



大会

Distr.: General
26 July 2019
Chinese
Original: English

第七十四届会议

临时议程* 项目 17(c)

宏观经济政策问题

外债可持续性和发展

秘书长的报告

摘要

本报告根据大会第 73/221 号决议提交，分析了近期在主要发达经济体宏观经济和金融稳定性日益引发关切的背景下，发展中国家外债可持续性核心指标的演变情况。报告欢迎国际金融机构和 20 国集团最近提出的提高发展中国家债务数据透明度的倡议，并讨论了今后在这方面的挑战。不过，无论这类举措对于改善未来债务管理有多么重要，为了在充分执行《2030 年可持续发展议程》的同时不再进一步损害发展中国家的债务可持续性，国际社会都需要立即采取更加醒目的政策行动，包括有针对性地提出与可持续发展目标有关的债务减免举措，以及逐步扩大与这些目标有关的官方发展援助。

* A/74/150。



一. 全球经济背景：持续脆弱和摩擦

1. 自上一次关于发展中国家外债可持续性和发展的报告(A/73/180)发布以来，发达经济体的增长前景日益黯淡，继续依赖短期市场预期而不是强劲刺激总需求，几个大型发展中经济体的宏观经济和金融脆弱性日益加剧，东非和加勒比区域发生了一系列破坏性自然灾害。
2. 虽然美利坚合众国预计将在2019年下半年进入有史以来最长的经济扩张期，但长期温和且脆弱的扩张所带来的系统性风险正引发越来越多的关切，因为这种扩张依赖于旨在鼓励投资者短期预期的政策刺激，而不是总需求的强劲复苏。与此同时，一些欧洲经济体，尤其是德国和意大利，以及加拿大和日本都在2018年经历了增长放缓，其原因既反映了国内因素，也反映了全球总需求的疲软。2018年中国的年增长率为6.6%，是该国近三十年来最低，但其表现依然相当强劲。¹
3. 近期股市繁荣的主要推动力是主要经济体继续依赖高度宽松的货币政策，国际经济组织2018年上半年对国内生产总值增长的乐观预测，以及美国在经济方面实行金融放松管制和企业减税，但这一势头已经开始消退。投资者不仅越来越担心地缘政治紧张局势加剧后的国际贸易摩擦和潜在油价飙升，还担心主要经济体的结构性弱点阻碍全球总需求的可持续复苏。
4. 主要发达经济体对宽松货币政策的持续依赖，在很大程度上助推了富裕家庭为投资房地产而进行低成本借贷，以及企业部门为投资股票回购、并购和杠杆收购等投机性金融活动而进行低成本借贷。相比之下，总需求的实际核心组成部分，即生产性投资、出口、国内消费和公共支出，则要么萎缩，要么增长非常缓慢。这种情况，加上以大多不受监管的“高科技零工经济”为主导的扩张趋向，加剧而非缓解了大多数发达经济体收入平等恶化的长期趋势。²
5. 此外，与货币政策长期宽松和股市随之升值相伴随着，是影子银行或不受监管的金融中介的再度崛起。例如，据穆迪公司称，目前不少于80%的杠杆贷款市场可以归类为将风险从借款人转移到投资者手中的“契约精简型”，而全球金融危机前这一比例为25%。³更笼统而言，对爆炸性债务发行和信贷质量下降所构成的系统性风险的主要担忧，已转移到快速上升的非金融企业债务以及非银行中介机构在债务发行中发挥的日益突出的作用。国际货币基金组织认为，到2017年底，具有系统重要性金融部门的国家的非金融(家庭和公司)债务总额为其国内生产总值总和的250%以上。⁴据标准普尔全球评级公司称，在过去十年的大部分时

¹ 联合国贸易和发展会议(贸发会议)，“联合国全球政策模型”，可查阅：<https://debt-and-finance.unctad.org/Pages/GPM.aspx>(2019年4月9日访问)。另见贸发会议，《2018年贸易和发展报告：权力、平台和自由贸易之谬》(联合国出版物，出售品编号C.18.II.D.7)，第一.D章。

² 国际货币基金组织，《全球金融稳定报告：成熟信贷周期的脆弱性》(2019年4月，华盛顿特区)，第1章；贸发会议，《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)，第二和第六章；以及贸发会议，“联合国全球政策模型”。

³ Megan Greene 和 Dwight Scott, “杠杆贷款是否威胁美国经济？”《金融时报》，2019年2月11日。

⁴ 国际货币基金组织，《全球金融稳定报告：全球金融危机十年后，我们是否更安全？》(2018年10月，华盛顿特区)，第1章。

间里，企业非金融债务的增长速度都快于名义国内生产总值。从全球范围看，估计有 37% 的非金融企业杠杆率很高，负债经营(或债务收益)比率在 5% 以上，比 2007 年高 5%，而非投资级企业债券自 2008 年以来已翻了两番。⁵

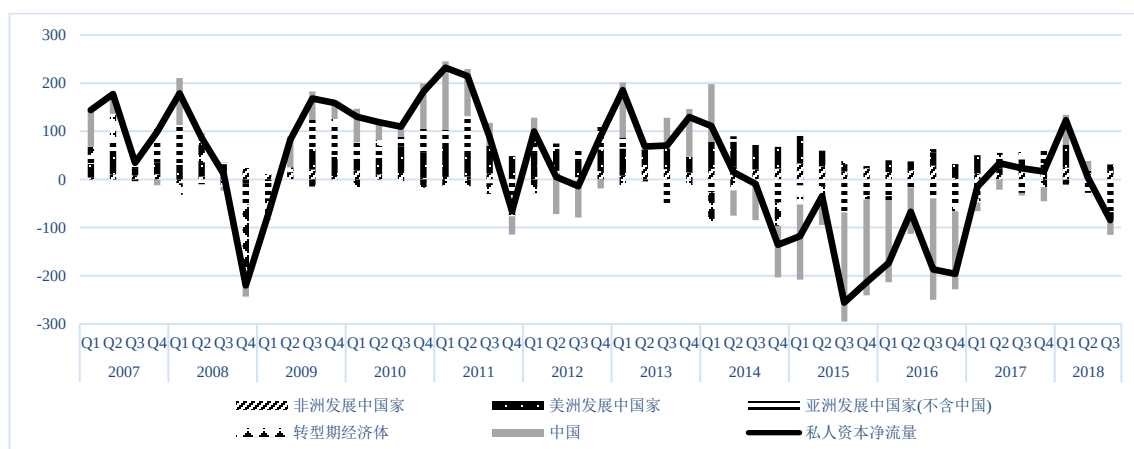
6. 贸易摩擦进一步扰乱了投资者情绪，但迄今为止对主要受影响经济体的实际国内生产总值表现和进出口构成的变化却影响甚微。⁶ 此外，近期任何区域贸易逆转都不容易归因于股市对贸易紧张局势的不安，因为这些逆转还将受到收入增长减速的影响，更加普遍地反映出实际总需求的疲软和包容性增长的不足。

7. 随着投资者对发达经济体可持续增长前景的担忧日益加剧，加上主要央行对是否维持货币宽松(和由此产生的廉价信贷流)以及如果维持，是否足以抵御日益增长的结构性下行风险没有明确的政策信号，不仅股市波动加剧，而且流向发展中经济体的私人资本净额也再次转为负值(见图一)。

图一

2007-2018 年按区域分列的私人资本净流量

(十亿现值美元)



资料来源：联合国贸易和发展会议(贸发会议)秘书处根据贸发会议金融统计数据库、货币基金组织国际收支数据库和各国中央银行的数据计算得出。

简称：Q1，一季度；Q2，二季度；Q3，三季度；Q4，四季度。

8. 2018 年，这些主要来自、但又不仅仅是来自新兴市场经济体的私人资本外流在阿根廷和土耳其等几个大型发展中经济体引发了货币和金融危机。其他较大的发展中经济体，例如巴西、印度、印度尼西亚、墨西哥和南非，也在努力遏制美元升值、私人资本净流出以及更普遍的屈从于全球金融形势变化所带来的影响。潜在的国内因素和政策差别很大，包括面对商品价格波动的不同程度脆弱性，以

⁵ 标准普尔全球评级，“2018 年全球企业杠杆趋势：债务高企，违约减少 - 总得有所作为”，2018 年 2 月 5 日，可查阅：

<https://www.spratings.com/documents/20184/0/Global%20Corporate%20Leverage%20Trends%202018/ca914a58-1d3a-4ec3-9fc0-79b147751ebe>。另见 Susan Lund 等人，“企业债务攀升：是忧是喜？”，讨论文件(2018 年 6 月，麦肯锡全球研究院)。

⁶ CPB 荷兰经济政策分析局，可查阅：www.cpb.nl/en/node (2019 年 4 月 10 日访问)。

及长期外部失衡所导致的不同程度外债积累，但就连印度和印度尼西亚这样情况较好的国家也突出表明，即使是低水平的外部赤字和债务也不能保证有足够的国内政策空间来承受全球金融不稳定的影响。⁷

9. 与此同时，加勒比区域经历连续第三个破坏程度超过平均水平的大西洋飓风季节，以及 2019 年 3 月和 4 月伊代和肯尼斯飓风对莫桑比克及邻国马拉维和津巴布韦的彻底破坏，都强调了这样一个事实，即许多发展中国家当前正面临气候变化导致自然灾害日益频繁和剧烈所带来的冲击。这种情况再次突显了受影响的发展中经济体在恶性债务循环和环境破坏之间难以控制的相互作用，以及长期债务陷阱带来的危险。使用公共债务和新的外部借款来消减自然灾害的影响会导致偿债负担更加沉重，使得经济增长以及为长期减缓气候变化进行投资的能力受到限制。每一次新的灾难都导致金融脆弱性增长，国内应对能力减弱。

10. 综上所述，这些事态发展给发展中国家在不久的将来改善外债可持续性的前景蒙上了长长的阴影。鉴于迫切需要通过改善外债可持续性来实现《2030 年可持续发展议程》的各项目标，这种情况就越发令人关切。

二. 2009-2018 年发展中国家的主要外债趋势

11. 在这种背景下，2018 年成为许多发展中国家外债状况再度恶化的一年，早先在股市繁荣和乐观预测局面下对潜在改善的短暂憧憬大多落空。全体发展中国家和转型期经济体的外债存量总额增加了一倍多，从 2009 年的 4.5 万亿美元增加到 2018 年大约 9.7 万亿美元，过去十年的年均增长率为 8.7%。在势头上几乎没有任何变化的迹象：仅过去三年，所有发展中国家的外债存量就累计增长了近 20%。外债总额与国内生产总值的比率也毫不奇怪有所恶化，2018 年上升至 29.1%，而 2011 年为 23.3%，当时该指标达到了本千年开始以来的最低水平。外债存量现在也已超过出口收入，过去三年外债与出口的平均比率达到 108.3%，而整个十年平均为 92.1%，远远高于 2000 年以来在全球金融危机爆发之前出现的最低水平(63.6%)。

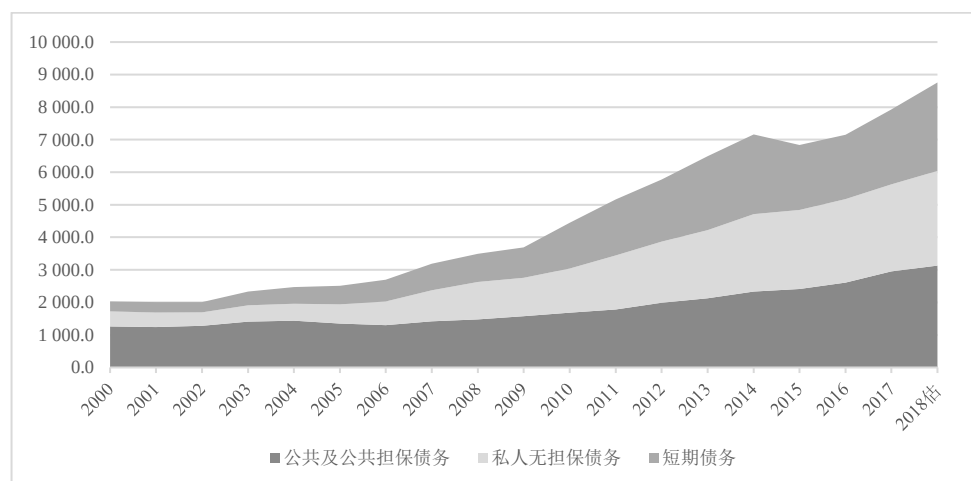
12. 2018 年，中国占有所有发展中国家外债总额的 25.5%，占有所有发展中国家国内生产总值总和的 45.0%。在 2009 至 2018 年期间，中国外债存量的增长速度略高于所有发展中国家的平均水平，其国内生产总值也是如此。因此，尽管除中国外的发展中国家外债与国内生产总值比率从大约 29.1%上升至 2018 年的 36.0%，2018 年中国一国的这一比率却非常低，仅为 15.1%。

13. 前几次报告(A/71/276 和 A/72/253)中详细讨论过的外债所有权构成趋势也继续朝着同一方向发展。2018 年长期债权人持有的外债总额缩减至 70.3%，公共及公共担保债务(50.9%)和私人无担保债务(49.1%)的份额现已几乎相等。2018 年短期外债占外债存量总额的 29.1%，高于 2000 年的 15.2%(见图二)。这与本世纪初相差甚远，当时长期债务占外债存量总额的 86.2%，其中四分之三为公共及公共担保债务。外债构成的这些变化表明，发展中国家越来越多地进入非优惠和私人资本市场。

⁷ 贸发会议，“全球金融危机后的外部冲击和金融压力：贸发会议金融状况指标和新兴市场的金融脆弱性”(2019 年)(UNCTAD/GDS/2018/1)。

图二
2000-2018 年所有发展中国家外债存量

(十亿现值美元)



资料来源：贸发会议秘书处根据世界银行、货币基金组织和国家来源数据计算得出。

14. 2018 年发展中国家的国际储备超过 6.6 万亿美元，略低于 2017 年的 6.7 万亿美元。不过，由于短期债务存量快速上升，2018 年比 2017 年增加了 18%，这已导致发展中国家国际储备与短期债务的比率急剧下降，从 2017 年的 305% 降至 2018 年的 260%。这与 10 年前超过 500% 的峰值相去甚远，对发展中国家自我保险抵御宏观经济冲击的能力来说也不是好兆头。

15. 债务比率上升意味着偿债负担加重，即使融资条件有利也是如此，而国际金融市场更高的市场风险敞口则主要意味着偿债负担将有更大的波动，其中可能包括意想不到的急剧上升。对全体发展中国家和转型期经济体而言，偿债与出口的比率已从 2008 年的 8.1% (2000 年以来的最低点) 上升到 2018 年的 12.4%。这表明自 2016 年以来略有改善，当时这一比率为 13.4%，并且在很大程度上反映了自 2016 年年中以来一些商品价格的温和复苏。令人尤为关切的是，较贫穷发展中经济体的这一比率急剧上升。例如，最不发达国家偿债与出口比率从 2008 年的 4.2% 上升到 2016 年的 10.0%，2018 年仅小幅降至 9.4%。⁸ 在撒哈拉以南非洲，这一比率提升了两倍多，从 2011 年低至 3.8% 上升到 2018 年的 11.3%。同样，最不发达经济体的偿债成本 (公共及公共担保债务的利息支付) 占政府收入的百分比也提升了两倍多，从 2011 年的 4.1% 上升到 2018 年的 15.0%，接近 2000 年代初期债务减免倡议启动前的外债偿还负担。⁹ 总体而言，外债水平恶化、偿债成本上升和国际储备下降的长期趋势明显。

16. 小岛屿发展中国家尤其令人关切。从 2000 年到 2018 年，这些经济体的外债存量总额增加了 200 倍，2003 年更是出现阶跃变化，一年内外债就从 400 亿美元

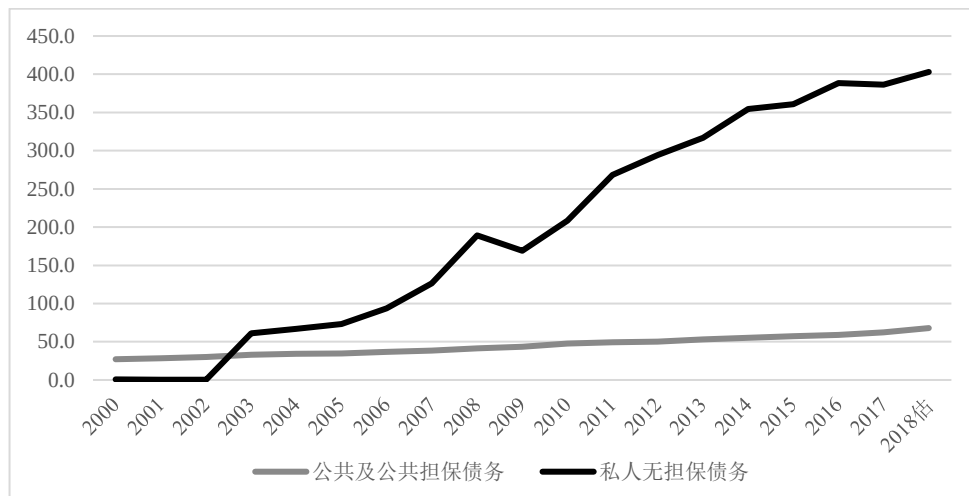
⁸ 关于当前最不发达国家的清单和用于指定这一地位的标准，见贸发会议“最不发达国家”，可查阅：<https://unctad.org/en/Pages/ALDC/Least%20Developed%20Countries/LDCs.aspx>。

⁹ 贸发会议秘书处根据世界银行、货币基金组织和国家来源数据计算得出。

增加到 1 610 亿美元。外债的增长一直没有减缓，2018 年达到峰值 7 427 亿美元。这些国家长期债务与短期债务的份额保持相对稳定，2000-2018 年期间平均约为 65%，但长期债务的所有权发生了深刻变化，公共及公共担保债务在长期外债中的份额从 2000 年的 97% 降至 2018 年仅 14% (见图三)。构成上的这种转变是由私人无担保债务的大规模增长所推动，2000-2008 年期间年均增长率为 96%，从 2000 年的 9 亿美元上升到 2018 年的峰值 4 030 亿美元。短期债务在 2000-2008 年期间迅猛增长，年均增长率为 40.2%，在 2009-2018 年期间继续增长，但年均增长率低得多，为 8.4%。短期债务由此从 2000 年的 74 亿美元增加到 2018 年的 2 617 亿美元。这些国家国际储备与短期债务的比率在 2003 年也急剧收缩，至今尚未恢复。这一比率从 2000 年的 1 149% 降至 2003 年的 153%，2003-2018 年期间年均均为 152%。

图三
2000-2018 年小岛屿发展中国家外债存量

(十亿现值美元)



资料来源：贸发会议秘书处根据世界银行、货币基金组织和国家来源数据计算得出。

17. 与此同时，全体小岛屿发展中国家外债与国内生产总值的比率在 2003 年急剧上升，从 2000 年的 19.8% 上升到 2003 年的 85.6%。到 2010 年，外债存量已超过这些国家国内生产总值的总和，全体国家债务与国内生产总值的比率达到 118.9%。外债存量总额与出口的比率在本千年的头几年也急剧上升，从 2000 年的 17.2% 上升到 2003 年的 70.7%，并在 2016 年达到 114.7% 的峰值。过去三年，外债在出口收入中所占份额平均为 108.7%。偿债成本也毫不奇怪地跟随了这一趋势。2018 年偿债占国内生产总值的 12.2%，占出口的 10.4%，分别高于 2000 年的 1.7% 和 1.4%。2016 年公共及公共担保债务的偿债占全体国家政府收入的 18.8%，自那以后则有所下降，2018 年估计仍高达 13.5%。不过，在过去二十年里，公共及公共担保债务的偿债占比一直都非常高。

18. 上一次报告强调了小岛屿发展中国家面临的具体挑战。除了毁灭性自然灾害对人类和社会的影响之外，直接经济影响可能令人震惊。仅举一个例子，据估计，飓风玛丽亚在几小时内给多米尼克造成了 13.7 亿美元的损失，相当于该国 2016

年国内生产总值的 226%。¹⁰ 无论这些直接损失有多么惊人，需要同时应对气候变化相关冲击对发展中经济体债务可持续性的二级和三级影响却往往被忽视。正如 2010 年联合国贸易和发展会议(贸发会议)对 1980-2008 年期间发展中国家 21 次大规模自然灾害的影响进行的研究显示，这种大规模冲击在事件发生后的三年里，平均会使受影响国家的债务与国内生产总值的比率增加 24 个百分点。如果这一事件没有导致外来援助的迅速增加，则这个数字可能会达到 43 个百分点。¹¹

19. 虽然低收入发展中国家(不包括小岛屿发展中国家)¹² 仅占有发展中国家国内生产总值的 1.5%，但这些国家债务比率的恶化正是过去十年发展中国家总体趋势的缩影。2018 年低收入发展中国家的外债存量总额达到 1 710 亿美元，是 2009 年(890 亿美元)的两倍，即使在与重债穷国倡议和多边减债倡议相关的债务减免完成之后也是如此。过去十年，外债与国内生产总值的比率起伏不定；目前为国内生产总值的 35.4%，明显高于 2011 年 26.1% 的相对低点。债务存量总额持续高于出口总收入，过去十年外债与出口的比率平均为出口收入的 123.1%。

20. 低收入发展中国家几乎所有长期外债都仍然是公共及公共担保债务，这种债务占其外债总额的 80% 以上，而且数量和成本都有所增加。2009-2018 年期间，公共及公共担保债务的偿债成本年均增长率为 10.5%，而同期公共及公共担保债务本身的年均增长率为 7.7%。据估计，2018 年公共及公共担保债务偿债额占到政府收入的 6.8%，过去十年从 2011 年 2.9% 的低点逐年增长，年增长率接近 4.5%。更笼统而言，偿债与国内生产总值的比率自 2010 年以来翻了一番，2018 年升至 1.8%，偿债与出口的比率从 2010 年的 3.6% 升至 2018 年的 6.7%。过去十年(2009-2018 年)，所有外债的偿债额增长率为 13.8%，去年为 28.1%。低收入发展中国家债务指标的恶化反映了短期债务的持续占比和私人无担保债务的逐渐增加，以及公共及公共担保债务的数量增加。低收入发展中国家国际储备与短期外债的比率随着短期债务逐年变化而起伏不定，但总体而言，这一比率下降了 16%，从 2009 年的 581% 降至 2018 年的 488%。

21. 总体而言，这些数字表明，从相对不受国际金融市场动荡影响的位置出发，金融逐步一体化加上减少获取优惠公共融资的机会正开始击中要害。由于许多低收入发展中国家同时也是依赖初级商品的发展中国家，近期相关初级商品价格的适度回升也许能暂时缓解外部沉积日益恶化所带来的影响，但这种缓解终将消失，因为许多相关国家的大部分外债将在几年后到期。此外，值得铭记的是许多低收入发展中国家越来越多地求助于国内公共债务；其结果是，公共债务负担总额和偿债成本远远高于仅与外债存量有关的费用。

¹⁰ 多米尼克，“灾后需求评估：飓风玛丽亚-2017 年 9 月 18 日”(2017 年 11 月 15 日)。

¹¹ 贸发会议，“海地复苏应从取消其债务开始”，《政策简报》第 11 期(2010 年 1 月 11 日)。

¹² 国家组是按贸发会议数据库分类办法界定的基于收入的经济组，可查阅 <https://unctadstat.unctad.org/EN/Classifications.html>。低收入、中等收入和高收入发展中经济体和转型期经济体都被视为发展中经济体。由于小岛屿发展中国家在本报告中单独讨论，它们在文本分析中被排除在其他经济组之外。

22. 过去十年(2009-2018 年), 中等收入发展中国家(不包括小岛屿发展中国家)的外债存量总额每年增长 8%。与此前九年(2000-2008 年)的年均增长率 2.4%相比大幅提高。而且这一趋势几乎没有减弱的迹象, 自 2016 年以来, 外债总额已增长 20%以上。其结果是, 中等收入发展中国家的外债总额从 2009 年略高于 1 万亿美元增加到 2018 年的 2 万多亿美元。虽然有些人并不担心, 因为这仍然只占这些国家国内生产总值总和的 26.8%, 与 2000 年债务与国内生产总值平均 52.2%的比率相差甚远, 但在通过重债穷国倡议和多边减债倡议提供减免后,¹³ 不仅债务增长速度快于预期, 而且债务成本更高, 到期时间也更短。私人无担保长期债务和短期债务在这些经济体的外债中所占份额不断提高, 2018 年分别占外债总额的 27.5%和 14.9%, 而 2000 年分别为 11.4%和 9.5%。

23. 私人债权人和短期债务占比越来越大的趋势反映在偿债比率居高不下且不断增长以及国际储备的下降之上。过去四年的外债总额超过了出口额, 而过去三年偿债额与出口收入的平均比率为 13.2%。过去十年的偿债总额(包括私人 and 短期债务)以每年 11.9%的速度增长。2018 年偿债与国内生产总值的比率为 3.2%, 而 2009 年为 2.1%。尽管公共及公共担保长期债务的份额现在仅占长期债务的三分之二(低于 2000 年的 86.1%和 2009 年的 71.7%), 但公共及公共担保长期债务的偿债比率占到政府收入的 7.9%, 过去十年每年增长超过 6.8%。因此, 该组国家的公共及公共担保外债成本已逐年上升, 从 2014 年的 3.5%升至 2018 年的 5.8%以上。

24. 在私人债权人和短期债务风险敞口增长的同时, 国际储备与短期债务的比率过去十年呈下降趋势, 从 2009 年的 6 280 亿美元降至 2018 年的 3 440 亿美元, 降幅不低于 45%, 表明自我防范日益增长的系统性风险以及区域和国家特有风险的能力下降。总体而言, 中等收入发展中国家似乎显示出金融和债务困境加剧的总体迹象, 向私人债权人转移、期限缩短、偿债负担加重和国际储备下降都表明, 现有债务水平正在给这些经济体带来相当大的压力。

25. 《亚的斯亚贝巴行动议程》第 71 段明确承认, 中等收入发展中国家在实现可持续发展方面仍然面临重大挑战。具体包括造成发展转折点的结构性因素, 如传统经济部门的廉价剩余劳动力被吸收到现代制造业部门对实际工资造成的上行压力, 以及从某一点开始更难爬上技术阶梯的技能瓶颈, 还包括对当前动荡和增长缓慢的全球经济中继续实现经济多样化的障碍的更多一般性考虑, 以及对中等收入发展中国家应对工业化后期推动增加投资需求的体制和政治能力的更大要求。中等收入发展中国家在结构上的停滞有所加剧, 其原因不仅仅是全球经济长期放缓, 还包括不断演变的生产和金融结构在随意融入国际金融市场后导致期限错配日益严重。在国际资本市场上获得更广泛的融资和债务工具的优势, 可能会被妥善评估这些工具所带风险的能力限制以及该组国家没有资格获得优惠融资所压倒。基于通常很大条的人均收入门槛将该组国家排除在这种资格之外, 忽略了这样一个事实, 即这些经济体仍然是世界上大多数贫困人口的家园。¹⁴

¹³ 在列为中等收入国家的 57 个国家中, 近五分之一(11 个国家)获得了这些方案的救济。

¹⁴ 世界银行, “协助中等收入国家寻求将数十亿美元变为数万亿美元”(2016 年 10 月 25 日)。

26. 高收入发展中国家的外债存量总额自 2009 年以来增加了一倍多，2018 年达到 6.5 万亿美元，是 2000 年该组国家外债总额(1.1 万亿美元)的六倍。在全球金融危机之后，该组国家对短期和私人无担保长期债务的风险敞口迅速增加。过去十年可以看到一些趋势。高收入发展中国家的负债速度更快，短期债务在外债中所占份额更大，私人无担保债务已成为长期债务的主要组成部分，各部分债务的偿债成本大幅增加。就外债存量总额而言，2009-2018 年期间 10.5%的年平均增长率已导致该组国家外债与国内生产总值的比率上升，从 2008 年 20.9%的低点升至 2018 年的 28.6%。过去三年债务存量也超过了出口收入。趋向短期外债的阶跃变化始于 2010 年，这种模式一直保持不变，2013 年因为发生“削减恐慌”¹⁵ 全球骚动而出现短暂激增，当时短期债务占到外债总额的 40%以上。2018 年这一比例仅略有下降，降至外债总额的 36%。随着向短期债务转移，私人无担保债务在长期债务中的份额从 2000 年的 36%上升到 56%。正因为如此，公共及公共担保债务的偿债成本保持相对稳定，占政府收入的 2.2%。

27. 然而，这些趋势已转化为总体偿债成本上升，偿债与国内生产总值的比率从 2011 年的 1.9%升至 2018 年的 3.5%，同期偿债与出口收入的比率几乎翻了一番，从 2011 年的 6.2%升至 2018 年的 11.4%。由于短期债务和私人无担保债务随着这种债务成本的上升而增长，高收入发展中国家积累国际储备的能力下降就不足为奇了。国际储备与短期债务的比率从 2009 年高点的 530.7%跌至 2018 年大约 232.8%，与之相伴随的是债务增加及其构成的变化。对高收入发展中国家而言，2013 年似乎是一个转折点，许多较大的高收入发展中国家此后都经历了急剧增加的金融压力事件，承受了全球金融动荡通过资本流动逆转、商品价格和汇率波动以及私人外债风险敞口增加等多种渠道给国内金融状况带来的影响。¹⁶

28. 与本报告讨论的其他国家组相比，转型期经济体反映了不同的周期性趋势，因为转型期经济体的外债总额自 2013 年达到 1.14 万亿美元峰值以来一直在下降。到 2018 年，外债总额已降至 9 275 亿美元。早先导致金融危机的外债存量总额快速增长是由这些经济体的消费繁荣所推动，随着该组国家在为其经常账户赤字再融资和抵御对其货币的投机攻击方面遇到困难，外债继续增长。从 2008 年年中到 2009 年年中，该国家组有七个国家获得了货币基金组织的贷款和欧洲联盟的额外支持。随着该组国家外债总额逐渐减少，其性质也变得更趋于长期，2018 年长期债务占到外债总额的 86%，高于 2000 年的 75%。该组国家的私人无担保债务在长期债务总额中的份额大幅增加，从 2000 年的 21%增至 2008 年的 69%峰值，但随后降至 2018 年大约 56%。2018 年短期债务约占外债总额的 12%，低于 2000-2008 年和 2009-2018 年期间分别为 16%和 13%的平均水平。这些趋势反映为外债总额与国内生产总值的平均比率从 2000-2008 年期间的 42.3%降至 2009-2018 年期间的 40.6%。偿债与国内生产总值的比率和偿债与出口的比率自 2015 年达到峰值以来都有所下降，2015 年偿债分别占到国内生产总值的 9.4%和出口的 29.4%。到 2018 年，

¹⁵ 大约在 2013 年第二季度，随着美国联邦储备系统首次宣布缩减扩张性货币政策，投资人在实际缩减之前开始从发展中国家撤出资金，对这些国家的表现和通缩政策反应造成重大冲击。

¹⁶ 贸发会议，“全球金融危机后的外部冲击和金融压力”。

偿债与国内生产总值的比率已降至更易于管理的 7.6%，吸纳了大约 21.4% 的出口收入。过去十年国际储备与短期债务的比率也有所上升，从 2000-2008 年期间的平均 299.8% 升至 2009-2018 年期间的 508.2%，2018 年达到大约为 582.4% 的峰值。

三. 加强债务透明度

29. 针对发展中国家在快速变化的债权人格局以及以复杂债务工具激增为形式的金融创新中日益加剧的债务脆弱性，货币基金组织和世界银行协调努力，促进提高公共债务的透明度。¹⁷ 这些努力侧重于低收入发展中国家，其依据是较贫穷的发展中国家最需要能力建设支持，以提高其债务管理能力。与此同时，代表全球金融业的国际金融研究所制定了一套债务透明度自愿原则草案，以推动私人债权人自愿披露债务工具信息。¹⁸ 这两项举措作为 20 国集团议程的组成部分，近年来都得到了关注。¹⁹

30. 这些举措在很大程度上表明确认了这样一个事实，即获得高质量债务数据是各国政府和国际社会能够最大限度减少债务危机风险并在危机发生时及时采取补救行动的一个不可或缺的先决条件。此外，货币基金组织和世界银行通过新的多管齐下联合办法来应对新出现的债务脆弱性，将旨在加强下游债务管理能力，如公共债务报告、记录和监测的更有力支持纳入更广泛的监督方案，其中包括改进债务分析和预警系统、宏观财政政策框架指南以及国际金融机构对国家债务政策的审查。²⁰ 虽然更加全面、准确和及时的债务数据对各国政府以及面向国际数据库的外部报告有无可争议的好处，但如果各国应对金融不稳定的政策空间被缩减，政府及时报告债务数据的承诺受到损害，那么，以受援方参与更广泛的政策监督方案为条件，让国际社会支持提高债务数据透明度的想法就可能会适得其反。

31. 提高发展中国家债务数据的透明度，即使作为一项独立任务，也可能比人们通常认为的更具挑战性。²¹ 为了有效地报告、记录和监测公共(及公共担保)债务，需

¹⁷ 世界银行集团和货币基金组织，“20 国集团说明：加强公共债务透明度—货币基金组织和世界银行的作用”，华盛顿特区，2018 年 6 月 13 日。可查阅：
<http://documents.worldbank.org/curated/en/991171532695036951/Strengthening-public-debt-transparency-the-role-of-the-IMF-and-the-World-Bank-G20-note>。

¹⁸ 可查阅：www.iif.com/Publications/ID/3387/Voluntary-Principles-For-Debt-Transparency。另见 Odette Lienau，“贸发会议对国际金融研究所债务透明度自愿原则草案的评论”，2019 年 5 月 10 日，可查阅：https://debt-and-finance.unctad.org/Documents/IIF_Principles_debt_transparency_UNCTAD_10_May_2019.pdf。

¹⁹ 2019 年 6 月 8 日和 9 日在日本福岡举行的 20 国集团财长和央行行长会议公报。

²⁰ 世界银行和货币基金组织，“新兴和低收入经济体的债务脆弱性”，为 2018 年 10 月 13 日在华盛顿特区举行的世界银行和货币基金组织理事会向发展中国家转移实际资源联合部长级委员会会议编写的文件。

²¹ 详细讨论情况见 Gerry Teeling，“债务数据透明度”，发展筹资问题政府间专家组第二届会议背景文件，日内瓦，2018 年 11 月。

要政府作出高级别承诺，以确保法律和体制框架到位，从而明确界定相应责任，并促进负责公共财政管理的相关政府实体之间的信息流动。此外，各国政府需要有资源和行政能力，优先为这项任务分配足够熟练的工作人员；还需要能够以低成本获取采用强有力的记录和监测系统所需的技术；最后，这些记录和监测系统必须不断发展，以便纳入对总体债务数据透明度的新挑战，例如日益复杂的国际和国内债务工具，包括国家或有债券、抵押债务和或有负债监测，因为这些可能来自公私伙伴关系、地方各级债务(见 [A/72/253](#))、大型国有或私营企业债务和预算外债务。

32. 尽管如此，债务数据的记录和报告在过去十年有了显著改善。对公共支出和财务问责框架的评估结果表明，自 2006 年以来，这些领域的质量平均而言有显著提高，公共债务管理系统签订贷款和发放担保的质量也是如此。越来越多国家向世界银行和货币基金组织开发的债务数据库报告，这也显示了在这方面的进展。

33. 对其余挑战的解决办法，例如将覆盖面扩大到中央政府债务之外，以尽量减少未披露的、只在出现严重债务困扰时才变得明显的债务状况，更加及时地报告新的债务工具、付款和偿债情况，缺乏自动生成报告的功能，用于报告功能的数据获取渠道有限，难以合并分散的数据，以及对报告标准了解不足和遵守不完全，都需要全面考虑债务数据质量差的核心原因。这些原因可能包括法律和体制框架薄弱、管理结构分散、缺乏详细的业务风险管理、数据验证过程不规则或不完整、人员配备不足和工作人员更替率高、后台债务管理系统与其他相关国家数据库的连通性不足以及定期开展国家债务审计的能力和/或授权不足。

34. 目前有一些行之有效的解决方案可用于实现必要的改进，包括由货币基金组织、国际最高审计机构组织、世界银行、贸发会议债务管理和金融分析系统方案、英联邦和区域组织提供支持的国际标准、框架和系统。应优先考虑扩大债务记录、监测和报告下游领域的技术援助，重点是增进了解和认识、提供咨询服务、加强计算机化债务记录和报告系统并将这些系统纳入更广泛的公共财政管理框架。建立可持续的体制框架和工作人员能力也同样重要。

35. 由于没有放之四海而皆准的解决方案，可通过量身定制和有针对性的行动计划来应对已查明的弱点，从而提高这方面的债务数据透明度。技术援助提供者应继续确保其产品和服务得到更新，以满足新的要求并符合不断变化的标准。

36. 此外，国际社会可考虑建立一个全球协调机制，为债务记录和报告方面的技术援助提供咨询和协调，并确保与整个债务管理领域的协同增效作用。改善协调将有助于设计实施全面且协调的方案办法来建设国家能力。初始目标可以是对债务数据质量评估采取新的协调办法。在债权人和债务人之间建立定期协调活动，对债务相关信息进行系统的交叉核对，也有助于找出数据差距。

37. 扩大债务数据记录和报告方面的技术援助并改善技术援助提供者之间的协调将需要新的资金。这一资金将补充目前可用于上游活动的资金，例如债务管理机制和类似举措所涵盖的活动。

四. 《2030 年议程》和债务可持续性差距

38. 提高债务数据透明度无疑对改善未来解决金融和债务困扰的政策设计至关重要，但要在未来十年实现可持续发展目标，现在就需要采取更加严厉的行动，减轻发展中国家的债务脆弱性，并提高债务可持续性。

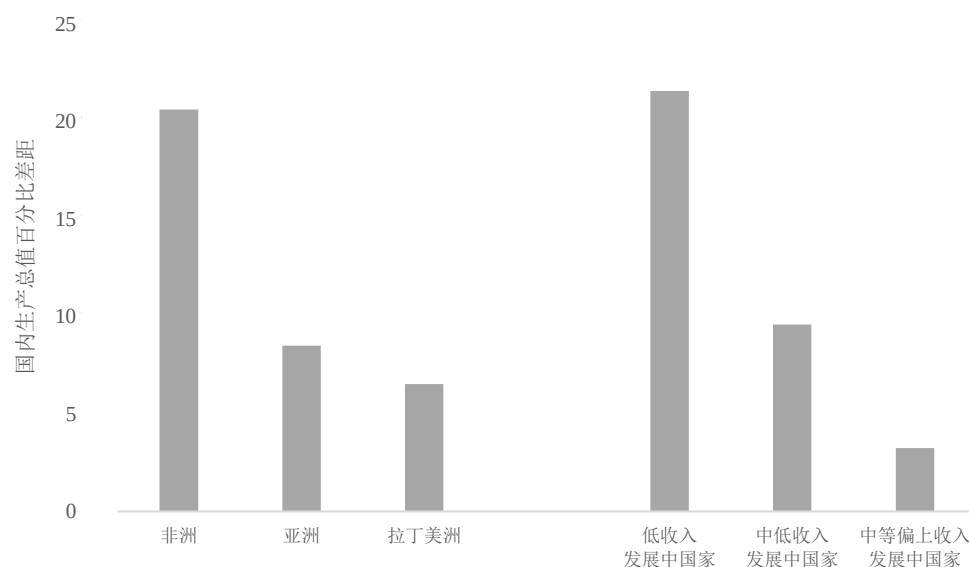
39. 为了评估发展中国家当前债务脆弱性在多大程度上限制了它们实现可持续发展目标的能力，贸发会议估算了与可持续发展目标相关的基本投资要求、包括与消除贫困和饥饿以及提供基本保健和教育相关的基本投资要求对 31 个中低收入发展中国家长期债务可持续性的影响。根据时任秘书长关于将债务可持续性定义为能让一国在不提高债务比率的情况下实现千年发展目标并到达 2015 年的债务水平的提议(见 A/59/2005)，分析的重点是如何在不提高发展中国家当前公共债务比率的情况下至少实现 2030 年议程的核心要素。

40. 分析结果表明，如果当前支出和筹资模式占据上风，实现基本可持续发展目标将导致公共债务与国内生产总值的比率从目前大约 47% 增至平均不低于 185%。相比之下，为了到 2030 年实现这些目标，同时又不增加现有债务与国内生产总值的比率，发展中经济体必须以年均接近 12% 的速度增长。²²

图四

2018 年按区域和收入类别分列的可持续发展目标筹资差距

(国内生产总值百分比)



资料来源：贸发会议秘书处根据国家来源数据和不同来源的可持续发展目标投资需求估计数计算得出。

41. 显然，仅靠改善债务数据透明度、债务管理战略和国内资源调动无法满足这种筹资需求。调动国际私人资金也推动不了这项任务。正如海外发展研究所最近

²² 更多详情另见贸发会议，《贸易和发展报告：为全球绿色新政筹资》(即将出版)，第四章。

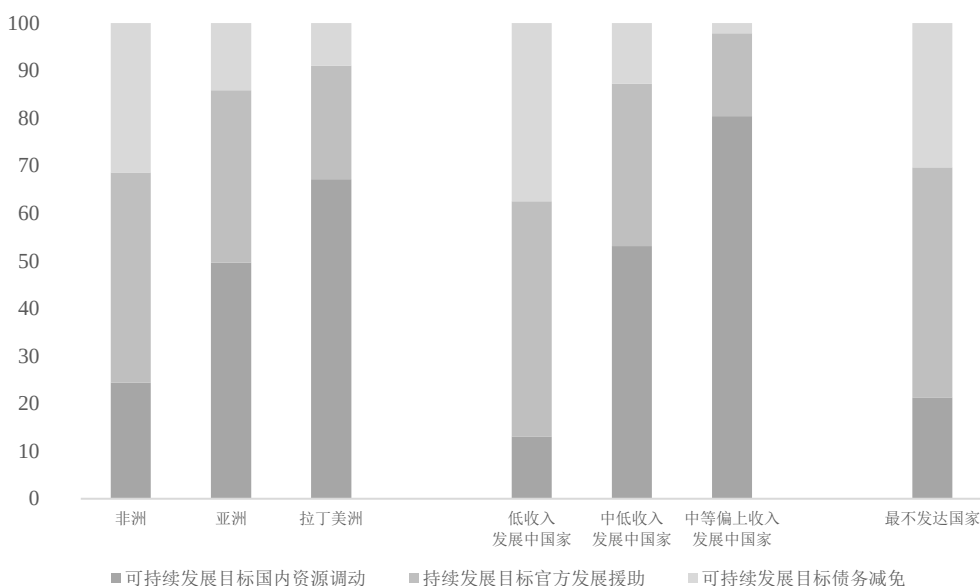
一份报告所示，²³ 虽然混合融资正在增长，但与可持续发展目标相关筹资的估计差距相比，迄今调集的数额仍然非常有限，这种差距主要集中在中等收入发展中国家和“硬”经济部门，而不是社会基础设施。因此，如果没有额外和预先的国际支持，即增加官方发展援助和多边协调努力提供低成本长期发展筹资，不同收入类别的发展中国家在债务可持续性方面面临的挑战就甚至会比越来越多发展中国家已经面临的挑战还要严重。

42. 图五提供了按区域和基于收入的发展中国家组别分列的公共筹资选择及其所需规模的估计数。

图五

弥合债务可持续性差距：国内和国际公共筹资选择

(百分比)



资料来源：贸发会议秘书处根据国家来源数据和不同来源的可持续发展目标投资需求估计数计算得出。

43. 如图五所示，就最不发达经济体而言，改善国内资源调动将弥合可持续发展目标债务可持续性差距的 21.3%。另有 48.4% 可通过面向可持续发展目标的官方发展援助方案弥补，其余 30.3% 可通过与可持续发展目标相关的债务减免方案弥补。在弥合与可持续发展目标相关的债务可持续性差距方面，类似占比也适用于低收入发展中国家和非洲国家。对于中低收入发展中国家，改善国内资源调动将有助于弥补 53.1% 的差距，而官方发展援助和债务减免方案将分别覆盖 34.1% 和 12.8%。最后，对于中等偏上收入发展中国家，在不恶化债务可持续性的情况下，改善国内资源调动可覆盖按时实现基本可持续发展目标 80.4% 的费用。剩余差距可通过官方发展援助(17.4%)和债务减免(2.1%)相结合来弥补。

²³ Samantha Attridge 和 Lars Engen, 《最贫穷国家的混合金融：需要有更好的办法》，报告(伦敦海外发展研究所，2019 年 4 月)。

五. 结论和政策建议

44. 2018 年，许多发展中国家的外债状况再度恶化，早先在股市繁荣和乐观预测背景下对潜在改善的短暂憧憬大多落空。全球经济环境的特点是，人们越来越关切继续依赖宽松货币政策对金融稳定的影响，同时担心总需求疲软、不平等加剧以及贸易紧张关系升级和石油市场动荡带来的不确定性。

45. 整个发展中国家不断恶化的外债状况尚未使人们认识到，持续的系统性风险及其对发展中国家债务可持续性可能产生的进一步影响就是一场完完全全的发展中国家债务危机。然而，国际社会应当牢记，发展中国家的债务之墙将在未来几年到达顶峰，目前尚无明确协调一致的政策行动来应对这一情况。

46. 国际金融机构和 20 国集团近期提出的提高债务数据透明度倡议对于改善未来债务管理和相关政策设计至关重要。这方面的进一步努力应侧重于扩大债务数据记录和报告方面的技术援助，包括提供专项资金，并侧重于建立一个全球协调机制，为债务记录和报告方面的技术援助提供咨询和协调，确保与整个债务管理领域的协同增效作用。此外，此类举措不应仅限于在低收入发展中国家执行，还应鼓励这些国家更加积极地参与旨在提高本国债务数据透明度的国际政策举措，尤其是确保各国政府对这些举措的长期承诺。

47. 与此同时，为了确保及时实现可持续发展目标，同时避免加深发展中国家的债务和金融困境，应作为紧急事项考虑采取更多更加严厉的国际政策行动，包括与可持续发展目标相关的债务减免举措并增加官方发展援助，注重与可持续发展目标相关的投资需求。

附件

发展中国家的外债

(十亿美元)

	2015	2016	2017	2018 ^a	2000-2008 年增长率	2009-2018 年增长率	2017-2018 增长率
所有发展中国家							
外债存量总额 ^b	7 847.5	8 226.9	9 016.8	9 728.6	8.69%	8.86%	7.89%
长期债务	5 630.8	6 037.7	6 461.8	6 836.5	6.94%	8.22%	5.80%
公共及公共担保债务	2 730.6	2 930.7	3 298.7	3 476.4	2.27%	7.68%	5.39%
私人无担保债务	2 900.2	3 106.9	3 163.1	3 360.0	15.46%	8.80%	6.22%
短期债务	2 088.4	2 063.7	2 402.5	2 826.2	14.61%	11.80%	17.63%
偿债	956.8	1 083.5	1 147.2	1 238.9	7.04%	7.91%	7.99%
偿还公共及公共担保债务	246.9	277.5	267.8	297.4	1.90%	4.50%	11.06%
债务指标(百分比)^c							
外债总额/国内生产总值	27.3	28.6	28.7	29.1			
外债总额/出口 ^d	100.7	110.6	108.6	105.6			
偿债/国内生产总值	3.3	3.8	3.7	3.7			
偿债/出口	11.2	13.4	12.7	12.4			
储备/短期债务	349.6	336.8	304.7	259.2			
偿还公共及公共担保债务/出口	3.5	4.1	3.6	3.6			
偿还公共及公共担保债务/政府收入	3.5	4.0	3.5	3.6			
高收入发展中经济体							
外债存量总额 ^b	5 160.6	5 399.2	5 987.6	6 585.6	10.65%	10.51%	9.99%
长期债务	3 354.1	3 646.2	3 922.4	4 206.4	7.15%	9.61%	7.24%
公共及公共担保债务	1 419.5	1 571.7	1 766.3	1 859.9	3.27%	8.35%	5.30%
私人无担保债务	1 934.6	2 074.5	2 156.0	2 346.4	12.24%	10.73%	8.83%
短期债务	1 755.4	1 708.5	2 002.8	2 399.9	15.72%	13.20%	19.82%
偿债	590.2	721.9	745.4	818.0	3.90%	8.77%	9.75%
偿还公共及公共担保债务	93.2	136.4	130.2	134.8	1.84%	3.14%	3.51%
债务指标(百分比)^c							
外债总额/国内生产总值	26.0	27.3	27.8	28.6			
外债总额/出口 ^d	92.6	102.1	103.1	103.4			
偿债/国内生产总值	2.9	3.6	3.5	3.5			
偿债/出口	9.2	12.1	11.4	11.4			
储备/短期债务	328.2	315.4	278.8	232.8			
偿还公共及公共担保债务/出口	1.9	2.9	2.5	2.4			
偿还公共及公共担保债务/政府收入	1.7	2.6	2.3	2.2			

	2015	2016	2017	2018 ^a	2000-2008 年增长率	2009-2018 年增长率	2017-2018 增长率
中等收入发展中经济体							
外债存量总额 ^b	1 637.6	1 700.4	1 901.8	2 042.3	2.47%	8.01%	7.38%
长期债务	1 365.4	1 407.1	1 566.0	1 692.2	2.92%	8.12%	8.05%
公共及公共担保债务	880.0	925.6	1 054.9	1 130.5	0.71%	7.27%	7.17%
私人无担保债务	485.4	481.5	511.2	561.7	12.11%	10.06%	9.88%
短期债务	229.7	247.3	282.8	306.1	7.83%	9.11%	8.22%
偿债	175.0	226.2	212.5	237.7	5.38%	11.86%	11.86%
偿还公共及公共担保债务	87.8	68.6	90.2	105.1	-0.49%	6.83%	16.54%
债务指标(百分比)^c							
外债总额/国内生产总值	25.3	25.3	26.2	26.8			
外债总额/出口 ^d	110.3	113.7	111.5	107.4			
偿债/国内生产总值	2.8	3.4	3.0	3.2			
偿债/出口	11.8	15.1	12.5	12.5			
储备/短期债务	428.1	400.9	384.6	344.6			
偿还公共及公共担保债务/出口	6.2	4.8	5.6	5.8			
偿还公共及公共担保债务/政府收入	7.8	5.9	7.1	7.9			
低收入发展中经济体							
外债存量总额 ^b	138.9	146.4	163.6	173.2	-0.70%	7.32%	5.90%
长期债务	118.8	125.5	141.2	141.7	-0.57%	7.51%	0.38%
公共及公共担保债务	107.6	113.4	128.4	138.9	-0.74%	7.54%	8.15%
私人无担保债务	11.2	12.0	12.8	2.8	19.56%	6.01%	-77.74%
短期债务	11.2	12.2	12.9	12.6	-0.89%	4.88%	-2.41%
偿债	5.8	7.8	6.7	8.6	4.87%	13.81%	28.11%
偿还公共及公共担保债务	4.4	4.1	4.6	5.5	1.08%	10.42%	19.51%
债务指标(百分比)^c							
外债总额/国内生产总值	31.3	34.0	34.8	35.2			
外债总额/出口 ^d	132.4	143.8	141.9	137.1			
偿债/国内生产总值	1.3	1.8	1.5	1.8			
偿债/出口	5.5	7.9	5.7	6.7			
储备/短期债务	508.1	458.3	510.6	510.1			
偿还公共及公共担保债务/出口	4.2	3.7	3.7	4.0			
偿还公共及公共担保债务/政府收入	5.6	5.3	5.6	6.3			
转型期经济体							
外债存量总额 ^b	910.4	980.8	963.8	927.5	16.77%	2.55%	-3.77%
长期债务	792.5	858.9	832.2	796.2	17.65%	3.09%	-4.33%
公共及公共担保债务	323.6	320.0	349.0	347.1	4.67%	5.78%	-0.55%
私人无担保债务	469.0	539.0	483.2	449.1	36.24%	1.40%	-7.05%

	2015	2016	2017	2018 ^a	2000-2008 年增长率	2009-2018 年增长率	2017-2018 增长率
短期债务	92.0	95.8	104.0	107.7	22.61%	0.65%	3.57%
偿债	185.7	127.6	182.6	174.5	26.53%	1.61%	-4.41%
偿还公共及公共担保债务	61.4	68.3	42.8	52.1	12.53%	3.62%	21.54%
债务指标(百分比)^c							
外债总额/国内生产总值	46.0	53.5	44.3	40.2			
外债总额/出口 ^d	143.9	176.8	143.2	114.6			
偿债/国内生产总值	9.4	7.0	8.4	7.6			
偿债/出口	29.4	23.0	27.1	21.6			
储备/短期债务	546.2	540.3	564.2	582.4			
偿还公共及公共担保债务/出口	9.7	12.3	6.4	6.4			
偿还公共及公共担保债务/政府收入	10.0	11.8	6.0	6.6			
小岛屿发展中国家							
外债存量总额 ^b	618.5	672.1	696.3	742.7	32.56%	8.94%	6.66%
长期债务	417.8	447.4	448.5	470.9	30.15%	9.25%	4.99%
公共及公共担保债务	57.2	58.9	62.1	67.9	5.36%	5.09%	9.27%
私人无担保债务	360.7	388.4	386.4	403.0	96.44%	10.15%	4.30%
短期债务	193.5	216.0	238.2	261.7	40.22%	8.39%	9.85%
偿债	62.3	71.7	72.4	75.6	37.36%	5.94%	4.52%
偿还公共及公共担保债务	3.5	5.7	4.5	4.8	11.78%	5.23%	7.09%
债务指标(百分比)^c							
外债总额/国内生产总值	113.4	120.5	118.8	118.9			
外债总额/出口 ^d	102.0	114.7	110.4	107.6			
偿债/国内生产总值	11.5	12.9	12.4	12.2			
偿债/出口	9.7	11.6	10.9	10.4			
储备/短期债务	145.5	130.7	133.4	124.5			
偿还公共及公共担保债务/出口	0.6	1.0	0.7	0.7			
偿还公共及公共担保债务/政府收入	10.8	18.8	13.6	13.5			

资料来源：联合国贸易和发展会议秘书处根据世界银行、国际货币基金组织和国家来源数据计算得出。

注：国家组是按贸发会议数据库分列办法界定的经济组，可查阅：<https://unctadstat.unctad.org/EN/Classifications.html>。

“所有发展中国家”类别是指高收入、中等收入和低收入发展中经济体和转型期经济体。

^a 2018 年估计数。

^b 债务存量总额包括长期债务、短期债务和使用国际货币基金组织信贷。

^c 用于计算比率的数据已根据国家数据可用性作了调整。

^d 出口包括出口的货物、服务和初级收入。