



## 第七十三届会议

暂定项目表\* 项目 19(c)

宏观经济政策问题

## 外债可持续性与发展

## 秘书长的报告

## 摘要

本报告根据大会第 72/204 号决议提交，分析了全球经济主要宏观经济趋势对发展中国家债务可持续性的影响，并概述了 2008-2017 年期间发展中经济体外债可持续性核心指标的制定情况。鉴于发展中国家外债状况迅速恶化，报告强调需要完善政策工具，将债务可持续性的长期和系统性制约因素系统地纳入考虑，并需要采取协调一致的政策行动，以避免环境风险敞口高的小岛屿发展中国家落入结构性债务陷阱。报告提出，在对发展中国家的外债可持续性进行评估时，应当更加充分地考虑到依据《2030 年可持续发展议程》作出的重要承诺所引起的巨大额外投资需求。

\* A/73/50。



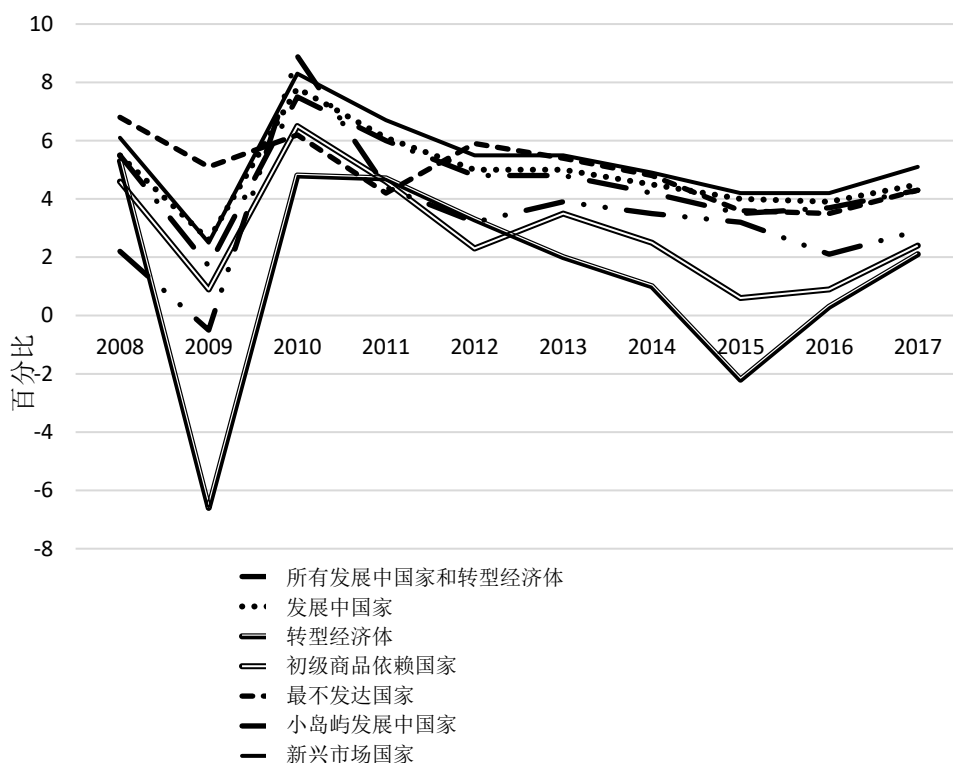
## 一. 当前的全球宏观经济环境：增长疲弱，金融脆弱性日益加剧

1. 所有发展中国家和转型经济体的国内生产总值(国内总产值)平均增长率从2016年的3.7%增至2017年的4.3%，创下该组别自2013年以来最强劲的增长表现，对于那些外债状况因近年全球经济增长不温不火情况而受到影响的发展中国家而言，这无疑是一个可喜的动向。2017年这一轮增长加速影响到所有国家组别(见图一)。其中，增长率上升最为强劲的当属转型经济体(上升了1.8%)，随后依次是依赖初级商品的发展中国家(上升了1.5%)、新兴市场国家(上升了0.9%)以及小岛屿发展中国家和最不发达国家(上升了0.8%)。但是，所有组别的增长率依然远远低于2010年的增长率。

图一

发展中经济体和转型经济体的国内生产总值增长率，2008-2017年

(2010年定值美元)



资料来源：贸发会议秘书处依据贸发会议数据库和贸发会议《2018年贸易和发展报告》(即将发布)的资料进行的计算。

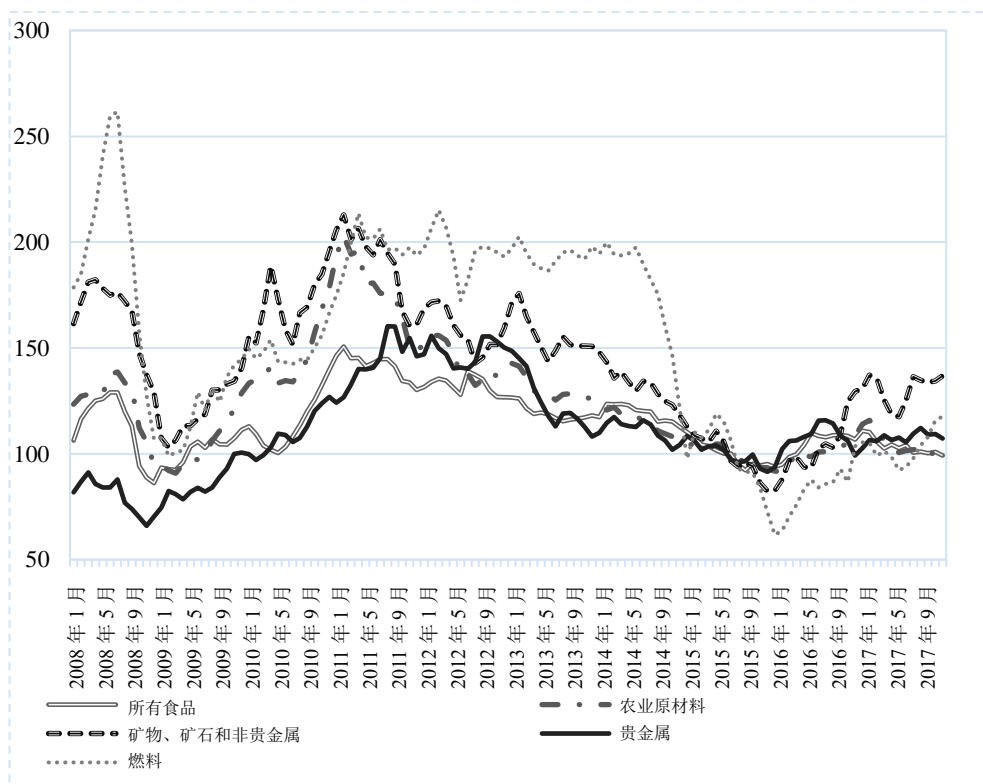
注：2017年的估计数为初步估计数。

2. 从依赖初级商品的发展中国家的角度来看，一个重要的支撑因素是，近期初级商品平均价格上涨。若以联合国贸易和发展会议(贸发会议)自由市场初级商品价格指数来衡量，2017年3月至2018年3月，自由市场初级商品价格平均上涨了13.6%。这一增长主要由燃料价格驱动，燃料价格增长了22.8%，被同期农业原材

料和食品价格分别下降6.4%和2.4%所抵消。如图二所示，大部分初级商品价格也依然远远低于2011年的峰值。2016年以来呈总体上升趋势是供需两端的因素共同发力的结果。从需求端来看，国内总产值增速普遍加快推高了初级商品价格。从供给端来看，地缘政治紧张局势引发的担忧不断加剧，加之石油输出国组织实行限产，导致石油和金属价格上涨。迄今为止，2018年初级商品平均价格涨幅高于预期，也可归因于全球增长加速。反观2015年，当年初级商品平均价格急剧下降，导致这些国家的出口值下降，初级商品出口经济体经常账户赤字进一步加大，其外债状况也随之受到不利影响。因此，总的来说，初级商品价格持续波动是主宰依赖初级商品的发展中国家增长前景和政策空间的主要因素，它不仅给汇率和资本流动的波动性带来影响，而且导致债务困境风险随之增加。

图二  
自由市场初级商品价格指数，2008-2017年

(2015年=100)



资料来源：贸发会议数据库，2018年贸发会议自由市场初级商品价格指数，重订基数2015年=100。

3. 最近这些对发展中国家有利的发展态势必须放在全球扩张趋势的背景下来看待，全球扩张趋势导致人们对短期全球增长前景重拾乐观。<sup>1</sup> 然而，这种乐观情绪也随着对下行风险的担忧不断加剧而受到影响，这种下行风险主要由大多数

<sup>1</sup> 例如，见国际货币基金组织(基金组织)，《2018年4月世界经济展望：周期性上升，结构性变化》(华盛顿特区，2018年)；国际清算银行，《年度经济报告：促进全球和金融稳定性》(瑞士巴塞尔，2018年)。

发达经济体采用的危机后政策组合引起。此类政策组合几乎将经济复苏的重担全部转移到中央银行高度宽松的货币政策上，没有为这些经济体实现更可持续的需求总量扩张解决结构性制约问题。特别是，在这些政策之下，发达经济体过去30年的工资份额非周期性下降仍在继续，在2017年跌至54.8%，比此前在2007年创下的最低点还略低一些。<sup>2</sup> 同样，目前发达经济体私人投资对国内总产值的平均比率为17%，比全球金融危机爆发前几年的平均投资率还低两个百分点。除了大多数发达经济体实际政府支出平均增速缓慢(全球金融危机爆发后立即推出的短期财政刺激一揽子计划除外)以外，一个重要的促因是近年来主要发达经济体核心部门市场集中度普遍提高。<sup>3</sup>

4. 全球增长加速并未寄力于通过解决发达经济体本已严峻且仍在继续恶化的收入不平等、加紧努力为工资增长提供支持并提供政府服务、为生产性投资战略提供支持和严格控制企业集中化等途径，可持续地刺激全球总需求，而是一如既往地严重依赖宽松的金融环境和对股市上涨的短期预期。相反，全球增长仍然依赖于全球债务存量前所未有的增加，而且过于敏感，哪怕是略微不利的经济新闻或者对金融市场略带消极的看法都会导致其过度反应。

5. 自2007年底至2018年第一季度末，全球债务存量从168万亿美元增至247万亿美元。据贸发会议估计，到2017年，全球债务与国内总产值的比率比2008年的水平高出近三分之一。即便将金融公司的债务抛开不计，同一时期的全球债务存量仍从113.5万亿美元增至175万亿美元。<sup>4</sup> 与此同时，致使债务负担不断膨胀和债务危机可能爆发的经济动态也发生了变化。十年前，美利坚合众国不可持续的家庭债务和金融机构的过度借贷曾引爆灾难。由于主要经济体的核心银行部门去杠杆化(在一定程度上是由于监管措施收紧)，目前最大的忧虑是发达经济体和大型新兴经济体的非金融公司债券，因为相对于核心银行部门公司债券市场和非银行中介机构发挥着日益重要的作用。据估计，目前全球超过三分之一的非金融公司高度杠杆化，杠杆(或债务对收益)比率达到甚至超过5倍，而非投资级公司债券自2008年以来翻了两番。<sup>5</sup> 此外，监管漏洞推波助澜，使无管制的金融信贷违约掉期市场再蒙阴影，大大增加了在基础市场崩溃的情况下金融脆弱性以雪崩之式爆发的危险。<sup>6</sup>

<sup>2</sup> 利用从联合国统计局和国家来源汇编的历史数据构建的联合国全球政策模型。

<sup>3</sup> 例如，见 Federico Diez、Daniel Leigh 和 Suchanan Tambunlertchai，“全球市场力量及其宏观经济影响”，《第 18/137 号工作文件》(华盛顿特区，基金组织，2018 年)；《2017 年贸易和发展报告：走出紧缩——迈向全球新政》(联合国出版物，出售品编号：C.17.II.D.5)，第六章。

<sup>4</sup> 国际金融协会，截至 2017 年 12 月的全球债务监测数据库，以及贸发会议秘书处的计算。

<sup>5</sup> 见《2018 年全球企业杠杆趋势》(标准普尔全球，2018 年)，以及 Susan Lund 等人，2018 年，“公司债券攀升：是凶还是吉？”，《讨论文件》(麦肯锡全球研究院，2018 年)。

<sup>6</sup> 例如，见 Michael Greenberger(2018 年)，“太大而不能倒的美国银行监管宝典：从一条不起眼的机构脚注变成‘随意’否定多德-弗兰克对数万亿美元金融掉期市场的监管”，《第 74 号工作文件》(新经济思维研究所，2018 年)。

6. 全球经济当前扩张阶段带来的脆弱性在频频出现的“恐慌情绪”中表露无疑，例如，随着美国工资增速略有加快以及通胀压力预期抬头，2018年初股票市场大幅下挫，而且，保护主义措施稍有升级，金融市场便惴惴不安。随着金融环境和货币政策开始收紧(特别是在美国)<sup>7</sup>和美元升值，金融脆弱性和经济放缓风险进一步加大，特别是在新兴市场经济体，最近阿根廷、匈牙利、印度尼西亚和土耳其即是如此。随着发达国家的中央银行开始通过提高短期利率和进一步缩减资产负债表来收紧货币政策，期限溢价(投资者就所持债券要求获得的超过无风险短期利率的补偿)的压缩可能导致金融环境骤然收紧。

7. 尽管近来出现乐观论调，但这种情况对于发展中国家的外债可持续性几无助益。由于反周期国际资本流动和商品市场动荡导致的经济繁荣与萧条交替循环，发展中国家的外债可持续性在几年里连连严重受挫，这反过来破坏了发展所必需的国内政策空间和稳定的金融环境。正如之前的报告(A/71/276和A/72/253)所强调的，发展中国家在维持外债可持续性方面面临的重大难题是，它们急于且经常过早地融入迅速扩大的国际金融市场，发展中国家对外负债所涉及的私人贷款人(特别是在大型新兴市场经济)和私营企业借款人的作用随之增加，并日益转向债券融资而非银行相关融资。

8. 正如近期多项研究所证实的，<sup>8</sup>危机后时期在加强私人资本流动管理以促进发展方面毫无进展，全球金融危机过后，私人资本流动的波动性不仅没有减弱，反而波动幅度进一步增大，逆转势头也更加明显。最重要的是，从发展中国家用以解决其日益扩大的市场风险敞口的国内政策选择这一角度来看，私人资本流动逆转(或“突然停止”)受外部和全球因素——如发达国家的政策决定，而非与相关发展中国家有关的因素——的影响不断加大，非外国直接投资流动尤其如此，例如投资组合流动和其他投资，不过，应该记住的是，即使是外国直接投资流动也包括公司间和公司内部贷款，此类贷款日益受到投机性金融和公司管理战略的影响。这也意味着，发展中国家尽管经济基本面强劲，例如公共债务相对较低、预算赤字较小、通货膨胀率较低且储备金持有量较大，但已普遍受到私人资本流动逆转的影响。

9. 下文图三说明了流向发展中国家的私人资本流动净额的整体波动情况：在危机后头几年，仍然是正向的但不稳定，但到2014年中期，由正转负且负向幅度不断加深，直到2017年初才暂时重回正值。图三还表明，投机性资本净流出，即证券投资净额、其他投资净额和净误差(这大致反映非法资金外流情况)的影响不断增强。

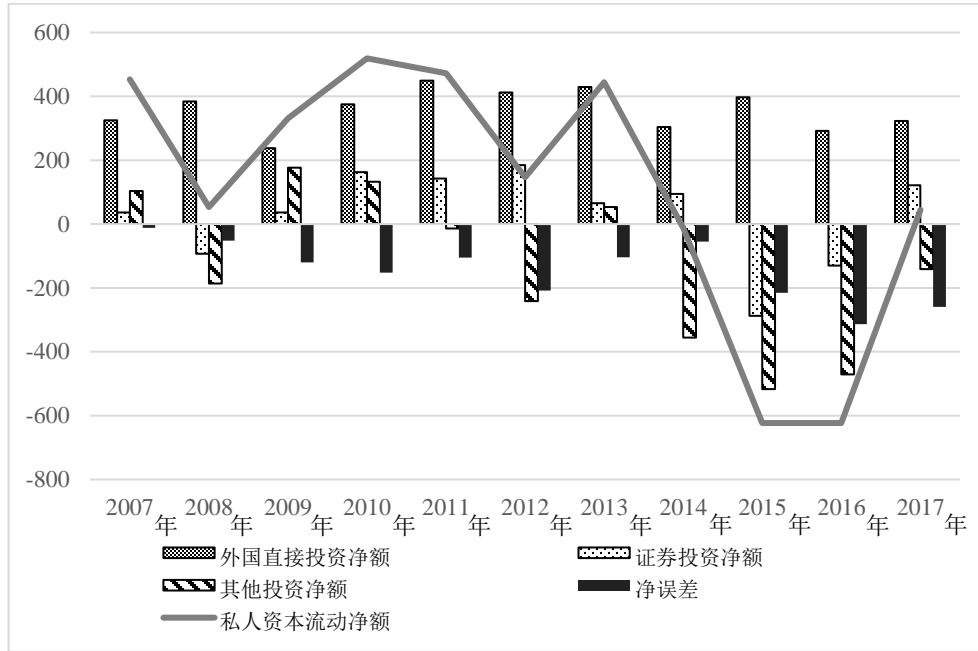
<sup>7</sup> 见基金组织，2018年，《全球金融稳定报告》(4月)。华盛顿特区。

<sup>8</sup> 例如，见 Barry J. Eichengreen 等人，2017年。“资本流动变幻无常？且愈演愈烈？答案依然取决于类型？”，《第7972号政策研究工作文件》(华盛顿特区，世界银行集团，2017年)；Barry J. Eichengreen 和 Poonam Gupta，“应对突然停止”，《第7639号政策研究工作文件》，(华盛顿特区，世界银行集团，2016年)。

图三  
按组成部分分列的私人资本流动净额：发展中国家

2007-2017年

(10 亿现价美元)



资料来源：贸发会议秘书处依据贸发会议金融统计数据库、基金组织国际收支统计数据库和国家中央银行资料进行的计算。

注：经济样本按国家组别分列如下：(1)转型经济体：哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、俄罗斯联邦和乌克兰。(2)非洲：博茨瓦纳、佛得角共和国、埃及、加纳、毛里求斯、摩洛哥、莫桑比克、纳米比亚、尼日利亚、南非、苏丹和乌干达。(3)拉丁美洲：阿根廷、多民族玻利维亚国、巴西、智利、哥伦比亚、厄瓜多尔、萨尔瓦多、墨西哥、尼加拉瓜、巴拉圭、乌拉圭和委内瑞拉玻利瓦尔共和国。(4)亚洲(不包括中国)：香港(中国)、印度、印度尼西亚、约旦、黎巴嫩、马来西亚、蒙古、巴基斯坦、菲律宾、大韩民国、沙特阿拉伯、新加坡、斯里兰卡、泰国、土耳其和越南。

10. 全球经济管理面临严峻的两难困境，虽然全球经济有可能成功地引导金融市场和股市走出因具有全球性影响的因素(如发达国家的货币政策决策、美元升值和对基于规则的多边贸易安排和体制可行性的担忧)而频频出现恐慌情绪的怪圈，但是，发达国家不果断进行政策转向，朝着促进国内工资增长、改善国内收入分配和着力推进国内外生产性实际投资的方向努力，最终走上总需求可持续发展的平衡道路，那么，当前的扩张趋势继续下去就不得不依赖宽松的金融环境和不断增长的全球债务存量，将之作为全球增长的主要推动因素，从而导致发达国家和发展中国家的金融失衡加剧。美国近期的税制改革(为美国带来接近其国内总产值年增长率1%的净意外收益)以及主张重新放宽对银行部门和金融部门监管的政策议程似乎有利于下面这种选择，即，继续实行宽松政策，将现金和信贷注入企业和高财富部门，导致金融创新和投机活动激增，金融及其他核心部门(主要是发达国家)市场集中度不断上升。

11. 在这种情况下,许多发展中国家的金融脆弱性和更深层的结构脆弱性将继续增加,会引发严重的金融和外债危机。至于发达国家企业部门和发展中经济体的金融和债务脆弱性积聚是否会引发新的系统性金融危机,目前尚难判断。在这之外还有一种可能性,那就是,在没有重大波及效应的情况下,许多发展中国家可能会在一段时间内陷入金融和债务困境并因此付出惨痛代价。最终将何去何从,很大程度上可能取决于发达经济体相对健康的、去杠杆化的银行部门如何抵御非金融企业债务增加和影子银行活动日益增长带来的负面影响。

## 二. 发展中国家外债的主要趋势, 2008-2017 年

12. 据估计,发展中国家和转型经济体2017年的外债存量总额已达7.64万亿美元,2008至2017年期间,平均每年以8.5%的速度增长。这表现为发展中国家在全球债务存量总额中所占份额的增加,2007年约为7%,十年后增至约26%。<sup>9</sup> 同一时期,这些经济体的国内总产值平均每年以6.3%的速度增长,导致外债总额与国内总产值的比率从2008年的21.2%降至2017年的25.7%。2017年,在债务总额中,长期债务占74%,比2008年下降了3个百分点,但2017年的短期债务在外债总额中的份额却从2008年的22%上升至24%。

13. 2008至2017年期间,偿债额与出口的比率在2011年创下最低纪录,为8.7%,2016年表现最差,高达15.4%,该比率在2017年又降至13.6%,这次下降在很大程度上要归功于2016年下半年和2017年出现的商品价格回升。

14. 2017年,发展中国家的国际储备达到近6.5万亿美元,远高于2008年的4.3万亿美元。然而,这一时期的短期债务存量增长迅猛,每年以10%的速度增长,导致国际储备与短期债务的比率从2008年的530%降至2017年的340%。

15. 关于发展中国家外债欠款的所有权结构,2000年代初期,许多外债的构成从公共债务和政府担保的债务转为私人无担保债务,2000至2009年期间,后者的份额从28%上升至49%。虽然从对公共部门负债向对私营部门负债转变主要集中在南亚和东南亚经济体,但这种负债模式也蔓延到撒哈拉以南非洲,该地区私人无担保债务在外债总额中的份额从2000年的低位约6%上升至2017年的25%。与此同时,欠私人债权人的公共债务和政府担保的债务所占份额从2000年的略高于40%增至2017年的60%以上。近年来,这两类债务在外债总额中所占份额以及欠私人债权人的公共债务和政府担保的债务所占份额的变化已大致稳定,但存在着区域差异。

16. 发展中国家的债务指标还受到中国数字的影响,因为中国在发展中国家债务存量总额中所占份额从2009年的11.5%增至2017年的21%。发展中国家(不包括中国)债务与国内总产值的比率从2009年的12.8%增至2017年的13.6%,其间于2016年即商品价格大幅走弱之年达到峰值15.6%。在此期间,长期债务占外债总额的份额基本保持稳定,维持在80%上下,短期债务占外债总额的份额在17%至20%

<sup>9</sup> 国际金融协会,截至2017年12月的全球债务监测数据库,以及贸发会议秘书处进行的计算。

之间起伏。偿债额与出口的比率先是从2009年的低点8.7%飙升至2016年的高点15.3%，然后在2017年放缓至13.5%。从下文中可以看出，这些汇总数字在很大程度上掩盖了某些国家特别是最不发达国家金融和债务困境日益严峻的现实。

17. 2008至2017年期间，最不发达国家的外债存量总额从1 550亿美元增至2 934亿美元，平均每年以7.4%的速度增长。长期债务占外债总额的百分比从2008年的82.7%增至2017年的86.4%，而同期短期债务占外债总额的份额从2008年的13.5%降至2017年的9.4%。外债总额与国内总产值的比率在过去十年中几乎没有变化，2008年为27.4%，2017年为28.1%。然而，这一时期偿债额与出口的比率急剧恶化，从2008年的4.1%上升至2017年的近10%，如果这一趋势在今后几年继续下去，前景堪忧。在同一时期，偿债额占政府收入的百分比翻了不少一番，从5.7%增至14%，以致用于实现可持续发展具体目标的关键社会项目的资源被挪用。根据基金组织的数字<sup>10</sup>，目前有40%的低收入发展中国家<sup>11</sup>面临高债务困境风险，这一比例大约是2013年水平的两倍。此外，自2013年以来被列入高风险类别的13个国家中有10个来自于撒哈拉以南非洲。纵观该区域的最不发达国家，一些债务指标明显恶化。其债务与国内总产值的比率从2011年的25%上升至2017年的31%（增幅约为20%），偿债额与出口的比率几乎翻了两番，从2011年的3.8%上升至2017年的12.9%。偿债额与政府收入的比率也严重恶化，从2011年的5%增至2017年的18.5%。这些发展态势反映了两个事实，一是这些最不发达国家在通过《重债穷国倡议》和《多边减债倡议》等早期债务减免倡议减少债务存量之后新近获得全球资本市场准入，二是这些国家最近几年商业借贷增加，意味着偿债费用大幅提高。与此同时，这一时期的特点是商品价格疲软，这对出口和政府收入产生了不利影响。在这些趋势的综合影响下，关键债务比率的分子和分母均发生恶化，致使一些最不发达国家的财务状况愈发脆弱。

18. 发展中国家日益严峻的金融和债务困境中另一个众所周知的“层面”涉及到小岛屿发展中国家。2008至2017年期间，小岛屿发展中国家的外债存量总额增加了一倍多，同一时期的国内总产值增幅仅略高于30%，因此，债务与国内总产值的平均比率整体呈恶化之势，从2008年的28.3%上升至2017年的58.2%，一些小岛屿发展中国家的债务与国内总产值比率远远超过100%。偿债额与出口的平均比率也从2008年的8.6%大幅攀升至2017年的19.2%，同期外债与出口的比率更是从67.4%上升至惊人的163.8%。国际储备与短期债务的比率在2008年为191%，2010年便达到344.8%的高位，但最终在2017年回落到235.8%，这表明在债务困境严峻的形势下，“自我保险”有其局限性。偿债费用占政府收入百分比在2010年为16%，到2015年增至40%以上，翻了不少一番，随后下行缓解，但2017年仍保持在34%的高位，在巨额偿债费用的重压之下，公共财政依然难以喘息。正如下

<sup>10</sup> 基金组织，“2018年低收入发展中国家的宏观经济发展态势与前景”，《政策文件》（华盛顿特区，基金组织，2018年）。

<sup>11</sup> 联合国定义的最不发达国家名单与基金组织定义的低收入发展中国家名单基本上相同，主要区别在于基金组织的名单中还包括尼日利亚和越南。



文进一步强调的，小岛屿发展中国家——主要包括面临高环境风险的中等收入发展中国家——的困境需要进一步引起重视。

19. 2008-2017年期间，新兴市场的债务存量总额的平均增长率为9.5%，比发展中国家整体增长率高出一个百分点。在同一时期，国内总产值平均增长率为6.8%，导致债务与国内总产值的比率从2008年的18.3%上升至2017年的22.9%。短期债务占外债存量的份额先是从2009年的23%增至2014年的36%，随后在2017年回落至28%。国际储备与短期债务的比率从2009年673%的高位大幅降至2017年的353%。偿债额与政府收入的比率在2011年达到8%的低位，反映了全球金融危机过后“信贷宽松”的大环境和跌至最低点的全球利率水平，但到了2017年，该比率又逐步攀升至11.5%。

20. 尽管这一组国家的标准外债指标总体上优于发展中国家，但由于它们进入国际资本市场相对容易，因此也面临一系列特定的脆弱性，这些脆弱性的主要驱动因素是非金融企业借贷。因此，新兴市场国家的非金融公司在国际资本市场的借贷(主要是美元借贷)自新千年以来便迅速增长。2000年，私人部门债务(主要是企业债务，而非家庭债务)总额为6 290亿美元，到2016年底激增至21.6万亿美元。<sup>12</sup> 必须注意的是，就这些经济体内的企业杠杆而言，国内经济环境中的实体部门和企业自身特征等传统因素的影响逐渐减弱，而美元升值和发达经济体的政策决定等全球因素的影响日益增强。正如最近在阿根廷、匈牙利、印度尼西亚和土耳其货币危机中所凸显的那样，这些经济体仍然容易受到投资者消极情绪、私人资本流入突然停止和国内资本外逃的影响。

### 三. 发展中国家外债可持续性挑战不断加深：《2030年可持续发展议程》的投资需求与环境脆弱性

#### A. 《2030年议程》下结构转型的投资需求在日益增长

21. 政府和私人实体的借贷是为对于实现可持续发展至关重要的投资筹措资金以及填补短期收支不平衡的一项重要工具。然而，沉重的债务负担可能阻碍增长和可持续发展。在《2030年议程》背景下，发展中国家应当统筹兼顾这些考虑因素，在努力利用外部资金的潜力支持实施国家发展战略的同时，避免外部金融不稳定的风险。

22. 外债可持续性方面的考虑因素在《亚的斯亚贝巴行动议程》中占举足轻重的地位。该《议程》反映了人们认识到需要协助发展中国家实现长期债务可持续性，包括通过旨在促进适当债务融资、债务减免和债务重组并支助稳健债务管理的协调政策。这些政策包括通过改进方法标准和增强数据透明度监测和审慎管理负债、加强据以合作开展主权债务重组的程序、制定金融工具以支助有关国家抵御可能破坏其债务可持续性的经济、社会或自然冲击，以及促进贷款人与借款人合作以防止出现并解决不可持续的债务状况。虽然《亚的斯亚贝巴行动议程》中强调维

<sup>12</sup> 基金组织全球债务数据库，2018年6月。

持可持续债务水平的首要责任在于借款国，但贷款人有责任确保其放款方式不会破坏债务的可持续性。

23. 尽管《亚的斯亚贝巴行动议程》认识到需要加大协调一致的政策支持力度以增强借款国的外债可持续性，但相关政策分析的一大不足之处在于未涉及可持续发展目标相关投资需求对债务可持续性的影响。这些目标的相关投资需求巨大，预计将对发展中国家的财政状况和外债可持续性产生深远影响。虽然估算结果因模型假设的不同而有差异，但普遍的共识是每年投资需求额以万亿美元计。根据一项相对保守的估算，考虑到2014年的投资水平，2015-2030年期间，与这些目标相关的核心投资的年均融资缺口大概为2.5万亿美元<sup>13</sup>。在国家一级，融资缺口规模因国民经济规模而有差异。低收入和中等偏下收入国家每年与《2030年议程》有关的投资所需增加额占国内总产值的4%至11.5%(低收入国家为17%至43%，中等偏下收入国家为3%至9%)<sup>14</sup>。单就在2030年前目标1(在全世界消除一切形式的贫困)而论，而且在假设储蓄、外国直接投资和官方发展援助保持现有水平不变的情况下，非洲各国国内总产值也必须以每年超过15%的两位数增长率快速增长。<sup>15</sup>为了满足这些投资需求，发展中国家需要实施多管齐下的发展融资动员战略，其中还要考虑到本国具体国情以及国际货币和金融体系施加的结构性限制。由于举债融资仍将是此等战略的关键组成部分之一，评估各国在维持债务可持续性的同时实现可持续发展目标下具体目标的有效能力愈显重要。

24. 正如本报告第一节所指出的，当前的全球经济环境不利于缓解发展中国家外债可持续性的压力。此外，经济合作与发展组织(经合组织)发展援助委员会成员提供的官方发展援助净额依然达不到联合国设定的占捐助国国民总收入0.7%的目标，2017年这一净额为1466亿美元，比2016年实际减少了0.6%。<sup>16</sup>还有一点可能更为重要，那就是近年来流向最不发达国家的官方发展援助停滞不前。<sup>17</sup>虽然最近的事态发展突显出中等偏上收入国家的外部金融脆弱性，但据观察，有相当多的最不发达国家债务脆弱性急剧增加，考虑到这些国家与可持续发展目标相关的投资需求巨大，着实令人担忧。该组国家的公共债务中位水平从2013年的33%上升至2017年的47%。因此，面临严峻债务挑战的最不发达国家数目从22个增至35个，其中新增国家大多来自撒哈拉以南非洲。<sup>18</sup>从更一般意义上讲，一方面是全球经济环境脆弱且高度金融化，另一方面是获得优惠资源的机会日渐有限，两相夹击之下，发展中国家可能出现不断增加的偿债费用挤占可持续发展目标相关

<sup>13</sup> 《2014年世界投资报告：为可持续发展目标投资——行动计划》(联合国出版物，出售品编号：E.14.II.D.1)。

<sup>14</sup> Guido Schmidt-Traub, “实现可持续发展目标的投资需求：了解数十亿和数万亿美元的投资”，《工作文件》(可持续发展解决方案网络，2015年)。

<sup>15</sup> 《2016年非洲经济发展报告：债务动态与发展融资》(联合国出版物，出售品编号：E.16.II.D.3)。

<sup>16</sup> 经济合作与发展组织，发展融资数据库，2018年5月可上网访问，可查阅：<http://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-data/>。

<sup>17</sup> 发展筹资问题机构间工作队，《2018年发展筹资：进展与前景》(纽约，2018年)

<sup>18</sup> 同上。

项目中公共投资的情况。2014至2017年期间，偿债额占政府收入15%以上的发展中国家数目从21个增至29个，其中一些国家用于偿债的资源甚至达到可持续发展目标相关投资预算分配款的数倍。<sup>19</sup>

25. 在此背景下，包括基金组织、世界银行集团、二十国集团和巴黎俱乐部论坛在内的国际组织都聚集于需要增强发展中国家下游债务管理能力和完善债务数据记录、报告、质量和透明度上。正如先前的报告中(见A/72/253)所强调的，政策重心重回致力于扩大对该领域能力建设支持和技术援助的多边举措极具现实意义，目前，英联邦债务记录和管理系统以及贸发会议债务管理和财务分析系统在该领域提供全球服务。这不仅可以提高债务数据记录的及时性和准确性，还可以扩大公共部门和其他相关债务数据的覆盖范围，特别是迄今未记录的或隐性债务工具、或有负债和更复杂的债务工具。

26. 改进债务数据的质量、范围和透明度固然是就如何解决金融和债务脆弱性展开政策分析不可或缺的基础，但监测债务可持续性面临的宏观经济和金融风险构成进一步挑战。这方面的核心工具是基金组织与世界银行集团共同制定的低收入国家债务可持续性分析框架，以及切实进入国际资本市场的国家债务可持续性分析框架。低收入国家框架帮助引导此类国家作出借款决定，确保其融资需求与其当前和未来的还款能力相匹配。基金组织执行局和世界银行集团执行局于2017年批准对低收入国家框架进行全面改革，此项改革预计将于2018年开始实施。改革旨在通过纳入有关借款国的更多具体信息和改进分析方法，完善该框架对借款国债务承担能力的评估，以提高债务压力预测的准确性。这些改进有助于确定最佳借贷时机，既为调动实现可持续发展目标所需财政资源提供支持，又避免额外增加外债脆弱性。切实进入国际资本市场的国家框架专门用于评估可长期在外部市场上融资的国家的债务脆弱性。基金组织曾于2013年对该框架进行更新，以解决在2008年危机后查明的缺陷，目前又着手对其作进一步审查。

27. 在《2030年议程》以及发展中国家与可持续发展目标相关投资需求巨大的背景下，制定补充政策工具从这一更宽广的视角评估债务可持续性可能是有益的。这两个债务可持续性分析框架主要是围绕债务可持续性概念构建的，其着眼点是一个国家在不进行有悖于常情的巨额收入、支出或融资调整的情况下，保持本国债务水平稳定的能力，强调短期灵活性和满足债权人索偿要求的承诺。这其中暗含的一层意思就是，在这一分析和政策优先事项下，对可持续发展目标的长期投资可能构成对可用资源一项竞争性需求。例如，一个债务水平高的国家只要有能力在无须进行大规模政策调整的情况下，满足债权人的索偿要求，那么，即使这个国家无法调动足够的资源来满足与这些目标相关的投资需求，也可以认为其高额债务处于可持续水平。但是，如果以优先考虑短期偿还能力的债务可持续性分析框架为行动指南，那么，有关国家就有可能陷入低债务-低增长的泥沼，即便其债务水平低于中等风险阈值，也不愿意进行借贷并投资于实现可持续发展目标。

<sup>19</sup> 依据政府支出观察可持续发展目标方面支出数据库提供的资料得出的估计数，可查阅：<http://www.governmentspendingwatch.org/spending-data>。

28. 2005年,联合国秘书长科菲·安南在千年发展目标背景下就如何增强债务可持续性提出了一种更得力的办法,即将具体发展目标纳入其中。该办法将债务可持续性定义为“一个国家的债务,应无碍它实现千年发展目标,并且在进入2015年时,负债率没有上升”(A/59/2005)。在《2030年议程》背景下,可用以增强债务可持续性的一种更得力的办法是,着力评估与在2030年之前实现核心可持续发展目标和保持各项债务比率稳定两项目标相匹配的投资和融资需求,为可持续国家发展战略提供依据。以可持续发展目标为中心的债务可持续性评估框架必不可少的一个要素是,综合考虑满足更高债务可持续性标准所需的一系列要求,例如,经济增长和国内资源调动等具体目标,考虑到可持续发展目标承诺并虑及可用财政空间和长期投资需求的中期预算框架,以及外部发展融资需求,在数量和条件两方面,与实现可持续发展目标下具体目标和保持各项债务比率稳定保持一致。

29. 除了在定义《2030年议程》背景下债务可持续性定义方面发挥作用之外,更加全面的、以可持续发展目标为中心的综合评估框架也有助于评价不同领域的一系列政策选择。在国内资源调动方面,中期收入战略能够帮助确立财政收入、税收和长期能力建设需求方面的国别目标,从而为旨在解决与税收管理、逃税行为和非法资金流动有关问题的政策设计奠定现实基础。在评估债务脆弱性方面,中期收入战略还可以针对具体国家就如何适当统筹开展国内资源调动与可持续外部融资提出宝贵的深刻见解。一些中等偏上收入国家或可能完全依靠国内资源调动来满足实现可持续发展目标的投资需求,但中等收入国家和最不发达国家不可避免地需要实质性国际支持来补充其国内努力。<sup>20</sup>例如,中等偏下收入国家可能需要获得优惠贷款等,才能筹足实现可持续发展目标前期投资资金,从而为在中期内加强国内资源调动同时确保各项债务比率不发生恶化创造有利条件,但对许多最不发达国家而言,要想实现可持续发展目标,可能需要考虑加大其赠款融资或债务减免力度。此外,中期预算框架是收入战略的自然补充,因为实现《2030年议程》不仅意味着总体支出显著增加,还意味着国家年度预算结构需作重组,优先为可持续发展目标相关投资供资并确保供资力度前后一致。在新修订的低收入国家债务可持续性分析框架中纳入公共投资对增长的影响评估工具是朝这个方向迈出的积极一步。

## B. 小岛屿发展中国家、外部环境冲击和债务可持续性

30. 2017年大西洋飓风季节造成的实际破坏让小岛屿发展中国家的环境脆弱性问题及其对其中许多国家业已不可持续的债务负担造成的不利影响备受关注。由于预计气候变化会提高环境冲击的频率和强度,采取更系统和更协调的办法为成功适应气候变化的努力供资并为增强外债可持续性和环境冲击过后快速恢复提供支持的必要性得到了广泛认可。

31. 除环境风险敞口大之外,小岛屿发展中国家的另一个共同特点是,都属于中等收入国家。其中许多国家由于不同的原因,在推进结构转型方面始终面临重重障碍,在向高收入发展中国家靠拢的路上步履维艰。解决小岛屿发展中国家环境

<sup>20</sup> Guido Schmidt-Traub, “实现可持续发展目标的投资需求: 了解数十亿和数万亿美元的投资”。

脆弱性和日益恶化的债务脆弱性的政策举措要想取得成功，就必须考虑到这一大背景，以便成功帮助小岛屿发展中国家避免增长放缓和不可持续债务负担的恶性循环。这其中暗含的一层重要意思是，着眼于保险或自我保险战略的措施固然必要而且有益，但可能仍然不够。

32. 从预防角度来看，通过绿色气候基金等倡议获得成功适应气候变化所需的数量可观且可靠的财政支助至关重要。此外，还应暂且抛开小岛屿发展中国家的中等收入地位，考虑对现行的资格和“毕业”标准进行审查，以期促进小岛屿发展中国家获得优惠融资，例如通过在资格标准中纳入环境脆弱性指标，以此帮助改善此类国家的长期外债可持续性前景。进一步制定国际保险制度和工具，例如加勒比灾难风险保险基金，也可以通过提供直接资金支持帮助限制自然灾害的经济影响。同样，巨灾债券(保险和再保险公司通过其转移与灾难性事件相关的风险)等市场化保险工具和国家或有债务工具也能够有效缓解金融脆弱性并保持外债可持续性，考虑到小岛屿发展中国家执行自我保险战略的能力有限更是如此。但是，要想促进在国际金融市场上系统采用此类融资和保险工具，还需要额外的资源和努力。

33. 从外部冲击过后财务困境的角度来看，现有的紧急贷款安排可提供重要的短期支持，而且其规模已经扩大。要想解决小岛屿发展中国家日益严峻的债务困境，可能必须在短期内考虑采取额外的政策措施，例如私人债权人和官方债权人减免债务，若要促进长期的外债可持续性，则需要在债务可持续性分析中明确说明气候变化适应需求和自然灾害的影响。关于相关长期举措，拉丁美洲和加勒比经济委员会提议为加勒比地区设立债务与气候适应行动互换倡议即是一个例子。此项机制将涉及使用有认捐款的绿色气候基金为逐步减计加勒比小岛屿发展中国家的多边债务和私人债务提供资金，但前提条件是债务人同意每年向加勒比复原力基金缴纳一笔款项，其金额等于折价后应付偿债额。

#### 四. 结论和政策建议

34. 尽管最近全球经济增长前景的乐观情绪渐起，但发展中国家外债可持续性的总体前景依然令人堪忧，并且在不久的将来会进一步恶化。近年来，发展中国家迅速融入国际金融市场，有效应对金融压力的国内政策空间有限，传统的那一套外部债务可持续性统计指标，如国内总产值与外债的比率，越来越不足以反映这些国家日益复杂的金融和债务脆弱性。尤其令人关切的是，非金融公司的债务大量增加(包括新兴市场经济体)，一些中等偏上收入国家的外部金融脆弱性再现，而且越来越多的最不发达国家和小岛屿发展中国家的外债可持续性每况愈下。在当前发达经济体货币政策正常化、资本流动减少和金融环境趋紧的国际背景下，这些脆弱性还将进一步加剧。

35. 基金组织、世界银行和二十国集团等国际组织和论坛最近就国家债务数据报告、记录和监测能力建设所采取的支助性举措切合时宜且深受欢迎。在这方面，提供额外技术援助需要拟订综合办法，以扩大公共部门债务记录覆盖面，完善“隐性”债务记录，及时记录担保数据、贷款拨付和欠款，以及改进对新型复杂

债务工具(包括混合融资工具)的管理。此外,为提高债务数据透明度所作的努力还应当系统地解决贷款人透明度问题。

36. 除数据可获得性和质量问题以外,要想有效应对发展中经济体日益严峻的债务和金融脆弱性问题,最终还要采取协调一致的宏观经济政策,以促进发展中国家稳定的净资本流入,遏制金融市场的波动,并通过支持工资增长、改善收入和财富分配及控制过高的市场集中度,刺激发达国家总需求的增长。

37. 由于此类政策改革不可能立即落实,当前更为重要的是,进一步加强现有的多边举措,增进债务人和债权人在预防和解决债务危机方面的合作。具体包括协调努力,促进采用关于预防和解决危机的软法律工具,例如贸发会议于2011年发布的《促进负责任的主权放款和借款原则》、大会于2015年通过的《主权债务重组进程的基本原则》和二十国集团于2017年核可的《可持续融资业务准则》。在外部脆弱性加剧的背景下,切合时宜的做法是,重新考虑减免债务倡议的必要性,以及现行的获得优惠融资资格标准。此举对于面临高环境风险的中等收入小岛屿发展中国家尤为重要,对于包括最不发达国家以及其他中等收入国家在内更广大的发展中国家而言也有可能具有现实意义,但前提是其外债状况不进一步恶化。

38. 最后,一个核心考虑因素是,用以改善外债可持续性的政策要考虑到结构性限制和长期投资需求。因此,就受高环境脆弱性影响的小岛屿发展中国家而言,融资工具不应限于紧急保险计划,应系统地考虑到未来的投资需求,包括适应气候变化以避免长期陷入债务陷阱的投资需求。从更一般意义上讲,鉴于《2030年议程》对于发展中国家结构转型的重要性,应更加系统地审议与可持续发展目标有关的巨大投资需求对发展中国家债务可持续性的影响。在这方面,将外债可持续性要求纳入统计工具以估算国家一级可持续发展目标融资缺口将具有现实意义,这样做可使政策设计者考虑到与这些目标有关的外部融资需求,以便补充国内资源调动,并使之与稳定和可持续的外债比率保持一致。

## 附件

## 发展中国家的外债

(10亿美元)

	所有发展中国家 <sup>a</sup> 与 经济转型国家					2008-2017年 期间年均增 长率	2016-2017 年增长率
	2009-2017年	2014年	2015年	2016年	2017 年 <sup>b</sup>		
外债存量总额 <sup>c</sup>	6 179.5	7 266.7	6 798.1	7 079.0	7 635.3	8.5%	7.9%
长期债务	4 360.2	4 913.5	4 929.8	5 234.4	5 613.8	8.0%	7.2%
公共债务和政府担保的债务所占百分比	50.1	49.4	49.7	49.3	49.6	7.6%	7.9%
私人无担保债务所占百分比	49.9	50.6	50.3	50.7	50.4	8.5%	6.7%
短期债务	1 684.3	2 236.6	1 752.0	1 726.2	1 898.5	10.0%	10.0%
偿债额	739.5	825.6	844.6	947.1	942.2	6.2%	-0.5%
<b>债务指标(百分比)<sup>d</sup></b>							
债务总额/国内总产值	24.2	25.5	25.1	25.9	25.7		
债务总额/出口 <sup>e</sup>	95.6	98.9	104.4	114.7	109.9		
偿债额/国内总产值	2.9	2.9	3.1	3.5	3.2		
偿债额/出口	11.6	11.2	13.0	15.4	13.6		
储备/短期债务	390.1	310.7	360.8	352.6	339.9		
	<b>撒哈拉以南非洲</b>						
	2009-2017年	2014年	2015年	2016年	2017 年 <sup>b</sup>	2008-2017年 期间年均增 长率	2016-2017 年增长率
外债存量总额 <sup>c</sup>	383.7	415.0	432.0	463.9	518.8	9.4%	11.8%
长期债务	310.4	339.5	355.1	385.7	435.8	10.6%	13.0%
公共债务和政府担保的债务所占百分比	73.7	73.2	74.9	74.9	76.1	10.3%	14.8%
私人无担保债务所占百分比	26.3	26.8	25.1	25.1	23.9	11.7%	7.5%
短期债务	52.9	55.1	57.5	59.3	62.6	1.9%	5.6%
偿债额	28.1	32.8	29.4	40.4	40.6	8.6%	0.6%
<b>债务指标(百分比)<sup>d</sup></b>							
债务总额/国内总产值	25.2	23.4	27.0	30.7	31.7		
债务总额/出口 <sup>e</sup>	94.1	86.1	119.7	140.4	137.3		
偿债额/国内总产值	1.8	1.8	1.8	2.7	2.5		
偿债额/出口	7.0	6.8	8.2	12.3	10.8		
储备/短期债务	359.1	359.9	308.0	284.2	292.5		
	<b>中东和北非</b>						
	2009-2017年	2014年	2015年	2016年	2017年 <sup>b</sup>	2008-2017年 期间年均增 长率	2016-2017 年增长率
外债存量总额 <sup>c</sup>	192.1	189.9	199.1	224.7	255.8	6.2%	13.9%
长期债务	143.5	143.1	151.9	164.2	190.2	5.4%	15.8%
公共债务和政府担保的债务所占百分比	93.7	93.3	93.3	93.3	95.6	5.6%	18.6%
私人无担保债务所占百分比	6.3	6.7	6.7	6.7	4.4	1.5%	-23.1%
短期债务	38.4	36.4	36.5	47.4	50.9	6.2%	7.4%
偿债额	18.6	19.1	17.3	21.7	22.2	0.1%	2.1%
<b>债务指标(百分比)<sup>d</sup></b>							
债务总额/国内总产值	16.0	15.1	17.0	18.9	22.4		
债务总额/出口 <sup>e</sup>	64.5	61.3	81.3	91.9	92.9		
偿债额/国内总产值	1.6	1.5	1.5	1.8	1.9		
偿债额/出口	6.2	6.2	7.1	8.9	8.0		
储备/短期债务	1 062.8	1 135.1	1 043.4	802.8	733.4		

	南亚						
	2009-2017年	2014年	2015年	2016年	2017年 <sup>b</sup>	2008-2017年期间年均增长率	2016-2017年增长率
外债存量总额 <sup>c</sup>	542.1	606.3	636.9	626.7	677.2	8.5%	8.0%
长期债务	429.1	488.4	518.6	504.1	535.9	8.1%	6.3%
公共债务和政府担保的债务所占百分比	56.2	55.0	55.3	56.6	56.1	7.5%	5.3%
私人无担保债务所占百分比	43.8	45.0	44.7	43.4	43.9	8.8%	7.7%
短期债务	95.8	103.3	103.0	107.0	125.2	10.7%	17.0%
偿债额	58.5	105.7	59.1	86.8	95.2	11.2%	9.7%
<b>债务指标(百分比)<sup>d</sup></b>							
债务总额/国内总产值	22.1	23.5	23.7	21.7	20.6		
债务总额/出口 <sup>e</sup>	107.7	109.1	126.4	120.2	115.5		
偿债额/国内总产值	2.3	4.1	2.2	3.0	2.9		
偿债额/出口	11.3	19.0	11.7	16.6	16.2		
储备/短期债务	414.9	373.3	412.6	410.9	390.5		

	东亚和太平洋						
	2009-2017年	2014年	2015年	2016年	2017年 <sup>b</sup>	2008-2017年期间年均增长率	2016-2017年增长率
外债存量总额 <sup>c</sup>	1 973.7	2 615.1	2 186.2	2 308.4	2 550.5	13.5%	10.5%
长期债务	966.5	1 139.4	1 146.6	1 277.2	1 418.5	11.4%	11.1%
公共债务和政府担保的债务所占百分比	47.5	45.0	43.3	41.7	39.6	6.7%	5.6%
私人无担保债务所占百分比	52.5	55.0	56.7	58.3	60.4	16.2%	14.9%
短期债务	987.8	1 456.7	1 021.3	1 013.5	1 114.7	16.6%	10.0%
偿债额	172.8	187.3	233.7	245.0	247.1	11.7%	0.9%
<b>债务指标(百分比)<sup>d</sup></b>							
债务总额/国内总产值	17.5	20.5	16.5	17.1	17.5		
债务总额/出口 <sup>e</sup>	63.4	73.5	64.3	72.6	71.8		
偿债额/国内总产值	1.5	1.5	1.8	1.8	1.7		
偿债额/出口	5.6	5.3	6.9	7.7	7.0		
储备/短期债务	424.5	303.0	380.8	356.9	343.0		

	拉丁美洲和加勒比						
	2009-2017年	2014年	2015年	2016年	2017年 <sup>b</sup>	2008-2017年期间年均增长率	2016-2017年增长率
外债存量总额 <sup>c</sup>	1 615.5	1 868.9	1 897.3	1 934.9	2 022.2	8.6%	4.5%
长期债务	1 328.6	1 536.5	1 555.8	1 628.1	1 711.5	9.0%	5.1%
公共债务和政府担保的债务所占百分比	50.8	49.6	50.8	52.2	53.0	8.4%	6.7%
私人无担保债务所占百分比	49.2	50.4	49.2	47.8	47.0	9.8%	3.4%
短期债务	262.2	308.0	318.4	283.4	289.3	5.9%	2.0%
偿债额	230.8	228.0	265.0	318.7	292.7	7.2%	-8.2%
<b>债务指标(百分比)<sup>d</sup></b>							
债务总额/国内总产值	29.2	30.4	35.4	36.3	34.5		
债务总额/出口 <sup>e</sup>	145.6	153.8	178.9	186.9	175.9		
偿债额/国内总产值	4.2	3.7	4.9	6.0	5.0		
偿债额/出口	21.0	18.8	25.0	30.8	25.5		
储备/短期债务	296.3	274.0	250.9	288.8	292.7		



## 欧洲和中亚

	2009-2017 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 <sup>b</sup>	2008-2017 年期间年均增长率	2016-2017 年增长率
外债存量总额 <sup>c</sup>	1 472.5	1 571.4	1 446.7	1 520.4	1 610.9	3.6%	5.9%
长期债务	1 182.2	1 266.6	1 201.7	1 275.1	1 322.0	4.1%	3.7%
公共债务和政府担保的债务所占百分比	37.7	39.6	39.3	37.0	38.0	6.6%	6.3%
私人无担保债务所占百分比	62.3	60.4	60.7	63.0	62.0	2.9%	2.2%
短期债务	247.2	277.0	215.3	215.6	255.9	1.6%	18.7%
偿债额	230.7	252.7	240.2	234.5	244.5	1.0%	4.2%
<b>债务指标(百分比)<sup>d</sup></b>							
债务总额/国内总产值	43.2	39.1	47.2	51.8	49.4		
债务总额/出口 <sup>e</sup>	143.0	128.2	154.1	177.7	159.8		
偿债额/国内总产值	6.9	6.3	7.8	8.0	7.5		
偿债额/出口	22.7	20.6	25.6	27.4	24.2		
储备/短期债务	303.2	250.5	301.8	307.3	288.5		

## 最不发达国家

	2009-2017 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 <sup>b</sup>	2008-2017 年期间年均增长率	2016-2017 年增长率
外债存量总额 <sup>c</sup>	220.1	234.8	249.1	268.0	294.7	7.4%	9.9%
长期债务	186.2	201.9	214.0	230.9	254.6	7.9%	10.2%
公共债务和政府担保的债务所占百分比	92.9	91.7	91.2	91.6	92.3	7.4%	11.1%
私人无担保债务所占百分比	7.1	8.3	8.8	8.4	7.7	16.8%	1.2%
短期债务	20.7	19.7	22.4	24.9	27.8	3.2%	11.6%
偿债额	13.0	15.2	14.5	18.1	21.2	13.1%	17.2%
<b>债务指标(百分比)<sup>d</sup></b>							
债务总额/国内总产值	26.2	24.7	26.7	28.3	27.9		
债务总额/出口 <sup>e</sup>	105.9	93.8	122.6	139.3	135.4		
偿债额/国内总产值	1.5	1.6	1.6	1.9	2.0		
偿债额/出口	6.3	6.2	7.2	9.5	9.8		
储备/短期债务	567.9	629.8	540.2	493.7	442.9		

资料来源：联合国贸易和发展会议依据世界银行在线数据库《国际债务统计》(2018 年可上网访问)的数据进行的计算。

缩写：国内生产总值(国内总产值)。

<sup>a</sup> 世界银行定义的发展中国家。

<sup>b</sup> 2017 年估计数。

<sup>c</sup> 债务存量总额包括长期债务、短期债务和基金组织信贷利用额。

<sup>d</sup> 计算比率所用的数据根据国家现有数据进行了调整。

<sup>e</sup> 出口包括出口的商品、服务和原始收入。