



第六十一届会议

暂定项目表* 项目 50(c)

宏观经济政策问题:

外债危机与发展

外债问题的最新动态

秘书长的报告

摘要

本报告根据大会第 60/187 号决议提交, 它审查了在全球市场条件较为有利的情况下, 发展中国家外债问题的最新动态。本报告还分析了重债穷国倡议和多边债务减免倡议的执行情况以及低收入国家的融资问题。政策结论涉及私人债务流量和低收入国家的发展筹资问题。

* A/61/50 和 Corr. 1。



目录

	段次	页次
一. 导言.....	1	3
二. 外债问题的近期趋势.....	2-10	3
三. 债券债务.....	11-27	4
A. 外币债券.....	11-18	4
B. 本币债券.....	19-21	6
C. 信用评级机构.....	22-27	7
四. 巴黎俱乐部债务重新谈判.....	28-33	8
A. 近期案例.....	28-31	8
B. 债务互换.....	32-33	8
五. 重债穷国减免债务.....	34-57	9
A. 重债穷国倡议和多边债务减免倡议取得的进展.....	34-37	9
B. 评估重债穷国倡议的影响.....	38-47	10
C. 重债穷国倡议以外的发展融资.....	48-57	12
六. 政策结论.....	58-65	14
附件		
表 1 发展中国家和经济转型国家的外债.....		17

一. 引言

1. 本报告根据大会第 60/187 号决议第 26 段的要求编写，以供大会审议。本报告通过对发展中国家外债问题的全面实质性分析，审查该决议的执行情况。

二. 外债问题的近期趋势

2. 2005 年，发展中国家的外债总额估计为 2.8 万亿美元，比 2004 年增加了 1.6%（为 2000 年以来增长率最低的一年）。由于 2005 年发展中国家总体以名义美元计值的国民总收入的增长率大大超过了 1.6%，因此外债总额和国民总收入的比率应低于 2004 年的水平，即 34%。同样，出口上升将使债务和出口的比率低于 2004 年的水平，即 88%。

3. 外债累积速度大大减缓，主要是由于拉丁美洲和加勒比在经过就减债和债务回购或提前偿还进行债务重新谈判后，债务存量有所减少。撒哈拉以南非洲国家的债务存量也有所减少，主要是由于实施了重债穷国倡议。

4. 发展中国家外债状况的改善有多方面原因。首先，2000 年代初以来全球经济的有利状况提高了发展中国家的出口业绩，并大大降低了它们在资本市场上的借款成本。其次，流向发展中国家的外资的构成转向更多地依靠不产生债务的资本流量，其中主要是外国直接投资。最后，发展中国家越来越多地转向内债，将其作为公共部门和私营部门的筹资来源。

5. 最引人注目的是发展中国家的经常账户由于其良好的出口业绩而有了显著的改善。自 2000 年以来，发展中国家的经常账户盈余逐年增长（2005 年估计盈余比 2000 年的盈余数额要高五倍）。在所有区域中，东亚累积盈余最高，其次为中东和北非。伴随着经常账户盈余的增长，发展中国家持有的外汇储备存量也大幅增长，2005 年底达 2 万亿美元。外汇储备的增长主要是由于外汇干预措施造成的，这种措施是为了尽可能减少外汇流入对汇率升值的影响。而且各国本来就希望增加外汇储备，以作为防范未来资本流量波动的保险措施。在过去三年中，许多债务国利用其外汇储备或以有利条件在资本市场上借款，来偿还其欠巴黎俱乐部的债务，回购其布雷迪债券或通过债券互换将债券的到期日延长。由此获得的流动性使债务国得以实施积极的债务管理战略，减少债务存量，降低债务成本，并延长债务到期日。

6. 同时，流向发展中国家的资本的构成发生了根本的改变。私人资本流量越来越多地成为资本流量净额的大头，而外国直接投资作为不产生债务的资本流量，也成为最大的外资来源（2005 年几乎占到 80%）。同样，随着 2003 年以来来自官方债权人的资本流量越来越多地变为负值，净债务流量也主要来自私人部门。¹

7. 在所有区域，内债的增加都补偿了外债的减少。在过去十年中，随着发展中国家国内债务市场的发展，内债稳步增加。从外债转向内债在亚洲最为明显，这

是由于 1997-1998 年金融危机之后重新平衡债务的结果。该区域内债和外债的比率从 1997 年的 1.0 上升到 2002 年的几乎 3.0。² 在拉丁美洲，内债和外债的比率也从 1997 年的 1.35 上升到 2002 年的 1.54，其中墨西哥和巴西持有的内债最多。³ 在中东和北非，内债从 1995 年占国内生产总值的 18% 上升到 2002 年的 47%。⁴ 在撒哈拉以南非洲，除南非以外，内债从 1980 年代初占国内生产总值的 11% 上升到 1990 年代末的 15%。⁵

8. 尽管发展中国家作为一个整体，其总体外债状况看上去大有改善，但是这掩盖了单个国家或一批国家所面临的债务问题。拉丁美洲、亚洲和东欧的许多中等收入国家在经常账户存在巨额赤字的情况下，其外债和国内生产总值的比率仍然高居不下。其他一些债务水平似乎在可控制范围内的国家由于经常账户持续出现赤字，正在迅速地积累债务。对于撒哈拉以南非洲的低收入国家来说，要解决其融资问题似乎还遥遥无期。许多到达完成点的重债穷国的负债大幅增加到危险地步，大约一半有资格的国家有待根据重债穷国倡议从债务减免中受益。

9. 而且在过去五年中支撑发展中国家经济增长的全球经济中的许多有利条件有可能在不远的将来发生逆转。石油价格的持续上升可能引发通货膨胀，从而有可能导致经济合作与发展组织（经合组织）中的主要国家的利率上升。在最为脆弱的石油进口国，经常账户赤字可能恶化，导致外债大幅上升。对全球经济不平衡所作的调整可能引发利率的上升，促使投资者重新平衡投资组合并转向成熟市场，使发展中国家受损。这将终结发展中国家借款人所享受的有史以来较低的债券利差水平。对全球经济不平衡的无序解决办法可能降低全球经济增长率，使非石油商品价格变得疲软，使发展中国家的出口业绩下滑，从而削弱其偿债能力。

10. 最后，还有一种风险来自于对不断增加的外国直接投资存量的偿付。实际上，外国直接投资所产生的利润汇出正在占到发展中国家经常账户收入项下支出的一大部分。2005 年，利润汇出占总收入支出的 57.3%，大大超出了债务利息支出。利润汇出是上升趋势，（与利息支出的 4% 相比）自 1980 年以来每年增长 11%。这可能对东道国的经常账户造成压力，特别是在外国直接投资大多针对国内市场而不是出口市场的情况下，更是如此。

三. 债券债务

A. 外币债券

11. 长期外债的构成也发生了重大变化。债券重新变得越来越重要，发展中国家的国际债券发行量在 2001 年到 2005S 之间翻了一番。来自商业银行的债务流量在亚洲金融危机之后变为负值，但是在过去两年中也强劲恢复。

12. 债券和银行融资虽然仍然集中在数量相对较少的借款人身上，但是在过去两年中分布范围变得更广。进入债券市场的限制现已更为严格，并且前提条件是经公认的信用评级机构评为投资级。传统上，债券借款的成本要高于银行借款，但

是 2005 年，由于债券利差和基准长期利率位于有史以来的低水平，这种成本差异大幅缩窄。由于主要经合组织国家宽松的货币政策，在全球金融市场上形成了一个充分流动性和低利率的环境。例如，十年期美国国库券的平均收益从 2000 年的 6.0% 下降到 2003 年的 4.0% 和 2005 年的 4.3%。在这一期间，欧元区和日本的利率也有所下降。

13. 新兴市场较小的债券利差反映了其资信的提高，这是由于一些关键性经济指标有所改善，如经常账户状况更为良好，财政赤字下降，国内金融市场的监管得到改善。2005 年新兴市场借款人发行了 1 820 亿美元债券，而 2001 年只有 890 亿美元。

14. 伴随着新债券总发行量加大的同时，新兴市场的外债状况也有了结构性改善，一些国家⁶主要通过回购布雷迪债券提前偿还了大量外债，并且通过发行期限更长的债券改善了其债务组合的期限结构。较低的借款成本、债务组合的优化期限结构以及强劲的经济增长，这三个因素的共同作用使得许多发展中国家的评级上升。这进一步扩大了投资者群，为发达国家的养老基金和保险公司在其投资组合中增加新兴市场债务份额铺平了道路。

15. 2003–2005 年期间未偿债券债务存量的增加主要是由于新兴市场公司部门，主要是东欧、拉丁美洲、南亚和南非的公司部门发行新的债券造成的。各国政府必须密切关注其私营部门的借债，以避免公司借债在将来成为政府或有负债的风险。亚洲金融危机爆发以后，这些或有负债使各国政府付出了高昂代价。

16. 近期趋势是否能够维持，需要在全球经济的背景下加以评估，即 2006 年第二季度全球经济转向更为限制性的货币政策，投资者的风险承受意愿降低。尽管新兴市场借款人的可持续能力目前似乎还没有任何风险，但是随着债券到期需要以滚动法发行附有更高息票的新债券以取代旧债券，发展中国家的偿债负担在明年可能有所增加。

17. 已经从以往周期中观察到流向新兴市场的债务流量与发达市场的利率之间，尤其是与美国利率之间的高（负）相关度。2005 年下半年和 2006 年初新兴市场的债券发行数据似乎表明，一些借款人已预见到 2006–2007 年期间利率和收益利差升高的可能性。在一些情况下，主权发行人利用 2005 年和 2006 年初较低借款成本的机会提前多至六个月为其借款需求提前融资，从而使其偿债负担比在较晚阶段发行这些债券所负的偿债负担轻一些。如果关于主权国家 2005–2006 年期间借款做法的其他数据证实它们有意识提前发行债券以规避利率上升风险的战略，这将表明发展中国家在管理其外债组合的手法方面日益高明，以便减少全球货币政策的周期性变化对其造成的伤害。

18. 最近人们正在关注利用国内生产总值指数债券来解决资本流动的周期性问题。为了让借款人能够充分享受到国内生产总值指数债券的好处，这类债券应当

载有将偿债量与经济活动水平挂钩的条款，即在高经济增长和高政府收入时，偿债量亦较大，而在经济衰退时则偿债量小。不过，近期一些发行了国内生产总值指数债券的国家⁷的经验表明这些证券有不同结构，即债务人发行的债券附有赋予投资人在国内生产总值增长超过某一阈值的情况下获得更高付息的权利，但是在国内生产总值增长下滑到某一预先确定的水平之下时，并没有将付息降低到原息票水平以下的机制。尽管可以认为，在附有只要未来经济表现强劲就增加付息的期权的情况下，投资者愿意接受初始利率较低的息票，但是并没有经验上的证据支持这一观点。尤其是在全球利率不断上升之时，投资者对未来全球国内生产总值增长率的预期正在下调，从而降低了将更高付息与更高的国内生产总值增长率挂钩的期权的价值，因此降低了这类债券对潜在购买人的吸引力。此外，这类证券不仅在发行时，而且尤其是在债券的存期内，（除了国内生产总值计量方面的统计问题以外）在定价方面存在公认的困难，从而使扩大使用完全与国内生产总值挂钩的债券的可能性变得更为复杂。这种定价困难可能使为这类证券建立一个活跃的二级市场的可能性受到限制，从而限制了这类债券的流动性。

B. 本币债券

19. 本币债券市场也在迅速扩大，尽管不同区域间本币债券市场上交易的证券的深度、流动性和种类迥然不同。在撒哈拉以南非洲，政府发行的债券期限较短，利率高于国际贷款。如果不能为债务进行再融资，导致削减支出，则滚动风险可能对这些国家政府造成严重危机。而且由于撒哈拉以南非洲的投资者群范围非常狭小，主要由商业银行构成，私营企业面临被挤出贷款市场的风险。

20. 在亚洲和拉丁美洲，本币债券存量在过去 20 年中增加了四倍多。这受到本国资本市场的深度和流动性加大的支持，而债务的期限结构估计比撒哈拉以南非洲国家要长七倍。亚洲和拉丁美洲的投资者群比非洲要大得多，那里有大量积极参与债务市场的国内机构投资者。新兴市场评级的稳步上升以及商品出口国强劲的经常账户状况吸引了愿意购买本币债券的国际投资者，从而进一步扩大了投资者群。除了以本币筹集资金以外，允许外资参与提高了国内资本市场的宽度和深度，从而在外国投资者要求根据国际惯例提高透明度和效率的压力下，有可能带来商业做法的改进。不过，大量资本不受限制地流入国内市场可能使政府无法将外国购买行为引导到期限曲线中期限较长的部分中去，从而可能导致投资集中在短期债券上，并在发生突发性流动性降低的情况下增加滚动风险。国际利率的近期变化和投资者更加重视规避风险即表明了存在一些这类风险，最近据报告，有一些投资从新兴市场流出，导致了货币贬值。

21. 在金融或行政上采取不鼓励外国参与国内市场的措施的一些国家，政府选择在国际资本市场上发行本币债券。这一政策使得国际投资者可以获得更高收益，也使得发行国能够避免货币风险，同时可以调整外国参与者所持有的债务的期限结构。此外，投资者突然关闭头寸也不会对汇率造成任何影响，因为债券将会被

卖给其他外国投资者。不过，在国际市场上发行本币债券的不利之处是，这对于发展国内资本市场没有任何好处，因为国内资本市场的发展通常需要外国投资者的积极参与。一些拉丁美洲国家（尤其是哥伦比亚和巴西）和俄罗斯联邦已经在国际资本市场上发行了大量以本币计价的债券。

C. 信用评级机构

22. 二十一世纪新的金融体系的主角是私人投资者，而信用评级机构有可能发挥关键性作用，因为它们掌握着进入私人资本市场的钥匙。⁸ 最近信用评级机构的作用得到监管者的进一步支持，因为巴塞尔银行监督委员会正在对《巴塞尔银行最低资本金要求》进行修改，并形成了现在称为《新巴塞尔协议》的文件，该协议给予信用评级机构在确定银行贷款的风险权重方面以明确的作用。

23. 信用评级机构根据其收集到并加以分析的信息，对借款人的资信发表“意见”，从而协助投资者解决相对于借款人的信息不对称问题。评级机构的“意见”对投资者有巨大影响力，它使投资者决定投资于获得“投资级”评级的借款人所发行的证券，并缩小“好的”客户所发行的债券的借款利差。有时，信用评级机构对促进资本流动的繁荣与加剧其萧条起到了一定作用。

24. 尽管投资界和借款人，不论是主权国家还是公司，⁹ 都接受信用评级机构作为“意见制造者”的作用，但是人们对于信用评级机构评价借款人的资信和违约概率所采用的方法知之不详。在试图确认信用评级机构所使用的评级决定因素和变量时，经济学家和外部观察家发现，评级机构一般使用三类经济变量：(a) 对国内经济表现的计量；(b) 对一国国际收支状况及其外债偿还能力的计量；(c) 外部发展的影响。总的来说，他们发现，信用评级机构缺少透明度，其方法不透明。评级机构在解决信息不对称问题方面所具有的关键作用要求其评级方法更为透明。

25. 另一项关切是，各国可能实施针对组合投资者的短期关切的政策，以避免其评级下降，而不一定顾及它们的长期发展需要（例如在经济减缓或投资疲软时采取限制性货币政策以提高利率）。更好地理解一个评级级别背后的变量和政策，可以促成借款人和投资者之间的建设性对话，并有助于对适合投资的条件形成长期观点。透明度还有助于减少投资失败，因为据发现，许多时候评级的预见作用并不总是可靠的。¹⁰

26. 目前的评级体系的另一个问题是缺少竞争，该体系中占支配地位的是两个主要的机构（穆迪和标准普尔）和一家较小的机构（惠誉）。尽管缺少竞争可能是由于与用户所重视的信用评级机构的信誉、信用和一贯性等有关的因素所造成的，但是资本市场国家的一些监管性限制可能也起到了一定作用。¹¹ 问题是，是否增加信用评级机构的数目，加大竞争，就可以产生预期的效果，即降低费用和提高评级的透明度和准确性。

27. 还有一个问题是问责问题。尽管信用评级机构具有巨大的影响力，但是信用评级机构对谁负责却不十分明确。在某种程度上可以认为，由于保护信誉和信用是其利益所在，这将促使评级公司发布高质量的财务信息。但是国际证券委员会组织发表了《信用评级机构基本行为守则》，主要涉及：(a) 评级过程的公平和操守；(b) 评级机构独立性及避免利益冲突的问题；(c) 评级机构对于公众投资者和发行人的责任。这可以被看作是“规范”信用评级机构行为的有用的第一步。

四. 巴黎俱乐部债务重新谈判

A. 近期案例

28. 2005 年中期至 2006 年中期间举行了八次巴黎俱乐部会议，其中四次是关于重债穷国，另外四次是关于非重债穷国的国家。2005 年 9 月，布隆迪达到决定点，根据科隆条款被准予债务减免。同样在 2005 年 9 月，还为圣多美和普林西比重新订立了协议，准予实行科隆条款。该国于 2000 年达到决定点，但是其国际货币基金组织（基金组织）方案于 2001 年中止。2006 年 3 月，刚果在达到决定点之后，其债务按照科隆条款处理。喀麦隆于 2006 年 4 月达到完成点，2006 年 6 月其巴黎俱乐部债务被大幅减免几乎达百分之百。

29. 另外四次会议按照传统条款处理了多米尼加共和国和格林纳达的债务，按照休斯顿条款处理了摩尔多瓦的债务，并对尼日利亚的债务进行了特别处理。

30. 尼日利亚问题具有一些独特性。尼日利亚是第一个采用基金组织最新制定的政策支持工具的国家，该工具允许基金组织监测一国在没有基金组织贷款方案的情况下进行的经济改革。尼日利亚也是第一个将《千年发展目标》成功纳入其债务可持续性分析的国家。尼日利亚与巴黎俱乐部达成的协议使其成为第一个通过将提前偿还部分债务与取消剩余债务结合起来退出巴黎俱乐部的非洲国家。按照与巴黎俱乐部债权人达成的协议，在第一阶段，尼日利亚清偿了所有欠巴黎俱乐部的逾期债务 63 亿美元，而债权人取消了 33% 的符合条件的债务。在第二阶段，尼日利亚偿还了所有截止日后的债务，而债权人取消了另外 34% 的截止日前的债务，尼日利亚回购了截止日前的剩余债务。

31. 2006 年，下列其他国家在 6 月底之前按面额清偿了欠巴黎俱乐部的剩余债务：巴西（26 亿美元），阿尔及利亚（79 亿美元），俄罗斯联邦（220 亿美元）。

B. 债务互换

32. 1990 年巴黎俱乐部根据休斯顿对中下等收入国家采用债务互换条款，1991 年又把它扩展到低收入国家。目前巴黎俱乐部内债务互换的限额为未偿还债务的 20% 或非官方发展援助贷项最高达 3 000 万特别提款权¹² 和 100% 官方发展援助贷款。

33. 巴黎俱乐部可以直接通过债权人和债务人之间的协议或间接通过打折购买债务的中间投资人（多数情况下为非政府组织）进行债务转换。第二种选择办法的问题在于要商定折扣：由于这类债务没有交易市场，正确的价格难以确定。巴黎俱乐部债务互换供资的大多数项目迄今为止都指定用于环境保护。要注意的是，由于缺少可供资的项目，使用债务互换条款时没有达到允许的限额。如果能够达成一项协议，采用债务互换方式为帮助债务人实现千年发展目标的项目提供资金，预计互换的债务就能达到或（经双边协议同意）超过规定的限额。

五. 重债穷国减免债务

A. 重债穷国倡议和多边债务减免倡议取得的进展

34. 2006 年上半年刚果达到决定点和喀麦隆达到结束点。2004-2006 年期间仅有布隆迪（2005 年 8 月）和刚果（2006 年）达到决定点，这表明尚须根据倡议加以考虑的其余国家取得的进展剧减。迄今为止，仅有 19 个国家，¹³ 根据强化的重债穷国倡议达到结束点，还不到合乎条件的国家数目的一半，有 10 个重债穷国¹⁴ 根据该倡议还处于决定点和结束点之间的中间阶段。

35. 对于尚须参加强化的重债穷国倡议的国家，国际开发协会（开发协会）和国际货币基金组织（基金组织）的董事会已把强化的重债穷国倡议“日落条款”延长到 2006 年底。基金组织和世界银行已查明有 11 个国家，包括 4 个新的国家（厄立特里亚、海地、哈萨克斯坦和尼泊尔）可能符合延长条款的条件。在 11 个合乎条件的国家中，有 5 个国家（喀麦隆、厄立特里亚、利比里亚，索马里和苏丹）还必须着手实施基金组织和开发协会支助的方案，并且必须在日落条款到期前这样做。按 2004 年净现值计算，向 11 个符合条件的国家提供的援助数额估计为 210 亿美元。其中最大一部分援助（约占费用总额 73%），¹⁵ 用于偿还利比里亚，索马里和苏丹长期拖欠的债务。

36. 在解决最贫穷国家债务问题的最后努力中，2005 年 7 月八国集团公布了多边债务减免倡议，其中基金组织、开发协会和非洲开发基金 100%地取消对已脱离重债穷国倡议的重债穷国的债权。八国集团建议的目标是完成重债穷国倡议债务减免过程，以提供更多的资源支持这些国家实现千年发展目标的努力。估计多边债务减免倡议将把债务净现值与出口的比率从重债穷国债务减免后的 140%减少到约 52%。¹⁶

37. 各多边组织根据多边债务减免倡议提供援助的条件和方式不尽相同。基金组织在合乎减免债务条件的国家名单中列入两个非重债穷国，因为必须对所有国家适用统一待遇的原则。因此，符合基金组织债务减免条件的国家将扩大到重债穷国和人均收入 380 美元或以下的非重债穷国，基金组织把 1999-2000 年市场外出售其黄金的利润转入一个特别信托基金，即多边债务减免倡议第一信托基金，作

为减免债务的资金。收入水平超过上述阈值的重债穷国也有资格根据多边债务减免倡议获得债务减免，这些资金将由多边债务减免倡议第二信托基金从现有对补助金账户的双边捐款中获得的资金的剩余部分提供。三个多边机构提供援助的详细信息如下。¹⁷

多边债务减免倡议

组织	目前符合条件的国家	可能符合条件的国家	估计费用总额 (十亿美元)	截止日期	执行日期	交付期
基金组织	21 ^a	21	5 以上	2005 年 1 月 1 日	2006 年 1 月 5 日	一次性
开发协会	19 ^b	21	37	2003 年 12 月 31 日	2006 年 7 月 1 日	40 年
非洲开发基金	15 ^c	18	5.8	2004 年 12 月 31 日	2006 年 1 月 1 日*	50 年

^a 达到结束点的重债穷国加上柬埔寨和塔吉克斯坦。

^b 达到结束点的重债穷国。

^c 非洲达到结束点的重债穷国。

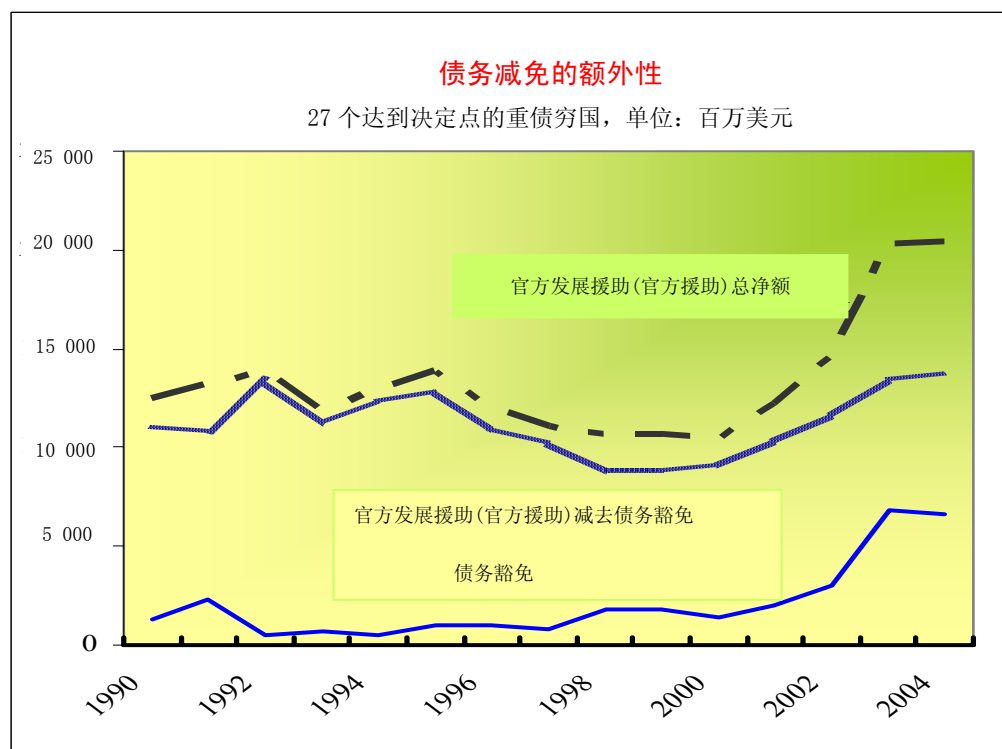
* 将从 2006 年 7 月追溯适用。

B. 评估重债穷国倡议的影响

38. 对于（获得债务减免数据的最近一年）2004 年根据强化的重债穷国倡议达到决定点和结束点的 27 个国家，它们的债务指示数逐步变化表明债务状况明显改善：外债总额与国民总收入的综合比率从 1995 年的 143.0 减少到 2000 年 115.8 和 2004 年 86.8。然而，虽然债务因偿还期延长和利率降低变得更加优惠，但是 27 个国家的名义债务存量 2004 年（1 111 亿美元）和 1995 年（1 147 亿美元）基本相同。¹⁸（由于一大部分双边债务被免除，）多边债务所占百分比份额也在增加。虽然不是所有的多边债务都符合多边债务减免倡议规定的免除条件，但是预计达到结束点的国家将得益于其债务的进一步减少。

额外性

39. 强化的重债穷国倡议中一项主要的原则是提供债务减免的目的是把腾出的额外资源用于增加公共支出，但有一项谅解，即在现有援助之外再作出这类债务减免。为了衡量相对于援助水平的债务减免的额外性，比较了包括债务豁免在内的援助数量与不包括债务豁免在内的援助数量。



资料来源：2006 年经济合作与发展组织发展援助委员会数据库。

40. 关于 2004 年达到决定点或结束点的 27 个重债穷国，令人瞩目的是（减去债务豁免的）援助从 1992 年重债穷国倡议提出前的水平（当时没有减免债务的任何记录）大幅度降到 1999/2000 年的低水平。这种趋势在 2001 年得到了扭转，接着援助数额持续增加。2003 年和 2004 年减去债务豁免后的名义官方发展援助水平还略高于 1992 年重债穷国倡议提出前的水平，这表明 2004 年官方发展援助的增加大部分归因于这些年减免债务的结果。减去债务豁免的官方发展援助先减少后增加的趋势自然令人质疑额外性原则是否在整个倡议过程中得到了落实。

社会支出/政府预算

41. 基金组织和世界银行 1999 年年会决定把“国家拥有的”减少贫穷战略作为将来借款和执行强化的重债穷国倡议的基础。因此，除了要达到通过减免债务消除重债穷国过多债务的目的，强化的倡议还设法向有关国家提供更大的财政空间，增加它们用于减少贫穷的社会支出。

42. 按照与政府收入的比率计算，达到决定点的重债穷国从 1999 年以来在减少偿债的同时，根据强化的倡议增加了用于减少贫穷的支出。¹⁹ 这并不令人奇怪，因为这些支出的经费已经编入减少贫穷战略文件。不过，尽管这些支出增加，但是因债务减免而增加的资源仍低于这些国家实现千年发展目标所需的资源。

43. 虽然债务减免有助于增加社会开支，但是政府最终可能干脆把一种支出承诺（还本付息）转换成另一种同等价值的支出承诺。因此，问题在于国家是获得了必要的财政空间，可作出有利于促进经济增长的最佳政策决定，还是该方案的条件增加了这些国家政府的支出限制和负债。

44. 此外，根据强化的倡议达到决定点的许多国家在实现一些千年发展目标方面仅取得不大的进展，而大多数国家都远远没有实现 2015 年要达到的目标。²⁰ 尽管要指出的是，单个国家的执行情况差别很大，但是这些国家作为一个整体在实现两性平等和改善卫生设施的目标方面取得一些进展，而在减少儿童死亡率方面取得的进展不大。在饥饿、普及小学教育和传染病等领域还有许多工作要做。显然需要大幅度增加对这些国家的发展援助，以便它们实现 2015 年要达到的目标。

债务过多与经济增长

45. 1996 年提出原重债穷国倡议的根本原因是关于债务过多的文献的影响，该理论认为较高的债务水平会消极影响经济增长和投资。²¹ 为了消除债务过多的现象，重债穷国倡议设法提供一种长期的出路，通过不断重新安排债务偿还期的过程，减少债务存量。

46. 重债穷国倡议实施十年以来，显然没有成功地实现所有预期目标。有关国家从重债穷国倡议中获益的过程已证明是漫长而缓慢的，而且这个过程的复杂性成为有关国家本已薄弱的体机的负担。虽然重债穷国作为一个群体已经在落实若干债务指示数，如偿债与出口的比率和偿债与政府收入的比率方面取得进展，但是许多已经达到结束点的国家的债务迅速增加到定为重债穷国前的水平。据世界银行估计，在 2003 年有数据可查的 13 个国家债务净现值比率中，有 11 个国家的债务比率恶化，有 8 个国家已经超过了可持续性阈值。还有，在达到结束点的国家中，预计会有 1/3 的国家²² 在达到结束点后的中期超过可持续性阈值。²³

47. 在理论上，消除债务过多的现象可以使有关国家把额外资源用于减少贫穷的公共支出和促进经济更大的增长。不过，看一下上述 27 个国家的经验，它们的国内生产总值增长率从 1996 年到 1999 年大幅度下降以后，每年不断波动，2000 年增长，2001 年下降，2002 年又出现增长的趋势。²⁴ 因此难以得出明确的结论，说明最近的国内生产总值的增长是减少债务的结果，因为在这期间有关国家得益于有利的世界经济环境以及后来充满活力的商品出口。令人欣慰的是达到决定点的国家出口的商品平均数量稳步增加，并且作为一个群体，它们的出口占国内生产总值的份额不断增加。在 1988 年至 1996 年提出重债穷国倡议前的一段期间，这些国家出口的商品平均数目确实大幅度增加，接着，出现正的人均经济增长率。

C. 重债穷国倡议以外的发展融资

48. 《千年宣言》呼吁各国和国际社会作出努力，以实现对低收入和中等收入发展中国家债务问题的全面有效的解决办法，以使其债务可长期持续负担下去。实

际上国际社会明确表示希望避免另一轮代价高昂的债务减免。因此，世界银行和基金组织根据一国“支付能力”原则制定了未来谨慎借贷的框架。

49. 该框架的目的是为了根据一系列考虑因素，包括债务负担和偿还能力、体制和政策的“质量”和对一国债务流量的预测，对低收入国家进行债务可持续性分析，指导借款人和债权人的决定，以期在融资决定的管理中能够将规则和自主决定结合起来。

50. 基金组织和世界银行的新框架²⁵确定了低收入国家的债务可持续性阈值，这一阈值根据以世界银行国家政策和体制评价指数（CPIA 指数）衡量的一国的体制和政策质量的好坏而有所不同。该框架不同于在适用债务指标中的“一刀切”的做法，而是制订了更贴近一国具体情况的量身订做的债务阈值。尽管这相对于重债穷国倡议中的独特债务可持续性指标有明显改进，但是该债务可持续性分析框架仍然受到质疑。

51. 有人对在债务可持续性分析中使用基准/阈值表示关切，一些批评者认为这种方法过于武断。这一方法没有完全考虑到重债穷国所面临的挑战，事实证明，其在确保这些国家在达到完成点后保持可持续债务水平方面并不十分有效。对于采用类似方法并对适用方式稍作调整是否能使结果大为不同，仍然令人怀疑。

52. 还有人对债务负担指标预测的准确性和使用以及这些指标在贷款决定中的重要性表示关切。已经有人多次指出，重债穷国倡议下所使用的许多预测都被证明过于乐观，因而在适用这类估计时应当谨慎。

53. 另一项批评是关于 CPIA 指数的结构。²⁶ 使用该指数的目的很明确，就是要建立一种激励机制，以鼓励各国加强其治理/体制，以便获得更多发展融资机会。当前“良好治理”一词正在成为发展经济学中的热门词汇，特别是因其与援助效益有关，因此这一指数也日益重要。不过，衡量治理和体制是否良好极其困难。这个问题本身具有主观性，其所涉概念在不同文化中的含义不一定相同，因此所进行的评价在很大程度上都是主观的。

54. 在作出贷款决定时进行一定风险评价是有意义的，因此从这点上说，促进更好的治理和更完备的体制是有道理的。不过，在这方面所面临的问题涉及计量的准确性及其在不同国家之间的适用问题。该指数的具体计算方法总体仍不十分透明，公众无法对其进行审查，从而妨碍大家在了解内情的情况下就发展中国家治理状况的评价程序开展公开辩论。在确定该指数在贷款决定中应当占多大权重和应当给予多大程度的考虑时，应当考虑到这些计量方面的缺陷，尤其是这些贷款决定在很大程度上决定了一国实施其发展目标的能力。此外，该框架似乎隐含着—个内在道德风险问题，因为 CPIA 指数评价不佳的国家将得到赠款和比评级高的国家更廉价的融资，而评级高的国家却只能获得利率更高的贷款。²⁷

55. 人们还应当牢记，该指数是一种静态计量，不一定反映动态进展情况，也不能表明该国的政策走向（因为政策在一年内就可能逆转和改变）。最终的目的是增长和发展，因为增长和发展将支持长期债务可持续性。良好治理也许是实现发展的手段之一。因此，在作出贷款决定时，手段不应当代替目标，特别是当这种手段难以计量时。在对这种计量给予较大权重时，必须审慎小心。

赠款融资：是否有足够的赠款来资助发展？

56. 为了使各国能够在 2015 年之前实现《千年发展目标》，而不受困于偿债问题，大多数重债穷国都需要更多的赠款融资。不过，在为发展投资提供资金需要额外贷款的情况下，就有必要促进负责任的借贷行为，并将这类贷款中的赠款部分与支付能力挂钩。在这方面，一个问题是，一国如何在赠款和优惠贷款之间取得适当平衡，使其既能够实现其发展目标，同时又不会陷入债务可持续性风险。可以预见到，社会价值较高但经济效益较低的项目可以通过赠款提供资金，而其他可能更快产生收入的项目可以通过贷款筹资。贷款的赠款部分所占比例可以视项目的潜在收益率而定。

57. 使用赠款的潜在好处是赠款不会在以后导致潜在偿债问题，同时还提供了实现发展目标所需的财政空间和资源。对于达到完成点的重债穷国，如果不能大幅增加对它们的援助，最好是以赠款的形式，这些国家就没有足够的资源来为发展支出提供资金。尽管从债务可持续性的角度来看，应当更多依靠赠款，但是人们担心未来是否能够获得资金，而且从贷款大幅转向赠款可能使未来援助流量更加不确定。各国如果只依靠赠款，是否就能获得足够的发展融资，也是令人怀疑的。

六. 政策结论

58. 发展中国家作为一个整体，其外债状况在过去一年中有所改善。这种改善有一系列外部和内部原因。全球增长促进了发展中国家的出口，使外汇储备不断增加。国际资本市场上的低利率和充足流动性使发展中国家有机会筹集低成本资金，并通过偿还高成本债务和为未来资本需求提前融资来实施积极的债务管理。发展中国家在国内和国际资本市场上发行的本币债券也吸引了外国投资者的兴趣。

59. 但是这一美好的景象不应使我们感到陶醉，因为未来充满不确定性和风险。主要发达国家的中央银行已经表示，面对（油价持续高企所造成的）通胀压力，它们打算进一步提高利率。全球主要贸易国之间的经常账户不平衡已经达到危险的地步，如果还不是不可持续的话。对这种不平衡采取互不协调的无序解决办法，可能威胁到全球经济增长，从而对发展中国家的出口和国内生产总值增长带来强烈的负面影响。这可能引发新一轮债务危机。

60. 人们眼前的担忧是资本流动逆转和这些资本流动从新兴市场突然撤出。国际私人资本流动通常具有周期性的特点，这种周期性取决于全球流动性波动和利率

波动。一些国家近来建立了庞大的外汇储备，作为预防这类资本倒流的保险措施之一。不过，从放弃的收益的角度看，这类储备可能代价不菲。其他解决办法需要加强区域货币和金融合作，扩大本地和区域机构投资者群。区域机构投资者最有可能倾向于投资于长期本币债务。

61. 国际金融体系正在转变为更多依靠私人资本流动体系，这带来了许多挑战。各国政府应当意识到私人资本流动的周期性和私人资本流动的波动性，并相应采取审慎措施以监管这些资本的流动（包括有效监督私营部门的对外举债），同时对国内资本市场进行结构性改革（以更好地调动国内储蓄），以及如上所述加强区域合作。

62. 二十一世纪的最新国际金融架构使得信用评级机构越来越重要，评级机构对于各国进入国际私人债务市场以及决定这类债务的成本具有关键性作用。正因为这种关键性作用，因此需要提高透明度，以便更好地理解信用评级机构的评级方法。其他一些需要分析的问题涉及如何在这一行业加强竞争和问责制。

63. 对债券融资的依赖使得有必要考虑建立适当机制，以便在发生违约或偿债困难时可以进行有序的债务重组。正如 A/60/139 号文件所强调的，近期债务重组实践中所获得的经验教训表明需要就债务重组方式达成国际谅解，这种方式让官方和私人债权人开展相互合作和建设性的对话，以期迅速及时地解决债务问题，并公平保护债务人和债权人的利益。

64. 尽管外债状况总体有所改善，但是仍有许多国家负债累累。可以采取创新方法，开展更多债务互换，以便为债务国的《千年发展目标》项目提供资金。同样，巴黎俱乐部埃维安方式也可以为负债累累的中等收入国家提供更大胆的债务减免。

65. 可以加快重债穷国倡议和多边债务减免倡议的充分执行，以便使其余符合条件的国家能够从所需的债务减免中受益。在这些债务减免倡议之外，还需要以灵活的方式解决为低收入国家的发展提供充分融资的问题。人们呼吁大幅提高援助规模。可以考虑将赠款和贷款充分混合起来，根据项目的潜在收益确定不同的赠款比例。有必要以灵活的方式使用债务可持续性分析框架，以确定是否可以获得融资。长期债务可持续性主要取决于债务国的经济增长和出口前景。因此，债务可持续性分析不应当完全依赖（主观的）治理指标，而是应当考虑到各国的经济增长情况和长期发展需要。加强债务管理能力应当是债务可持续性战略的一个有机组成部分。

注

¹ 中长期官方债务流量净额 2003 年达 123 亿美元，2004 年达 287 亿美元，2005 年达 714 亿美元。

² World Bank, Global Development Finance, 2005 (Washington D. C. 2005), 第 78 页。

³ 同上，第 80 页。

- ⁴ 同上，第 86 页，脚注 7。
- ⁵ Jacob Christensen, “Domestic Debt Markets in Sub Saharan Africa”, in IMF Staff Papers (Washington D.C., International Monetary Fund, 2005), Vol. 57, No. 3, pp. 518–538。
- ⁶ 巴西、哥伦比亚、委内瑞拉波利瓦尔共和国和土耳其。
- ⁷ 阿根廷在 2005 年债务重组之后以及保加利亚在 1994 年。
- ⁸ 本节是依据贸发会议编写的下列文件中所载分析：《对信用评级机构进行评级，评估信用评级机构对于发展中国家的潜在影响》，即将印发。该文件是根据大会关于“国际金融体制与发展”的第 60/186 号决议编写的。
- ⁹ 为了在国际资本市场上发债，主权借款人和公司借款人都需要从信用评级机构获得评级。
- ¹⁰ 在亚洲金融危机中，信用评级机构和市场都没有能够预见到这一危机。同样，近期的安龙和世界电讯破产事件也表明信用评级体系的重大缺陷。
- ¹¹ 例如在美国，按照美国司法部的规定，“国家认可的统计评级组织”实际上是以第 22 条军规的方式起到准入壁垒作用：一个新的评级机构如果没有“国家认可的统计评级组织”地位则无法获得国家承认，而不被国家承认又无法获得“国家认可的统计评级组织”地位。
- ¹² 债务人可以作出更有利的选择。
- ¹³ 贝宁、玻利维亚、布基纳法索、喀麦隆、埃塞俄比亚、加纳、圭亚那、洪都拉斯、马达加斯加、马里、毛里塔尼亚、莫桑比克、尼加拉瓜、尼日尔、卢旺达、塞内加尔、乌干达、坦桑尼亚联合共和国和赞比亚。
- ¹⁴ 布隆迪、乍得、刚果、刚果民主共和国、冈比亚、几内亚、几内亚比绍、马拉维、圣多美和普林西比和塞拉利昂。
- ¹⁵ 2006 年 4 月 18 日基金组织第 06/41 号新闻通报。
- ¹⁶ 2005 年 9 月 21 日世界银行和基金组织理事会部长级联合委员会发展委员会，“关于八国集团债务减免建议的说明：评估费用、执行问题和筹资选择办法”。
- ¹⁷ 根据不同日期提供的信息编写：2006 年 5 月，基金组织；2006 年 6 月，开发协会；2006 年 4 月，非洲开发基金。
- ¹⁸ 见联合国贸易和发展会议《2006 年贸易发展报告》，第三章，C 节，即将印发。
- ¹⁹ 同上。
- ²⁰ 同上。
- ²¹ 要广泛地研究有关文献，见 Patillo、Catherine、Helene Poirson 和 Luca Ricci 编写的“外债与增长”，2002 年 4 月，基金组织 WP/02/69 号工作文件。
- ²² 布基纳法索、埃塞俄比亚、圭亚那、尼加拉瓜、卢旺达和乌干达。
- ²³ 世界银行，“对最穷国的债务减免：对重债穷国倡议的最新评价情况”，世界银行独立评价小组，2006 年，华盛顿特区，第 18 和 19 页。
- ²⁴ 《2006 年贸易和发展报告》，同前。
- ²⁵ IMF and IDA, “Operational Framework for Debt Sustainability Assessments in Low-Income Countries—Further Considerations”, Washington, D.C., 28 March 2005.
- ²⁶ CPIA 指数由 20 个指标组成，这些指标分别归入 4 大类（即经济管理、结构性政策和社会融合政策、公共部门管理和体制）评分从 1 至 6。
- ²⁷ 针对这一矛盾，国际开发协会的做法是扣留 20% 的对表现不佳的国家的赠款，在业绩改善后再拨放。

附件

表1
发展中国国家和经济转型国家的外债
(以10亿美元计)

	所有发展中国家和经济转型国家																					
	撒南非洲		中东和北非		拉丁美洲和加勒比		东亚和太平洋		南亚		欧洲和东亚											
	2003年	2004年	2005年*	2003年	2004年	2005年*	2003年	2004年	2005年*	2003年	2004年	2005年*	2003年	2004年	2005年*							
债务总额	2 581.8	2 755.7	2 800.4	231.2	235.1	215.6	161.2	163.9	162.5	785.9	779.0	723.7	541.5	588.9	633.7	181.5	193.9	194.8	680.5	794.9	870.1	
长期债务	2 054.1	2 164.9	2 194.5	194.2	196.6	180.6	137.9	141.0	139.2	649.6	639.3	620.7	388.7	403.1	417.9	171.5	181.2	179.8	512.3	603.7	656.3	
公共债务和政府担保债务	1 451.0	1 493.4	1 433.7	178.8	182.0	165.4	130.9	133.9	128.9	426.3	433.3	414.5	266.4	269.6	271.2	147.6	152.9	145.6	301.0	321.7	308.1	
私人非担保债务	603.1	671.5	760.8	15.4	14.6	15.3	7.0	7.2	10.3	223.2	206.0	206.3	122.3	133.5	146.6	23.9	28.3	34.2	211.3	281.9	348.1	
短期债务	420.8	494.8	556.7	29.8	31.2	29.0	21.4	21.5	22.4	88.6	96.3	91.0	140.6	174.8	207.2	7.4	10.3	12.8	133.0	160.5	194.2	
拖欠额	128.5	141.1	110.8	43.1	42.3	35.7	15.6	16.4	16.3	32.8	49.4	25.7	23.3	24.4	24.5	0.0	0.0	0.0	0.0	13.7	8.6	8.5
拖欠利息	46.4	50.3	38.1	15.7	16.1	12.5	2.8	2.9	2.9	13.9	18.8	10.3	8.4	8.5	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0	5.5	4.0	4.0
拖欠本金	82.1	90.8	72.6	27.4	26.2	23.2	12.8	13.5	13.4	18.9	30.6	15.4	14.8	15.9	16.1	0.0	0.0	0.0	8.2	4.6	4.5	
已付偿债额	420.4	450.3	510.8	12.6	13.8	23.4	20.9	21.7	21.1	153.2	156.7	177.5	92.1	78.8	82.1	24.9	25.0	25.8	116.7	154.3	181.0	
国民总收入	6 901.9	8 120.0	..	403.6	486.7	..	436.1	491.1	..	1 693.8	1 940.6	..	2 256.9	2 622.1	..	757.8	866.8	..	1 358.5	1 717.3	..	
国际储备	1 277.7	1 684.4	..	41.4	63.4	..	97.7	112.3	..	200.8	226.7	..	566.2	803.1	..	122.3	149.9	..	249.3	328.9	..	
债务指标(百分比)																						
偿债额/货物和劳务	17.3	14.5	..	8.7	7.9	..	12.6	10.6	..	31.3	26.4	..	10.4	6.8	..	16.7	12.4	..	19.8	15.1	..	
债务总额/货物和劳务	106.3	88.6	..	159.5	134.8	..	97.2	80.3	..	160.5	131.2	..	61.3	51.0	..	121.6	96.6	..	111.2	95.1	..	
出口	6.1	5.5	..	3.1	2.8	..	4.8	4.4	..	9.0	8.1	..	4.1	3.0	..	3.3	2.9	..	8.6	9.0	..	
偿债额/国民总收入	37.4	33.9	..	57.3	48.3	..	37.0	33.4	..	46.4	40.1	..	24.0	22.5	..	24.0	22.4	..	50.1	46.3	..	
短期债务/储备	32.9	29.4	..	71.8	49.3	..	21.9	19.2	..	44.1	42.5	..	24.8	21.8	..	6.1	6.9	..	53.3	48.8	..	

资料来源：世界银行，《2006年全球发展融资》，网上数据库。

。 估计数。