,是一条漫长的道路;就此而言,最好的情况则是一段十分艰难历程,而最坏的结局则可能是一段令人失望的死胡同。1993 年被世界银行列为“核心调整国”的 15 个国家中,目前只有 3 个被国际货币基金组织认为“表现突出”。就对非洲发展前景所做的评价而言,主流派的观点毫无例外地都显得过于乐观,因为他们都立基于对市场能够促进增长的信任,而非基于对发展机会与限制因素的审慎考察。

此类评价以及它提出的政策建议,都未能对外部限制因素进行适当的考虑。实际上,早在 80 年代初,出口产品的价格下跌和外部金融环境的恶化,就已经使摇摆不定的非洲经济几近崩溃。官方发展援助和政府贷款未能弥补这些损失,其中,官方发展援助只提供了相当于贸易损失 15% 的补偿。由此我们可以预测,最终的调整只能以进口大量压缩和投资剧减的形式出现。70 年代,投资额在国民生产总值中占有 25%,而在 90 年代初期已经降到了 16%。非洲陷入了一种恶性循环:现有的经济结构没有能够产生为维持进口和投资所必须的出口收益的增加,而这反过来又阻止了结构调整和经济增长。

近期的经济复苏在很大程度上得益于外部环境的好转。1994—1996 年,非洲的非石油类商品的价格上涨了 25%,大大促进了出口收益的增加。但是,有关商品的中期考察表明,这一增益情形并不会持续太久;亚洲危机使全球需求减少,也加剧了价格下跌的趋势。另外,实际的官方发展援助自 90 年代初肇始的减少趋势仍然继续着。

国际社会对非洲经济发展不需要、也不应该持消极态度。事实上,在债务这样一个关键性问题上,国际社会可以对非洲新一代的决策者作出示范性承诺。

许多迹象表明,非洲的外债负担对投资和刚刚复苏的经济增长产生了十分不利的影响。这一负担不仅限制了物质和文化基础建设方面的公共投资,而且影响了私人投资,包括外国投资。非洲的外债在出口总额和国民生产总值中所占的比例之高,位居发展中地区的首位。其中大部分是公共债务和政府贷款,而其中的相当一部分债务是根本不可能清偿的。1996 年,拖欠债务累计高达 640 亿美元,相当于全部债务的四分之一;更令人关注的是,1985 年以来所增加的债务中的三分之二是以前积欠下来的。

“严重负债穷国债务倡议”提出应当采取一种全面的、协商的和平等的解决方法。但是,如果要在促进经济持续增长方面发挥决定性作用,还应当对之进行重大的修改;其基本关注点涉及债务削减的合法性、充分性及获得援助的速度。有必要对非洲的债务承受力进行一次综合评估,并由一个独立的、不受债权国利益影响的机构来主持进行。同时,这一机构应由那些深谙金融事务和发展问题的名人组成,并由债权国和债务国签订双边条约给予任命,债权国必须保证充分和及时地履行这一机构所可能做出的任何决定。这一行动方针与公认的债务解决原则是完全一致的。

在减轻债务负担的同时,必须辅之以适当的国内政策,克服生产效率低下和对少量初级产品过分依赖的弱点,这样才能使通过债务免除而实现的资源转移净增获得成功。扩大公共部门和私人部门在第一和第二产业中的投资虽然不能保证迅速实现结构调整和提高生产力,但却是实现上述目标的重要前提。尽管在这一点上人们已达成越来越多的共识,但本报告中的分析表明,目前对结构调整所采取的方法不大可能达到这一目标。

撒哈拉以南非洲国家政策改革中最令人头痛的特点就是,到目前为止仍没有带来投资的恢复。

1995—1997年，投资在国内生产总值中所占的比例平均为17%，这一数字略高于90年代初期的水平，但比其他发展中地区要低得多。公共部门在政策调整中首当其冲，而私人部门却并未像预测家们历来所说的那样成为政策调整的突破口。实际上，私人部门投资所占国内生产总值的份额比70年代还要低。

经济绩效低下的一个重要原因就是改革计划实施不力。另一原因就是在制订改革计划时未能提出债务问题，未能对债务解决方案提供所需的足够的外部融资。更加重要的是，尽管人们认识到结构性限制和制度缺陷阻遏了市场作用的发挥，限制了对私人激励机制的积极反应，但人们常常忽略这些障碍。因此，当现代市场经济机构和市场经济机制发育不全或者完全缺乏时，就只能光靠政策去实现价格的调整了。另外，产品市场和要素市场也缺少适当的自由化序列，此前并没有进行为自由化所必需的机构改革。这样一来，结果确实是令人担忧的：重要产品的价格摇摆不定，尚未形成激励机构；或者是即使激励已经出现，结构性限制和制度性缺陷也会阻遏其发挥作用，进而无法引起明显的供应反应：

- 农业市场自由化引起的供应不足，主要反映了对限制生产的各要素的评估不当。证据明确表明，通过价格政策对农业生产者征税的设想并不完全正确，而它却是整个改革的重点部分。尽管较之于其他地区成功的出口者而言，非洲农民在某些产品上的税收负担已经较为沉重，但这并不是说在所有产品上或在所有国家都是这样；
- 农业自由化并没有与价格激励机制的强化相关联。与那些寻求国内价格与国际价格接轨的国家相比较，非洲地区的国内贸易条件对农民大为不利。从公共市场机构向私人市场代理机构的转变却没有增加农业生产者在出口产品价格中所占的比例，这主要是由于市场发展不完全和不完善所致；
- 市场界限的消除往往会扩大机构之间的间隙，因为私人机构一般不能承担曾经由市场管理机构所承担的诸多功能；
- 金融自由化获得成功所需要的前提条件，是相对缺乏的，如高度的价格稳定和财政纪律、健全的金融机构和合作式金融组织、对于金融市场的深度，以及积极审慎的金融管制。结果，在这种状况下所进行的金融自由化，导致了利率过高且不稳定、大规模的破产、国内公债猛增和财政动荡；
- 尽管有必要向更灵活和更接近现实的汇率靠拢，但汇率变动幅度过大。仅仅由市场来决定汇率已经导致了汇率的剧烈变动，因为市场本身过于薄弱无力；而目前所实行的资本自由化将进一步加剧这一动荡的局面；
- 贸易政策改革在很大程度上受理论设想的推动而非实用主义的驱使，这种理论设想认为，通过统一的、较低的关税可以建立中性的激励机制。关税改革往往缺乏支持出口和鼓励投资的合理安排作为补充。结果，在对于出口和投资税收过重时，奢侈消费品反而以低税进口。大量的免税、大规模走私和关税减免给国内企业带来了严重的困难，而这些企业将有可能成为出口导向型工业的基础。

目前，有必要对各项政策进行重新考虑，直接面对并仔细审视植根于非洲经济深层内部的结构性限制和制度缺陷。应该从非洲和其他地区的成功发展的经历中汲取经验，把重点放在资本积累以及培育和建立有效的市场经济所必需的市场机制上。

政策干预也必须建立在各国政府的正确认识之上，这包括在以市场为基础的体制中，资本积累是与所有权的巩固，以及一个强大而有活力的、愿意把资源用于投资的国内企业家阶层的出现密切联系在一起的。要获得市场的发展，就必须克服那种认为这样一个阶层的出现会对统治阶层的经济权力形成挑战的畏惧心理。

尽管没有某种万全之策，但根据非洲地区市场不完善和经济环境动荡的现状，下列普遍原则对非洲仍具有适用性：

- 与其他地区一样，私人投资需要有投资于物质和文化基础设施的公共投资作为补充。资本主义化程度较低和公共投资不足是阻碍非洲农业持续发展的主要障碍。公共支出中对农业的忽视是比价格政策更为严重的城市偏见。目前，这类公共投资占国内生产总值不到 5%，根本不足以应付经济发展的需要；
- 在过去的年代里，许多市场管理机构 and 价格稳定机构的工作绩效相当糟糕，但这并非意味着这些机构的原初想法不再正确。建立这些机构时所意图应对的那些需求现在无法由私人部门满足，但是政府作用在商品贸易的某些领域内仍是必不可少的，例如融资、风险管理、市场促销以及不可能由其他部门提供的基础设施和服务。因此，有必要实行制度多元化的安排，其中，经过改革的、非政治化的市场管理机构，以及包括私人组织、准国家组织和合作社等等在内，都是整个安排的组成部分；
- 更为务实的方法就是重新考虑实行金融管制，辅之以行政性利率管理和建立那些可以将国内储蓄和直接贷款用于投资并满足第一和第二产业中小企业多样化需求的机构；
- 在这个寻求出口导向型的增长的大陆上，作为一个变动因素的汇率，是具有极其重要的意义的，因而，不能任其由动荡不定的市场和变幻莫测的资本流动来决定。对于汇率的管理尤其需要前文已经述及过的控制和管制。开放资本账户并不一定会带来外逃资本的回流；根据估计，外逃资本占撒哈拉以南非洲非本国私人财富的 70%。这些外逃资本中的大部分，看来并不是源自于那些寻求经济稳定或更高的海外回报的企业收入，而是来自于对公共贷款的非法分割。在这种状况之下，在那些成为外逃资本隐匿之处的发达国家，对于银行业相关规则的改革将会产生积极的作用；
- 撒哈拉以南非洲国家在世界贸易中的边缘化反映了这一地区自身在扩大生产能力方面的缺陷，而不能归为反对市场开放的结果。鉴于目前供给能力不足，逐步实行贸易自由化的办法是可取。同样道理，也应当依据一种差别性的办法以建立这样一种贸易机制，它能使出口商可以方便地按照世界市场价格获得进口，对投资提供刺激和便利，对奢侈品消费实行压抑；它还应当辅之以包括关税提留和出口退税等内容的制度性安排。对本国幼稚产业实施保护，对国内企业学习和开发工业技能实行有利的产业政策，对于撒哈拉以南非洲国家同样十分重要，其意义丝毫不亚于这类措施曾经在本世纪成功的后发展国家所已经起到的作用。尽管关税与贸易总协定限制了这类政策选择的范围，但仍有可供选择的战略；而且关税与贸易总协定对非洲大部分国家都有免税政策。然而，这些支持都是有时间限制的，而且与经济绩效准则密切相关。

一些国家曾经围绕着初级产品的生产活动而形成了动态的投资——出口联动机制，进而以此为基础实现了经济的持续增长；因而有人乐观地认为撒哈拉以南非洲国家也可以采用同样的战略。而对于大多数撒哈拉以南非洲国家来说，机会是足够多的，因此这些国家寻求发展策略的注意中心应集中于政策问题。正如那些拥有丰富资源的拉丁美洲国家和东亚国家的成功经验所表明的那样，在出口上升和资本积累的早期阶段，政策要求相对较少，却会带来迅速的结果。经过多年的经济动荡和停滞之后，这些国家的确实现了出口和生产的持续强势增长，然而他们当初的条件并不比今日非洲的条件好多少。

撒哈拉以南非洲国家进行改革的前提性认识，是认为政府失误比市场失效更糟糕，但十多年过去了，人们逐渐意识到政府和市场需要互相补充。但是，承认市场并非全能并不是意味着那种主张政府万能的虚假意识可以大行其道。如果说非洲的国家要再次承担起发展导向的角色，改革就是绝对必需的。这是一个足以令人胆寒的任务，而任何制度改革的全面日程只能出现在国家层面上，正是在这个