



第七十九届会议

临时议程* 项目 16 (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。

* A/79/150。



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 78/137 号决议编写，分析了 2023 年发展中国家外债可持续性核心指标的演变情况，着重说明了各发展中区域之间的差异。高昂的偿债费用继续阻碍可持续发展目标的实现。虽然主权债务换发展为发展中国家提供了一个创造一定财政空间并将资金用于优先发展重点的机会，但主权债务换发展不是债务重组的主要工具，只有在没有更优选择，而且主权债务换发展符合和推进国家优先发展重点的情况下，才应加以考虑。报告提出了应对发展中国家债务挑战的政策建议，包括债务换发展。

一. 引言

1. 自上次报告(A/78/229)以来,发展中国家面临的债务挑战和发展危机在不同区域和国家组之间出现了分化迹象。在大多数低收入国家和前沿市场,高昂的债务费用正在消耗发展所需的重要公共资源,利息支出占公共收入 10%或以上的国家数从 2010 年的 29 个增加到了 2023 年的 54 个。至少有 33 亿人生活在利息支出高于卫生和教育支出的国家。¹

2. 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框架,截至 2024 年 2 月,符合减贫和增长信托基金条件的国家中有一半(68 个国家中有 34 个)极有可能或已经受到债务困扰。² 债务可持续性挑战更为普遍,基金组织和世界银行的一项研究表明,66 个国家中的 42 个国家如果要获得外部资金用于实现《2030 年可持续发展议程》和《巴黎协定》目标所需的投资,这些国家将在未来五年内超过外债偿付能力阈值。³ 另一项研究表明,到 2024 年,在 120 个中低收入国家中,有 92 个国家的公共外债偿付费用将超过与气候无关的可持续发展目标相关的投资需求。⁴

3. 正如前几份报告所强调的,当前的发展危机是在全球金融体系与优先发展重点日益脱节的背景下发生的。⁵ 自冠状病毒病(COVID-19)疫情以来,两个因素加剧了系统性的不公平。首先,一连串的危机——包括疫情、日益加深的气候危机、生活费用危机以及日益加剧的地缘政治冲突和紧张局势——累积起来阻碍了发展中国家创造出口收入以偿还外债的能力。其次,1970 年代以来最激进的货币紧缩政策导致借贷成本上升、货币贬值和市场准入丧失,加剧了发展中国家的债务可持续性风险。⁶

4. 但并非所有金融一体化的发展中国家都受到同样的影响。大多数新兴市场经济体表现出了韧性,而前沿市场经济体受到的冲击最大。⁷ 2023 年,情况进一

¹ 联合国贸易和发展会议(贸发会议),“债务世界:全球繁荣的负担持续加重”,2024 年。

² 见 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/dsalist.pdf>。

³ Marina Zucker-Marques and others, *Defaulting on Development and Climate: Debt Sustainability and the Race for the 2030 Agenda and Paris Agreement* (Boston, London and Berlin; Boston University Global Development Policy Center, Centre for Sustainable Finance of SOAS University of London and Heinrich Böll Foundation, 2024)。

⁴ Lara Merling and others, “The rising cost of debt: an obstacle to achieving climate and development goals”, paper prepared for the Center for Economic and Policy Research, Washington, D.C., May 2024。

⁵ A/78/229 和 A/77/206。

⁶ 《2023 年世界经济形势与展望》(联合国出版物,2023 年)。

⁷ 《2023 年贸易和发展报告:增长、债务和气候——重新调整全球金融架构》(联合国出版物,2024 年)。

步恶化。更多的非投资级前沿市场主权国家失去了市场准入，⁸ 国际债务证券的净发行量基本为零。⁹

5. 受美国和其他主要发达经济体降息预期的推动，2023 年 10 月至 2024 年 3 月，全球金融状况有所改善。2024 年第一季度，主权债券销售额达到 455 亿美元，创第一季度新高。但市场准入仍不均衡，投资级新兴市场主权债券占发行量的大多数。一些前沿市场的主权国家也重新获得了市场准入，但溢价很高，这将对未来的债务动态产生不利影响，尤其是在出口停滞的情况下。¹⁰

6. 尽管全球经济在 2023 年表现出了韧性，增长 3.2%，但世界贸易量仅增长 0.3%，商品贸易出现负增长，商品价格下跌。继乌克兰战争导致商品价格上涨之后，商品市场在 2023 年出现了大范围的价格下跌，其中能源价格的通缩幅度最大。¹¹

7. 这种韧性在很大程度上依赖于美国的增长，美国 2024 年第一季度的经济表现好于预期，引发了市场预期的转变。到 4 月中旬，全球投资者纷纷预测美联储将在 2024 年推迟降息。¹² 因此，全球金融状况再次恶化，导致资本外逃，给发展中国家的货币带来贬值压力。¹³ 面对这一情况，一些发展中国家干预了货币市场，甚至提高了政策利率(这一措施通常与抑制国内增长和政府收入有关)，以缓解偿付外债飙升的费用。¹⁴

8. 尽管美国的经济增长并不像初步数据显示的那样强劲，但 2024 年 4 月底公布的数据显示通货膨胀率有所上升。美联储在 2024 年 5 月的会议上表示，将在更长时间内维持较高的政策利率，这符合市场预期。¹⁵ 但全球投资者的风险偏好随后再次上升，从而确保了一些新兴市场货币的升值。¹⁶

9. 全球宏观经济前景动荡不安，充满挑战，预计将对发展中国家的债务可持续性与发展前景产生不利影响。根据市场对美国通胀和经济增长数据的预期，

⁸ 世界银行，《全球经济展望，2024 年 1 月》(2024 年，华盛顿特区)。

⁹ 基金组织，《全球金融稳定报告：最后一英里——金融脆弱性和风险》(2024 年，华盛顿特区)。

¹⁰ 《2023 年贸易和发展报告》(联合国出版物，2023 年)。

¹¹ 基金组织，《世界经济展望：稳定但缓慢——分歧中展现韧性》(2024 年，华盛顿特区)；贸发会议，“贸易和发展报告更新”(2024 年 4 月)。

¹² Kate Duguid and Harriet Clarfelt, “Investors price in growing chance of another Federal Reserve interest rate rise”, *Financial Times*, 23 April 2024.

¹³ Joseph Cotterill, Cheng Leng and Leo Lewis, “Asia’s central bankers struggle to contain strong US dollar”, *Financial Times*, 19 April 2024.

¹⁴ A. Anantha Lakshmi, “Indonesia raises interest rates to support sliding rupiah”, *Financial Times*, 24 April 2024.

¹⁵ Claire Jones and Kate Duguid, “Federal Reserve chair Jay Powell signals interest rates will remain higher for longer”, *Financial Times*, 1 May 2024.

¹⁶ Kevin Simauchi and Andras Gergely, “Emerging market currencies extend their steepest rally this year”, *Bloomberg*, 6 May 2024.

预计全球金融状况全年都会波动。冲突升级可能会进一步加剧发展中国家的主权风险，包括主要新兴市场经济体的主权风险。¹⁷ 如果没有更多的地缘政治紧张局势，预计 2024 年商品价格将下降 3%，¹⁸ 持续的贸易和航运中断可能会制约商品量的增长。对全球增长的中期预测处于几十年来的最低水平，发展中国家的趋同步伐正在放缓。¹⁹

10. 当务之急是找到解决当前发展危机的办法。迄今为止，国际社会所采取的举措不足以克服许多发展中国家所面临的挑战。在越来越多的发展中国家，为实现发展和气候目标而进行的投资被推迟，转而用于偿还外债，使得这些国家更容易受到气候冲击的影响，发展努力被推迟，债务长期存在，导致这些国家陷入了恶性循环。本报告最后一节提出了有助于打破这一恶性循环的政策建议。

二. 外债可持续性的主要趋势²⁰

11. 2023 年，发展中国家²¹ 的外债存量达到创纪录的 11.4 万亿美元，增长 3.4%。²² 本节将重点讨论除中国以外的发展中国家的外债存量趋势，2023 年，发展中国家的外债存量增加 2.6%，达到 8.9 万亿美元(见图一)。发展中国家外债存量小幅增长，反映出与 2022 年观察到的趋势不同的两种情况。

12. 首先，尽管全球金融状况不佳(见上文第一节)，但长期外债增长了 3.1%(而 2022 年减少了 0.6%)。增长的主要原因是私人无担保债务增长了 3.9%(而 2022 年减少了 0.2%)，尽管 2022 年利率更高，但部分原因可能是新兴市场经济体的投资级公司进入了国际资本市场。第二个驱动因素是公共债务和公共担保债务增长了 2.4%(而 2022 年减少了 0.9%)。这些增长率几乎没有改变长期债务的构成，2023 年，私人无担保债务占 47.4%，公共债务和公共担保债务占其余的 52.6%。

13. 其次，短期债务也有所增加，但增速慢得多，为 1.5%。这一表现与 2022 年 10.1% 的增长形成鲜明对比，主要反映出在全球贸易疲软的环境下，贸易信贷需求减弱(见上文第一节)。因此，自 COVID-19 疫情以来，长期债务的比例首次上升至 76.6%，而短期债务占外债存量总额的 19.4%。

¹⁷ 基金组织，《全球金融稳定报告》。

¹⁸ 世界银行，《商品市场展望：2024 年 4 月》(2024 年，华盛顿特区)。

¹⁹ 基金组织，《世界经济展望》。

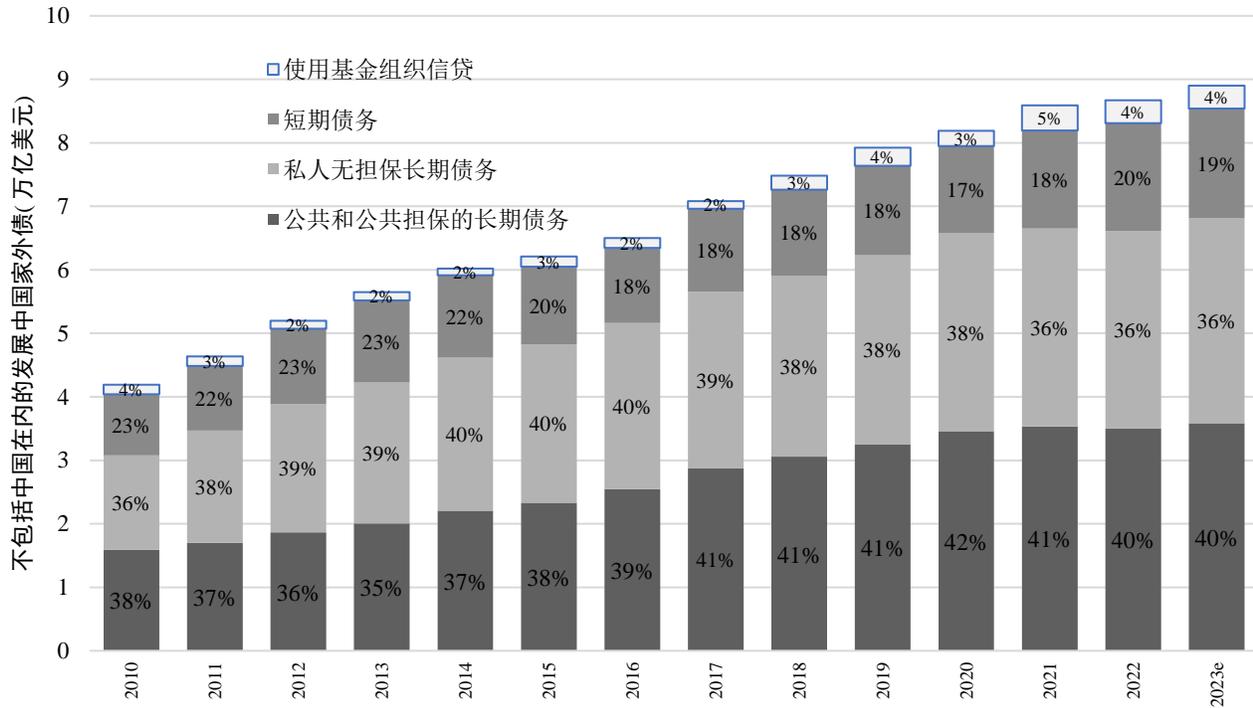
²⁰ 除非另有说明，否则本节提到的所有数字均为贸发会议秘书处根据世界银行、基金组织和各国资料来源计算得出的数字。2023 年的数字是贸发会议秘书处的估计数。

²¹ 根据贸发会议的分类。

²² 除非另有说明，否则增长率指与上一年相比的变化。

图一

2010-2023 年发展中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的估计数计算得出。

缩写：e=估计数。

14. 除了新债净流量外，债务存量的变化还可能与拖欠利息的净变化、利息资本化、债务取消或其他债务减免机制以及交叉货币定值效应有关。²³

15. 2023 年，发展中国家的对外偿付能力自 2020 年以来首次恶化。这种恶化是预料之中的，因为 2021 和 2022 年的改善与周期性非结构性因素有关，包括 COVID-19 疫情后发展中国家出口需求的恢复和 2022 年商品价格的上涨。由于外债总额增加，出口收入下滑，因此，外债总额与出口额的比率从 2022 年的 104% 上升到 2023 年的 111.3%。全球贸易低迷和商品价格下降(见上文第一节)极大地影响了发展中国家的出口收入，因为 142 个发展中国家中有 95 个(66.9%)依赖商品。²⁴ 对外偿付能力的第二个指标，即外债偿付总额与出口额的比率，从 2022 年的 13.5% 提高至 2023 年的 15.2%。这是由于已经提到的出口下降以及外债偿付费用增加 9.3%——为 2019 年以来最高。后者是新债务和浮动利率债务费用增加的结果。但这两项对外偿付能力指标都低于 2020 年达到的异常水平。

²³ 世界银行，《2022 年国际债务统计》(2021 年，华盛顿特区)。根据世界银行国际债务统计数据，美元约占发展中国家外债的 70%，其次是欧元(12%)和日元(3%)。

²⁴ 《2023 年商品依赖状况》(联合国出版物，2023 年)。

16. 2023 年，公共部门的对外偿付能力也出现恶化，尽管程度较轻。由于偿债费用超过政府收入，公共外债和公共担保外债偿付额与政府收入的比率从 2022 年的 7.2% 上升到 2023 年的 7.6%。

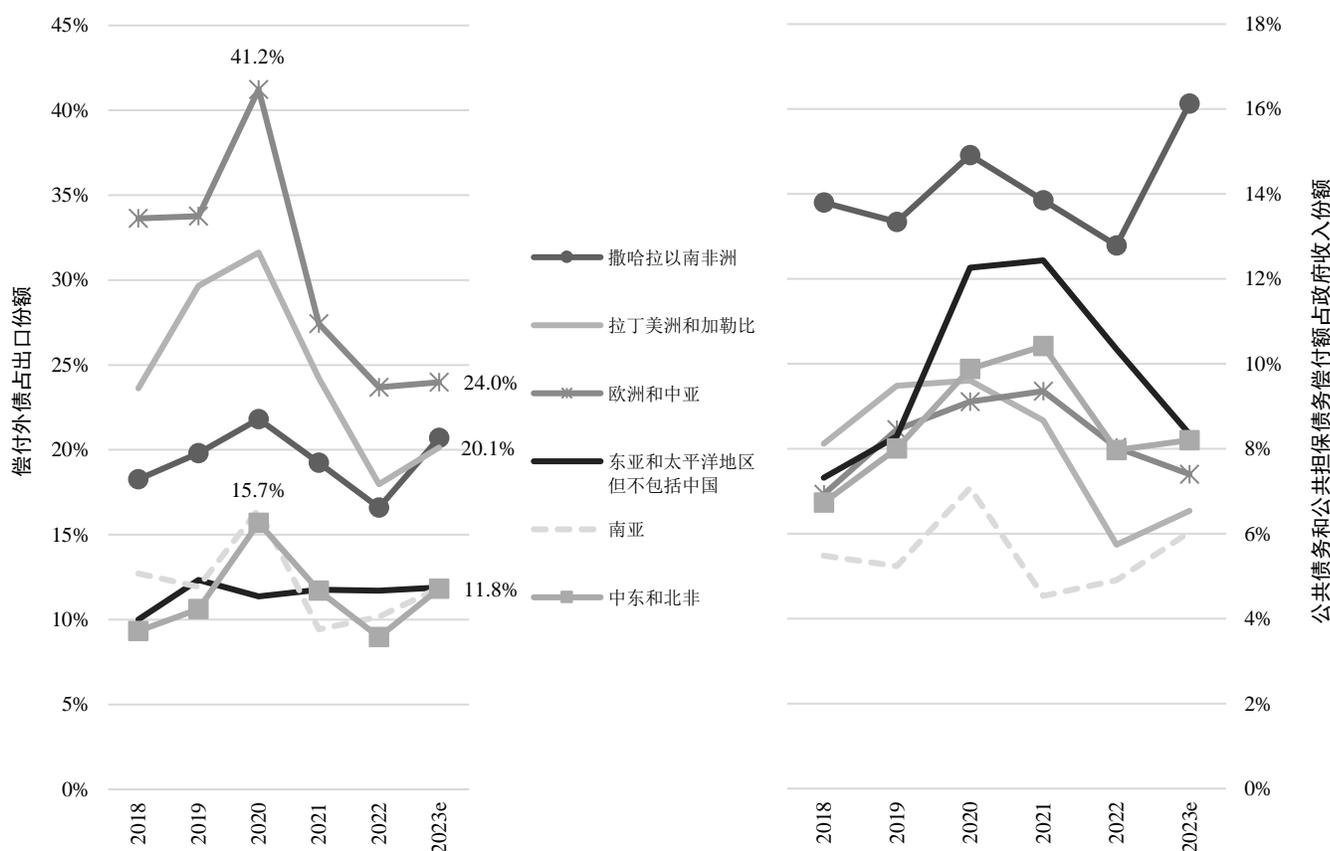
17. 发展中国家的外部流动性(国际储备与短期债务的比率)从 2022 年的 244.3% 增至 2023 年的 257.3%，原因是国际储备的增长超过了短期债务。流动性比率在 2020 年达到了 315.8% 的高点。

A. 按发展中区域列示的主要外债趋势

18. 2023 年，所有区域的外债可持续性——以外债偿付费用与出口的比率来衡量——都有所恶化或持平(见图二(左))，原因是全球商品价格下降，几乎所有区域的出口收入都有所下降，外部需求疲软，所有区域(除一个区域外)的总偿债费用都大幅增加。各区域公共部门对外偿付能力的趋势(见图二(右))相同。与 2022 年相比，各区域的外部流动性比率要么有所改善，要么保持稳定。

图二

2018-2023 年发展中国家偿债比率趋势



资料来源：贸发会议秘书处根据世界银行和基金组织的估计数计算得出。

缩写：e=估计数。

19. 东亚和太平洋地区的经济增长从 2022 年的 3.5%回升至 2023 年的 4.8%。²⁵ 2023 年，不包括中国在内的外债存量总额达到 2.2 万亿美元(包括中国在内为 4.7 万亿美元)。长期外债占总额的 72%，在所有区域中占比最低。私人无担保债务在这些债务中所占比例从 2022 年的 68%上升到 2023 年的 69.4%，在所有区域中最高。除中国外，2023 年外债与出口的比率以及偿债总额与出口的比率均有所恶化，主要原因是出口表现疲软，部分反映 COVID-19 疫情后商品需求相对于服务需求的正常化。²⁶ 尽管外债存量增长了 3.6%，但该区域是唯一一个偿付外债总额下降(2.5%)的区域。与其他区域相比，这一趋势可能与投资级主权发行人所占比例较大有关。公共部门的对外偿付能力有所改善，公共债务和公共担保债务偿付与政府收入的比率从 2022 年的 10.3%降至 2023 年的 8.3%，原因是偿债大幅减少(16.2%)和政府收入略有增加(3.9%)。流动性缓冲比率略有改善，达到 184.6%。

20. 欧洲和中亚的经济增长从 2022 年的 1.5%增至 2023 年的 3.3%，但增长不平衡。除俄罗斯联邦和乌克兰外，由于欧元区主要贸易伙伴的经济活动量急剧下降、金融条件收紧以及生活费用危机的持续影响，该区域的增长从 2022 年的 4.8%放缓至 2023 年的 3.1%。商品出口国，特别是能源生产国，因全球商品价格下跌和中国经济回升乏力而陷入困境。²⁷ 2023 年，外债总额增长 6.6%，增幅为所有区域之最，达到 7 933 亿美元，其中 73.3%为长期外债。在长期债务中，私人无担保债务所占比例高于公共债务和公共担保债务(57.8%对 42.2%)，2023 年增长了 5.6%。短期债务增长速度更快(9.5%)，达到 1 975 亿美元。2023 年，对外偿付能力指标恶化，偿债与出口的比率上升到 24%，是所有区域中最高的。相反，由于政府收入增长相对较快，公共债务和公共担保债务偿付与政府收入的比率下降到 7.4%。同时，储备金与短期债务的比率在所有区域中最低，2023 年降至 118.6%。

21. 拉丁美洲和加勒比的经济增长从 2022 年的 3.8%放缓至 2023 年的 2.2%。²⁸ 该区域的外债总额增长了 2.5%，2023 年达到 2.7 万亿美元。短期债务增长较快，为 5.5%，长期债务增长 2.1%，其中私人无担保债务增长 3%，公共债务和公共担保债务增长 1.3%。长期债务占债务总额的比例基本稳定在 81%(在所有区域中最高)，其中公共债务和公共担保债务占 51%。2023 年，外债偿付额和公共债务及公共担保债务偿付额均大幅增长，导致偿债能力指标恶化。2023 年，偿债与出口的比率达到 20.1%，仅次于撒哈拉以南非洲以及欧洲和中亚，位居第三。同时，流动性缓冲比率略有下降，2023 年为 262.9%。

²⁵ 亚洲及太平洋经济社会委员会，《2024 年亚洲及太平洋经济社会概览：为各国政府提供更多负担得起的长期融资》(2024 年，曼谷)。

²⁶ 基金组织，《区域经济展望：亚洲和太平洋——在不同前景下的稳定增长》(2024 年，华盛顿特区)。

²⁷ 世界银行，《欧洲和中亚经济最新情况：释放私营部门的力量》(2024 年，华盛顿特区)。

²⁸ 《2024 年世界经济形势与展望》(联合国出版物，2024 年)。

22. 由于油价下跌和石油输出国组织加成员国减产，因此，中东和北非的增长急剧下降，从 2022 年的 6.1% 降至 2023 年的 1.9%。²⁹ 2023 年，外债总额增加 0.9%，达到 1.4 万亿美元。长期债务占外债总额的 77%，其中私人无担保债务占长期债务的 30%。2023 年，私人无担保债务增长 10.6%，而公共债务和公共担保债务仅增长 0.3%。2023 年，短期债务下降 5.8%，降至 2 668 亿美元。外债偿付额以及公共债务和公共担保债务偿付额都大幅增加，而出口收入却因石油价格下跌而减少。因此，与 2022 年相比，外债偿付额与出口的比率增加到 11.8%，公共债务和公共担保债务偿付额与政府收入的比率增加到 7.4%。流动性缓冲比率略有改善，2023 年增至 471%，为发展中区域最高。

23. 撒哈拉以南非洲的经济增长从 2022 年的 4% 放缓至 2023 年的 3.4%。该区域面临严重的外债可持续性风险。³⁰ 根据基金组织的数据，截至 2023 年底，35 个低收入非洲国家中有 19 个陷入债务困境或极有可能陷入债务困境。³¹ 到 2023 年，该区域的外债存量略增 1.7%，达到 8 611 亿美元。2023 年长期外债增长 2.8%，占外债总额的 78.7%，仅低于拉丁美洲和加勒比地区。公共债务和公共担保债务占这些债务的 74%，是所有区域中占比最高的。虽然短期债务下降了 5.3%，但外债偿付总额以及公共债务和公共担保债务偿付总额的增长速度在所有区域中都是最高的，这与非投资级前沿市场主权国家占主导地位有关，这些国家尤其受到全球不利金融条件的影响。外债偿付与出口的比率从 16.6% 上升到 2023 年的 20.7%，仅低于欧洲和中亚。公共债务和公共担保债务偿付额与政府收入的比率从 12.8% 上升到 16%，是所有区域中最高的。流动性缓冲比率在 2023 年略有改善，增至 171.2%。

24. 2023 年，南亚经济估计增长 5.3%，其驱动力是世界上增长最快的大型经济体印度的强劲扩张。³² 疫情之后，该区域受到货币大幅贬值的冲击，面临国际收支压力。³³ 2023 年，外债存量达到 9 430 亿美元，比 2022 年增长 2.6%。2023 年，长期债务占总额的 77.7%，其中公共债务和公共担保债务的增长速度快于私人无担保债务，占总额的 59%。外债偿付额和公共债务及公共担保债务偿付额均快速增长。与撒哈拉以南非洲地区一样，该区域的非投资级前沿市场国家的债券利差急剧上升。到 2023 年，外债偿付额与出口的比率增至 11.9%，公共和公共无担保债务偿付比率增至 6%。流动性缓冲比率从 2022 年的 376.2% 上升到 2023 年的 403.6%，在发展中区域仅次于中东和北非。

²⁹ 世界银行，《中东和北非经济最新情况：中东和北非的冲突和债务》（2024 年，华盛顿特区）。

³⁰ 《2023 年贸易和发展报告》（联合国出版物，2023 年）。

³¹ 基金组织，《区域经济展望：撒哈拉以南非洲——温和而昂贵的复苏》（2024 年，华盛顿特区）。

³² 《2024 年世界经济形势与展望》（联合国出版物，2024 年）。

³³ 世界银行，《南亚发展最新情况：2024 年 4 月——就业促进韧性》（2024 年，华盛顿特区）。

B. 主要外债趋势：最不发达国家和小岛屿发展中国家

25. 据估计，最不发达国家 2023 年的国内生产总值增长了 4.4%，高于 2022 年的 3.4%，但仍远低于《2030 年议程》设定的 7% 的增长目标。商品价格波动继续破坏 46 个最不发达国家中 38 个依赖商品的经济体的增长前景。³⁴ 2023 年，这组国家的外债可持续性显著恶化，外债总额增加近 5%，达到 5 776 亿美元。由于非投资级主权国家的外部借贷费用飙升，外债偿付额以及公共债务和公共担保债务偿付额增长超过 50%。与此同时，出口和政府收入下降了约 6%。对外偿付能力指标恶化，外债偿付额与出口的比率从 2022 年的 15.9% 上升到 2023 年的 25.4%，远高于除中国以外的发展中国家 15.3% 的平均水平。该组国家的流动性缓冲继续呈下降趋势，2023 年降至 234.1%。

26. 2022 年旅游业流入量的强劲反弹使小岛屿发展中国家³⁵ 受益，但经济增长从 4.5% 放缓至 2023 年的估计 2.3%。由于气候变化和石油价格波动的影响越来越大，旅游业流量和消费价格都受到影响，因此，这组国家的经济前景仍然不容乐观。³⁶ 与最不发达国家一样，2023 年，这组国家的外债可持续性情况恶化。虽然外债、公共债务和公共担保债务、私人无担保债务和短期债务总额均略有增长，但外债偿付额激增 50% 以上，公共债务和公共担保债务偿付额激增 33.4%。因此，外债偿付额与出口额的比率以及公共和公共担保债务偿付额与政府收入的比率分别大幅上升至 20.3% 和 17.1%。虽然这些比率低于最不发达国家，但仍高于除中国以外的发展中国家的平均水平。此外，流动性缓冲更低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，2023 年，储备金与短期债务的比率降至 133.1%。

三. 主权债换发展

27. 使用主权债务换发展的目的是创造财政空间，调动资源投资于有针对性的发展项目或举措。最近的债换自然保护为发展中国家的自然保护举措筹集了越来越多的资金，这引起了人们的兴趣，看到了债换自然保护作为工具的潜力，似乎可将这一工具用于更广泛的创新，为与可持续发展目标相一致的资金不足的部门筹集急需的发展资金。本节内容根据大会第 78/137 号决议第 44 段的要求编写。

28. 发展中国家在考虑为优先发展重点和目标筹资时，有一系列融资工具可供选择。一般来说，赠款和无条件优惠贷款是首选的外部发展资金来源。对于进入资本市场机会有限、几乎无法获得优惠融资或赠款的国家而言，第二个最优选是债务减免，而是否有债务减免这一选项以及债务减免的资格标准往往有限。

³⁴ 《2024 年世界经济形势与展望》(联合国出版物，2024 年)。

³⁵ 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。

³⁶ 《2024 年世界经济形势与展望》(联合国出版物，2024 年)。

此外，可以进入资本市场的国家可能不愿意采用这一办法，因为有信用评级下调的风险和声誉成本。

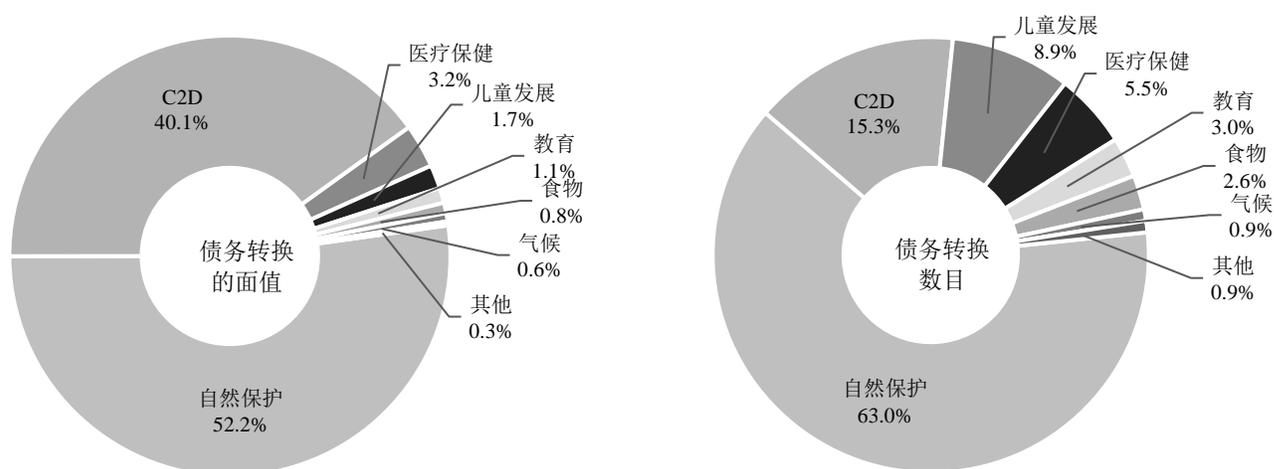
29. 各国可务实地考虑将主权债务换发展(下称“债务转换”)作为更广泛融资工具箱中的一种金融工具，特别是在没有更优的选项的情况下。这种考虑应基于国家优先事项，并有相关的后备项目。例如，债务转换通常会释放出一系列可预测的资金流，与大笔预付资本相比，更适合资金不足的方案。

30. 1987 年以来一直在采用债务转换为教育、医疗保健、儿童发展、粮食、气候、自然和减贫等不同领域创造财政空间。³⁷

31. 贸发会议收集的关于 235 项债务转换的数据总价值为 115 亿美元，为了解 1987 年至 2023 年债务转换做法的演变提供了一些见解。在整个期间所审查的类别中，债务换自然保护的总面值最大(见图三)。许多国家都进行了这种债务转换，包括 2022 年的巴巴多斯(1.5 亿美元)、2021 年的伯利兹(5.8 亿美元)、2023 年的厄瓜多尔(16 亿美元)和 2023 年的加蓬(5 亿美元)——就债务转换的平均面值而言，所有这些国家都是明显的例外。一般来说，债务转换的面值相对较低，债务换自然保护的平均面值为 2 500 万美元，与气候相关的债务转换平均面值为 3 500 万美元。与医疗保健相关的债务转换平均面值为 2 800 万美元。

图三

1987-2023 年按目的分列的债务换发展的面值(左)和数目(右)构成情况



资料来源：贸发会议债务转换数据库。

注：“C2D”指的是法国双边发展型互换(减债-发展合同)。

32. 转换的复杂程度取决于所涉及的债权人和中间人的数目、其制度设计以及对签约方的条件限制。双边互换最不复杂，涉及官方债权人与主权债务人之间达成协议，可由任何一方发起，通常涉及非债券债务。多方转换最复杂。多方

³⁷ 经济合作与发展组织，《从转型期经济体的债务换环境经验中吸取的教训》(2007 年，巴黎)。

转换模式可以包括回购现有债务和发行新的债券工具。该模式可以包含特殊目的载体、设立负责监督和管理收益的信托基金或捐赠基金、单独的绩效监测和评估机构以及众多的合同条款。债务转换的复杂性对其相关交易成本、产生积极财务回报所需的最低规模以及条件条款都有重大影响。就某些多方债务转换而言，特殊目的载体和捐赠基金的设立为管理、分配和监督用于发展目标的资金的使用带来了更多有关法律和治理结构方面的考虑，所有这些都可能对主权债务的可持续性产生系统性影响。

33. 1987年至2023年，双边债务转换占公开记录转换总额的59%，占其总面值的68%，平均面值为5700万美元。多方债务转换的平均面值接近3800万美元，其中包括伯利兹和厄瓜多尔签订的债务转换协议，但如果将其排除在外，平均面值则下降到不足1600万美元。

34. 债务转换模式的差异很大，这就导致它们在产生的发展资源和债务减免程度方面可能带来的好处不同。在财政空间有限、债务水平并非天然不可持续的情况下，债务转换可能是可行的。

35. 虽然债务转换在理想情况下应包括一定程度的信用增级，但由于其面值有限和交易成本高昂，债务转换并不能成为全面或有效的债务重组工具。这些成本产生的原因包括：对许多国家而言，债务转换相对新颖(导致“国内”专业知识有限，需要国际顾问)、债务转换的规模(价值相对低)、需要较长的筹备时间进行必要的协商和协调，以及随后的监测和评估，以确保实现目标。对近期债务转换的初步分析表明，与交易有关的成本(包括与担保、发行和与结构设计、发行、监测和评价有关的国际咨询服务有关的成本，以及国内人力资源成本)可能占所产生的任何财务效益的40%或更多。³⁸

36. 在涉及债券持有人的多方债务转换中，即使有全额担保，但蓝色债券或替代融资机制的定价也需要高于美国基准利率(如250个基点)，以适应这些高昂的交易成本。如果各国能以低于这一溢价的利率进入全球资本市场，那么债务转换对它们来说可能就是一种低效的融资选择。到2023年底，债务转换对相对较小比例的发展中国家(约8%)来说可能会是一种具有财务效率的选项。如果所需的交易成本融资溢价能够降低，那么债务转换会成为一种具有财务效率的选项，在发展中国家所占比例就会大大提高。³⁹

37. 支持扩大和提高债务转换规模的人认为，如果债务转换能够改善一国的债务可持续性，那么规模更大或更频繁的债务转换所产生的溢出效应能对未来商业借贷的费用产生积极影响。在用债务转换取代昂贵或不透明的债务承诺，并可转换为当地货币的情况下，尤其如此。扩大债务转换的规模主要通过增加参与债务转换的国家数量、增加单个债务国签订的债务转换数量以及提高签订的债务转换的面值来实现。

³⁸ 其他分析表明，其中一些成本是负债管理的固有成本。

³⁹ 贸发会议秘书处根据Refinitiv数据计算得出。

38. 扩大参与转换的国家数量取决于相关交易成本的降低。在相对较短时间内连续进行数次债务转换的国家很可能会积累经验和机构能力，从而有助于降低后续债务转换的交易成本。然而，越来越复杂的债务转换涉及更多的中间人，大幅降低交易成本的可能性可能会减少。

39. 由于可能的债务转换结构多种多样，因此，信用评级机构不太可能对债务转换做出统一且可预测的反应。如果各方都积极自愿地参与债务转换，并为债务国带来可衡量的信用提升，那么债务转换就可能获得这些机构的认可，甚至可能使得主权信用评级获得提升。但如果转换的结构给现有债权人带来损失，或给债务国带来不合理的风险和条件，那么转换就可能引发评级下调，并危及未来债务的可持续性。

40. 如果出现违约，那么债务转换的积极效益就将受到损害，因为在这种情况下，用于发展的资金将无法实现，随后的任何债务减免和重组尝试都将变得更加复杂。债务转换还可能会引入新的优先债权人(如担保人)。债务转换协议中的附加条件也会使债务国面临额外的风险，可能对其信用评级和长期偿债费用产生影响。

41. 债务转换不是一蹴而就的，可能需要几年的时间才能完成一笔债务转换，而且往往需要就具体的融资和体制安排达成一致，这就为如何使用和监督资源创造了条件，从而增加了交易成本。这些相对较长的准备时间还使债务国面临与不断变化的国内和全球金融和经济状况有关的额外风险。

42. 至于扩大转换规模问题，在评估小规模债务转换的财务收益后，人们往往会认为，相对于主权债务而言，更大规模的债务转换可能产生更大的收益。但进行更大规模的债务转换可能会引起市场关注，引发对不良交换或债务困境的担忧。

四. 政策建议

43. 虽然主权债务换发展为发展中国家提供了创造一些财政空间和将资金用于优先发展重点的机会，但主权债务换发展不是债务重组的主要工具，必须将其视为若干潜在的发展筹资工具之一。只有在没有更优选择，并且符合和促进国家优先发展重点的情况下，才应考虑这种转换。

44. 在这种情况下，国际社会可以考虑采取若干措施来支持扩大债务转换的规模，其中包括：

(a) 协助各国确定并界定需要资金的备选发展项目和方案：应与受影响社区共同确定备选发展项目和方案。虽然这是一个耗时且成本相对较高的过程，但这是确保债务转换或其他担保资金来源的收益与债务国发展议程相一致的重要第一步。精心策划的方案更有可能取得良好的发展成果。但许多发展中国家不具备有效开展这一进程所需的能力或技术专长；

(b) 向考虑进行债务转换的国家提供技术援助：决定进行债务转换涉及一个复杂而漫长的过程，可能具有挑战性。提供技术援助(如由多边开发银行提供)可能很有价值。可在项目确定、成本效益评估、债务可持续性分析、谈判支持、国家优先事项宣传、政策建议、风险管理以及监测和评估机制等方面提供援助；

(c) 在适当的平台上共享债务转换信息：可以通过一个平台，以具有成本效益的方式协调和管理技术援助，促进发展中国家和利益攸关方之间的知识共享，从而交流最佳做法、经验和教训。该平台还可以托管一个关于债务转换模式的综合数据库，这将提高透明度，加强问责；

(d) 发展伙伴在债务转换中提供更多的信用增级：对于债务转换具有财务意义的国家，发展伙伴可以考虑提供更多的信用增级，如政治或信用风险保险或其他担保。此类增信措施可以降低债权人的风险，从而有可能降低成本，提高债务转换方案的参与度。信用增级还可以改善新债务工具的条件，包括降低利率或延长期限；

(e) 增加债务转换中的债务减免部分，可为各国提供更多的财政空间用于优先发展重点，从而更容易为有针对性的发展举措扩大融资规模。

45. 债务转换不应分散人们对解决债务挑战这一迫切需要的注意力，这些挑战正在阻碍许多国家实现发展议程。自上次报告呼吁立即采取行动并改革全球金融架构以来，这方面的进展甚微。⁴⁰

46. 关于立即行动，如上文第2段所述，在有资格适用《暂缓债务偿付倡议后续债务处理共同框架》的减贫和增长信托基金国家中，有一半极有可能或已经陷入债务困境。应对这些国家的债务挑战迫在眉睫，为此，必须解决共同框架的不足之处，包括提高该进程的速度，为待遇的可比性提供明确的方法。

47. 改进后的《共同框架》应包括：第一，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，并激励更快地解决问题；第二，时间表更可预测、更可靠；第三，将资格扩大到所有处于债务困境边缘或已陷入债务困境的中等收入国家；第四，澄清如何确定待遇的可比性，以及哪些具体工具激励或促进私人债权人参与《共同框架》。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(如财务担保和/或抵押)、道德规劝、税收和监管激励措施以及立法措施。

48. 另一项需立即采取的必要行动是减少和暂停基金组织对高风险国家或受债务困扰国家征收的附加费。

⁴⁰ 见 A/78/229。

49. 全球债务结构改革方面的优先重点是：

(a) 建立一个多边主权债务解决框架。只有这样一个框架才能充分解决主权外债困扰，提供一个有实效、高效率且公平的机制，以符合发展中国家发展需要的方式管理债务危机；

(b) 采取一个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；

(c) 提高债务透明度，加强债务管理，以适当评估债务可持续性，确保有效的债务重组。中央政府和政府担保债务数据覆盖范围有限依然构成一个挑战。扩大覆盖范围，纳入所有国家和地方政府债务、预算外债务、国有企业债务、或有负债和抵押债务，这将提高透明度；

(d) 通过落实 20 国集团资本充足性框架审查的建议、股东资本化和特别提款权的重新分配，扩大多边和区域开发银行的优惠融资规模。提高这些机构的贷款能力对于实现可持续发展目标至关重要，应辅之以超越收入的新资格标准，如多维脆弱性指数。

附件

发展中经济体的外债

(10 亿美元)

	2009-2023 平均	2020	2021	2022	2023 ^a
所有发展中经济体^b					
外债存量总额 ^c	8 271.77	10 515.42	11 294.86	11 061.57	11 442.68
长期外债	5 760.67	7 654.13	7 856.40	7 686.46	8 035.70
公共外债和公共担保外债/长期外债	49.4%	50.3%	51.0%	51.6%	51.4%
私人无担保外债/长期外债	50.6%	49.7%	49.0%	48.4%	48.6%
短期外债	2 282.89	2 610.48	2 988.93	2 964.10	2 993.76
偿付外债总额	979.72	1 257.55	1 396.27	1 538.92	1 413.90
公共外债和公共担保外债偿付额	256.10	326.00	367.34	365.15	398.49
债务指标(百分比)^d					
外债总额/GDP	27.5	33.0	29.8	27.4	27.6
外债总额/出口 ^e	99.0	133.9	109.1	91.9	99.3
偿付债务总额/出口 ^e	11.7	16.3	13.7	12.9	12.3
储备金/短期外债	324.7	294.1	264.2	251.9	258.4
公共外债和公共担保外债偿付额/政府收入	3.7	4.8	4.4	4.2	4.3
公共外债和公共担保外债偿付额/出口 ^e	4.0	5.4	4.6	4.0	4.6
所有发展中经济体，不包括中国^b					
外债存量总额 ^c	6 595.09	8 189.18	8 592.62	8 672.82	8 902.38
长期外债	5 097.33	6 574.20	6 651.05	6 611.09	6 815.13
公共外债和公共担保外债/长期外债	50.9%	52.6%	53.1%	52.9%	52.6%
私人无担保外债/长期外债	49.1%	47.4%	46.9%	47.1%	47.4%
短期外债	1 287.64	1 374.25	1 542.71	1 698.91	1 723.83
偿付外债总额	803.56	983.15	1 058.97	1 110.87	1 214.67
公共外债和公共担保外债偿付额	228.73	292.19	316.98	292.29	341.48
债务指标(百分比)^d					
外债总额/GDP	36.8	48.3	43.2	39.1	38.0
外债总额/出口 ^e	114.4	160.6	126.8	104.6	111.3
偿付债务总额/出口 ^e	14.0	19.7	15.9	13.5	15.3
储备金/短期外债	296.3	315.8	291.6	244.3	257.3
公共外债和公共担保外债偿付额/政府收入	6.6	9.9	8.9	7.2	7.6
公共外债和公共担保外债偿付额/出口 ^e	6.1	8.8	7.3	5.6	6.7
撒哈拉以南非洲					
外债存量总额 ^c	598.99	789.10	829.88	847.16	861.15
长期外债	474.40	643.72	653.93	659.07	677.77

	2009-2023 平均	2020	2021	2022	2023 ^a
公共外债和公共担保外债/长期外债	69.3%	72.5%	73.3%	73.7%	73.9%
私人无担保外债/长期外债	30.7%	27.5%	26.7%	26.3%	26.1%
短期外债	92.61	103.90	106.26	118.95	112.69
偿付外债总额	55.80	73.16	85.46	86.43	101.84
公共外债和公共担保外债偿付额	28.99	38.53	44.03	45.17	53.99
债务指标(百分比)^d					
外债总额/GDP	34.0	46.1	43.1	41.2	43.1
外债总额/出口 ^e	145.0	235.0	186.6	162.5	174.8
偿付债务总额/出口 ^e	13.5	21.8	19.2	16.6	20.7
储备金/短期外债	200.5	173.1	193.2	160.8	171.2
公共外债和公共担保外债偿付额/政府收入	9.7	14.9	13.9	12.8	16.1
公共外债和公共担保外债偿付额/出口 ^e	7.3	11.8	10.2	8.9	11.3
拉丁美洲和加勒比					
外债存量总额 ^c	2 096.97	2 492.09	2 588.54	2 636.77	2 701.52
长期外债	1 733.57	2 079.04	2 103.66	2 130.44	2 175.61
公共外债和公共担保外债/长期外债	50.2%	52.6%	53.0%	52.4%	51.9%
私人无担保外债/长期外债	49.8%	47.4%	47.0%	47.6%	48.1%
短期外债	308.70	328.38	354.98	372.56	393.13
偿付外债总额	279.98	339.81	382.90	355.26	400.70
公共外债和公共担保外债偿付额	98.41	112.89	122.38	98.31	120.56
债务指标(百分比)^d					
外债总额/GDP	36.0	51.8	43.0	38.6	35.1
外债总额/出口 ^e	160.5	214.7	153.5	130.9	132.4
偿付债务总额/出口 ^e	21.8	31.6	24.2	18.0	20.1
储备金/短期外债	296.6	342.0	308.0	266.7	262.9
公共外债和公共担保外债偿付额/政府收入	6.4	9.6	8.7	5.7	6.5
公共外债和公共担保外债偿付额/出口 ^e	8.9	11.6	9.5	6.3	7.8
欧洲和中亚					
外债存量总额 ^c	628.37	694.97	711.55	744.27	793.29
长期外债	491.27	559.68	556.25	549.11	581.48
公共外债和公共担保外债/长期外债	35.9%	39.8%	41.1%	42.0%	42.2%
私人无担保外债/长期外债	64.1%	60.2%	58.9%	58.0%	57.8%
短期外债	129.19	129.89	139.73	180.34	197.47
偿付外债总额	111.93	129.23	117.97	129.68	130.70
公共外债和公共担保外债偿付额	20.41	26.33	29.91	29.55	33.69

	2009-2023 平均	2020	2021	2022	2023 ^a
债务指标(百分比)^d					
外债总额/GDP	50.6	64.1	57.3	52.6	46.9
外债总额/出口 ^e	170.2	221.7	165.4	136.3	145.9
偿付债务总额/出口 ^e	30.6	41.2	27.4	23.7	24.0
储备金/短期外债	140.1	141.2	137.6	122.9	118.6
公共外债和公共担保外债偿付额/政府收入	5.8	9.1	9.4	8.0	7.4
公共外债和公共担保外债偿付额/出口 ^e	5.4	8.4	7.0	5.2	6.1
东亚和太平洋					
外债存量总额 ^c	3 249.40	4 383.76	4 817.23	4 486.84	4 703.85
长期外债	1 756.02	2 627.76	2 740.37	2 565.82	2 764.61
公共外债和公共担保外债/长期外债	36.1%	34.0%	35.5%	36.6%	37.9%
私人无担保外债/长期外债	63.9%	66.0%	64.5%	63.4%	62.1%
短期外债	1 421.14	1 704.54	1 983.89	1 842.85	1 854.40
偿付外债总额	350.33	470.23	584.12	709.37	473.58
公共债务和公共担保债务偿付额	60.89	83.39	105.91	123.73	99.65
债务指标(百分比)^d					
外债总额/GDP	21.9	24.6	22.7	20.7	21.7
外债总额/出口 ^e	75.3	98.5	85.2	73.3	81.2
偿付债务总额/出口 ^e	7.9	10.6	10.3	11.6	8.2
储备金/短期外债	320.8	262.5	232.8	232.8	235.8
公共外债和公共担保外债偿付额/政府收入	1.7	2.0	2.0	2.4	1.9
公共外债和公共担保外债偿付额/出口 ^e	1.7	2.3	2.3	2.5	2.1
东亚和太平洋地区，不包括中国					
外债存量总额 ^c	1 573.53	2 057.53	2 114.98	2 098.09	2 175.62
长期外债	1 094.21	1 547.83	1 535.02	1 490.46	1 567.01
公共外债和公共担保外债/长期外债	35.0%	32.4%	32.3%	31.9%	30.6%
私人无担保外债/长期外债	65.0%	67.6%	67.7%	68.1%	69.4%
短期外债	425.66	468.31	537.67	577.66	581.15
偿付外债总额	174.18	195.82	246.81	281.32	274.35
公共外债和公共担保外债偿付额	33.51	49.58	55.55	50.87	42.65
债务指标(百分比)^d					
外债总额/GDP	55.3	65.8	61.9	57.2	58.2
外债总额/出口 ^e	91.1	119.4	100.8	87.3	94.3
偿付债务总额/出口 ^e	10.0	11.4	11.8	11.7	11.9
储备金/短期外债	207.4	238.6	221.4	170.2	184.6
公共外债和公共担保外债偿付额/政府收入	8.8	12.3	12.4	10.3	8.3
公共外债和公共担保外债偿付额/出口 ^e	3.9	5.6	5.3	4.2	3.6

	2009-2023 平均	2020	2021	2022	2023 ^a
南亚					
外债存量总额 ^c	672.49	831.14	912.68	919.06	942.99
长期外债	533.82	680.03	719.17	712.08	732.68
公共外债和公共担保外债/长期外债	56.4%	56.9%	58.0%	58.8%	59.1%
私人无担保外债/长期外债	43.6%	43.1%	42.0%	41.2%	40.9%
短期外债	116.46	131.39	151.76	166.28	169.25
偿付外债总额	68.15	96.83	73.27	91.83	105.53
公共外债和公共担保外债偿付额	26.76	40.96	34.02	37.82	56.57
债务指标(百分比)^d					
外债总额/GDP	21.8	23.8	22.5	20.9	20.9
外债总额/出口 ^e	110.9	141.7	117.4	101.8	106.1
偿付债务总额/出口 ^e	11.2	16.5	9.4	10.2	11.9
储备金/短期外债	417.8	518.5	477.2	376.2	403.6
公共外债和公共担保外债偿付额/政府收入	4.6	7.1	4.5	4.9	6.0
公共外债和公共担保外债偿付额/出口 ^e	4.2	7.0	4.4	4.2	6.4
中东和北非区域					
外债存量总额 ^c	1 025.56	1 324.36	1 434.98	1 427.46	1 439.88
长期外债	771.60	1 063.90	1 083.03	1 069.93	1 103.54
公共外债和公共担保外债/长期外债	69.5%	73.8%	73.3%	72.3%	70.3%
私人无担保外债/长期外债	30.5%	26.2%	26.7%	27.7%	29.7%
短期外债	214.80	212.38	252.31	283.13	266.82
偿付外债总额	113.53	148.29	152.55	166.36	201.55
公共外债和公共担保外债偿付额	20.64	23.90	31.09	30.57	34.03
债务指标(百分比)^d					
外债总额/GDP	33.7	48.8	44.6	36.9	38.4
外债总额/出口 ^e	79.1	139.6	109.4	76.3	83.8
偿付债务总额/出口 ^e	8.7	15.7	11.7	9.0	11.8
储备金/短期外债	550.2	518.0	447.8	416.8	470.9
公共外债和公共担保外债偿付额/政府收入	6.9	9.9	10.4	8.0	8.2
公共外债和公共担保外债偿付额/出口 ^e	5.9	9.7	9.1	6.2	7.4
最不发达国家					
外债存量总额 ^c	367.03	502.27	544.40	552.56	577.56
长期外债	312.54	436.56	451.55	458.93	482.34
公共外债和公共担保外债/长期外债	75.8%	74.3%	74.2%	74.4%	75.4%
私人无担保外债/长期外债	24.2%	25.7%	25.8%	25.6%	24.6%
短期外债	34.76	42.92	51.05	52.05	53.21
偿付外债总额	27.29	29.40	44.63	47.71	72.33
公共外债和公共担保外债偿付额	17.19	19.33	25.97	24.61	37.96

	2009-2023 平均	2020	2021	2022	2023 ^a
债务指标(百分比)^d					
外债总额/GDP	34.8	43.4	43.2	39.0	39.6
外债总额/出口 ^e	165.5	247.1	219.3	181.3	201.2
偿付债务总额/出口 ^e	12.0	14.6	18.2	15.9	25.4
储备金/短期外债	365.6	366.3	307.8	257.3	234.1
公共外债和公共担保外债偿付额/政府收入	10.5	12.2	14.7	12.2	20.0
公共外债和公共担保外债偿付额/出口 ^e	7.7	9.6	10.6	8.2	13.2
小岛屿发展中国家^f					
外债存量总额 ^c	50.82	59.77	67.08	70.08	73.17
长期外债	36.34	43.48	46.63	48.42	49.67
公共外债和公共担保外债/长期外债	58.0%	59.4%	59.0%	57.9%	58.5%
私人无担保外债/长期外债	42.0%	40.6%	41.0%	42.1%	41.5%
短期外债	11.76	13.41	15.86	17.41	18.33
偿付外债总额	6.67	7.88	6.63	5.92	9.14
公共外债和公共担保外债偿付额	1.99	2.23	2.24	2.33	3.10
债务指标(百分比)^d					
外债总额/GDP	65.9	85.7	85.8	77.7	77.0
外债总额/出口 ^e	146.2	274.0	202.8	148.9	161.5
偿付债务总额/GDP	8.7	11.3	8.5	6.6	9.6
偿付债务总额/出口 ^e	19.5	36.5	20.2	12.6	20.3
储备金/短期外债	200.7	182.3	174.1	152.4	133.1
公共外债和公共担保外债偿付额/政府收入	15.1	17.1	15.3	14.2	17.1
公共外债和公共担保外债偿付额/出口 ^e	9.9	15.9	11.4	8.6	11.9

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、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。

缩写：GDP：国内生产总值。

- ^a 2023 年的数字是贸发会议秘书处的估计数。
- ^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 出口包括货物和服务出口。
- ^f 小岛屿发展中国家的分析分类依照的是贸发会议的统计(2023 年)。