

世界银行

2005 年全球发展金融 动员资金，降低脆弱性

概要

2004年是全球经济增长相当强劲的一年，尤其是发展中国家，创下了三十多年来最快的经济增长速度的记录。全球的经济复苏得以加强，复苏的动力很大程度上来自于美国和亚洲（尤其是中国）；而且经济复苏的范围也得以扩大，拉丁美洲出现了回升，日本经济在加速，同时欧洲也处于温和的复苏之中。在有利的全球经济环境和强劲的国内经济表现的推动下，发展中国家在2004年继续吸引着国际资本，但比2003年有所放慢。

过去几年中有利的全球经济和金融形势，加上国内的政策措施，已经改善了大多数发展中国家的经济基本面，同时强化了它们的对外经济状况，使它们更能经受来自外部的压力。但是，重大的全球性金融失衡表明有必要进行调整。历史已经一再证明，金融危机的出现往往出乎市场和政策制定者的意料。1997年年中爆发的亚洲危机提供了一个令人难忘的例证——直到危机爆发之后，很多人才意识到企业、金融机构和公共部门的资产负债表所存在的巨大的汇率风险敞口。

从这些过去的事件中可以获得宝贵的经验教训。其中一个就是：金融市场和政策制定者存在一种忽视警示信号和超调的倾向，从而在危机的确来临时需要更大幅度的调整。超调导致全球金融市场在繁荣和萧条之间交替循环，而这种情形阻碍了很多地区经济的发展。在目前情况下，对以前错误的回顾给我们提出了这样的问题：过去两年中发展中国家资本流入的强劲回升在中期内能否持续。

当市场预计可能出台旨在缓解重大失衡的政策措施，并作出相应调整时，利率和汇率可能发生变化，那些能够利用全球金融资源的新兴市场经济体尤其容易受到这种变化的影响。那些积累了巨额美元储备的国家，随着美元走弱面临着严重的压力和巨大的潜在投资损失，尽管它们的美元债务负担可能减轻。那些未能利用近年的有利形势减轻债务负担的国家，在形势恶化时可能出现债务偿还的困难。对于所有的国家来说，无论处于何种环境中，如果能够更加深刻地理解这些正在改变着国内外借款环境的错综复杂挑战，以及政策制定者面临的选择，那么它们都必定能从

中受益。

对更加依赖官方的和优惠的国外资金的低收入国家来说，它们的风险多少有些不同之处。官方援助容易收到捐赠国财政压力不断增长的负面影响，同时私人资本流动也将受到趋于收紧的全球经济形势的影响。因此，为达到2000年联合国峰会世界各国领导人所认同的千年发展目标，在全球经济复苏的同时将经济增长保持在可持续的轨道上将成为一个重要的因素。

今年《全球发展金融》的主题“动员资金，降低脆弱性”涵盖了以下三个主要的挑战：

- 处理全球经济和金融失衡所蕴含的脆弱性问题；
- 应对发展中国家债务的新的复杂性所带来的风险；
- 为难于进入国际金融市场的低收入国家调动融资来源，并使之多元化。

发展中国家的资本流入继续恢复，但速度放慢

流向发展中国家的资本的强劲复苏开始于2003年，并继续保持到了2004年，但速度有所放慢。私人 and 官方债务资本总的净流入达到了创记录的3,250亿美元的高点，比2000-2002年间的2,000亿美元有明显上升。考虑到通货膨胀、经济增长以及美元对多数主要货币大幅贬值这些因素之后，上升的幅度则会变得温和一些。2004年发展中国家的资本净流入相当于其国内生产总值(GDP)的4.5%，比2003年的4.3%稍有上升，但明显低于20世纪90年代中期达到的超过6%的高点（见第1章）。

发展中国家继续输出资本和积累储备

凭借健康的国际贸易收支状况，发展中国家继续出现大量的经常账户盈余，与过去数十年的情况相比，这是一个戏剧性的逆转。盈余的不断增长，加上资本流入的不断扩大，导致了发展中国家的外汇储备加速积累，从2003年的2,920亿美元提高到了2004年的3,780亿美元。虽然亚洲地区储备的增加最为显著，但这种现象已经比较普遍。在132个公布了储备变化的发展中国家中，超过四分之三（即101个）的国家的储备在2004年出现增长。新增的储备相当大的部分用于投资美国国债，这表明发展中国家在全球金融体系中的份量不断提高。

外商直接投资流入温和增长，但流出急剧上升

2004年，流入发展中国家的外商直接投资出现了增长，部分地弥补了前两年的下降。尽管外商直接投资的集中度仍然很高（5个新兴市场经济体占外商直接投资的60%，占其增量的88%），但流入低收入国家的份额也达到了11%，这是15年来的最高水平。发展中国家公布的外商直接投资流出出现戏剧性的急剧上升，2004年估计达到400亿美元（1991年只有30亿美元）。外商直接投资流出主要来自于近几年接受外商直接投资流入的主要国家。作为对更激烈的国外竞争的一种应对措施，这些国家的国内企业更加积极主动地寻找海外市场，而市场往往是其它发展中国家。

随着债券发行量达到创记录的水平，私人债务资本流动出现强劲增长

国际间银行贷款净额继续下降的同时，净债券资本流动却强烈反弹，2004年达到了创记录的高点。尽管越来越多的国家能够获得银行贷款，但是债券发行总量第一次超过了银行贷款总量。过去两年债券发行的强劲增长反映了供给和需求的因素，包括全球流动性充足，发达国家的低利率促使资本寻求收益，以及很多新兴市场的信用基本面得以普遍的改善。除了在4-5月份美国货币政策开始收紧的时候出现了短期的波动之外，2004年新兴市场债券的利差稳步下降，到年底达到了接近记录的低点。

官方援助继续从贷款转向捐赠

近期的数据证实了最近几年官方发展援助（ODA）持续从贷款转向捐赠的结构性转型。2001年以来双边援助赠款逐年上升，同时官方贷款净额（主要是多边的）出现大幅下降，从净流入发展中国家的270亿美元下降到2004年的净流出250亿美元。这种转变的最主要的原因是国际货币基金组织（IMF）的贷款发放净额减少了300亿美元，这是由于2001年发放的与危机有关的大量贷款的偿还。这一时期世界银行的净贷款额也下降了90亿美元，这是由于一些国家偿还了大量的结构性调整贷款，以及其它一些世行的贷款被提前偿还。

尽管还无法获得2004年官方发展援助方面的数据，但可以清楚地看到自2002年3月蒙特雷金融发展会议以来朝好的方向发展的迹象；2003年官方发展援助大约增长了100亿美元，达到690亿美元（虽然在考虑了通货膨胀和汇率变化后，实际增长只有5%）。从1998年到2003年的五年期间，撒哈拉以南非洲地区得到了官方发展援助资金增加量的60%。但是，其中大部分用于结束冲突之后的重建，发展援助资金的增长较少。

五个双边捐赠国将支出提高到了超过联合国目标（占国民总收入的0.7%）的水平；另外有四个捐赠国确定了在今后几年达到联合国目标的明确的时间表。官方发展援助占捐赠国国民总收入的比例预计将从2003年的0.25%提高到2006年的0.3%，这意味着官方发展援助每年实际增长9%，比过去20年取得的6%的增长速度高得多。

世界经济正在减速

经济增长周期已经触顶

2004年对发展中国家而言是创记录的一年，总的经济增长率达到了6.6%。尽管中国的经济增长异常强劲（印度和俄罗斯次之）是形成这一结果的重要原因，但是所有发展中地区的经济增长都比较强劲。然而，高频的统计数据已经显示，全球经济增长在2004年下半年开始放慢，并且这种趋势预计会持续到2005年和2006年。油价持续维持高位，货币紧缩导致利率不断提高，应对2000/2001年的经济衰退采取的财政刺激措施逐步淡出，这些情况预计将削弱高收入国家的国内需求并降低其经济增长速度。同样是这些因素，加上发达国家进口需求减弱，预计将降低中低收入国家经济增长的速度。尽管如此，它们的经济增长速度仍将大幅度超过工业化经济体，部分原因在于中国和印度持续地强劲增长。事实上，尽管出现了减速，但中低收入国家的经济增长率仍然高于过去20年大部分时间中一直不断提高的增长趋势。因此，

初级商品价格预计只能较慢地缓和下来，并且很多发展中国家的通货膨胀压力将继续增加。

全球经济失衡和主要货币都正在趋于稳定

美国趋紧的财政政策和利率上升预计会阻止甚至扭转不断扩大的经常账户赤字。美国利率的上升将提高私人部门的投资者持有美元的意愿，而且这两方面的效应应该能减缓美元贬值的趋势。发展中国家货币之间的共同调整以及欧元升值形成的抵消效应，使大多数发展中国家的实际有效汇率处于基本稳定的状态。然而，主要工业化经济体之间双边汇率的大幅波动，给希望扩大国际贸易的企业造成了调整的成本。

继续存在经济滑坡的很大风险

如果各国中央银行积累美元的速度降低，投资者风险偏好程度减弱，或者通货膨胀上升的压力超过预期水平，那么可能会导致利率的升幅超过预期水平，引起比预期更为严重的经济减速，甚至出现全球性的衰退。如果美元贬值幅度比预期的更大，则很可能会低于其长期的均衡汇率水平。如果美元在较长时间内维持低位，可能引发全球产业出现代价高昂的重组，而随着美元回归均衡汇率水平，这种重组又将在随后几年出现逆转。最后，全球经济增长的减速可能削弱政策制定者谋求贸易自由化的意愿，而贸易自由化是过去五年中发展中国家经济状况得以改善的主要动力。

采用明智的政策可以降低出现上述不利情况的概率及其严重程度。美国进一步紧缩货币和财政政策，欧洲放松货币政策（相对于美国而言），以及一些亚洲货币有管理地进行升值，这些政策将通过缓解全球失衡，扩大对美元的需求，以及降低发展中国家的通货膨胀压力，来减少美元急剧贬值或者利率快速提高的可能性。如果经济比预期的疲软，那么为了减少所造成的负面影响，即使产出和税收增长显著减缓而且利率上升，发展中国家都应该确保债务和支出处于财力范围之内。虽然各方协调地作出反应是最理想的，但即使是单方面采用，这些政策措施对于各类经济体都将是有益的。

不断加剧的全球经济失衡对新兴市场经济体构成了风险

虽然近来表现强劲，发展中国家面临着来自于全球经济发展趋势的重大风险。全球金融市场中的事件影响发展中国家的渠道，反映了发展中国家的国际金融关系的特征不断变化，重要性不断提高。人们不仅担心新兴市场的金融对国际资本市场的周期性变化具有一贯的敏感性，而且对一些国家而言，外汇储备大量增加的持有成本也提出了新的挑战。从今后来看，全球经济中对外部收支失衡进行“无序”调整的可能性给新兴市场构成了严重的挑战。

汇率不稳定以及利率提高会影响获得资本的成本和机会

尽管对全球经济的基本展望（第2章）认为，对全球性外部收支失衡将进行有序的调整，但出现较为不利的结果是可能的。相对无序的调整情形可能给新兴市场经济

济体带来的一种主要的影响是，最近两年支持资本流入强劲反弹的有利的经济和金融环境很可能不复存在。最为可能的后果是扩大新兴市场债券的信用利差，这进而将对债务资本流动产生负面影响。

在积极的方面，美元走软能减轻拥有美元债务的国家的净外债负担（以本国货币衡量）。例如，在大约100个汇率不与美元挂钩的发展中国家中，2002年以来的美元汇率下滑使其债务与国民生产总值(GNP)的比率以及债务偿还额与出口额的比率平均都降低了一个百分点左右。

在主要工业化经济体的政策姿态走向中性的同时，全球性货币政策的紧缩将对市场利率产生影响。利率的上升进而很可能将降低全球经济增长率，原因在于短期政策利率的提高将导致借款成本的上升(虽然迄今为止这方面的效果仍然不是很大，因为美国的长期收益率并没有像以往各次货币紧缩一样出现提高)。

将来货币政策的变化将使市场利率发生什么变化（特别是在美国），并且这些变化如何波及到新兴债券市场，目前这些问题是十分重要的。由于新兴债券市场利差处于历史低位（这表明市场可能低估了信用风险），全球形势的意外恶化可能导致其利差随着投资者调整其预期并降低对风险的偏好程度而急剧扩大。2004年债券融资总额首次超过了银行融资，因此债券利差的急剧上升对新兴市场的冲击可能是很大的。

如果这种压力导致信用评级机构降低新兴市场筹资者的信用评级，其借款成本就会上升。譬如，据估计，就“典型”的低投资级的筹资者而言，信用评级下降一档会使其借款成本平均上升80个基本点。对于经济较为脆弱的国家，这种影响会更加严重。比如，对外债水平偏高的国家来说，美国利率提高200个基本点（现在预测的大致上升幅度）将使它们的借款成本额外上升65个基本点（在200个基本点的基础之上）。对外债水平较低的国家，这种额外升幅只有大约6个基本点。

过多的储备积累是有成本的

资本流入的增加没有全部进入生产性的国内投资和消费。一部分被转化成了外汇储备。近来很多发展中国家的储备规模出现了创记录的高位，这反映了以下几种动机：为资本流动的突然逆转提供保障；与汇率管理和担心信誉相联系的流动性方面的考虑；对有些国家而言，减轻对固定汇率的升值压力，以维持国际贸易的竞争力。

虽然这些动机在某些条件下是合理的，但实际结果是一些国家目前的储备水平大幅度超过了储备充足性的常规指标。储备的超常规规模引起了对目前政策的成本和可持续性的担心，其中尤其是：(i) 与中央银行的冲销干预措施有关的准财政成本，而冲销是为抵消储备增加所带来的货币扩张的影响。(ii)美元储备资产潜在的资本损失（第3章）。

这种准财政负担体现为外汇储备资产赚取的收益和中央银行为抵消货币扩张影

响而发行的国内债券所必须支付的成本之间的差额。这一负担可能很大，在通常的市场条件下两方面收益率的差别能高达6-8%，而每一个百分点将使中央银行为每100亿美元的储备每年额外花费1亿美元。此外，在国内金融市场尚不发达的国家，中央银行进行冲销市场操作的能力受到体制性的限制。印度在进行冲销操作时缺少可利用的金融工具，韩国已经突破了它能够发行债券数量的上限，中国的国有银行进一步以低于市场的收益率购买债券的能力也达到了极限。

资本损失的成本涉及中央银行的储备资产组合的估价和管理。尽管大多数中央银行在使用职业的资产经理人，但据估计有70%的储备资产是美元资产（一般来说，无法获得单个国家的估计数据），这意味着美元的急剧下跌会转化为储备资产的国内价值的相应下降。

展望未来，正在大量积累过量储备的国家，需要统筹储备增长的利益同潜在的资本损失及准财政的持有成本上升这两个方面的关系。在国家冲销大量储备积累的能力达到极限的情况下，即使有时其成本是隐性的（比如，要求银行以低于市场收益率的条件持有国内资产），但对国内宏观经济造成的后果是实际存在的。

明确的政策挑战正在出现

对发展中国家而言，最大的挑战就是继续利用目前有利的金融形势，谋求必要的宏观经济和结构性改革，以提高其外部融资来源的长期稳定性。这包括以下方面：

- ◇ 采取新的措施，加强宏观经济的稳定性和推进结构性改革（宏观稳定和结构性改革为2002年以来资本流入的恢复和强劲增长奠定了基础）。
- ◇ 高储备国家应该从国内宏观经济管理的角度，根据更容易受到外环境变化的影响的情况，对快速的储备积累的可持续性及其成本进行重新评估。这些国家需要考虑如何处理其货币相对主要货币升值的问题，以及如何分担全球调整的负担等问题。
- ◇ 继续采取措施来改善资产和债务的管理，特别是通过延长借款期限，提前偿还高成本的债务，债务货币构成多元化，以及尽可能对冲货币风险敞口等手段。
- ◇ 通过加强审慎的监管、提高银行资本充足率、发展国内债券市场以及消除过度干预外汇的激励机制等措施，进一步强化国内金融体系的稳健性和安全性。

发展中国家债务的复杂性带来新的挑战

从20世纪90年代中期至2002年，金融危机的浪潮震撼了新兴市场经济体，并冲击了全球金融市场，从那以后，情况发生了很大变化。在改进审慎监管的政策和结构方面（政策和结构方面的缺陷促成了这场危机的发生），许多受到较早时期的危机影响最大的国家取得了重大进展。尽管人们一直担心某几个国家公共债务的可持续性，但总的来看财政政策变得更为谨慎。通货膨胀有所下降。汇率弹性的加大降低了汇率危机转变为债务危机的可能性，并且增强了人们对币种不匹配的内在风险的意识。1996年以来，有19个发展中国家转向为浮动汇率制。总的来说，2002年以来的平均信贷质量稳步提高，这反映出投资者对发展中国家的投资意向在改善。现在，具有正式信用评级的国家的数量（大约60个）比20世纪90年代中期高出4倍。

外债的动态发生了转变

20世纪90年代与债务有关的危机集中在一小部分新兴市场经济体，危机导致许多发展中国家债务的动态发生改变。20世纪90年代经历了严重债务压力或危机的国家非常积极地寻求债券融资的迅速扩张，这种扩张使得它们更加容易受到国际市场条件（单个国家对此无法施加什么控制力）和国内环境变化的影响。这种情况可以通过对利差的影响（第3章）和减少融资来源，很快地转变为借款成本的上升。此外，随着融资的重心向债券转移，与之利益相关的机构和个人的数量大大增加，使得危机的解决和管理更加复杂。

与过去相比，目前国际资本市场对发展金融更加适应，也更有识别力。这进而通过提高透明度，更具实质性的信息传播，加强市场研究，以及更加细致地甄别信用风险等措施，对借款施加了某种程度的约束。总而言之，这些变化降低了以市场为基础的新兴市场金融的整体风险

同样地，国际金融体系（其目标是防止违约并促进有序的债务重组）也得以强化。

“集体行为条款”在一些债券融资业务得到采用，并且有关行为守则的讨论仍在继续。《资本充足协定》（巴塞尔第二号资本协定）提供了这样一种可能性，即通过减少和管理风险的措施，来强化银行体系，并增强银行承担和维持风险较大的贷款的能力。各国在统计和监测方面的合作正在改善信息的质量和数量（这些信息可用于应对将要发生的危机）。

尽管加强处理金融危机的国际框架的措施开始取得成果，但是仍然有很多事情要做。例如，采用集体行为条款有助于促进债务重组，但是其影响仍然十分有限，原因在于它们仅仅应用于债券，没有被所有新发行的债券所采用，而且对2002年以前的债务也不适用。

某些国家外债负担有所减轻，但大多数国家并非如此

发展中国家公共及私人外债负担占国民总收入的比重从1999年45%的峰值下降到2003年39%的水平（估计值）。这种改善是在外债名义价值增加2070亿的情况下发生的。因而这体现了发展中国家的经济状况改善所产生的效果：20世纪90年代后期以来，国民总收入的增长比外债增长快3倍。衡量发展中国家受利率和汇率影响的其它指标也得到了改善：债务对出口的比率从1997年的135%，下降到2003年的105%。

整体情况改善的同时，各个国家债务的情况却差别很大。总的债务负担的下降主要是由少数国家（占债务余额的约30%）情况的改善所推动。但就三分之二的中等收入国家而言，在1997年到2002年之间债务负担却在增加。对于其中的9个新兴市场经济体（阿根廷、巴西、印度尼西亚、菲律宾、波兰、俄罗斯联邦、南非、和土耳其），债务对国民总收入的比率平均恶化了21个百分点。对于拥有大量美元债务的国家来说，货币升值的影响也显得很突出（第3章），对于有些国家而言，这种影响超过了由偿还所导致的债务存量缩减效应。

近年来，外商直接投资和股票投资在许多发展中国家金融构成中的比重有所提高，这是一种有助于提高稳定性的发展趋势。1999年至2003年之间，股票投资占对外融资总额的80%，而1993年至1998年之间只占60%。

外债构成改变，私人借款增加

国际资本市场和发展中国家的发展，加上投资者基础的扩大，有助于私营部门进入国际资本市场筹集资金。私人借款增多的一个结果是，公共部门债务占外债总额的比重，从1990年至1995年之间的82%，下降到1996年至2003年之间的69%。与此同时，公共部门越来越强调从国内筹集资金。

公共债务比重的下降似乎降低了主权风险，但正如亚洲金融危机所显示的，私营部门风险过大的行为可能促成危机的发生——而且随后的清理整顿往往会使公共和私人之间的界线变得很模糊。

国内债务的上升部分地抵销了外债负担的下降

新兴市场经济体的国内举债迅速增长，这主要是通过发展国内债券市场实现的。在许多外债负担趋于稳定或下降的国家，国内公共债务负担却加重了（第4章）。结果就是，许多发展中国家公共部门的债务负担仍然很重，这使人们质疑外债减少这种表面上的进展。

外债转变为内债的程度在不同地区存在差异。在亚洲地区，在金融危机期间出现市场力量导致信贷紧缩之后，这种转变很迅速，而且是有意识的——内债对外债的比率从1997年接近1比1的水平，提高到2002年的3比1。最初内债的增加主要是危机应对措施（通常是对陷入危机的银行的紧急援助和注资）所推动的，而最近内债的大量增加则主要是因为为了降低对外债的依赖程度而有意识地采取的政策（以及很多国家外汇储备的增长）。而在其他地区，情况更加复杂一些——例如在拉丁美洲，1999年以来外部筹资规模的下降并没有伴随着同样规模的国内筹资的增长。

私营部门国内借款的增长也造成了风险。以往私营部门国内贷款的高水平是金融危机的先兆。当投资者对风险的看法促使全球资产配置发生快速调整，而且这种调整的幅度超过了基本面认为合理的程度，这时风险会特别大。救助私营部门（特别是在金融行业）所带来的负担也会导致公共部门债务的增加。此外，企业参与衍生产品交易可能导致或有负债，这种负债有时由于缺乏相关信息而无法预料。

但是，国内债券市场的深化会带来诸多益处。国内债券市场有助于为政府赤字融资，有助于为所持有的大量低收益外汇储备提供补偿，而且有助于推行国内货币政策（通过形成一个具有流动性的债券市场促进货币政策的执行）。国内债券市场也能强化国内金融体系——债券市场是结构性融资的补充，而且能够刺激竞争，同时支撑国内债券市场发展的基础架构（清算和结算体系，监管及法律框架）使得整个金融体

系更有效率。国内债券市场也为外国投资者提供了一个越来越有吸引力的投资场所，并且鼓励国际金融机构发挥重要的催化剂的作用（这些机构在启动对发展中国家的贷款方面，常常起带头作用）。

平衡外债和内债的要求带来了新的挑战

随着外债和内债之间比例的变化，新的挑战出现了。从积极的方面来看，外债的降低减轻了外部冲击（与汇率或利率有关）带来的影响，进而提高了外国投资者的信心。这也能减轻汇率方面的压力，提高信用评级，从而降低外部筹资成本，甚至随着经济进入到一个对机构投资者更为开放的风险类别，这还能够增加对其资产的需求。

但是，外债向内债的转化增加了其它方面的风险，特别是短期债务（因为国内债务的期限往往外债短一些）展期的不确定性，以及相关的利率风险。为了降低风险，像对外借款一样，国内借款也必须基于管理公共债务的健全的措施，有效的税收系统，以及国内金融活动具有一个有效的监管和法律环境。汇率管理仍然至关重要，原因在于国外对国内资产的需求特别容易受下列因素的影响：对汇率政策合理性的看法，以及对波动性和可兑换性的担心。最后，必须抵制国内过度借贷的诱惑。国内过度借贷引发的债务危机与外债引发的危机一样具有破坏性，并且内债问题可能迅速扩大进而影响外债。

尽管国际资本市场日益成熟，发展中国家的中央银行和货币当局的能力稳步增强，但在以下两个方面仍然存在重大缺陷，一是为监管这些市场而发展起来的国际体系，二是有关许多新兴市场经济体快速增长的国内债券市场的现有信息的质量。对于国际机构和各国政府来说，仍然要把改进对国内公共及私人债务流动情况的监控以及有关信息的发布摆在优先考虑的位置。

满足穷国的融资需求需要认识到这些国家所面临的特殊挑战

穷国处于日益复杂的外部融资环境中。对于许多国家来说，虽然官方发展援助仍然是主要的资金来源，但现在许多其他国家接受越来越多的私人资本（外商直接投资和私人债务，有时是来自其它发展中国家）或其它非传统的私人资金来源（工人的汇款和非政府组织的赠款）。各个穷国可以获得资金来源的新的结构是有差别的，了解这种差别对提高援助的有效性，和实现发展目标（特别是千年发展目标）是非常重要的（第5章）。

外部融资来源发生变化

20世纪90年代初以来，对于穷国而言，官方发展援助作为一种外部融资来源的相对重要性降低了，这部分是由于冷战的结束以及大国对附庸国的支持逐步减弱，而且也因为全球一体化程度通过资金流动、贸易和移民的自由化而不断提高。总体的数据掩盖了本研究所考虑的28个国家之间所存在的巨大差别：莫桑比克对官方发展援

助的依赖程度为占GDP的36%，而在孟加拉国仅占GDP的2.2%。

但是，其它力量也在起作用。在官方发展援助下降的同时，其它资金来源不断增长：外商直接投资占GDP的比重从0.4%上升到2003年的2.7%，这反映出外商直接投资的情况日益改善以及投资环境更为健全。对于许多穷国(包括莱索托、毛里塔尼亚、摩尔多瓦、和莫桑比克)来说，外商直接投资已经相当重要。虽然如此，许多外商直接投资仍然集中在采矿业以及自然资源项目，这可能会限制所带来的好处，并增加波动性。

尽管从技术角度来看，私人转移（包括非政府组织的捐赠和工人的汇款）不是资本流动，但相比其他发展中国家，私人转移对于穷国而言相对更为重要。对于穷国来说，这两个方面都是较大的、稳定的外汇来源，而且与其他资本流动相比，这更有可能流向贫困家庭。此外，随着时间的推移，这种经常项目下资金流动（特别是工人汇款）的规模和稳定性，可能有助于穷国通过证券化进入资本市场。

来自其它发展中国家的资金已有所增长

发展中国家完全依赖工业化国家的资金的传统观念越来越过时了。尽管蒙特雷会议的最终报告只是简要提及了发展中国家之间合作的重要性，但是现有数据显示出一种不同的情况：对于穷国而言，其它发展中国家（特别是巴西、中国、印度、沙特阿拉伯和南非等较大的国家）在提供融资方面正在发挥越来越重要的作用。

随着20世纪90年代财富的增长以及行政性资本管制力度的减弱，发展中国家也成为了重要的外商直接投资输出国，通过发展中国家的企业投资的形式——往往是在其他发展中国家进行投资。由于地理上接近、文化的相似性、以及类似的成本结构，发展中国家的企业可能在某些的外商直接投资项目上具有优势。在20世纪90年代，来自其它发展中国家的企业在很多领域的私有化交易中进行资产收购，涉及的行业从采矿业到农业企业，再到电讯业。

同样地，虽然总体的数字仍然比较小（而且现有的数据有限），官方发展援助的提供者变得更加多元化。随着中国、巴西、南非、印度等这些新的捐助国的出现，南-南发展援助的范围正在扩大，而且伴随着创新的方式，例如，三方合作方式（发达国家为南-南技术合作提供资金）越来越受到重视。

最后，南方是穷国移民的主要目的地——非洲和南亚大部分穷国的移民是流向其它发展中国家。结果，其它发展中国家（而不是工业化经济体）成为流向穷国的工人汇款的主要来源地。汇款份额最高的国家都邻近较大和较富裕的发展中国家，这种相互依赖既创造了机会，也产生了风险。

解决千年发展目标所需资金的议程

随着其它融资来源的增长，致力于发展的机构应当继续在调动外部资金来源方面发挥主导作用，而发展中国家要达到千年发展目标需要依靠外部资金来源。需要在四

个方面采取行动。

首先，捐助国应当履行其在蒙特雷会议及后来做出的大量增加官方发展援助和其它资金的承诺，而这些援助和资金对于实现各国都认可的发展目标是非常必要的。兑现这些承诺需要克服捐助国内部越来越大的财政压力，而且需要避免围绕变化的战略考虑的干扰因素——这样，援助才能到达那些最需要它们的地方。应当把所增加的大部分援助引向非洲；即使进展速度大幅提高，非洲也只能在2015年才能达到千年发展目标。非洲委员会最近强烈要求向撒哈拉以南非洲地区的援助增加一倍。2005年2月，七国集团的财政部长重申了他们帮助发展中国家，特别是非洲在2015年之前达到千年发展目标的承诺。这一目标是预定于2005年7月举行的八国首脑会议将要讨论的两个主要议题之一。

其次，捐助国应当采取措施使援助资金更加可靠。援助资金的不稳定本身不利于援助有效地发挥作用，这是基于以下两点认识：当援助资金被优先分配给那些证明其有能力吸收额外的援助资金并使用好这些资金的国家时，援助的效率更高；不要指望援助能够稳定受援国的经济波动。根据以往的观察，援助比受援国的GDP更不稳定，而且也比其它外汇来源更不稳定。采取措施降低援助资金的波动性（譬如通过诸如国际融资便利这样的方式）将会提高援助的有效性。

第三，捐助国（包括发达国家和发展中国家）和受援国应当强烈要求改善和提高捐助国之间的合作、选择性、和各国的参与意识，以提高援助的有效性和更加关注所产生的结果。这一议程在过去10年取得了重大进展，但是就选择性而言，捐助国之间仍然存在大量的重复和很大的差异。由于人们在采取各种措施来加大干预，以实现千年发展目标，因而以合作和有效性为目标的措施将会变得更加重要。

第四，致力于发展的机构应当支持这样的政策：促进向穷国开放市场，并通过更多的运用减轻风险的金融工具来刺激和培育私营部门的参与，从而鼓励投资。最为重要的是，穷国自身应当寻求有效的经济政策和支持贫困人口的政策。越来越多的证据清楚地表明，在政府治理改革、改善投资环境、以及各种类型资金流入的增长（外商直接投资、官方资金以及汇款）之间存在联系。穷国应当继续采取改善投资环境，不仅要吸引更多的资金，而且要确保资金的有效使用。

最后，发达国家和发展中国家经济能否在中期内继续保持强劲的经济增长，这一问题对于实现千年发展目标具有潜在的重要意义。全球经济中期展望的一个主要问题在于，目前大量对外收支失衡的问题能否以有序的方式解决。发达国家和发展中国家的集体政策行动同样将继续发挥重要的作用。为了让世界经济重新回到持续增长的轨道上来，涉及所有国家的多方面的、合作的方式是非常重要的。