



第七十八届会议

临时议程** 项目 17(c)

宏观经济政策问题

外债可持续性与发展

秘书长的说明

秘书长谨向大会转交联合国贸易和发展会议秘书处编写的报告。

* 由于技术原因于 2023 年 10 月 16 日重发。

** [A/78/150](#)。



联合国贸易和发展会议秘书处编写的关于外债可持续性与发展的报告

摘要

本报告由联合国贸易和发展会议秘书处根据大会第 77/153 号决议编写，分析了自上次报告以来发展中国家外债可持续性核心指标的演变情况，并着重说明了各发展中区域之间的差异。在系统性债务危机迫在眉睫的同时，发展危机也已经开始。这一令人担忧的局面源于接连不断和层层叠加的危机以及发达国家 1970 年代以来最激进的货币紧缩政策。然而，多边应对措施却不温不火。报告讨论当前全球金融架构的缺陷，并就如何调整这一架构以更好地支持发展提出了政策建议。

一. 引言：全球宏观经济环境

1. 自上次报告(A/77/206)以来,发展中国家外债可持续性的压力不断增加。在系统性债务危机——越来越多的发展中国家从债务困境走向债务违约——迫在眉睫的同时,发展危机也已经开始。对于发展中国家来说,避免债务违约的代价很高,外债偿还消耗了用于落实《2030年可持续发展议程》和关于气候变化的《巴黎协定》的资源。

2. 这种令人担忧的局面源于接连不断和层层叠加的危机——冠状病毒病(COVID-19)大流行疫情、乌克兰战争、不断加深的气候危机和生活成本危机。此外,发达国家为抑制通货膨胀而采取的自1970年代以来最激进的货币紧缩政策对发展中国家的外债可持续性产生了负面影响。

3. 对一些发展中国家而言,自2021年第三季度起全球金融状况恶化,原因是发达国家央行发出了上调政策利率的信号(见A/77/206)。2022年3月美联储开始上调政策利率之后,这些状况变得更具挑战性,加剧了债务脆弱性。发展中国家面临主权债券利差扩大、资本外流、货币贬值、储备下降¹和评级下调(有记录以来第二糟糕的一年,仅次于2020年)。²与此同时,全球经济增速从2021年的5.9%放缓至2022年的3.1%,使全球贸易量增速减半至5.1%,³并导致大宗商品价格在2022年年中后下跌。⁴2022年7月至2023年2月,燃料价格下降40%,矿产、矿石和非贵金属价格下降4.6%,食品价格下降2.5%。⁵

4. 美利坚合众国的两家区域银行——硅谷银行和签名银行——倒闭引发的银行困境蔓延到全世界的银行和金融市场,使人们对瑞士信贷银行这一具有系统重要性的全球性银行丧失信心。这些事件暴露了紧缩货币政策、2008年全球金融危机以来金融脆弱性的积累以及金融监管漏洞之间相互作用所带来的挑战。⁶

5. 发达国家的决策者作出了迅速而有力的反应,采取了比以往市场动荡时期更广泛的流动性支持和协调措施,从而避免了一场全球金融危机。然而,与以往不确定性加剧的时刻一样,投资者开始转向更安全的资产,特别是美国国债,这对发展中国家持有的证券产生了负面影响。因此,除了2023年初出现短暂反弹外,资本外流再次出现,主权对外债券利差扩大。⁷

¹ 见联合国,《世界经济形势与展望》(2023年,纽约)。

² 见 FitchRatings,“Another challenging year for EM Sovereigns in 2023”, 19 January 2023。

³ 见国际货币基金组织(基金组织),《世界经济展望:艰难的复苏》(2023年4月,华盛顿特区)。

⁴ 见世界银行,《商品市场展望:价格下跌,前景黯淡》(2023年4月,华盛顿特区)。

⁵ 见联合国贸易和发展会议(贸发会议)秘书处根据贸发会议商品价格指数进行的计算。

⁶ 见基金组织,《全球金融稳定报告:在高通胀和地缘政治风险中维护金融稳定》(2023年4月,华盛顿特区)。

⁷ 见贸发会议,《贸易和发展报告》更新(2023年4月)。

6. 规模较大的新兴市场经济体拥有投资级债券，债务脆弱性较低，有能力及早启动政策性加息，因此受到的溢出效应较小。相反，前沿市场经济体，特别是非洲的前沿市场经济体，受到的影响尤为严重。截至 2023 年 3 月底，大多数在 2025 年及之前到期的前沿债券的利差超过 700 个基点，这表明市场准入机会的丧失或借贷成本意外高企。由于这些经济体在 2024 年面临外部债券再融资需求大幅增加的局，如果市场准入得不到恢复，违约风险将上升，因此引发担忧。⁸

7. 银行业的压力和持续的政策不确定性使世界经济前景黯淡。多边机构对 2023 年全球经济增长的预测从 2.1% 到 2.8% 不等。世界贸易量预计将增长 2.4%，石油价格预计将下降 24%，非燃料商品价格大体保持不变。预计粮食价格将继续高于疫情前的水平，对家庭预算和粮食安全带来挑战。⁹

8. 金融稳定风险仍然很高，第一共和银行于 2023 年 5 月倒闭即证明了这一点。在随后的会议上，美联储和欧洲中央银行将政策利率提高了 25 个基点，但暗示紧缩周期可能即将结束，¹⁰ 因为金融和价格稳定已达到平衡，可避免全球衰退。

9. 因此，发展中国家面临着异常严峻的全球前景。根据国际货币基金组织(基金组织)和世界银行的《债务可持续性分析》，截至 2023 年 5 月，56% 的低收入发展中国家(69 个国家中的 36 个)要么极有可能陷入债务困境，要么已经陷入债务困境。世界贫困人口 40% 生活在这些国家，这些国家也在最易受气候影响的国家之列。¹¹ 此外，截至 2023 年 4 月，基金组织估计约 25% 的新兴市场经济体面临高风险。¹²

10. 全球金融状况趋紧将使发展中国家更加难以展期偿还其现有债务，并可能将更多国家推向财政悬崖，包括迄今为止幸免于难的主要新兴市场经济体。此外，全球经济进一步放缓将削弱这些国家创造外汇收入以支付不断增加的外债偿还的能力。地缘政治紧张局势和气候危机加剧了这一黯淡的前景。

11. 必须采取更大胆的多边政策应对措施，以避免发展中世界发生系统性债务危机，并解决现有的发展危机。在介绍 2022 年主要外债趋势后，本报告讨论当前全球金融架构的不足之处，并提出了调整这一架构以更好地支持发展的政策建议。

二. 外债可持续性的主要趋势¹³

12. 2022 年，发展中国家的外债¹⁴ 达到创纪录的 11.4 万亿美元，增长了 1.9%。¹⁵ 下一节分析外债可持续性的区域趋势。

⁸ 见基金组织，《全球金融稳定报告：在高通胀和地缘政治风险中维护金融稳定》。

⁹ 见贸发会议，《贸易和发展报告》更新；基金组织，《世界经济展望：艰难的复苏》。

¹⁰ 见基金组织，《全球市场监测》，2023 年 5 月 4 日。

¹¹ 完整的国家列表可查阅 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/dsalist.pdf>。

¹² 见基金组织，《世界经济展望：艰难的复苏》。

¹³ 除非另有说明，本节提到的所有数字均为贸发会议秘书处根据世界银行、基金组织和各国资料来源计算的数字。2022 年的数字是贸发会议秘书处的估计。

¹⁴ 根据贸发会议的分类。

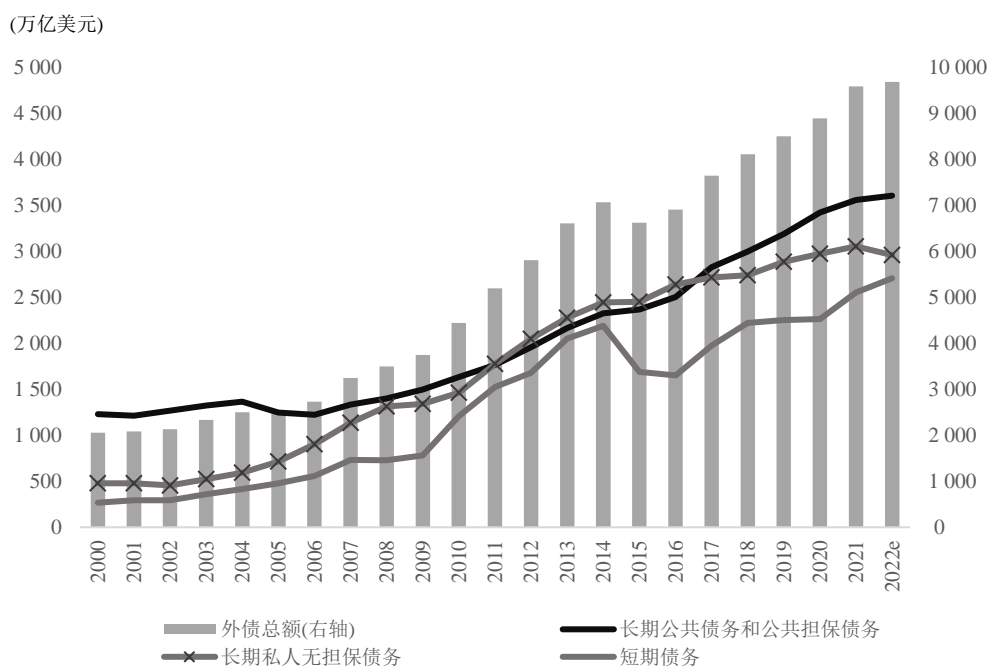
¹⁵ 除非另有说明，增长率指与上一年相比的变化。

13. 本节将专门侧重于低收入和中等收入国家。这些国家 2022 年外债达到 9.7 万亿美元，增长率仅为 1%，远低于 2021 年 7.9% 的增长率。¹⁶

14. 低收入和中等收入国家的外债值几乎没有变化(见图一)，反映了两个主要的发展动向。首先，由于全球贸易放缓导致贸易融资需求减少，2021 至 2022 年间，短期债务增长率下降了一半，从 12.7% 降至 6.1%(见上文第一节)。其次，长期外债下降 0.74%，为 2001 年以来首次下降。这是由于长期公共债务和公共担保债务的增长率放缓(1.3%，而 2021 年为 3.9%)，以及私人无担保债务下降 3.2%。部分原因是一些地区相对缺乏信贷(见第三节)。因此，短期债务占外债总额的比重连续第三年上升，从 2021 年的 26.6% 上升到 2022 年的 28%。相比之下，同期长期债务所占比例从 69% 降至 67.8%。低收入和中等收入国家公共债务和公共担保债务在债务总额中所占份额继续呈上升趋势，2022 年达到 54.9%，为 2006 年以来最高，而私人无担保债务占比则从 2021 年的 46.2% 逐渐降至 2022 年的 45.1%。

图一

2000-2022 年低收入和中等收入国家外债总额构成趋势



资料来源：联合国贸易和发展会议(贸发会议)秘书处根据世界银行数据计算得出。

缩写：e=估计数。

15. 供求因素有助于解释公共债务、公共担保债务和私人无担保债务的这些趋势。在供给侧，全球金融状况趋紧导致外部借贷成本上升(见第一节)，使主权国家和公司不愿利用国际资本市场。从需求侧看，中等收入国家经济增速从 2021 年

¹⁶ 根据世界银行截至 2022 年 7 月的分类。与 A/77/206 相比，名义值和合计比率发生了变化，因为在 2021 和 2022 年间有三个国家被移至更高的收入组，三个国家被移至更低的收入组。

的 6.9% 放缓至 2022 年的 3.2%，¹⁷ 这相当于 2022 年低收入和中等收入国家私人无担保债务的 98%。这削弱了私营部门的投资意愿，抑制了对外部融资的需求，特别是在中等偏上收入国家，这些国家的私人无担保债务减少了 6%。至于公共债务和公共担保债务，大多数国家在 2022 年收紧了财政政策。¹⁸

16. 低收入和中等收入国家的对外偿付能力主要取决于其出口收入。对于这些国家而言，2021 至 2022 年间，外债偿付总额与出口额的比率从 14.2% 降至 13.2%，原因是相对于外债偿付而言，出口收入的增幅更大。然而，这一下降是由截至 2022 年年中的大宗商品价格飙升造成的，可能是短暂的。中等偏上收入国家占低收入和中等收入国家外债偿付总额的 74.4%。对于中等偏上收入国家而言，上述比率从 14.3% 降至 13.2%；对于中等偏下收入国家而言，该比率从 13.8% 降至 12.8%。相反，对低收入国家而言，同一时期这一比率从 18.5% 上升到 22.6%，因为外债偿付的费用超过了出口收入。二十国集团暂缓偿债倡议的终止在一定程度上解释了 2022 年的上升。

17. 低收入国家的状况显然是不可持续的，迫使这些国家在偿还外债和进口必需品之间作出艰难的选择。但是，中等偏上收入国家和中等偏下收入国家目前外债偿付总额与出口额的比率约为 13%，也令人关切。应当回顾，1953 年关于德国战争债务的《伦敦协定》将可用于偿还外债的出口收入数额限制在总额的 5%，以避免破坏德意志联邦共和国的战后复苏。¹⁹

18. 这些巨大的外债负担与 COVID-19 大流行疫情后低收入和中等收入国家的公共外债和公共担保外债的趋势有关。从 2020 年到 2022 年，这些债务增长了 13%，而私人无担保外债增长了 2.5%。然而，公共外债和公共担保外债偿付费用增加幅度更大，达到 20.4%。对中等偏上收入国家而言，这些偿债费用的增加低于债务存量的增加(分别为 7.9% 和 13.5%)。中等偏下收入国家和低收入国家的公共债务和公共担保债务的增长情况类似，约为 12.5%，但偿债费用分别飙升至 46.7% 和 25.9%。

19. 自 1990 年代以来，公共债务和公共担保债务的债权人构成变得更加多样、分散和复杂。此外，债务工具也更加广泛，更多非居民投资者进入国内主权市场。

20. 私人债权人(主要是债券持有人)在低收入和中等收入国家的公共债务和公共担保债务中所占份额不断增加(从 2010 年的 46% 增至 2021 年的 61%)，导致许多发展中国家的偿债费用上升，反映出从私人债权人借款的利息成本更高。²⁰

21. 关于中等偏下收入国家，偿债费用飙升的主要驱动因素是私人债权人在公共外债和公共担保外债中所占份额增加，从 2010 年的 24% 增加到 2021 年的 41%(现有最新数据)。这一组别包括投机级债券在最近的外部冲击中利差增长幅度最大

¹⁷ 见世界银行，《全球经济展望》(2023 年，华盛顿特区)。

¹⁸ 见 Justin Damien Guénette、M. Ayhan Kose 和 Naotaka Sugawara，“全球衰退迫在眉睫吗？”《公平增长、金融和机构政策说明 4》，世界银行集团，2023 年。

¹⁹ 见贸发会议，《贸易和发展报告：使国际金融架构为发展服务》(2015 年 10 月)。

²⁰ 见世界银行，《国际债务报告》(2022 年，华盛顿特区)，第 11-12 页。

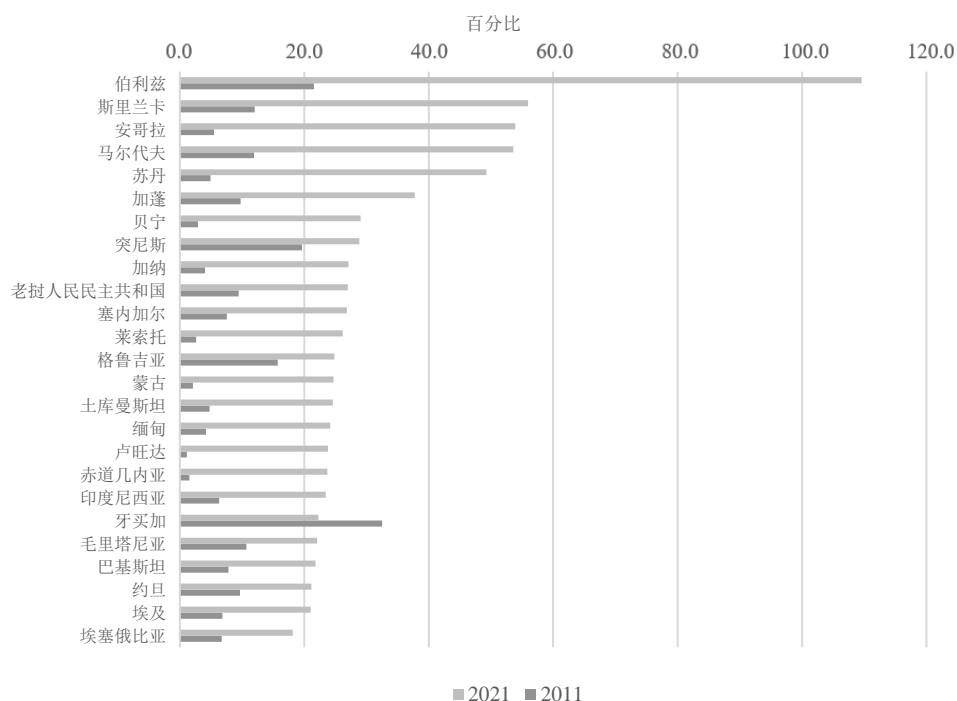
的大多数前沿市场经济体(见第一节)。中等偏上收入国家组别对私人债权人的风险敞口更高(2021年为62%)，但其中包括投资级债券利差较窄、受全球金融状况变化影响较小的新兴市场经济体。

22. 至于低收入国家，其债券持有人在公共债务和公共担保债务中所占比例很小(2021年为4%)，2021年私人债权人所持份额翻了一番，达到13%(2010年为7%)。外债偿付费用上升的原因是，从巴黎俱乐部双边债务(从2010年的13%降至2021年的8%)显著转向非巴黎俱乐部官方债权人，主要是私人债权人。2022年，由于低收入国家进入国际债券市场的机会越来越少，因此转向银团贷款，商业银行在这一组别的公共债务和公共担保债务中的占比上升。与欧洲债券相比，这类贷款的期限通常较短，在解决债务问题时，对“钉子户”债权人的保障措施较少(见下文三.B节)。²¹

23. 在主权借贷成本不断上升的情况下，偿还公共外债和公共担保外债占用了中等偏下收入国家和低收入国家政府收入的很大一部分。2022年，这些较脆弱的国家组别将其政府收入的10.5%用于偿还外债，而中等偏上收入国家的这一比例仅为3.6%。然而，分组平均值掩盖了各国之间的重大差异。2021年用于公共债务和公共担保债务偿付的收入比例最大的25个国家的情况要严重得多(见图二)。在这份名单中，只有10个国家符合二十国集团债务处理共同框架的资格。其他15个国家包括8个中等偏下收入国家和7个中等偏上收入国家。

图二

公共债务和公共担保债务偿付额占政府收入比例最高的25个国家



来源：贸发会议秘书处根据世界银行、基金组织和国家来源数据计算得出。

²¹ 见联合国，发展筹资问题机构间工作队，《2023年可持续发展筹资报告》。

24. 这使低收入国家和中等偏下收入国家(以及一些中等偏上收入国家)处于偿还公共债务和公共担保债务而不是实现可持续发展的为难处境。数据显示,大多数国家优先偿还债务以避免违约,即使这意味着牺牲发展。对 112 个国家两个时期(2012-2014 年和 2019-2021 年)的平均支出占政府收入的百分比进行比较后发现,公共债务和公共担保债务的偿付在公共资金中所占份额高于医疗卫生支出。对于符合共同框架资格的国家,虽然医疗卫生平均支出从 6.1%增至 7.5%,但公共债务和公共担保债务的偿还费用几乎增加了两倍,从 5.5%增至 14.4%。其他中等收入国家(不包括中国)的医疗卫生支出增长相对较少,从 10.6%增至 11.8%,但偿债费用几乎翻了一番,从 4.5%增至 8.6%。在这两个时期,公共债务和公共担保债务的偿还费用高于其医疗卫生支出的国家数目从 34 个增加到 62 个。²²

A. 按发展中区域列示的主要外债趋势

25. 本节介绍 2022 年各区域发展中国家的主要外债趋势。关于债务可持续性指标,所有区域的共同趋势是以国际储备金与短期债务的比率表示的外部流动性状况恶化。这一比率下降的原因是,所有区域的短期债务都(不同程度)增加,与此同时,由于各国央行试图减缓货币贬值,国际储备金的增加速度放慢或下降。

26. 东亚和太平洋地区的经济增长率还不到原来的一半,从 2021 年的 7.3%降至 2022 年的 3.3%。预计 2023 年该地区的增长率将提高到 4.2%。²³ 然而,整个地区的复苏并不均衡,因为太平洋岛屿等一些次区域的产出水平仍低于疫情前的水平。²⁴ 平均而言,疫情发生后,各国财政赤字翻了两番,从占国内生产总值的 1%增至 2020 和 2021 年间的 4-5%。²⁵ 在 2020 年和 2021 年增长约 9%后,2022 年的外债总额与 2021 年的 4.73 万亿美元相比相对持平,为 4.76 万亿美元,这主要是由于 2022 年私人无担保债务下降 7.61%,占长期债务的 60.1%。这助力外债偿付总额与出口之比从 10.3%略微下降到 9.9%;不过,公共债务和公共担保债务偿付额与政府收入的比率从 2.0%增至 2.7%。同期,储备金与短期债务之比从 233.4%降至 212%。

27. 尽管 2021 年从疫情中强劲复苏,但在俄罗斯联邦入侵乌克兰后,欧洲及中亚的经济增长于 2022 年大幅收缩。该地区(不包括俄罗斯联邦和乌克兰)的经济增长从 2021 年的 8.3%收缩至 2022 年的 4.7%。入侵导致通货膨胀,特别是能源和粮食价格急剧上升,货币和金融状况恶化,对私人消费、投资和贸易产生了负面影响。²⁶ 2022 年外债总额增长 7.6%,达到 7 596 亿美元,是所有区域中增长最快的。增加的主要原因是短期债务增加了 36%,达到 1 950 亿美元(目前占外债存

²² 关于公共教育支出的类似数据,见贸发会议,《贸易和发展报告》更新。

²³ 见亚洲及太平洋经济委员会(亚太经社会),《2023 年亚洲及太平洋经济社会概览:为实现可持续发展目标重新思考公共债务》,2023 年。

²⁴ 见世界银行,《恢复增长:东亚及太平洋经济最新情况》,2023 年 4 月。

²⁵ 见亚太经社会,《2023 年亚洲及太平洋经济社会概览》。

²⁶ 见世界银行《欧洲和中亚经济最新状况:增长乏力、通货膨胀率高和生活成本危机》(2023 年,华盛顿特区)。

量总额的 26%)。公共债务和公共担保债务仅增长 1.71%，达到 5 512 亿美元，占长期债务的 41.9%。从 2020 年至 2022 年，对外偿付能力指标已告别峰值，出现改善：偿债总额与出口的比率从 42.4% 降至 25.2%——尽管仍是所有区域中最高的——公共债务和公共担保债务偿付额与政府收入的比率从 9.2% 下降到 6.8%。同期，储备金与短期债务的比率从 112.3% 降至 108.8%，是所有区域中最低的。

28. 2022 年，拉丁美洲和加勒比地区国家也面临着全球金融状况恶化的问题。国际债券发行额为 640 亿美元，是 2008 年以来发行额最少的一年，平均票面利率比 2021 年高 1.3%，平均期限比 2021 年短 3 年。²⁷ 经济增速从 2021 年的 6.8% 放缓至 2022 年的 3.6%，预计 2023 年将放缓至 1.4%。²⁸ 2022 年，该地区外债总额的增长速度低于 2021 年(2.3%，而 2021 年为 5.5%)，达到 2.69 万亿美元。公共债务和公共担保债务减少 0.5%，为 1.1 万亿美元，占长期债务的 51.1%。2022 年上半年大宗商品价格上涨提振了出口收入，使偿债总额与出口额的比率从 26.2% 降至 23.4%。这还使公共债务和公共担保债务偿付额与政府收入的比率从 9.4% 降至 7.5%。同期，储备金与短期债务的比率从 267% 降至 227%。

29. 在中东及北非，由于截至 2022 年年中碳氢化合物价格上涨，乌克兰战争对石油出口国及石油进口国的影响不同。2022 年，全球金融状况趋紧导致该地区借贷成本上升，但主权债券收益率利差范围扩大(从 130 至 3000 个基点)，结果好坏参半。²⁹ 2022 年外债总额增长放缓(0.9%，2021 年为 8.3%)，达到 1.4 万亿美元。占长期债务 71.3%(在所有区域中所占比例第二高)的公共债务和公共担保债务减少了 3%，为 7 663 亿美元。由于石油出口国在该地区占主导地位，债务偿还总额与出口额的比率从 2021 年的 11.5% 降至 2022 年的 9.9%。出口增长率从 2021 年的 3.7% 增至 2022 年 5.7%，³⁰ 这促进了经济增长，因此也增加了政府收入。同期，公共债务和公共担保债务偿付额与这些收入的比率从 10.4% 下降到 6.1%。储备金与短期债务的比率从 2013 年峰值时的 736.7% 稳步下降至 2022 年的 405.4%——在所有地区中仍然是最高的。

30. 由于 COVID-19 带来的长期封锁和疫情引发的相关宏观经济挑战，南亚的产值损失在所有发展中区域中最为严重。经济增长率从 7.9% 放缓至 2022 年的 5.6%，预计 2023 年将再次放缓至 4.8%。2022 年，南亚一些国家(孟加拉国、印度、马尔代夫、巴基斯坦和斯里兰卡)转向多边金融援助，以解决高额主权债务和不可持续的偿债负担问题。³¹ 外债总额增速不到原来一半(2022 年为 4.3%，2021 年为 10%)，达到 9 495 亿美元。私人无担保债务增加 12.4%，而公共债务和公共担保债务下

²⁷ 见拉丁美洲和加勒比经济委员会(拉加经委会)，《拉丁美洲和加勒比地区资本流入》，简报，2023 年 3 月 6 日。

²⁸ 见联合国，《世界经济形势与展望》。

²⁹ 见基金组织，《2023 年区域经济展望：中东和中亚——在持续的不确定性中维护宏观经济稳定》(2023 年 5 月，华盛顿特区)。

³⁰ 见世界银行，《全球经济展望》。

³¹ 见联合国，《世界经济形势与展望》。

降 1.6%。因此，公共债务及政府担保债务占长期债务总额的比例从 2021 年的 57.8% 下降至 2022 年的 54.5%。然而，公共债务和公共担保债务偿付额与政府收入的比率从 4.7% 增至 6.7%，因为偿债费用超过了公共收入。同期，储备金与短期债务的比率从 482.5% 降至 401.6%。

31. 撒哈拉以南非洲地区的经济增长率从 2021 年的 4.7% 降至 2022 年的 3.9%。自 2022 年第一季度以来，该地区经历了外部信贷紧缩，借贷成本不成比例地飙升，失去了市场准入，导致欧洲债券发行崩溃。³² 虽然截至 2023 年第二季度末，该地区有 19 个低收入国家被归类为债务困境国家或债务困境高风险国家，³³ 但公共债务和公共担保债务的增长几乎停滞——2022 年为 0.6%，达到 4 753 亿美元，而 2021 年为 3.3%。2022 年，该债务占长期债务的 76.3%，是所有区域中最高的。与 2021 年增长 5.1% 相比，2022 年的外债总额增长了 2.2%，达到 8 124 亿美元。该地区的经济挑战反映在公共债务和公共担保债务偿付额与政府收入的比率上，该比率从 2021 年的 13.6% 上升至 2022 年的 18.4%，反映出在经济放缓的情况下，偿债费用的增长速度快于政府收入的增速。同期，储备金与短期债务之比从 189.3% 降至 162.5%。

B. 主要外债趋势：最不发达国家和小岛屿发展中国家

32. 2022 年，最不发达国家的所有外部可持续性指标均出现恶化。由于外债偿付成本(22.7%)相对于出口收入(18.5%)上升，偿债总额与出口收入的比率从 2021 年的 18.3% 上升至 2022 年的 18.9%。2022 年，最不发达国家长期公共债务和公共担保债务占外债总额的 62.0%。政府收入中用于偿还债务的比例从 2021 年的 15.6% 升至 2022 年的 17.0%。尽管政府收入增长了 13.4%——因为这些国家仍在摆脱 COVID-19 大流行疫情实现复苏——但长期公共债务和公共担保债务的偿债费用以更高的速度增长(23.3%)。³⁴ 在货币紧缩的情况下，这个国家组别中的前沿市场经济体在国际金融市场上的对外借贷成本飙升，有助于解释这种急剧上升的原因。³⁵ 与此同时，这一组别的流动性缓冲(储备金与短期债务之比)从 2021 年的 336% 下降至 2022 年的 277.5%。

33. 与最不发达国家相反，2022 年小岛屿发展中国家的对外偿付能力得到改善。³⁶ 偿债总额与出口收入之比从 2021 年的 20.6% 降至 2022 年的 16.5%，原因是旅游业强劲复苏增加了这些收入。³⁷ 2022 年，政府收入相应地增加了 18.4%，这有助于将用于偿还公共债务和公共担保债务的政府收入比例从 2021 年的 12.5% 降至 2022 年的 10.2%。与此同时，储备金与短期债务之比从 2021 年的 181.9% 降至

³² 见基金组织，《2023 年区域经济展望：撒哈拉以南非洲——筹资大幅缩水》(2023 年 4 月，华盛顿特区)。

³³ 完整的国家列表可查阅 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/dsalist.pdf>。

³⁴ 2022 年这一组别的增长率估计为 4.3%。见联合国，《世界经济形势与展望》。

³⁵ 见贸发会议，《贸易和发展报告》更新；

³⁶ 根据贸发会议的统计数据对小岛屿发展中国家进行分析分类。

³⁷ 见世界旅游组织，《旅游业复苏加速，达到疫情前水平的 65%》，2023 年 11 月 23 日。

2022 年的 148.3%。较低的流动性缓冲使这组国家比最不发达国家更容易受到外部金融冲击的影响。

三. 聚焦：全球金融架构的缺陷

34. 本节重点讨论当前全球金融架构的两个缺陷。第一个是基金组织的收费和附加费政策。第二个是指现有的激励、鼓励或强制私人债权人参与债务重组的立法和合同工具。

A. 基金组织收费和附加费

35. 近年来，基金组织在向发展中国家提供财政支助以应对相互交织的全球危机方面发挥了重要作用。然而，从这一多边机构借款的大幅增加使这些国家面临利率上升的风险。因此，这些国家将更多的资源用于偿还基金组织的债务。对于从基金组织获得大量贷款的国家来说，这种情况尤为严峻，因为这些国家要负担以附加费形式出现的额外利息。这一动态突出表明，基金组织现有的收费和附加费架构既效率低下(因为它是顺周期运作的)，又不公平(因为它让最困难的国家承受最沉重的财政负担)。

36. 考虑到基金组织贷款的增长和相关费用，有必要紧急修订附加费。2019 年至 2022 年，为应对 COVID-19 危机和乌克兰战争，基金组织信贷总额增加了 530 亿美元，达到 1 520 亿美元。³⁸ 在此期间，大部分贷款是通过基金组织的普通资金账户提供的，有普通资金账户未偿贷款的国家数目从 31 个增加到 52 个，余额从 900 亿美元增加到 1 310 亿美元。

37. 基金组织普通资金账户的大额信贷余额给借款国带来了两大挑战。

38. 第一，普通资金账户的贷款利率，即所谓的收费率，不仅包括一个固定的息差，³⁹ 还包括一个基于市场利率的组成部分。⁴⁰ 这一部分是特别提款权利率，按特别提款权估值篮子所列货币的三个月期票据利率的加权平均值计算。⁴¹ 这种结构使收费率对篮子内各国货币政策的变化高度敏感。因此，美国、欧元区和大不列颠及北爱尔兰联合王国在 2021 年 12 月至 2023 年 6 月期间提高利率，致使普通资金账户贷款利率从 105 个基点飙升至 482 个基点。这导致基金组织普通资金账户借款国在 2023 年的利息支出估计增加 47 亿美元。⁴²

³⁸ 基金组织每年 12 月 31 日的未偿信贷总额数字。本节数字采用特别提款权对美元的汇率 1.34701。

³⁹ 这一息差每年由基金组织执行董事会确定，目前为 100 个基点。

⁴⁰ 第三个要素是旨在补偿基金组织收入损失的负担分摊机制。目前设定为 0 个基点。见基金组织，《国际货币基金组织逾期金融义务战略回顾》，政策文件，2018 年 7 月 9 日。

⁴¹ 篮子包括人民币、欧元、日元、英镑和美元。见 https://www.imf.org/external/np/fin/data/sdr_ir.aspx。

⁴² 根据截至 2022 年 12 月 31 日基金组织普通资金账户未偿信贷总额估算。该估算使用 1.077 的费率(截至 2021 年 12 月)和 2023 年 4.70675 的预计费率对利息支出进行了比较。

39. 第二,对超过国家配额 187.5%的未偿信贷额额外征收 200 个基点的附加费。如果三年后信贷仍高于配额的 187.5%, 附加费将增加到 300 个基点。⁴³

40. 越来越多的国家需要缴纳基金组织的附加费(2019 年 7 个国家, 2022 年 16 个国家)。受附加费影响的国家包括阿尔巴尼亚、安哥拉、阿根廷、亚美尼亚、巴巴多斯、哥斯达黎加、厄瓜多尔、埃及、加蓬、格鲁吉亚、约旦、蒙古、巴基斯坦、塞舌尔、突尼斯和乌克兰。截至 2022 年 12 月, 这些国家普通资金账户未偿信贷总额为 1 040 亿美元。2021 年 12 月至 2023 年 6 月, 基金组织利率(包括收费及附加费)由 405 个基点飙升至 782 个基点, 目前接近或超过这些国家主权债券的加权平均票息。

41. 由于基金组织的收费和附加费政策, 从 2023 年至 2030 年, 这 16 个国家的累计预计利息支付额可能增加 366 亿美元, 达到 439 亿美元, 其中 244 亿美元来自更高的收费, 122 亿美元来自附加费。⁴⁴

B. 立法和合同环境

42. 主权债务水平飙升促使各国寻求法律解决办法, 以解决债务困境问题。主要司法辖区, 特别是管辖大多数主权债务合同的美国 and 联合王国, 目前正在开展立法工作, 但遇到了阻力。在美国, 有三项立法法案设想限制债权人在纽约法院的可收回金额,⁴⁵ 在纽约建立主权破产程序,⁴⁶ 并规定为提起诉讼而进行的债务转让无效。⁴⁷ 在联合王国, 议会下院国际发展委员会提出的一项关于立法强制私人债权人参与国际债务减免倡议的建议⁴⁸ 已被否决。⁴⁹ 这些努力反映出人们普遍认识到, 在关键司法辖区进行有效立法将是解决主权债务危机的重要步骤。

43. 过去的成功例子是联合王国 2010 年《债务减免(发展中国家)法》。⁵⁰ 该法要求该国法院限制参与重债穷国倡议的国家的债权人对所欠债务的可收回数额。当时, 该法为这些国家避免了估计 1.45 亿英镑的损失, 否则这些损失可能会因“钉子户”债权人诉讼而累积。⁵¹ 尽管国际上正在倡议债务减免, 但“钉子户”债权人仍寻求全额收回债务, 国内法院往往本着合同权利优先的精神支持他

⁴³ 见基金组织,《贷款限额和附加费政策审查》, 政策文件, 2016 年 4 月。

⁴⁴ 该估算使用 1.077 的费率(截至 2021 年 12 月)、2023 年 4.70675 的预计费率以及 2024 年至 2030 年 4.825 的预计费率对利息支出进行了比较。计算的依据是基金组织普通资金账户的现有和预期的购买量, 这些购买量是在正在进行的方案范围内按年计算的。

⁴⁵ 见议会法案 A2970/参议院法案 S4747。

⁴⁶ 见议会法案 A2102A/参议院法案 S5542。

⁴⁷ 见议会法案 A5290/参议院法案 S5623。

⁴⁸ 见联合国王国议会下院国际发展委员会,“低收入国家的债务减免”, 2022-23 届会议第七次报告, 2023 年 3 月 10 日。

⁴⁹ 低收入国家的债务减免: 政府对委员会 2022-23 届会议第七次报告的回应([parliament.uk](https://www.parliament.uk))。

⁵⁰ 见 2010 年《债务减免(发展中国家)法》。

⁵¹ 见英国财政部,“政府采取行动制止联合王国境内从第三世界债务中牟取暴利”, 新闻稿, 2011 年 5 月 16 日。

们。⁵² 但是，还需要考虑到公共利益和国际利益，包括参与债务减免倡议的债权人纳税人的权利以及债务国的发展需要。促进公平债务重组的有效国内立法需要在制定明确的国际债务倡议的基础上，与所有利益攸关方就立法设计进行充分协商。

44. 除了法律方面的努力外，合同方面的发展动向也有助于推进主权债务重组实践。国际资本市场协会在 2014/2015 年发布的强化集体行动条款⁵³ 助力得到绝大多数债权人支持的谈判债务重组计划。经过 2020 年阿根廷和厄瓜多尔债务重组的检验，强化集体行动条款在主权债券方面的效力(和缺点)已得到了证明。一个复杂的问题是，强化集体行动条款在不同的债券发行中并不一致，可能会在重组中造成僵局。此外，这些条款不适用于其他债务工具，包括贷款，而贷款是低收入国家的主要风险敞口。2022 年 11 月，行业机构发布了关于主权贷款协议中应包含的多数表决条款的指导意见和解释性说明。⁵⁴ 另一个值得注意的合同创新，称为气候适应型债务条款，是在 2022 年 11 月联合国气候变化框架公约缔约方大会第二十七届会议期间提出的。⁵⁵ 如获通过，这些条款将提供一个发生自然灾害时的债务延期机制，使债务国能够应对未来的冲击。

45. 私营部门和官方部门将如何对这些新的合同设计作出反应，还有待观察。合同工具虽然旨在加强主权债务重组实践，但与问题的严重程度不相称，下一节将对此进行讨论。

四. 政策建议

46. 发展中国家不可持续的债务负担正在使社会安全网捉襟见肘，造成社会经济困难，制约可持续发展以及《2030 年议程》和《巴黎协定》的落实。考虑到情况的严重性，多边反应一直不温不火。

47. 秘书长在向大会通报 2023 年优先事项时，呼吁对全球金融架构进行“彻底改革”。这一架构不符合目的。⁵⁶ 首先，它没有在外部冲击时提供短期外部流动性的工具。其次，它没有提供实现可持续发展目标所需规模的发展资金。第三，它没有以有序、公平和全面的方式解决不可持续的债务负担。秘书长在关于实施可持续发展目标刺激计划以实现《2030 年议程》的建议中，提出了更大胆的多边

⁵² 例如见阿根廷共和国诉 *NML* 资本有限公司，573 U.S. 134 (2014)。

⁵³ 见国际资本市场协会，“主权债务信息”。可查阅 <https://www.icmagroup.org/resources-2/Sovereign-Debt-Information/>。

⁵⁴ 见国际资本市场协会，“有关纳入主权借款人商业贷款协议的新样本条款的指导意见及解释性说明”，2022 年 11 月 1 日。

⁵⁵ 见国际资本市场协会，“私营部门工作组——气候适应型债务条款”，主席摘要，2022 年 11 月 9 日。

⁵⁶ 见 A/76/214 和 A/77/206。

应对措施，包括在全球金融架构的以下三个层面同时采取行动：全球金融安全网、发展筹资和国际债务架构。⁵⁷

48. 本节将重点讨论这些领域的优先事项。除了结构性改革，立即采取行动也是必要和紧迫的。

A. 立即采取的行动

49. 二十国集团共同框架——目前是应对发展中国家在 COVID-19 大流行疫情后债务挑战累积的主要多边应对措施——将双边官方债权人的参与范围扩大到巴黎俱乐部和非巴黎俱乐部的二十国集团成员。该框架与以前的伞式框架有一些相同之处，⁵⁸ 如要求债务国以至少与官方债权人同等优惠的条件从私人债权人那里寻求类似的债务减免，以及优先通过延长期限和降低利率而不是直接取消债务来优先减免债务。⁵⁹ 然而，现有证据确实表明，深度债务减免(如债务注销而非重新安排偿债期限)会改善受债务困扰国家的经济增长前景，⁶⁰ 这仍然是实现可持续债务状况的最可靠基础。

50. 进程缓慢等共同框架普遍公认的缺点⁶¹ 削弱了信心，加上担心降级，似乎阻碍了 73 个符合资格的国家提出申请。⁶² 此外，虽然这一框架鼓励私营部门更多地参与，但它缺乏获得待遇可比性的明确方法和确保这一点的有效机制。但是，正如目前没有资格加入《共同框架》的斯里兰卡最近的情况所表明的那样，在没有《共同框架》机制的情况下，召集官方债权人的工作就会更加旷日持久。

51. 根据可持续发展目标刺激计划，确保改善多边债务减免解决方案的最快和最简单的方法，特别是在 2023 年和 2024 年大笔偿债到期之前，就是解决这些缺陷。已经开始的全球主权债务圆桌会议⁶³ 可能会有所贡献。

⁵⁷ 另见 A/77/CRP.1/Add.5。

⁵⁸ 这些框架是 1956 年成立的巴黎俱乐部、1989 年的布雷迪计划、1996 年的重债穷国倡议和 2005 年的多边减债倡议。

⁵⁹ 见世界银行，“疫情后解决高债务问题：过去债务减免案例的经验教训”，《全球经济展望》，2022 年 1 月(2022 年，华盛顿特区)。

⁶⁰ 见 Carmen M. Reinhart, Christoph Trebesch, “Sovereign debt relief and its aftermath”, *Journal of the European Economic Association*, 2016, vol. 14, no. 1, pp. 215-251。

⁶¹ 例如，见克里斯塔利娜·格奥尔基耶娃、Ceyla Pazarbasioglu, “二十国集团债务处理共同框架必须加强”，基金组织博客，2021 年 12 月 2 日。

⁶² 在已提出申请的 4 个国家(2021 年为乍得、赞比亚和埃塞俄比亚，2023 年 1 月为加纳)中，有 2 个国家缔结了债务协议。乍得于 2022 年 11 月与其官方双边和私人债权人达成协议，该协议不涉及直接债务减免，但将在 2024 年提供偿债减免，并保护其免受油价下跌的影响(见 Ryadh M. Alkhareif, Emmanuel Moulin, “乍得债务协议的意义”，发展筹资实验室，2023 年 4 月 19 日)。赞比亚是第二个，于 2023 年 6 月仅与官方债权人达成协议，没有债务减免(见惠誉评级，“赞比亚的债务协议为下一阶段重组铺平了道路”，2023 年 6 月 28 日)。

⁶³ 见基金组织，“全球主权债务圆桌会议共同主席向新闻界发表的谈话”，新闻稿编号 23/117，2023 年 4 月 12 日。

52. 改进后的《共同框架》应包括：第一，在谈判期间自动暂停偿债，这将缓解流动性限制，避免欠款累积，并鼓励更快地解决问题；第二，提高可预测性和提供可靠的时间表；第三，将资格扩大到处于债务困境边缘或陷入债务困境的中等收入国家；第四，阐明如何确定待遇的可比性，以及激励或强制私人债权人参与官方债务重组的具体工具。借鉴以往总括性举措的经验教训，这些工具可包括以更长期限和更低利率进行债务交换、债务回购、信用增级(例如金融担保和/或抵押)、道德劝告、税收和监管激励措施以及立法措施(见第三.B节)。

53. 第二个立即采取的必要行动是至少暂时暂停收取基金组织的附加费，正如联合国全球粮食、能源和金融危机应对小组所倡导的那样。⁶⁴ 在债务脆弱性上升和危机反复发生的情况下，基金组织的贷款必须继续缓解发展中国家面临的融资挑战(见第三.A节)。

B. 全球金融架构的改革

54. 长期以来，在处理主权外债困扰方面，向发展中国家提供的支持太少、太晚，通常导致旷日持久的债务危机，可能使发展进展倒退十年或更长时间。⁶⁵ 这暴露了全球债务结构的严重弱点：主权国家在国际金融体系中被视为商业行为体，却得不到公司破产法提供的那种保护，⁶⁶ 债务国与外国债权人之间的自愿谈判越来越不适合当前债务形势日益复杂的情况。不仅债权人与范围更广的私人、半官方和官方双边债权人的协调变得更加困难(见第二节)，而且针对国家财政资源的索赔人(如仲裁裁决持有人、未付款供应商和衍生合同持有人)也激增。⁶⁷

55. 正如前几次报告⁶⁸ 和《第三次发展筹资问题国际会议亚的斯亚贝巴行动议程》所强调的那样，只有多边主权债务解决方案框架才能充分解决主权外债困扰，并提供一个有效、高效和公平的机制，以符合发展中国家发展需要的方式管理债务危机。

56. 将发展置于聚光灯下，还需要采取新的债务可持续性分析方法，将实现可持续发展目标置于中心，并将国际收支状况视为大多数发展中国家增长和发展的主要经济制约因素。在现有的方法、即使是采取较长期视角的方法中，偿债本身而不是可持续发展本身成为了目的。以发展为重点的方法应有助于评估各国是否需

⁶⁴ 见全球粮食、能源和金融危机应对小组，“乌克兰战争的全球影响：数十亿人面临着在一代人时间里最大的生活成本危机”，2022年6月8日。

⁶⁵ 见拉加经委会，《拉丁美洲和加勒比的公共债务和发展困境》(2023年，圣地亚哥)。

⁶⁶ Martin Guzman, Joseph E. Stiglitz, “Creating a framework for sovereign debt restructuring that works” in *Too Little, Too Late: The Quest for Resolving Sovereign Debt Crises*. New York: Columbia University Press, 2016.

⁶⁷ 见 Lee Buchheit, Mitu Gulati, “Avoiding a lost decade: An interim update”, *Virginia Law and Economics Research Paper*, No. 2023-06, 11 February 2023.

⁶⁸ 见 A/76/214 和 A/77/206。

要通过债务核销减免债务，以实现《2030 年议程》和《巴黎协定》，同时在其在全球经济中的外部地位范围内，同时实现外债和公共债务的可持续性。⁶⁹

57. 债务透明度和加强债务管理对于评估债务可持续性和确保有效的债务重组都是必要的。虽然最近有所改善，⁷⁰ 但透明度方面的挑战依然存在，例如中央政府和政府担保债务的数据覆盖范围有限。必须扩大覆盖范围，以包括所有国家和地方政府债务、预算外债务、国有企业债务、所有或有负债和抵押债务。

58. 最后，会员国应考虑修改国内立法，以促进及时有序的主权债务重组进程。与此同时，如本报告第三.B 节所述，应更广泛地考虑合同工具。

⁶⁹ 见贸发会议，“贸发会议可持续发展融资评估框架：将债务可持续性与实现《2030 年议程》联系起来”，联合国发展账户 COVID-19 项目，第 6/22 号文件 1，2022 年 11 月。

⁷⁰ 见 [A/77/206](#)。

附件

发展中经济体的外债

(十亿美元)

	2019	2020	2021	2022 ^a
所有发展中经济体^b				
外债存量总额 ^c	9 890.7	10 400.8	11 198.0	11 410.0
长期外债	7 096.4	7 552.5	7 783.1	7 802.3
公共债务和公共担保债务/长期外债	46.5%	47%	51.4%	51.7%
私人无担保债务/长期外债	46.4%	47%	48.6%	48.3%
短期外债	2 625.7	2 628.2	2 980.2	3 155.2
债务指标(百分比)^d				
外债总额/国内生产总值	30.0	32.8	30.1	28.8
外债总额/出口 ^e	116.4	135.0	112.1	100.1
偿债总额/出口 ^e	15.2	16.4	13.7	12.9
储备金/短期外债	267.1	282.5	259.5	233.2
公共债务和公共担保债务偿还/政府收入	4.3	4.7	4.3	4.8
东亚和太平洋				
外债存量总额 ^c	3 934.1	4 300.9	4 728.5	4 757.9
长期外债	2 258.7	2 574.4	2 666.9	2 601.1
公共债务和公共担保债务/长期外债	34.4%	34.6%	36.6%	39.9%
私人无担保债务/长期外债	65.6%	65.4%	63.4%	60.1%
短期外债	1 657.0	1 706.5	1 979.4	2 042.7
债务指标(百分比)^d				
外债总额/国内生产总值	22.4	24.2	22.4	22.0
外债总额/出口 ^e	87.1	96.6	84.4	79.4
偿债总额/出口 ^e	11.1	10.5	10.3	9.9
储备金/短期外债	251.6	262.2	233.4	212.0
公共债务和公共担保债务偿还/政府收入	1.5	1.9	2.0	2.7
欧洲和中亚				
外债存量总额 ^c	694.3	704.7	705.7	759.6
长期外债	551.3	542.3	547.4	551.2
公共债务和公共担保债务/长期外债	37.4%	40.7%	41.5%	41.9%
私人无担保债务/长期外债	62.6%	59.3%	58.5%	58.1%
短期外债	138.5	156.4	142.7	195.0
债务指标(百分比)^d				
外债总额/国内生产总值	60.7	64.7	56.4	53.7
外债总额/出口 ^e	180.7	228.1	166.1	141.8

偿债总额/出口 ^e	34.5	42.4	27.9	25.2
储备金/短期外债	125.7	112.3	134.7	108.8
公共债务和公共担保债务偿还/政府收入	8.3	9.2	9.4	6.8
拉丁美洲和加勒比				
外债存量总额 ^e	2 476.8	2 489.7	2 626.6	2 686.4
长期外债	2 028.2	2 069.0	2 137.1	2 180.8
公共债务和公共担保债务/长期外债	51.5%	52.7%	52.4%	51.1%
私人无担保债务/长期外债	48.5%	47.3%	47.6%	48.9%
短期外债	380.7	336.2	365.3	382.0
债务指标(百分比)^d				
外债总额/国内生产总值	44.4	53.2	48.9	44.0
外债总额/出口 ^e	198.2	231.9	190.2	164.9
偿债总额/出口 ^e	29.8	32.0	26.2	23.4
储备金/短期外债	225.5	266.6	255.3	226.7
公共债务和公共担保债务偿还/政府收入	9.5	9.4	7.6	7.5
中东和北非				
外债存量总额 ^e	1 266.4	1 321.3	1 431.6	1 444.1
长期外债	1 005.2	1 060.7	1 076.3	1 074.5
公共债务和公共担保债务/长期外债	72.4%	73.7%	73.5%	71.3%
私人无担保债务/长期外债	27.6%	26.3%	26.5%	28.7%
短期外债	223.7	212.1	253.4	278.6
债务指标(百分比)^d				
外债总额/国内生产总值	41.7	49.5	45.3	38.1
外债总额/出口 ^e	96.6	138.1	105.5	76.2
偿债总额/出口 ^e	10.8	15.9	11.5	9.9
储备金/短期外债	499.9	493.6	428.4	405.4
公共债务和公共担保债务偿还/政府收入	6.2	10.2	10.4	6.1
南亚				
外债存量总额 ^e	801.9	828.0	910.6	949.5
长期外债	648.9	676.9	717.2	748.1
公共债务和公共担保债务/长期外债	56.4%	56.9%	57.8%	54.5%
私人无担保债务/长期外债	43.6%	43.1%	42.2%	45.5%
短期外债	135.7	131.4	151.6	159.7
债务指标(百分比)^d				
外债总额/国内生产总值	21.9	23.7	22.3	21.9
外债总额/出口 ^e	126.5	141.4	117.0	105.0
偿债总额/出口 ^e	11.9	16.5	9.3	9.8
储备金/短期外债	397.7	518.5	482.5	401.6

公共债务和公共担保债务偿还/政府收入	5.3	7.0	4.7	6.7
撒哈拉以南非洲				
外债存量总额 ^c	717.3	756.2	795.0	812.4
长期外债	604.0	629.1	638.2	646.6
公共债务和公共担保债务/长期外债	71%	72.7%	74%	73.5%
私人无担保债务/长期外债	29%	27.3%	26%	26.5%
短期外债	90.2	85.6	87.7	97.1
债务指标(百分比)^d				
外债总额/国内生产总值	40.3	44.6	41.8	39.4
外债总额/出口 ^e	178.5	233.5	181.3	157.4
偿债总额/出口 ^e	18.1	22.5	19.3	17.7
储备金/短期外债	163.5	168.6	189.3	162.5
公共债务和公共担保债务偿还/政府收入	13.8	15.2	13.6	18.4

来源：联合国贸易和发展会议(贸发会议)秘书处根据世界银行、国际货币基金组织(基金组织)数据库和各国资料来源计算得出。

注：

- ^a 2022 年的数字是贸发会议秘书处的估计。
- ^b 发展中经济体按贸发会议统计的国家分类定义。
- ^c 外债存量总额包括长期外债、短期外债和基金组织信贷利用额。
- ^d 已根据数据有效度对用于计算比率的系列数据进行了调整。
- ^e 出口涵盖货物、服务和原始收入。