



第六十六届会议

临时议程* 项目 17(c)

宏观经济政策问题：对外
债务的可持续性和发展

对外债务的可持续性和发展

秘书长的报告

摘要

本报告根据大会第 65/144 号决议的规定提交，回顾发展中国家外债问题最近的事态发展，并特别探讨了避免债务危机的政策和信用评级机构的作用。

* A/66/150。



一. 引言

1. 本报告依照大会第 65/144 号决议的请求提交大会，其中全面分析了发展中国家和经济转型国家的外债情况和债务偿还问题。报告介绍在外债和有关的发展融资领域的新的动向和趋势，讨论信用评级机构的作用，并提供审议有关政策问题的基础。

二. 最近的趋势和挑战

2. 发展中国家和经济转型国家的总外债额到 2009 年底约为 35 000 亿美元(见附件)。总外债额的增长率从 2007-2008 年 8%放缓至 2008-2009 年 3.5%。虽然世界银行债务国报告制度尚未公布 2010 年数据，但联合国贸易和发展会议(贸发会议)秘书处估计，债务在 2010 年增长约 10%，使外债总额接近 39 000 亿美元。外债以美元计算大幅增加，部分原因是美元币值在 2010 年的波动，实际贬值了约 6%。

3. 尽管债务的美元价值上升，但发展中世界的产出和出口增长强劲，导致负债比率下降，扭转了 2008-2009 年期间的恶化情况。发展中国家的平均偿债出口比从 2009 年 12%下降至 2010 年约 9.2%，平均外债与国民总收入的比率则从 2009 年 21.8%下降至 2010 年约 20.2%。

4. 导致债务比率改善的原因是，发展中国家作为一个整体，目前实现很大的经常账户顺差，并因此成为净资本输出国。最近的估计显示，在 2010 年，发展中国家向发达国家提供的资金转移净额约为 5 570 亿美元。¹ 虽然，一般而言，发展中国家不需要对外融资，但私人资本继续流向一些新兴市场国家。新兴经济体的净私人资本流入量估计在 2010 年已超过 9 000 亿美元，比 2009 年的流量增加了 50%，预计到 2012 年将达到 10 000 亿美元。

5. 国际收支核算要求经常账户和资本账户的总和为零。因此，在发展中国家经常账户出现顺差，同时又获得私人资本净流入的情况下，需要大量的官方外流，以平衡数字。国际储备的迅速积累就是这一过程的结果。2010 年，发展中国家的国际储备总额超过 55 000 亿美元，相当于发展中国家外债总额的 1.5 倍。

6. “套息交易”类型的私人资本流动继续受到高利率的吸引，但高利率并不是资金短缺所造成，而是央行在经济增长的情况下打击通货膨胀的措施。² 一些意见认为，私营部门资金大量流入发展中国家显示接受经济体本身的实力，但这种资金流动往往是国际金融架构运作失灵的表征，可以导致发生下述情况：发达经

¹ 《2011 年世界经济形势与展望》(联合国销售出版物，出售品编号：E.11.II.C.2)。

² 联合国贸易和发展会议，《贸易和发展报告》(2006、2007、2008、2009 和 2010 年)。

济体的投资者贷款给新兴市场国家的私营部门和中央银行，后者又回借给发达经济体的公共部门。这种巨大的资本流动总量并无助于促进资本积累或结构转型。相反，这种情况可能导致一种新的“荷兰病”，³ 也就是说，汇率价值受投机资本流量的推动而不是由市场基本因素决定。汇率失衡破坏国家发展制造业以及使国内生产和出口多样化的努力。

7. 这种新的荷兰病比商品市场兴旺带动的传统形式荷兰病更为危险。传统荷兰病造成扭曲，但也增加一个国家的财富，而金融形式的荷兰病是债务流动所驱动，债务需予偿还，因此对一个国家的净财富没有直接作用（因为短期流动很少投资于生产性活动）。因此，除了带来通常伴随荷兰病出现的扭曲问题，“套息交易”活动还埋下货币危机的种子，在投资者决定突然放弃目标货币时即行爆发。危机爆发时，汇率往往失去控制，央行试图通过提高利率来稳定局面，一个顺周期的政策结果反而对实体经济造成进一步的损害。

8. 上面所描述的趋势大多是大新兴市场国家所推动，这个因素掩盖了发展中国家之间存在重大异质性的事实。多数发展中国家仍然是净资本进口国。2009年，在有数据可查的158个发展中国家中，经常账户出现逆差的发展中国家有117个；在这117个国家中，81国的经常账户赤字超过5%国内生产总值。2010年，经常账户实现逆差的发展中国家数目小幅下降至114个，其中72个的经常账户赤字超过国内生产总值5%。几乎所有最不发达国家（49个国家中的43个）的经常账户在2009年和2010年都出现赤字。在这些国家中，超过三分之二（2009年37国，2010年33国）的经常账户赤字超过国内生产总值的5%。

区域趋势

9. 2010年，在东亚和太平洋，债务偿还额占出口额不到4%，东欧和中亚的此一占额在22%以上，撒哈拉以南非洲的占额为5.3%，中东和北非5.8%，南亚6.8%，拉丁美洲和加勒比14%。在东欧和中亚，外债占国民总收入近40%，东亚和太平洋占国民总收入12%，中东和北非约14%，撒哈拉以南非洲和南亚18%，拉丁美洲和加勒比24%。虽然区域间的差异很大，但几乎所有发展中区域的债务比率均有所改善。外债占国民总收入的比率下降最大是东欧和中亚（下降5个百分点），其次是撒哈拉以南非洲（3.5个百分点）、东亚和太平洋、南亚及中东和北非。拉丁美洲和加勒比是外债占国民总收入的比率停留在其2009年水平的唯一区域。东亚和南亚的国际储备特别大（总外债额的两倍多），但其他发展中地区的数量也很大。各区域的储备都起码超过其短期外债三倍和至少相当于其外债总额的50%。

³ 根据 Ebrahim-zadeh, Christine, “Back to Basics—Dutch Disease: Too much wealth managed unwisely” (*Finance and Development*, March 2003, Volume 40, No. 1), 虽然这种病一般与发现某种自然资源有关，但也可以因为某种情况导致外国货币大量涌入而发生，这些情况包括自然资源价格急升以及外国援助和外国直接投资激增。

10. 虽然债务指标改善,经常账户顺差和高储备覆盖率可以提高发展中国家抵御外部冲击的能力,但这些数字只是平均数,掩盖了国家间很大的差异。各国的负债率不一,在一些脆弱的小经济体,储备覆盖率非常有限并迅速减少。

11. 在撒哈拉以南非洲,商品价格尤其是石油价格上涨,在2010年帮助缩小了财政和经常账户赤字。财政赤字的国内生产总值占比平均从2009年7.2%下降至2010年5.6%,经常账户赤字的国内生产总值占比平均从2.4%下降到2.3%。但该区域各国之间的经常账户赤字改善情况参差不齐。石油和矿产出口国受益于高商品价格,经常账户情况也显著改善,但许多石油进口国的经常账户赤字扩大。这种情况特别使一些非洲小国担忧,预计这些国家在2011年将有庞大的经常账户赤字。⁴与2009年相比,国际储备在2010年大致保持稳定,但有10个非洲国家的储备覆盖率远低于3个月进口量的门槛。⁵

12. 亚洲和太平洋国家的平均经济增长继续比其他发展中国家出色。该区域将继续实现庞大的经常账户盈余。汇款对该区域的一些小经济体尤为重要,在2010年增长了6%以上。虽然亚洲没有受到全球危机很大的影响,但也面对一些下向风险。该区域的出口可能受到欧洲旷日持久的危机和高油价的次轮效应的影响,结果可能导致全球需求放缓。此外,大量和不稳定的资本流入仍然是几个亚洲经济体的风险源,经常账户赤字庞大的经济体尤其是这样。许多太平洋岛国的经常账户赤字在2010年有所扩大。这些国家对食品和燃料进口的依赖程度很高,仍然容易受到商品价格上涨的影响。

13. 尽管最近政府支出增加,但由于一些国家的增长强劲,中东和北非石油出口国的财政和外部平衡预计将有所加强。与此相反,石油进口国的经济前景喜忧参半。一些国家因贸易和来自区域内石油出口国的汇款收入增加而得益,但这些国家面对的主要是下向风险。最近的动荡政局使短期经济前景异常不明确。投资者信心进一步下滑可能使政府资金不足,旅游业和出口收入突然下降,导致经常账户赤字增加的国家的情况尤其是这样。

14. 2010年,拉丁美洲和加勒比国家的平均外债比率稍有改善。然而,区域几个国家的进口增长比出口增长缓慢,经常账户赤字扩大,甚至受益于商品价格上涨的商品出口国也出现这种情况。多数加勒比小岛国已有大量公共债务和外债,进口商品价格高企是使这些国家易受冲击的一个因素。⁶

⁴ 摆脱冲突的石油进口国的经常账户赤字最大。预期经常账户赤字增加幅度超过国内生产总值5%的国家有佛得角、莱索托、科摩罗、圣多美和普林西比。

⁵ 贝宁、吉布提、冈比亚、利比里亚、马拉维、毛里塔尼亚、塞拉利昂、苏丹、多哥和津巴布韦。

⁶ 特立尼达和多巴哥例外。

三. 最不发达国家的债务状况

15. 最不发达国家的外债水平往往偏高。2009 年, 49 个最不发达国家的债务总额为这一组国家的国民总收入的 32%, 比所有发展中国家的平均高 10 个百分点。2010 年的估计显示, 最不发达国家的平均债务将下降到国民总收入 28%, 比一般发展中国家的估计高 8 个百分点。最不发达国家的债务很大部分以减让条件获得, 因此债务偿还费用趋于偏低。2009 年, 最不发达国家的平均债务偿还额相当于出口额 6%, 发展中国家平均为 12%。

16. 雷曼兄弟垮台点燃的全球经济衰退, 导致最不发达国家的外债总额大量增加, 从 2007 年 1 440 亿美元增加至 2009 年 1 620 亿美元, 虽然估计这个数字在 2010 年已回落至 1 560 亿美元。就出口占比而言, 外债总额从 2008 年 84% 增加至 2009 年 112%, 但估计在 2010 年已下降至 89%。虽然情况正在改善, 复苏步伐并不平衡, 而且经济增长还没有回到所有国家的危机前水平。

17. 强有力的政策缓冲措施, 使最不发达国家在危机期间屹立不倒。然而, 这些国家的财政政策回旋余地正迅速减少, 因为反周期的政府开支导致公共债务增加, 国际储备减少, 经常账户赤字扩大。⁷ 根据最近一次的债务可持续性分析, 三个最不发达国家已经受债务困扰, 另外 11 个为债务困扰高危国。⁸ 因此, 必须避免被这些国家作为一个集体所展示的恢复力所误导, 忽略国家间差异。鉴于最不发达国家易受外部冲击, 国际货币基金组织(基金组织)理事会的国际货币和金融委员会要求完善工具, 以评估低收入国家的债务可持续性, 并打算探讨办法帮助提高这些国家在大波动情况下的管理能力。⁹

18. 国内生产总值恢复增长, 对最不发达国家回到危机前的道路, 实现更大的债务可持续性, 至关重要。反周期政策、债务减免和官方发展援助、外国直接投资和汇款流入对复苏都很重要。然而, 对于出口商品的最不发达国家来说, “亚洲效应”是外部需求和经济反弹的主要驱动力。¹⁰ 下向风险仍然比比皆是, 因为许多国家仍然很容易受到最近食品和燃料价格飙升的打击。欧洲是撒哈拉以南非洲大多数非石油出口国的主要贸易伙伴, 欧元区的债务问题可能负面影响到欧洲的出口。

⁷ 国际货币基金组织, 《财政监控》, 2011 年 4 月。

⁸ 截至 2011 年 5 月, 处于债务困扰境况的最不发达国家包括: 科摩罗、几内亚和苏丹。债务困扰高危国包括: 阿富汗、布基纳法索、布隆迪、刚果民主共和国、吉布提、冈比亚、几内亚比绍、海地、老挝人民民主共和国、圣多美和普林西比和也门。

⁹ 国际货币和金融委员会公报, 2011 年 4 月 16 日, 见 <http://www.imf.org>。

¹⁰ 非洲经济委员会, 《2011 年非洲经济报告》。

四. 防止公共债务危机

19. 设计和实施旨在避免公共债务危机的政策，必须考虑到危机的起源。公共债务积累的基本程式假定，公共债务数量的变化等于在有关期间所积累的财政赤字。从业人员知道，这个定义很难经得起验证；他们在赤字上增加一个余项，以调节债务变化与赤字。由于债务是一个存量变量而赤字是一个流量变量，这个余项通称为“存量流量调节”。虽然从业人员对存量流量调节有所了解，但这一余项很少见诸关于公共债务的演变的描述，因为通常假定调节所涉数量很小，主要是测量误差所致。事实上，情况并非如此。在 1985 年至 2005 年期间，多起事件显示，存量流量调节是债务增长的最大因素，其重要性超越记录的预算赤字。

A. 公共债务危机的起源

20. 几个突如其来的债务爆炸例子可具有说明作用。2007 年底，冰岛政府债务总额约为 3 800 亿克朗(国内生产总值的 29%)。到 2010 年底，冰岛的公共债务总额接近 18 500 亿克朗(约为国内生产总值 115%)。这种债务爆炸并非不负责任的财政政策的结果。2008 年，冰岛预算赤字占国内生产总值 0.5%，2009 年和 2010 年的预算赤字分别为国内生产总值的 9 和 12%。累计预算赤字为国内生产总值的 22.5%，但债务的国内生产总值占比提高了 86 个百分点。¹¹

21. 2007 年，爱尔兰公共债务总额约为 470 亿欧元(国内生产总值的 25%)。到 2010 年底，爱尔兰的公共债务增加了超过 1 000 亿欧元(接近国内生产总值的 100%)。虽然爱尔兰有约 650 亿欧元的赤字，但其余积累的 350 亿欧元债务并不能归咎于财政政策。¹²

22. 新兴市场国家也有若干例子可供参考。例如，在 1998 年 12 月，巴西的净公共债务约占国内生产总值 42%，到了 1999 年 1 月，这个比例超过国内生产总值 51%。巴西政府在短短一个月内创下接近国内生产总值 10% 的赤字，似乎是不太可能的事。在 2001 年底，阿根廷的公共债务约为国内生产总值的 50%；几个月后，阿根廷公共债务超过国内生产总值 130%。阿根廷政府在不到一年的时间内产生相当于国内生产总值 80% 的赤字，也是不太可能。

23. 以上记录的债务爆炸实例的起因众所周知。在冰岛，起因是一场货币危机，其后导致银行危机，最终引发公共债务危机。在爱尔兰的情况下，公共债务增长是房地产贷款热潮引发的银行危机所造成。在阿根廷和巴西，债务突然增加是外币债务所造成的负资产负债表效应的结果。

¹¹ 即使这些赤字也不是挥霍无度的财政政策所造成，而是冰岛最大几家银行倒闭后的经济危机所带来的后果。迟至 2006 年，冰岛仍然实现超过国内生产总值 6% 的预算盈余。

¹² 2008 至 2010 年的巨额赤字是爱尔兰的经济崩溃所致，同样不是具体财政政策决定所造成。

24. 这些事件并非罕见事件。利用 1985 至 2003 年期间 117 个国家的数据进行的一项研究显示，在所有发展中区域，存量流量调节因素是债务增长的重要决定因素。¹³ 这一余项的平均数值，是低收入国家国内生产总值的 9.6%，中等收入国家国内生产总值的 4.9%，高收入国家国内生产总值的 0.8%。在同一期间，这三类国家的预算赤字，平均分别占国内生产总值的 4.7%、4.1%和 3.3%。

25. 上述的统计研究确定，债务爆炸的最重要因素是银行危机和在持有外币债务的情况下货币贬值带动的负资产负债表效应。

26. 测量误差也很重要。有关公共债务水平和组成的数据质量一般欠佳，其收集来源不同于财政数据的来源。但是，如果赤字和债务变化之间的差异纯粹是随机测量误差所致，正误差与负误差应相互抵消，存量流量调节的长期平均应当为零。数据显示情况并非如此，存量流量调节的长期平均是一个很大的正数。这可能是由于财政账户的测量误差属非随机性，一些国家系统地低报赤字。提高财政账户的透明度，有助于解决这一问题。¹⁴

B. 防止债务危机的政策

27. 虽然债务危机并不总是源于财政问题，但有些危机确实是不可持续的财政政策和本市场的制度安排造成的。这种安排掩盖了借贷活动的真正风险。透明的预算程序可以帮助防止债务积累超过合理的限度。然而，允许酌情实施相应财政政策的空间是必不可少的。政府在任何情况下均应有能力采取反周期政策，稳定局势，应对其他冲击。

28. 要求所有国家在任何时候都维持同样的关键债务水平，以保全债务可持续性，可能不是实现此一目标的最佳途径。各国政府的经济政策和债务战略，必须考虑到国内的特殊情况和外部的约束因素。例如，家庭储蓄率非常高的国家应尝试增加生产性投资，并可能需要提高公共债务比率，特别是在不可以依靠经常账户顺差解决国内私人储蓄的情况下。

29. 私营部门迅速去杠杆化的唯一合理对策，是庞大的财政赤字。因此，为了防止债务爆炸，政府应制定政策，防止私营部门债务大量增加；后者的后果通常是金融灾难，并可能进一步引发大规模银行危机。如果债务积累不是投资项目的融资需要所致而是金融投机活动所引起，这一点尤为重要。加强金融监管，提高银行资本充足率和管制资本，都是限制私营部门采取过多风险行动的有效工具。

30. 货币错配是债务危机的另一个来源。需要平衡外部账户但外币债务占比大的国家，面临一个困难的取舍选择。在没有正面的贸易条件冲击的情况下，为了

¹³ 见 C. F. S. Campos, D. Jaimovich and U. Panizza, “The unexplained part of public debt”, *Emerging Markets Review*, Vol. 7, No. 3 (2006)。

¹⁴ 债务来历不明部分也可能与政府无法跟踪和报告其或有负债有关。

恢复外部可持续性，多害相权取其轻，最佳办法是货币贬值。不过，由于外币债务的存在，贬值可能导致债务的国内生产总值占比急升，甚至引发债务危机。为了寻求办法解决这个问题，首先应认识到，未来危机的种子，是在国家经济繁荣时播下的。在全球乐观时期，资本涌入发展中国家，但这些国家往往无法限制流入数量。这些国家的不同部门往往大量举债。这种行为不仅导致外债迅速积累，而且经常使实际汇率上升和造成大量的外部失衡。当外部不平衡过大时，外国投资者开始抽回资金。然而，因为大量的外币债务，这些国家往往采取政策限制资金外流，甚至吸引更多的资本，使问题更加难以解决。最终，难逃的结果发生，资本离开有关国家，币值崩溃，债务危机开始。

31. 解决这个取舍难题需要改变在“日子好”的时候的行为：减少外债，增加储备，采取政策限制货币升值。最大的新兴市场国家，在 1990 年代后期以来一直是这样做。

32. 外部冲击是债务爆炸的另一个原因，冲击的形式可以是自然灾害，国家贸易条件的急变，或外部融资条件突然收紧。国家可以通过积累国际储备，以“自我保险”应对这些冲击。自我保险的一个问题是，并非所有国家都有能力这样做（特别是低收入国家）。此外，虽然这项政策对每个国家来说都是合理的，但世界作为一个整体不可能实现经常账户盈余。因此应当有一个全球性政策，解决全球性失衡问题。¹⁵

五. 信用评级机构的作用

33. 1997-1998 年的亚洲金融危机引发了一场关于信用评级机构的作用和效力的辩论。若干结构性产品获得顶尖投资评级，但后来在 2007-2009 年金融危机期间被迅速降级，信用评级机构所使用的方法重新成为辩论点。¹⁶ 2010 年欧洲主权债务危机发生时，由于以前的评级重大失误，对评级机构的信心已经动摇。

34. 评级机构的存在理论基础是，在关于借款人信用的信息方面，贷款人和借款人之间所掌握的信息不对称。为了克服这个问题，需要有一个独立机构，向资本市场上提供有关借款人信用的信息。中、小投资者缺乏必要的资源或能力评估债券发行人的资信，这类信息尤为重要。

35. 信用评级机构还应通过监测服务，鼓励借款人采取纠正措施。这样一个监测系统理论上给金融体系提供稳定性，因为它鼓励借款人设法防止其债务降级，避免借贷成本相应增加。

¹⁵ 关于这种建议，见贸发会议，《2009 年贸易和发展报告》（联合国出版物，出售品编号：E.09.II.D.16）。

¹⁶ 据基金组织的估计（基金组织，《全球金融稳定性报告》，2010 年 10 月），超过 75% 在危机前被评为 AAA 级的房贷证券，随着金融危机的扩大，评级被降低至投资级以下。

36. 信用评级在金融监管中也发挥重要作用。评级的决定影响银行和机构投资者拥有的投资的组成，因为信用评级影响银行的资本费用，并影响某些机构投资者可以持有的债务工具类别。¹⁷

37. 信用评级机构可增加金融不稳定性的可能原因有二。首先，以前被评定为投资级的证券急速降级可能导致证券被迫抛售，进而加大被降级的借款人的融资问题。此外，如果评级机构过分积极下调面临融资问题的借款人的评价，这可能加剧原来的问题，把借款人推向违约。其次，改变具有系统重要性的借款人的评级可能带来外溢效应，导致同一资产级别内信用评级没有改变的借款人的借贷成本增加。造成这种蔓延效应，可能是因为投资者对评级的稳定性缺乏信心，在预计其他国家评级可能下调的情况下作出沽售决定。因此，即使确认不受债务问题直接影响的国家的正面信用评级，信用评级机构也无法稳定市场。对发展中国家来说，这是一个政策难题，因为他们的借贷成本可能突然增加，即使根本变量没有任何恶化迹象。

38. 为了缓解上述一些问题，评级机构制定了一套办法，在可能改变信用评级时以“展望”和“复评”对市场发出警告。原则上，采用这个办法比以往的做法有所改进，因为它迫使借款人采取纠正措施，以避免评级下调。然而，市场是前瞻性的，展望的变化可能增加借贷成本，致使债务状况进一步恶化，甚至可能导致预言自我应验和实际的降级。

39. 根据现行做法，发行人支付证券的评级费用，或在国家的情况下，支付主权评级的费用。这种模式产生了一种激励机制，促使借款人与给予最佳信用评级的机构建立业务关系。即使市场其后证明信用评级机构错误，但由于这些机构不承担任何责任，现行机制促使他们尽量推高信用评级，以赢取新的业务或保持现有客户。

40. 信用评级业激励因素的错位，带来了两种反应。一种较极端的观点建议，监管活动应停止使用信用评级，市场发挥的督导作用足以保证金融体系的稳定。另一些人则认为，消除信用评级机构的监管作用，无异于因噎废食。同意这种观点的人承认信用评级机构对监管目的可能发挥的积极作用，并认识到市场的督导能力不一定奏效，尤其是在选择投资资产组合的人(如资产管理人)并不承担最终风险的情况下。¹⁸

¹⁷ 一些机构投资者不得持有评级低于投资级的证券。中央银行使用信用评级，以确定可以接受哪些证券作为抵押，向商业银行提供流动资金。对于商业银行而言，资本充足率取决于其资产的信用评级。

¹⁸ Elkhoury, M. (2008), “Credit Rating Agencies and their Potential Impact on Developing countries”, UNCTAD/OSG/DP/2008/1.

41. 为了解决与评级膨胀有关的问题，可制定有利于改善激励机制，以奖励更准确的评级的费用支付模式。可以考虑的一种办法是征收交易税，恢复由投资者支付评级的做法。一个更大胆的建议是将评级机构国有化。但是，国有化会产生利益冲突，特别是在主权和准主权实体的评级方面。一种较温和的干预形式是要求评级机构接受监管，并定期公布评级业绩。¹⁸

42. 可以向评级业提供适当激励机制的一种方法是作出规定，要求希望将证券在某一交易所上市的发行人支付上市费用(可以根据证券的复杂性收费)，然后以此聘用信用评级机构(如果证券不上市交易，结算所或中央保存机构可以适用同样机制)。¹⁹ 这样的程序打破发行人和评级机构之间的商业联系和消除导致评级膨胀的利益冲突。发行人仍然需要向评级机构提供信息，但不得给予报酬。此过程可能缺乏“努力”做好评级工作的激励因素(产生的评级不带偏见但不准确)，因此可以设计奖励机制，以事后观察的结果衡量评级。

43. 对于私营部门发行的证券，评级失误的主因似乎在于激励问题，但主权债务评级的失误则可能是方法尚未完善的结果。亚洲金融危机表明，在确定国家信用评级方面，若干在危机爆发前被视为不重要的变量，如实际汇率、短期债务及或有负债的水平，是解释事件发生的关键因素。虽然这些因素有的其后已被用于评估主权债务信用等级，但评级机构给予各个变量的比重仍然不明确。此外，随着危机的发展，危机前存在各种变量之间的相互关系往往被破坏，评级依据的模型已不合时宜。今后应当增加信用评级机构所用方法的透明度，并就如何减少建模风险进行公开辩论。在这方面，大会第 61/188 号决议吁请国际金融和银行机构考虑加强风险评级机制的透明度，并指出私营部门的主权风险评估应当尽量使用严格、客观和透明的参数，这些参数可借助于高质量的数据和分析。

六. 减免债务和官方发展援助

A. 重债穷国倡议和多边减债倡议的执行进度

44. 从 2010 年中至 2011 年中，重债穷国倡议的执行继续取得进展，再有四个国家达到完成点(刚果民主共和国、几内亚比绍、利比里亚和多哥)，一个达到决策点(科摩罗)。这就是说，在 40 个符合条件的国家中，32 个现已完成该倡议。所有达到完成点的国家，在多边减债倡议下，债务得到进一步减免。²⁰ 其余尚未完成倡议的国家包括四个达到决策点的国家和四个尚未开始程序的适格重债穷国。

¹⁹ Mathis, J., Mc Andrews, J. and Rochet J.C. (2009), “Rating the Raters: Are reputational concerns powerful enough to discipline rating agencies?”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 56 No. 5.

²⁰ 多边减债倡议全额减免(100%勾销)尚未偿还基金组织、国际开发协会(开发协会)、非洲开发基金(非发基金)和美洲开发银行的多边债务。

45. 虽然这种进展令人鼓舞，但令人担忧的是，若干过了完成点的重债穷国继续有受到债务困扰的迹象。最近一次的债务可持续性分析(2011年5月15日)显示，在已达到完成点的32个国家中，8个属于债务困扰高危国，11个属于债务困扰中危国。在过了完成点的国家中，债务困扰低危国的占比(占总数40%)，与这类国家在非重债穷国倡议参与国的其他低收入国家中的占比(占总数38%)比较，并不高出很多。²¹

46. 随着重债穷国倡议的结束，必须寻求办法解决长期存在的发展中国家债务问题。应当指出，有八个最不发达国家被定为债务困扰高危国或中危国没有得到重债穷国倡议或多边减债倡议的帮助。因此，解决方案不应仅仅适用于重债穷国倡议的受益国家。国内债务也是一个棘手问题。在冈比亚这个已得到大量债务减免的国家，20%的政府收入用于支付债务利息，其中80%用于偿付国内债务。

官方发展援助

47. 1970年，大会通过关于“第二个联合国发展十年国际发展策略”的第2626(XXV)号决议，指出“……每一个经济先进国家将逐渐增加其向发展中国家提供的官方发展援助，并将尽最大力量于十年中期使援助净额按市价计至少为其国民生产总值的0.7%。”四十年后，只有少数捐助国达到0.7%的目标。

48. 在过去十年间，支持向发展中国家提供援助的全球对话依然积极。2000年，会员国通过《千年发展目标》，开列了到2015年减少全球贫穷的八项全球行动。在2002年发展筹资问题国际会议成果文件《蒙特雷宣言》中，捐助国重申增加援助流量的承诺。2005年，八国集团发表格伦伊格尔斯公报，强调八国集团成员国和其他捐助国承诺增加对发展中国家的援助，并在2010年或以前翻一番对非洲的援助，即对非洲的官方发展援助每年增加250亿美元。经济合作与发展组织(经合组织)估计，与2004年的水平比较，到2010年，这些承诺每年将增加500亿美元对发展中国家的援助。²² 2005年，在这些承诺的基础上，会员国在联合国总部举行的世界首脑会议上重申他们下定决心，确保及时和充分实现联合国主要会议和首脑会议商定的发展目标和指标。各捐助方特别重申作出的承诺：增加对发展中国家的援助，并在2010年或以前达到官方发展援助占国民总收入0.5%的比率和在2015年或以前达到0.7%的比率。²³

49. 不幸的是，官方发展援助的实际提供额从未接近这些承诺。2010年，捐助国提供经合组织发展援助委员会的官方发展援助达1290亿美元，名义值比2009年增加6.5%并比2005年增加了210亿美元，是迄今为止官方发展援助达到的最

²¹ 非重债穷国倡议参与国的低收入国家共有29个。在这29国中，11个属于债务困扰低危国。(见<http://www.imf.org>)。

²² 格伦伊格尔斯公报，第27和28段。

²³ 大会第60/1号决议，第17和第23(b)段。

高名义值水平。这些数字乍看令人鼓舞，但在考虑到汇率、通货膨胀和增长的演变后，援助工作的实际情况就没有那么好。贸发会议秘书处的计算表明，在剔除通货膨胀和美元贬值的影响后，210 亿美元的增长将被削减 50 亿至 150 亿美元（取决于所用假设）。因此，在 2005 至 2010 年期间，援助流量的“实际”增加比官方数字报道的名义增幅低 25 至 70%。

50. 虽然捐助国仍致力于援助最贫困国家，但捐助国一再商定的官方发展援助目标尚没有实现。一些捐助国的官方发展援助已超过国民总收入 0.7% 的目标，然而，大多数捐助国距离这个目标尚远。事实上，在 2010 年，平均官方发展援助占捐助国国民总收入的 0.32%，同 2005 年捐助国重申致力于增加援助时，官方发展援助的国民总收入占比完全相同。²⁴

51. 捐助国不仅没有实现增加援助的承诺，全球金融和经济危机甚至可能导致援助流量减少。许多捐助国所需支出增加，税收减少，削减预算的压力越来越大，在 2010 年减少了本国的官方发展援助。²⁵ 《2010 年经合组织关于援助可预测性的报告：2010-2012 年捐助方前期开支计划调查》认为，援助的增长速度在未来几年很可能放缓。

52. 这一下降趋势，必然对低收入国家和弱小经济体产生负面影响。对争取实现《千年发展目标》和其他国际商定发展目标的国家来说，债务减免和其他形式的官方发展援助提供必不可少的重要融资来源。税基狭窄和收入来源不稳定的国家更是有此需要。世界银行出版物《2011 年全球监测报告：提高实现千年发展目标的几率》指出，在 40 个低收入国家中，能够在 2015 年实现千年发展目标的国家寥寥无几。三分之二的发展中国家应可以如期实现减少贫穷和饥饿的主要指标，尽管在关于健康的发展目标，包括儿童和婴儿死亡率和获得环境卫生方面，全球努力滞后。

巴黎俱乐部活动

53. 自 2010 年 7 月以来举行了七次巴黎俱乐部会议，除了其中一次，所有会议都是专门讨论如何处理重债穷国债务的问题。

54. 2010 年 7 月，几内亚比绍按照科隆条款重新安排拖欠巴黎俱乐部的债务，包括在 2009 年 12 月至 2012 年 12 月期间到期的债务。该国在 2010 年底达到重债穷国倡议下的完成点，从而得以在 2011 年 5 月启动根据重债穷国倡议处理债务总量的进程。在双边和自愿的基础上，巴黎俱乐部债权国决定在重债穷国倡议的取消债务标准安排以外，另外注销几内亚比绍 2 700 万美元的官方双边债务。

²⁴ OECD, Statistics on Resource Flows to Developing Countries, table 4, “Net Official Development Assistance by DAC Country”, 见 www.oecd.org。

²⁵ OECD, “Development aid reaches an historic high in 2010”, 见 www.oecd.org。

55. 科摩罗于 2010 年 6 月达到决策点，巴黎俱乐部会议因而在 2010 年 8 月举行会议，考虑减免该国债务。在 2010 年 6 月至 2012 年 6 月期间到期的债务按照科隆条款处理，此前已经重新安排的债务，根据 2009 年会议商定的办法，应付本息额外减免 50%。

56. 2010 年 9 月，安提瓜和巴布达第一次来到巴黎俱乐部。债权国同意按照巴黎俱乐部“传统条款”处理约 85%应在 2010-2013 年三年整并期间支付的债务本息。重新安排的债务还包括 9 800 万美元左右的拖欠款。

57. 在 2010 年 6 月利比里亚达到重债穷国倡议的完成点后，巴黎俱乐部债权国与该在九月举行会议审议该国的外债情况。利比里亚获得优惠的处理方式，反映该国支付能力状况。利比里亚在截止日期前的债务被 100%注销，包括勾销全部迟付利息。截止后的非官方发展援助债务和短期债务也全部被取消。

58. 在 2010 年 7 月刚果民主共和国达到重债穷国倡议的完成点后，巴黎俱乐部在 2010 年 11 月举行了一次会议审议刚果民主共和国的债务状况。根据倡议的规定，该国的全部债务被取消。

59. 2010 年 12 月，多哥达到重债穷国倡议的完成点，并在该月份与巴黎俱乐部债权国举行会议。该国在截止日期前的债务被全部取消，截止日期后的非发展援助债务也获得 97%的注销。在实施商定的注销后，多哥欠巴黎俱乐部债权国的债务将减少约 95%。

七. 结论和政策建议

60. 在面对美利坚合众国次级房贷崩溃点燃的全球金融危机面前，大多数发展中国家屹立不倒。然而，政策制定者不应感到自满。一些最不发达国家和弱小低收入和中等收入经济体遭受全球经济衰退的严重打击，财政回旋余地正在迅速减少。这些国家可能很快会被迫采取反作用的财政紧缩措施，同时还要处理高粮价和高油价的问题。此外，全球经济前景仍然不明朗，新的冲击，甚至是复苏缓慢，对债务可持续性可能产生负面影响。

61. 虽然大多数发展中国家的经常账户仍然处于逆差，但许多新兴市场国家的经常账户出现顺差，面临私人资本大量流入和货币升值的问题。这种金融荷兰病不利影响工业化和结构改革，并可能导致未来的货币危机。国际社会必须制定一套办法，限制非生产性资本大量流动，因为这些资本并不促进经济发展，性质纯属投机。

62. 在过去几年发生的全球经济事件和情况前所未有的，因此，国际讨论话题在很多程度上被转移离开发展议程。成功实现《千年发展目标》的关键在于提供充足和可预见的资金。最贫穷和最脆弱国家的经济增长和减贫努力，仍然受到全球危

机的威胁。捐助国必须加倍努力，信守其官方发展援助承诺，以确保巩固和维持迄今取得的进展，确保未来进展不受损害。

63. 许多完成了重债穷国倡议的国家，已再次被列为债务困扰高危国。应当进一步研究旨在保证债务可持续性的政策，以更好地了解为什么重债穷国和多边减债倡议没有成功地维持这一组别国家的债务可持续性。还有一些国家没有得到重债穷国或多边减债倡议提供的债务减免待遇。这些国家已被列为债务困扰高危国或中危国。因此，必须考虑扩大债务减免措施范围以包括这些国家(甚至所有低收入国家)，并确保给予低收入国家的援助越来越多地采用赠款形式。

64. 信用评级机构在主权债务市场发挥重要作用。发展中国家获得信用评级一般是可取的。然而，发展中国家应了解评级过程的一些不足之处。秘书长在 2006 年提交大会的报告中着重指出，评级可能鼓励国家实施一种政策，“解决证券投资者短期关注的问题，以避免其评级被下调，长期发展的需要不一定被顾及”(A/61/152，第 25 段)。

65. 穷人和其他弱势社会群体对债务危机付出的代价特别大。建立机制防止此类事件发生，应当是国际议程首要优先事项之一。可以减少债务危机发生频率和代价的手段包括：利用创新的债务工具，以国内和国际法规减少动摇市场的资本流动，并建立一个有效的国际最终贷款人。国际社会还可以伸出援手，协助发展中国家作出努力，改善和加强其债务管理能力。

66. 2011 年 5 月 9 至 13 日在伊斯坦布尔举行的第四次联合国最不发达国家会议通过的成果文件说：“债务的长期可持续性取决于，除其他外，所有债权人和债务人负责任地贷款和借款……”。负责任和谨慎的借贷，是防止出现债务问题的第一道防线。2011 年 5 月，在多方利益相关者进行了包容和透明的协商后，贸发会议公布了一套原则草案，列出借贷方在主权融资方面的责任。就这一套负责任的主权借贷原则作进一步讨论和建立共识，将有助于防止未来的债务危机。

67. 即使有最好的政策，债务危机终究会发生。不幸的是，国际金融架构仍然缺乏机制，促进主权破产事例的解决，以及通过对所有债权人具有法律约束力的债务困境解决办法妨碍诉讼。

	东亚和太平洋						南亚					
	1990-1994	1995-1999	2000-2006	2008	2009	2010 ^b	1990-1994	1995-1999	2000-2006	2008	2009	2010 ^b
债务总额	300.4	509.7	557.9	756.8	825.6	903.3	137.7	154.9	184.0	318.9	340.0	378.3
长期债务	239.6	396.3	404.0	489.7	502.9	570.9	121.7	143.2	170.7	264.0	282.4	320.4
私人(份额)	47.5	59.3	56.9	60.4	59.9	58.8	24.7	27.9	36.5	48.1	49.2	51.2
私人无担保债务(份额)	15.6	32.2	34.1	43.2	41.6	40.0	2.7	7.1	24.6	41.6	43.4	45.4
短期债务	59.2	105.4	143.4	266.9	322.4	332.4	9.7	8.3	11.0	49.5	48.5	57.9
拖欠	8.4	15.4	14.7	6.6	7.0		0.1	0.5	0.3	0.1	0.2	
偿债额	37.4	62.8	84.2	96.5	102.4	95.7	12.1	16.6	22.1	36.3	22.3	24.7
国际储备	89.9	218.1	665.1	2263.7	2777.0	3312.1	13.6	31.3	111.9	267.1	296.5	310.9
债务指标(百分比)												
偿债额/出口 ^c	16.5	13.6	9.7	4.1	5.2	3.7	29.7	25.3	17.4	10.0	7.1	6.8
债务总额/出口 ^c	131.9	110.7	63.6	32.5	42.0	35.2	340.8	234.7	146.1	88.1	108.7	104.6
偿债额/国民生产总值	4.6	4.4	3.7	1.7	1.6	1.3	3.2	3.2	2.8	2.4	1.3	1.2
债务总额/国民生产总值	37.0	35.6	24.3	13.0	13.2	12.1	36.6	29.5	23.1	20.9	20.0	18.6
储备/短期债务	155.3	224.9	442.2	849.2	862.7	998.2	177.6	391.4	102.3	540.1	611.7	537.3
储备/M2	13.6	14.9	19.3	28.8	27.9	27.1	8.1	13.3	21.7	26.5	24.2	20.9
	欧洲和中亚											
	1990-1994	1995-1999	2000-2006	2008	2009	2010 ^b						
债务总额	181.9	297.8	484.6	125.8	126.3	169.6						
长期债务	150.8	237.0	374.4	908.4	925.8	968.5						
私人(份额)	60.9	55.4	73.4	91.6	90.4	90.2						
私人无担保债务(份额)	5.0	14.4	42.3	71.8	70.9	70.8						
短期债务	27.5	39.6	84.4	203.0	165.4	201.1						
拖欠	15.7	26.9	12.9	4.7	6.7							
偿债额	18.5	30.8	80.7	215.6	229.7	218.1						
国际储备	..	44.7	198.1	643.3	659.4	710.9						
债务指标(百分比)												
偿债额/出口 ^c	16.6	15.2	20.0	18.9	29.0	22.3						
债务总额/出口 ^c	164.8	144.2	127.9	100.1	142.2	119.4						
偿债额/国民生产总值	2.9	4.4	7.0	6.5	9.0	7.3						
债务总额/国民生产总值	28.6	41.7	44.7	34.6	44.0	39.1						
储备/短期债务	60.9	118.8	216.6	331.3	415.9	367.4						
储备/M2	14.6	28.4	45.7	53.9	50.4	46.2						

资料来源：贸发会议根据世界银行(《2011年全球发展融资》)及国际货币基金组织(基金组织)(《世界经济展望》(在线数据库))的数据计算。

^a 发展中国家以《2011年全球发展融资》的定义为准。

^b 出口额为出口货物和服务的总值。

^c 2010年数字为估计数。