



## 第七十一届会议

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

## 秘书长的报告

### 摘要

本报告是根据大会第 70/190 号决议提交的，它分析了自千年开始以来发展中国家和转型经济国家外债可持续性的演变情况，探讨了发展中国家债务构成的结构变化，强调迫切需要改进特定领域数据的可用性和质量，尤其是在《2030 年可持续发展议程》所确定的雄心勃勃的可持续发展目标的背景下需要如此。报告还进一步提请注意小额债务危机不断增多，强调发展中国家外债可持续性的新挑战对主权债务重组的一些影响，并强调在 1990 年代和 2000 年代的债务减免倡议逐步结束的背景下需要继续增加官方发展援助。

\* A/71/150。



## 一. 概览和趋势

### A. 2000–2015 年间核心债务指标的演变

1. 发展中国家和经济转型国家的外债总存量 2015 年达到约 6.8 万亿美元，而在 2000 年仅为 2.1 万亿美元，同时出口从 2000 年的 1.5 万亿美元增加到 2015 年的 6.9 万亿美元。在这 15 年里，在直至金融危机的期间，国内生产总值年均增长 6%，在 2009 年至 2015 年的危机后期间，这一增长率下降到平均每年 5%。危机后出口增长更为明显放缓，从 2000 年到 2008 年年均增长 16.6%，减至 2009 年至 2015 年的 6.5%。由于 2000 年至 2008 年期间总体国内生产总值和出口增长强劲，再加上 1990 年代和 2000 年代初债务减免倡议的结果，发展中国家整体的债务比率在这一期间有了大大的改善。债务总存量与国内生产总值的比率从 2000 年的 36% 下降至 2008 年的 22%，偿债与出口的比率从 2000 年的 22% 缩减到 2008 年的略高于 9%。不过，在 2009 年至 2015 年期间，这两个比率再次上扬，到 2015 年，债务总额与国内生产总值的比率逐步上升到 25.5%，偿债与出口的比率上升到 11.5%。

2. 2015 年，全部发展中国家的国际储备从 2000 年的 6 460 亿美元增加到 6.3 万亿美元。2000 年至 2008 年储备的年均增长率为 24%，而 2009 年至 2015 年期间的储备增长速度显著放缓，平均每年为 4.3%，而且连续两年出现下降，2014 年下降了 1%，2015 年则下降了 8%。尽管最近放缓，国际储备存量与短期债务的比率在过去 15 年里已大大改善，2015 年为 337%，而 2000 年则为 220%。

3. 欧洲和中亚总的债务状况因持有有很多国际储备和健康的储备与短期债务比率而得到支持。2000 年至 2015 年间，这一比率稳步增加。这一比率从作为起点的 2000 年的 113%，在 2009 年达到顶峰的 360%，随后回落到 2015 年的约 274%。在整个期间，债务总存量大幅增加，从 2000 年的 3 500 亿美元，增加到 2015 年的 1.5 万亿美元，但新债务大多在 2000 年至 2008 年间积累，这一时期 6% 的国内生产总值年均增长率，使债务与国内生产总值的比率在过去 15 年里保持在相对稳定的水平，在 40% 至 50% 的幅度内。继续困扰该区域的主要问题是自危机爆发以来，最大的欧洲经济体的增长不温不火，导致出口增长缓慢。尽管在 2000 年至 2008 年期间出口平均每年增长 19.5%，2009 年至 2015 年的平均年增长率仅为 3%。

4. 撒哈拉以南非洲的债务总存量从 2000 年的 2 130 亿美元增加到 2015 年的 4 130 亿美元。该区域在发展中国家债务总存量中的所占份额从 2000 年的 10% 减至 2015 年的 6%。其债务与国内生产总值的比率在这一期间有明显改善，在 2000 年代初尤其如此。改善的原因主要是债务减免和初级商品价格急剧上涨。债务总额与国内生产总值的比率 2000 年为 59%，2002 年达到顶峰，为 61%，随后下滑至 2011 年，当时这一比率降至 21%。自 2011 年以来，这一比率已有一些、但稳步的增长，2015 年达到 27%。该区域偿债与出口的比率从未特别高，2001 年达到顶峰，为 12%，之后下滑，自 2003 年以来一直是个位数。不过，偿债与出口

的比率在 2010 年触底，为 3.7%，此后增加了一倍多，2015 年达 8.8%，反映构成该区域主要出口收入的商品的价格急剧下跌。2000 年以来的这一期间国际储备大大增加，从 1990 年的 350 亿美元达到 2013 年顶峰时的 2 020 亿美元，而储备与短期债务的比率也相应改善，从 2000 年的 110% 上升到 2013 年的 368%。由于近年来商品价格上涨遭逆转，国际储备额减少到 2015 年的 1 700 亿美元，储备与短期债务的比率降低，跌至 291%。

5. 同其他区域一样，拉丁美洲和加勒比国内生产总值的增长自全球金融危机以来已经放缓，年均增长率从 2000 年至 2008 年期间的 3.5% 下跌到 2009 年至 2015 年期间的 3%。2015 年，该区域经历了近来最严重的收缩，名义国内生产总值下跌了 13%，出口相应减少。债务总存量从 2000 年的 7 600 亿美元增加到 2015 年的 1.77 万亿美元。偿债与出口的比率继续其在危机后时期的长期下降趋势，从 2000 年的 39% 下跌到 2014 年的 16% 的低点。不过，持续的商品价格下降导致这一比率上升到 2015 年的 21%。债务总额与国内生产总值的比率从 2000 年的 36% 下跌到 2008 年的 21%，但自 2010 年以来一直出现增长，2015 年达到 34%。该区域的国际储备也大幅增加，从 2000 年的 1 570 亿美元增加到 2015 年的 7 930 亿美元。

6. 中东和北非区域的债务总存量在所有区域中增长最弱，从 2000 年的 1 440 亿美元增加到 2015 年的 1 950 亿美元，原因是外债总存量分别于 2006 年和 2007 年减少了 8.8% 和 15.3%。该区域在全部发展中国家的外债总额中所占比例最小，债务总额与国内生产总值的比率在所述期间大大下降。这一比率在 2000 年达到 38% 的高点后，逐步下跌到 2014 年的 15%，2015 年仅略有增加，达 16.4%。偿债与出口的比率也稳步改善，从 2000 年的 15% 下跌到 2015 年的 7.5%。国际储备在所述期间增加了近 6 倍，从 2000 年的 600 亿美元增加到 2013 年的 4 000 亿美元，但后来有些回落，2015 年为 3 470 亿美元。储备与短期债务的比率相应地出现大幅改善，从 2000 年的 252% 上升到 2015 年 928%，这是所有区域中储备与短期债务的最高比率。

7. 在东亚和太平洋区域，债务总存量从 2000 年的 4 970 亿美元增加到 2015 年的 2.3 万亿美元，2000 年至 2008 年期间的年均增长率为 7.4%，2009 年至 2015 年快速增加，平均达 13.1%。尽管债务存量迅速增加，但由于该区域得益于强劲的经济增长，债务总额与国内生产总值的比率却从 2000 年的 29% 降至 2015 年的 17.3%。同样，偿债与出口的比率也大幅下降，从 2000 年的 13.6% 降至 2015 年的 4.3%。

8. 东亚和太平洋区域的国际储备出现引人注目的增长，从 2000 年的 2 770 亿美元增加到 2015 年的近 4 万亿美元，这意味着在整个所述期间，储备与短期债务比率一直高于 250%，2008 年见顶，达到 631%，之后降至 2015 年的 330%。然而，各国间有较大的差异，因为在过去 15 年中，中国在该区域债务总存量中所

占比例从 2000 年的 30% 上升到 2015 年的 62%，其在该区域国际储备中所占比例从 2000 年的 61% 上升到 2015 年的 87%。如果把中国从区域平均数排除出去的话，尽管过去 15 年期间所有指标有所改善，但债务比率升高，债务总额与国内生产总值的比率在过去 10 年里一直在 30% 以上徘徊，2015 年达到 40%，同时偿债与出口的比率自 2007 年以来一直在 6.5% 至 10% 之间波动。不包括中国的该区域国际储备从 2000 年的 1 080 亿美元增加到 2012 年时最高的 5 420 亿美元，而储备与短期债务的比率在金融危机即将爆发前的 2006 年达到 450% 之高，但到 2015 年则减半，达 220%。

9. 小岛屿发展中国家的债务总存量在过去 15 年里估计增加了四倍，2000 年为 108 亿美元，2015 年则达到 530 亿美元。就债务比率而言，这是在 2000 年至 2015 年期间唯一没有显示出改善的区域，它仍然有着各区域中最令人担心的债务比率。债务总额与国内生产总值的比率从 2000 年的 45% 上升到 2015 年的 85%，偿债与出口的比率恶化，从 2000 年的约 13% 上升到 2015 年的 20%。国际储备与短期债务的比率 2000 年为 290%，2005 年提高到 405%，但随后开始缩小，2015 年跌至不到 156%。

## B. 2000 年至 2015 年外债构成的变化

10. 发展中国家外债的可持续性不仅受债务总存量演变以及偿债负担相对于其增长和出口情况的影响，而且还受其外债构成的影响。这在过去 15 年里已发生很大变化，主要是由于更多地进入了国际金融市场。

11. 因此，欠私人债权人的政府及政府担保的外债占总额的比率 2000 年为 41%，但 2015 年已增加到 62%。发展中国家倾向于从私营部门筹集公共部门资金、而不是从官方的双边和多边债权人筹资，这一转变在各区域并非均等的。

12. 在中东和北非区域，欠私人债权人的政府及政府担保的债务比例从 2000 年的 21% 升至 2015 年的 37%，实际上使该区域重新回到 1990 年代初开始时的状况，当时 36% 的此类债务是欠私人债权人的。拉丁美洲在这一期间开始时，2000 年的比率很高，达 65%，2015 年则上升到 74%，是各区域组中欠私人债权人的政府及政府担保的债务比率第二高的区域。不过，过去 15 年间涨幅最大的区域要属欧洲和中亚，该区域欠私人债权人的政府及政府担保的债务比率从 42% 上升到 76%。在同一期间，南亚的这一比率从 24% 上升到 39%，撒哈拉以南非洲从 16% 升至 42%。

13. 此外，现在债券债务在整个发展中国家群体的政府及政府担保的债务中占有很大比例，从 2000 年的 24% 增加到 2014 年的 43%。<sup>1</sup> 在欧洲和中亚，债券债务在政府及政府担保的债务中所占比例从 2000 年的 29% 增至 2014 年的 48%，撒哈拉以南非洲在同一期间从 6% 增至 28%。拉丁美洲和加勒比的这一比例从原本就很高的 49% 增加到 52%，而中东和北非则从 7% 逐渐提高到 30%。南亚的这一比

<sup>1</sup> 有数据可查的最近年份。

例从 8.1% 攀升至 23%，东亚和太平洋地区从 2000 年占政府及政府担保的债务的 13% 增加到 2014 年的 47%。

14. 短期债务在整个发展中国家的外债总额中所占比例从 2000 年的 14% 逐步增加到 2014 年的 31%，但 2015 年降至 27%。这一趋势在东亚和太平洋地区最为明显，令人担心，因为短期债务带来更大的结转风险，使国家更易受全球利率变化的影响。

15. 自 2000 年以来的所述期间的另一个特点是，私人无担保债务在长期外债总存量中所占比例大大增加。就发展中国家总体而言，这一比例从 2000 年的 28% 增长到 2015 年的 49%。在一些区域，增长极为迅速。例如，在撒哈拉以南非洲，私人外债增加了六倍，从 2000 年的 100 亿美元增加到 2015 年的约 700 亿美元。同期，南亚的该比例从 12% 上升到 46%，东亚和太平洋地区则从 35% 上升到 54%，欧洲和中亚从 25% 升至 60%。

## 二. 最不发达国家

16. 48 个最不发达国家的外债总存量按名义价值计算增加了 72%，从 2000 年的 1 410 亿美元，增加到 2015 年的 2 420 亿美元。不过，在这一期间，外债总存量与国内生产总值的比率和与出口的比率都大幅下降，从期初分别为平均 70.7% 和 316.8%，降至 2015 年的 27.3% 和 120.2%。鉴于最不发达国家的大多数主权外债按高度减让性条件举借，与所有发展中经济体的平均水平相比，它们的偿债负担一直较低。2000 年至 2015 年期间，偿债与国内生产总值的比率和与出口的比率也出现下降，偿债与国内生产总值的比率从 2000 年的 2.6% 降至 2015 年的 1.6%，与出口的比率从 11.6% 降至 7.3%。

17. 然而，总体情况往往掩盖了自全球金融危机爆发以来初现的时运逆转。直到 2008 年，国内生产总值增长强劲，2000 年至 2008 年平均每年达 7%，平均出口增长率高达 18.6%，这得益于急速增长的初级商品价格和多边债务减免倡议的影响。在危机和初级商品价格下滑之后，最不发达国家国内生产总值和出口增长率明显放缓，2015 年分别为平均 5% 和 4.8%，造成外债总额与国内生产总值的比率(从 2009 年的 24% 升至 2015 年的 27.3%)及外债总额与出口的比率(从 86.9% 升至 120.2%)两者均呈增长趋势。同样，2008 年后，偿债与国内生产总值的比率及与出口的比率再次升高，分别从 1.4% 升至 1.6% 和从 5.5% 升至 7.3%。

18. 与发展中国家整个群体(更多信息见附件)相比，最不发达国家政府及政府担保的债务在长期外债总额中所占比例仍然很高，但从 2000 年的 99.4% 下跌到 2015 年的 93.3%。结欠私人债权人的此类债务的比例也已增加，从 2000 年的 8.4% 增加到 2015 年的 15.8%。这反映出最不发达国家除了双边和多边贷款等传统的资金来源外，逐步转向通过商业贷款和发行债券来借债。商业贷款在长期债务总额

中所占比例从 2000 年的 4.8% 升至 2015 年的 13.8%，债券债务在 2000 年尚不存在，现已在长期债务总额中占 3.4%。

19. 2015 年，一些最不发达国家(如安哥拉和赞比亚)继续通过发行主权国际债券利用国际资本市场。在自 2009 年以来的期间，最不发达国家的主权国际债券发行总额达近 100 亿美元。如图一所示，这些经济体此类债券的收益率最近上升了很多。例如，赞比亚 2015 年发行了 12.5 亿美元的债券，收益率为 11.4%，而 2012 年发行时的收益率则为 5.63%。莫桑比克最近于 2016 年 6 月发行的国际债券须支付 14.4% 的收益率。

图一

最不发达国家国际主权债券的发行(2009 年至 2015 年)



来源：联合国贸易和发展会议(贸发会议)秘书处的计算，基于汤森路透 Eikon 的分析。

注：最不发达国家在 2010 年无一发行主权债券。

### 三. 债务减免倡议

#### A. 重债穷国倡议和多边减债倡议

20. 自 2015 年 6 月、也就是上一个报告期间结束以来，符合重债穷国倡议条件的重债穷国的状况没有变化。在该倡议下取得的进展已大大放缓，因 39 个国家中已有 36 个国家毕业。截至 2016 年 3 月，按 2014 年年底的现值计算，就债务减免给债权人造成的费用总额而言，重债穷国倡议估计为 748 亿美元，多边债务减免倡议为 416 亿美元。

21. 三个尚未达到决定点的符合条件的重债穷国(厄立特里亚、索马里和苏丹)尚未从债务减免中获益。在厄立特里亚方面没有任何新的事态发展，不过索马里已取得一些进展，它正在编写减贫战略文件，但需要在结清拖欠国际货币基金组织

(货币基金组织)和世界银行的款项后,才有资格获得财政援助。苏丹一直有资格获得债务减免,但必须先与外部债权人实现关系正常化。此外,尼泊尔也仍可能有资格获得债务减免,而津巴布韦是否符合资格尚不清楚,因该国在 2013 年底的债务与出口比率没有达到该倡议的标准。不过,该国在 2015 年 10 月向外部债权人提出了一项清除欠款战略。

22. 按照货币基金组织的标准,许多重债穷国受债务困扰的风险加大。在 36 个达到完成点的重债穷国中,2016 年有 8 个国家被划为面临很高的困扰风险的国家,而 2015 年则有 7 个,2016 年有 22 个国家被划为面临中等困扰风险的国家,而 2015 年则有 18 个,<sup>2</sup> 2016 年据报告有 5 个国家面临较低的债务困扰风险,而 2015 年有 11 个。偿债负担 2015 年估计也已增加,偿债与出口的比率从 2014 年的 4.7% 上升到 2015 年的 5.9%,偿债与国内生产总值的比率从 1.3% 升至 1.5%。预计这一趋势在 2016 年还将继续下去。鉴于重债穷国倡议逐步结束,随之而来的问题是,今后在许多此类国家中如何处理重新出现的债务问题。

## B. 巴黎俱乐部

23. 在过去 12 个月里,巴黎俱乐部只举行了两次会议,反映了重债穷国倡议正逐步结束的现实。2015 年 11 月,巴黎俱乐部债权国与格林纳达代表举行会议,调整 2015 年 10 月到期的拖欠款项的债期以及 2015 年 11 月至 2017 年 6 月间的到期日。根据协议内容,格林纳达将分 20 年偿还调整债期的官方发展援助贷款,其中享有 7 年宽限期,并分 15 年偿还非官方发展援助贷款,其中享有 8 年宽限期。协议含有一项创新条款,其中设想,如若格林纳达遭到飓风袭击,则要求对该国经济所遭受损害进行独立评估。如果认为需要重新调整债期,则巴黎俱乐部债权国原则上同意举行一次新的会议,以讨论格林纳达的支付能力。

24. 2015 年 12 月,巴黎俱乐部若干债权国与古巴政府代表举行会议,就分 18 年偿还结欠与会债权国的拖欠款项一事达成协议。这对古巴来说是一个重要步骤,因为它使作为协议当事方的债权国的出口信贷机构得以继续开展活动。

## 四. 官方发展援助

25. 2015 年,来自发展援助委员会捐助国的官方发展援助总额增加到 1 316 亿美元,按实际价值计算,比 2014 年增加了 6.9%。增加额中有很一部分归因于分配用于为 2015 年在经济合作与发展组织(经合组织)申请庇护的 150 万难民提供援助的资金,这一资金占 2015 年官方发展援助的 9.1%,而 2014 年则占 4.8%。如果不包括向难民提供的援助的话,按实际价值计算,2014 年至 2015 年官方发展援助仍增加了 1.7%。

<sup>2</sup> 玻利维亚多民族国 2016 年的数据暂缺。

26. 按实际价值计算，对最贫穷国家的官方发展援助 2015 年增加了 4%，扭转了数年的减少。根据发展援助委员会关于未来支出计划的调查，2016 年可列入国家方案的援助大量增加，如得以落实的话，将使所有国家群体受益，但主要是使最不发达国家和脆弱国家受益，按实际价值计算，这些国家可列入国家方案的援助将增加 6%。调查表明，上升趋势预计将持续到 2019 年。不过，对于其他发展中国家群体而言，官方发展援助总额的增加速度预计将较为缓慢。

27. 在最不发达国家，官方发展援助在 2013 年仍占经合组织国家提供的外部资金总额的三分之二以上。<sup>3</sup> 稳定的、可预测的官方发展援助对于《2030 年可持续发展议程》取得成功至关重要。将官方发展援助用于发展和减贫必须始终作为一个优先事项，因为更多的目标将争夺有限的资源。目前已知为官方发展援助额外性的原则可能正受到损害。例如，目前通常的做法是捐助经济体将与气候相关的供资与官方发展援助预算合并在一起，原因是发展援助与气候供资之间被认为存在重叠，以及官方发展援助的定义较为宽泛。尽管一些国际商定的文件指出需要新的、额外的气候供资，但仍不清楚如何界定气候供资的额外性，如何在官方发展援助统计数据中予以记录。联合国气候变化框架公约缔约方大会在若干界定中确认，需要开展进一步工作，以澄清额外性概念。<sup>4</sup>

## 五. 发展中国家债务可持续性面临的挑战

28. 在今后 15 年里执行《2030 年议程》，估计每年需要资金 1.6 万亿至 7 万亿美元。即便仅仅要在 2030 年前实现可持续发展目标中的第一个目标，也就是“在全世界消除一切形式的贫困”，而且假定储蓄、外国直接投资和官方发展援助保持在目前的水平上，举例来说，非洲的国内生产总值就必须每年达到超过 15% 的双位数增长。<sup>5</sup> 因此，要按期实现目标的话，维持发展中国家的债务可持续性至关重要。

29. 目前，发展中国家更广泛的情形尚不足虑。最近主权外债负担再度增加的总体趋势仍然相当温和。除了 1990 年代和 2000 年代的债务减免倡议取得了成功外，面向增长的宏观经济政策和公共债务管理在改善发展中国家的公共财政和加强其外债的可持续性方面发挥了重要作用。

<sup>3</sup> 经济合作与发展组织(经合组织)关于评估对最不发达国家的援助的数据，2015 年。可查询：[www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/Taking\\_stock\\_of\\_aid\\_to\\_LDCs\\_Flyer\\_2015.pdf](http://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/Taking_stock_of_aid_to_LDCs_Flyer_2015.pdf)。

<sup>4</sup> 详细情况见联合国贸易和发展会议(贸发会议)“‘新的、额外的’气候资金：持续缺乏明确性”，政策摘要第 4 号(2015 年 12 月)。可查询：[http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/presspb2015d15\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/presspb2015d15_en.pdf)。

<sup>5</sup> 《2016 年非洲经济发展报告：债务动态和发展资金》(联合国出版物，出售品编号：E.16.II.D.3)。

30. 然而，直到最近都同样重要的是有着非常有利的外部因素。异常低的国际借贷成本和对许多出口产品较旺盛的需求合在一起，使发展中经济体得以在过去 15 年的很长一段时间里降低财政和对外收支赤字。目前初级商品超级周期中的长期下跌以及对发达经济体持续缺乏持久的经济复苏的越来越多的关注，已使这一外部环境大大变差。

31. 在不断变化的全球经济背景下，发展中国家债务可持续性新的、但严重的脆弱性，正迅速变得明显。这些日益增长的风险与发展中国家在过去 15 年里迅速融入国际金融市场和资本市场密切相关，其融入的背景是全球经济增长主要依赖累积公债和私债，以此作为短期内需求的来源，而不是依赖长期的生产性投资活动所产生的就业和收入。

32. 对发展中国家外债可持续性的一个核心影响是，最近所实现的改善有可能不会持续下去。新的债务在有利的条件以很大程度上不协调的方式累积起来，产生了各种以外国和当地货币计价的政府和私人负债、直接的和或有负债，既有居民对其提出所有权主张，也有非居民提出所有权主张。如果没有系统地处理这些所有权主张的总体法律框架而提出这些主张的话，这一混合可能是危险的。

33. 下文将着重探讨发展中国家总体的债务可持续性面临的新的挑战，这些挑战既源于私债和公债日益密切的联系，也源于债务的国内与外部部分之间更为密切的联系。

#### A. 转向国内公债：机遇与风险

34. 近年来，不少发展中国家政府已从发行以外国货币计价的国际债务改为发行以当地货币计价的国内债务。虽然获取发展中经济体的国内债务数据的难度之大是众所周知的，<sup>6</sup> 但我们还是可以发现大致的趋势。因此，国际清算银行公布的 65 个发展中国家和新兴国家的数据表明，<sup>7</sup> 国内债券占债券总额的比例从 2000 年的 56% 上升至 2015 年的 87%。同一期间，这些国家的中央政府发行的国际债券几乎翻了一番，从 3 458 亿美元增至 7 100 亿美元。与此形成对照的是，有此类数据可查的 21 个国家的中央政府发行的国内债务增加了 9 倍以上，从 2000 年的 5 183 亿美元猛增至 2015 年的 53 000 亿美元(见下表)。

##### 1990-2015 年按部门分列的发展中国家发行的未偿债务总额

<sup>6</sup> 与对外公债的综合数据库不同，对发展中经济体国内公债的分析受数据可获性和数据质量的影响，其部分原因在于贫穷国家传统上更重视将外部借款作为财政赤字筹款的主要手段。有关国内债务的数据不仅仍很分散，而且现有数据在定义和范围方面也差别很大，例如区分国内和国外债务的标准、对公共部门的定义、所涉政府债务的类型和对具体财务安排的处理等。

<sup>7</sup> 根据贸发会议的分类，这 65 个国家中有 19 个高收入国家，22 个中等收入国家，8 个低收入国家、2 个最不发达国家和 14 个转型经济体(分类情况可查阅 <http://unctadstat.unctad.org/EN/Classifications.html>)。

(单位: 十亿美元)

	1990	2000	2007	2010	2015
国内债务(所有债务发行机构)	121.6	704.3	5 617.2	8 756.4	12 388.4
政府总体	95.7	518.3	3 002.3	4 303.0	5 311.1
金融公司	13.3	116.6	1 966.6	3 038.0	3 908.0
非金融公司	12.6	69.4	648.4	1 415.4	3 169.3
国际债务(所有债务发行机构)	99.4	539.5	892.4	1 092.7	1 817.6
政府总体	67.3	345.8	456.4	535.6	709.9
金融公司	22.9	84.8	243.6	284.2	581.0
非金融公司	9.2	108.9	192.4	272.9	526.6

资料来源: 国际清算银行的国际银行和金融统计数据库。

35. 就低收入国家群体而言, 货币基金组织关于 74 个国家的数据显示, 这些国家国内债务占国内生产总值的比例总体上从 2007 年的 14.1% 上升至 2014 年的 15.1%, 而所谓前沿低收入国家(即相对而言更易于进入国际金融市场的国家)则从 14% 上升至 19%。

36. 直到最近, 各国更多地依靠国内公债特别是国内债券市场, 在很大程度上反映了一种双赢局面, 这主要是国际金融市场流动性大量过剩造成的。虽然发展中经济体的国内借贷成本一般比外部借贷成本更高, 但政府可以将货币风险转移至国际放款人, 减少本国受汇率波动影响的脆弱性。与此同时, 在大力推行扩张性货币政策的背景下, 国际放款人追逐比本国更高的收益, 因而愿意在当地司法管辖下提供贷款和承担货币风险。这一情况也扩及发展中国家国际主权债券的发行, 自 2000 年代后期以来, 此类债券越来越多地以当地货币发行。因此, 就境外持有的以当地货币计价的主权债务百分比而言, 目前许多发展中经济体都高于发行铸币的经济体, 例如日本、大不列颠及北爱尔兰联合王国和美利坚合众国。<sup>8</sup>

37. 全球经济动态在国内债券市场增长中扮演的作用会带来一个重要的必然结果, 那就是外国投资者在此类市场越来越活跃。非居民投资者对国内债务的兴趣虽然增大了投资者基数, 但却严重取决于全球金融状况和东道国市场变幻无常的投资者信心。因此, 非居民投资者拥有以当地货币计价的交易债务的情形主要集中在高收入和中等收入发展中经济体, 也就不足为奇了。但是, 货币基金组织 2015 年的报告发现, 有两个国家(加纳和塞内加尔)自 2009 年以来的境外持有债务平均占国内债务的三分之一左右, 而其他三个国家(尼日利亚、乌干达和赞比

<sup>8</sup> Yılmaz Akyüz, “Internationalization of Finance and Changing Vulnerabilities in Emerging and Developing Economies”, 联合国贸易和发展会议讨论文件, 第 217 号(2014 年 11 月, 贸发会议, 日内瓦)。

亚)的这一比例则从较低的起点上升至最近几年的 10%以上。仅有很少的低收入经济体提供这方面的数据。

38. 从外债转向国内公债的发展中国家也可能是在以货币错配换取到期错配。许多发展中国家无法以可持续的利率发行长期政府证券，但需要有能力和延期支付即将到期的债务和短期债务。国内商业银行通常对短期投资组合分配有着强烈的偏好，倘若这些银行仍然是当地货币债券市场的主要投资者(例如在撒哈拉以南非洲的大部分地区)，情况尤其如此。<sup>9</sup>

39. 此外，有些经济体的很大一部分国内债务是不与通货膨胀相挂钩的，政府可能会面临预算赤字货币化的压力，从而抬高通货膨胀率，甚或可能触发外债危机。此外，国内货币相对于美元的任何贬值都将导致事后以本国货币支付的利息增加，从而进一步抬升国内借贷的相对成本。

40. 国内金融体系已相对成熟、生产率较高的发展中经济体，可能至少可以安全化解其中的一些风险。因此，更多地依靠国内负债可以创造出机会，让发展中经济体积极主动地在可用条件下利用低成本的资本流入，根据自己的条件更有效地调动国内资源，用于实现本国的结构转型和可持续发展。在国内金融体系不够成熟的较低收入发展中国家经济体，要做到这一点不太可能，因为这些经济体更多依赖国内债务，主要是无法以可持续的条件充分获得外部资金的结果。

41. 最后，更多依靠国内公债也会对主权债务重组造成影响。在所有者、币种和法律治理框架等方面，外部和国内债务之间的界限不再泾渭分明。从经济角度来看，有论者主张将归当地司法管辖的内债与主权外债分开来对待，这主要是为了避免外债危机造成动荡之后经济收缩加剧。这种观点受到了普遍的认可。但是，随着当地发行的公债越来越多地由非本地居民外部持有，同时也会产生新的问题，例如，是否应区分当地货币债务的居民和非居民持有者？虽然鉴于违约的社会和政治成本巨大，发展中国家和新兴经济体彻底拖欠国内债务的情形十分罕见，但有些问题确实需要结合有关主权债务重组的现行辩论作出更系统的处理。

## B. 私债的迅速增长

42. 如第一节所述，自 2000 年以来，发展中经济体私人无担保债务占长期外债总存量的比例几乎都显著上升了。这涵盖了公司和家庭债务。虽然公司和家庭债务的大幅增长对政府外债状况产生影响的具体动力机制各不相同，私债整体大幅增加很可能会最终对公共部门财政造成破坏性影响，特别是在缺乏国家或国际法律框架来系统处理公共部门或有负债的情况下。

<sup>9</sup> Kathrin Berensmann, Florence Dafe and Ulrich Volz, “Developing local currency bond markets for long-term development financing in Sub-Saharan Africa”, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 31, No. 3-4, (2015) pp. 350-378.

## 1. 新兴市场经济体的非金融公司负债不断增加

43. 目前特别值得关切的是主要新兴经济体的非金融公司负债快速增长。据货币基金组织统计,<sup>10</sup> 各主要新兴市场经济体的非金融公司负债从 2004 年的 4 万亿美元, 飙升至 2014 年的 18 万亿美元多。据国际清算银行估算, 这一数字从 2008 年年底的 9 万亿美元增加至 2015 年年底的 25 万亿美元。<sup>11</sup> 发展中国家非金融公司越来越依靠借债来为投资供资, 这一情况还体现在它们的债务资本比率自 2010 年以来大幅上升, 而当年这一比率在全球金融危机之后本已急剧下降。<sup>12</sup>

44. 与国内公债扩张的情况相同, 发展中经济体的公司债务加速增长的核心动力始终是国际金融市场的流动性过剩, 以及发展中国家持续放松对金融体系的管制。

45. 具体而言, 企业外部资产负债增加和债务资本比率上升似乎与先进经济体自 2008 年以来广泛使用量化宽松方案密切相关。据估算,<sup>13</sup> 截至 2014 年, 通过银行贷款和债券提供的海外美元信贷达到 9 万亿美元。其中, 据信约有 7 万亿美元助长了新兴市场经济体的美元信贷扩张。<sup>14</sup> 原生的和利用杠杆的量化宽松资金通过若干渠道体现在新兴市场经济体的公司资产负债表上。通过抑制国库债券(或更广泛地来说, 安全金融资产)的收益率, 发达经济体的中央银行迫使资产管理人及其客户四处寻求高收益率和高风险的投资, 例如新兴市场的公司债券。此外, 中央银行还从商业银行购买短期国库债券和资产担保证券, 而商业银行则采用将现金杠杆化的高风险投资战略, 例如通过利差交易借钱给金融机构, 如对冲基金。最后, 量化宽松的现金还通过外国直接投资的方式进入新兴经济体, 特别是以公司内部贷款的形式。此类贷款约占巴西和中国等国 2014 年外国直接投资总额的 40% 左右。<sup>15</sup>

46. 虽然在大多数情况下, 企业债务主要是在国际金融市场和以境外币种计价的货币订约, 但中国是一个例外。从 2009 年起, 中国的公司债务占国内生产总值

<sup>10</sup> 国际货币基金组织;《全球金融稳定性报告: 脆弱性、遗产和政策挑战: 转到新兴市场的风险》(2015 年 10 月, 华盛顿特区)。

<sup>11</sup> 国际清算银行, 非金融部门信贷统计数据, 2016 年 6 月 6 日更新。

<sup>12</sup> 另见贸发会议:《2016 年贸易和发展报告》, 第五章(联合国出版物, 即将出版)。

<sup>13</sup> Robert N. McCauley、Patrick McGuire 和 Vladyslav Sushko, “Global dollar credit: links to US monetary policy and leverage”, 国际清算银行第 483 号工作文件(2015 年 1 月, 国际清算银行, 瑞士巴塞尔)。

<sup>14</sup> Jonathan Wheatley 和 James Kynge, “Emerging markets: Deeper into the red”, 《金融时报》, 2015 年 11 月 16 日。

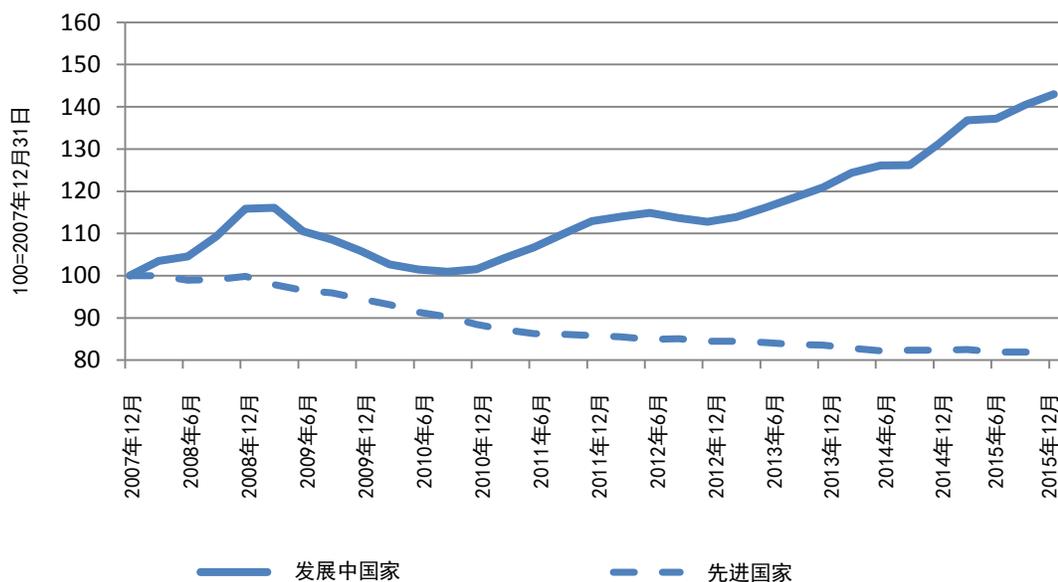
<sup>15</sup> Michael Chui、Emese Kuruc 和 Philip Turner: “A new dimension to currency mismatches in the emerging markets: non-financial companies”, 国际清算银行第 550 号工作文件(2016 年 3 月, 国际清算银行, 瑞士巴塞尔)。

的比例增加了约 30 个百分点，到 2015 年已占国内生产总值的 170%。然而，大部分债务由国有企业通过国内银行或以国内货币债券的形式持有。

47. 随着美国联邦储备银行的主要资产购置计划于 2014 年结束，许多新兴市场的公司都发现自身产能过剩，偿债费用上升。除中国的外债负担仍然较轻以外，对受影响经济体的外部公债可持续性构成主要威胁的是破产的公司越来越多，而且不可持续的公司债务被转移至公共资产负债表上。

48. 图二显示了大型发展中经济体的非金融公司在 2007 年底至 2015 年底之间的偿债率。偿债率反映用于偿还债务的部门收入所占的份额，普遍被认为是银行业即将发生危机的可靠预警指标。

图二  
金融危机以来私人非金融部门平均偿债率



来源：国际清算银行的偿债率统计数据 and 贸发会议秘书处的计算。

注：先进国家包括德国、日本、大不列颠及北爱尔兰联合王国和美利坚合众国。发展中国家包括巴西、中国、印度、印度尼西亚、马来西亚、墨西哥、俄罗斯联邦、南非、泰国和土耳其。

## 2. 小额债务危机不断发生

49. 有一项事态发展到目前为止受到的重视仍然有限，那就是许多发展中经济体的小额债务危机日益增多。小额信贷是向生活在贫困中的人们提供小额贷款，以

帮助他们建立创收项目，从而摆脱贫困。<sup>16</sup> 至 2000 年代中期，小额信贷已被视为发展中经济体最重要的脱贫和地方经济发展干预手段。

50. 近年来，发展中国家越来越多的小额信贷崩盘，破坏了人们对小额信贷模式的信心。小额债务危机表现为小额贷款偿还额占可支配收入的百分比普遍下降，小额贷款违约情况大量增加，这表明整个经济中小额部门过度负债。

51. 发展中国家和新兴国家的小额部门经历过度负债的严重危机的实例包括孟加拉国(2008 年和 2009 年)、玻利维亚多民族国(1999 年)、波斯尼亚和黑塞哥维那(2008 年和 2009 年)、印度(安得拉邦, 2006 年)、摩洛哥(2009 年)、尼加拉瓜(2007 年)、巴基斯坦(2009 年)和南非(2014 年)。阿塞拜疆、柬埔寨、哥伦比亚、多米尼加共和国、加纳、吉尔吉斯斯坦、墨西哥、蒙古、秘鲁、菲律宾、塞内加尔和乌干达等其他发展中国家的小额部门也正在经历越来越多的客户过度负债和违约困境。

52. 一方面，小额部门的信贷供应快速增长，尤其是通过供应推动的减贫方案；而另一方面，对这些部门的产出的有效需求或购买力增长却没有起色。由此导致的系统性错配，是发生此类小额债务危机的主要原因。小额信贷的主要原理，是假定小额信贷所产生的产品和服务将自动带来需求的增长，足以吸收额外的供应。

53. 之所以这一假定总体而言并未成为现实，在很大程度上是由发展中经济体的小额部门的特点所决定的：以非正规企业为主的企业之间竞争极为激烈，对大多数企业来说迫使低生产率的小额部门的工资和回报率保持在维持绝生存的水平，最终导致违约事件不断增加。由于未能作出协调一致的努力，通过明晰的治理结构和监管实现这些部门的正规化，小型企业之间的这种极为激烈的竞争更趋白热化。因此，小额信贷越来越多地支持举债筹资的基本消费支出，而不是小额的生产性投资融资。虽然对于何者构成这些部门过度负债并无众口一词的界定，但是显而易见的是，在全球金融危机之后，家庭债务再次急剧增加约 7.7 万亿美元，其中大部分(6.2 万亿美元)归于发展中经济体。<sup>17</sup>

54. 此外，在小额部门占多数的过度负债的最严重的实例中，自然灾害和其他灾害的发生发挥了不可忽视的作用。在发生地震、海啸和冲突之后，为重建遭受创伤的社区和小规模商业部门，小额信贷往往获得广泛利用。例如，因小额信贷获取条件过于宽松导致过度负债水平迅速飙升的实例，在 2004 年亚洲海啸后和 2010 年海地地震后都曾经出现过。

<sup>16</sup> 严格来说，“小额信贷”一词已被重新界定为一套更广泛的干预措施的一个方面，这些干预措施包括小额储蓄、小额保险和微型租赁等，总称“小额供资”。不过，这两个术语常被交替使用。

<sup>17</sup> 国际金融协会，“Capital Markets Monitor: Key Issues, November/December 2015” (2015 年 11 月 5 日，国际金融协会，华盛顿特区)。

55. 由于以下种种原因，发展中国家小额部门的金融脆弱性有可能影响到发展中经济体更广泛的债务可持续性。在大多数情况下，预防小额债务危机会给本已捉襟见肘的国内财政预算带来相当大的负担，难以使小额部门核心机构走出困境。此外，自 2000 年左右以来，全球小额信贷部门的爆炸性增长得到了外部借贷的极大支持。在最初依靠捐助者资金和政府补贴之后，可供投资者选择的第一个商业小额贷款基金于 1998 年推出。此后，小额信贷机构的外部筹资机会迅速扩张。同任何其他筹资类别一样，外部供资同样易受全球金融动荡和不稳定状况的影响。

## 六. 结论和政策建议

56. 由于全球经济环境肯定会继续呈现出不稳定的态势，发展中经济体越来越难以利用债务进行可持续发展筹资。与此同时，国际社会通过了迄今为止最雄心勃勃的发展议程——《2030 年可持续发展议程》。在这种背景下，积极保护发展中经济体继续利用债务进行可持续发展筹资的能力比以往任何时候都更加重要。

57. 发展中国家获得私人资本的机会增加，反映了过去四分之一世纪的发展成就，但是迅速融入全球金融体系是有代价的。除了更容易遭受市场风险影响和传染的系统性风险增加之外，快速融入国际金融市场也导致发展中国家债务的构成发生了结构变化。公共部门的国内债券融资和以当地货币计价的债券融资、非当地居民大量参与地方货币债券市场、私人公司和家庭债务迅速增加等等变化，往往会增加而不是减少总体风险敞口，从而对外部主权债务的可持续性造成直接和间接的外溢效应。

58. 迄今为止在很大程度上遭到忽视的此种溢出效应之一，涉及到发展中国家的 小额债务危机。尤其是随着新的数字技术和支付系统在近年来的流行，发展中国家没有银行账户的贫困阶层能够获得比现在更多的小额信贷。迫切需要重新评估小额信贷作为一种减贫政策的作用。

59. 为适当评估与这些新挑战相关的机会和风险，最重要的是必须改进数据的可获性和质量，提高多个领域的国家涵盖范围，包括国内公债、国内和国外的私人公司债务和家庭债务以及法律和监管特色，例如所有权、币种和管辖权等。在这方面，特别加强发展中经济体所谓的“下游”公债管理能力，包括维护债务数据库、债务数据验证、债务行动、内部和外部债务报告、债务统计和基本债务分析的能力，对于推动发展中经济体参与适当的风险管理和套期保值战略至关重要。<sup>18</sup>

60. 在这方面，改善数据的可获性、质量和透明度也有助于在必要时促进主权债务重组。如本报告中所述，发展中国家债务的所有权结构日趋复杂，这就意味着

<sup>18</sup> 详见 A/70/278 第六节(关于债务管理能力)。

我们很难再在明确的法律意义上将国内和外部主权债务完全分开处理。此外，由于私债获得默示的公共担保，或有公债日益增多，包括公共当局在危机时期承担的最后放款人角色，都需要给予更系统的通盘考虑。最近一些国际组织再次呼吁将集体行动条款追溯性地纳入所有或大多数现有的主权债务债券。这一呼吁是值得欢迎的，但国际社会应以系统和全面的方式审查这些建议和旨在促进与简化主权债务重组进程的其他建议。根据大会第 70/190 号决议，国际社会应推动创造更多的机会，在第二委员会举办特别活动，专门讨论某些国家采取立法步骤和其他适当行动以减少主权债务因拒绝重组的债权人而面临的脆弱性的经验教训时，讨论这些问题。

61. 最后，应当指出的是，官方发展援助仍然是发展资金的主要来源，对最不发达经济体来说尤其如此。虽然一些捐助经济体目前面临着对其财政资源的巨大需求，特别是在移徙和难民危机的背景下，但必须明确界定用于一般发展用途的官方发展援助承诺款项相对于更具体目标(如应对难民危机和气候变化)的额外性。在这方面，由于同样仍然缺乏国际商定的定义，数据记录和政策分析的难度较大。

## 附件

## 发展中国家的外债

(单位: 十亿美元)

	所有发展中国家与经济转型国家 <sup>a</sup>					撒哈拉以南非洲				
	2000-2015年	2012年	2013年	2014年	2015年 <sup>b</sup>	2000-2015年	2012年	2013年	2014年	2015年 <sup>b</sup>
债务总存量 <sup>c</sup>	4 064.2	5 989.7	6 796.0	7 226.3	6 813.1	277.3	355.7	379.3	407.1	412.8
长期债务	2 943.3	4 110.3	4 536.5	4 857.5	4 852.1	220.9	282.4	302.4	325.2	331.1
政府债务和政府担保债务	1 660.5	2 078.8	2 299.0	2 436.0	2 472.4	178.3	201.9	224.4	246.2	261.8
私人无担保债务	1 282.8	2 031.5	2 237.5	2 421.5	2 379.7	42.6	80.5	78.0	79.0	69.3
短期债务	1 018.4	1 742.9	2 140.5	2 263.9	1 853.6	42.7	51.6	54.9	61.4	58.2
拖欠款项	81.3	68.7	63.5	67.1	66.2	34.6	28.4	29.9	27.5	28.3
偿债	515.8	653.6	695.3	801.2	781.9	19.7	24.3	29.3	34.2	31.9
国际储备	3 787.6	601.8	6 903.9	6 839.0	6 284.4	122.3	198.9	202.0	187.3	169.5
<b>债务指标(百分比)<sup>d</sup></b>										
偿债/出口 <sup>e</sup>	11.2	8.9	9.2	10.5	11.5	6.3	4.9	5.9	7.5	8.8
债务总额/出口	88.3	81.8	89.8	94.8	100.1	87.6	71.5	75.5	88.4	112.5
偿债/国内生产总值	3.2	2.6	2.6	2.9	2.9	2.0	1.5	1.8	2.0	2.1
债务总额/国内生产总值	25.5	23.5	25.1	25.9	25.5	28.0	22.6	22.8	23.6	26.7
储备/短期债务	369.1	364.7	320.4	300.2	337.2	286.5	385.4	368.0	305.1	291.1
储备/M2 <sup>f</sup>	26.7	26.3	25.4	23.5	21.0	35.6	37.9	38.8	34.5	34.6
	中东和北非区域					拉丁美洲和加勒比				
	2000-2015年	2012年	2013年	2014年	2015年 <sup>e</sup>	2000-2015年	2012年	2013年	2014年	2015年 <sup>e</sup>
债务总存量 <sup>c</sup>	162.9	172.5	188.9	187.9	194.7	1 073.2	1 455.9	1 609.1	1 761.8	1 766.7
长期债务	127.5	130.4	146.5	141.3	147.2	896.1	1 222.2	1 360.5	1 494.5	1 513.2
政府债务和政府担保债务	120.6	121.3	136.6	131.8	140.3	506.9	603.4	664.5	751.3	790.0
私人无担保债务	6.9	9.1	9.9	9.5	6.9	389.2	618.8	696.1	743.1	723.2
短期债务	30.1	33.5	33.0	36.4	37.4	153.6	208.3	223.4	244.2	231.1
拖欠款项	4.9	1.4	2.1	2.5	1.5	21.6	21.3	21.7	16.6	17.0
偿债	19.3	16.3	16.9	18.6	19.2	170.7	211.6	218.1	206.8	225.6
国际储备	262.6	389.5	400.3	389.8	346.9	472.2	803.8	802.6	830.7	793.3
<b>债务指标(百分比)<sup>d</sup></b>										
偿债/出口 <sup>e</sup>	7.5	4.7	5.2	6.5	7.4	20.0	16.5	17.0	16.4	20.6

	中东和北非区域					拉丁美洲和加勒比				
	2000-2015年	2012年	2013年	2014年	2015年 <sup>e</sup>	2000-2015年	2012年	2013年	2014年	2015年 <sup>e</sup>
债务总额/出口	63.1	50.0	57.7	66.0	74.9	125.7	113.4	125.3	139.9	161.5
偿债/国内生产总值	2.2	1.2	1.3	1.5	1.6	4.4	3.6	3.6	3.4	4.3
债务总额/国内生产总值	18.9	12.7	14.4	15.0	16.4	27.4	24.6	26.6	29.1	33.6
储备/短期债务	871.6	1 163.2	1 212.2	1 072.1	928.2	307.3	385.8	359.1	340.0	343.1
储备/M2 <sup>f</sup>	45.7	42.9	49.5	44.0	38.9	32.0	33.6	32.5	33.3	36.2

	东亚和太平洋					南亚				
	2000-2015年	2012年	2013年	2014年	2015年 <sup>b</sup>	2000-2015年	2012年	2013年	2014年	2015年 <sup>b</sup>
债务总存量 <sup>c</sup>	1 188.3	1 906.0	2 291.2	2 633.7	2 277.7	343.0	527.5	570.0	610.8	641.4
长期债务	613.4	833.0	878.7	1 079.3	1 091.5	282.3	403.2	445.3	493.4	509.3
政府债务和政府担保债务	346.1	428.3	442.8	496.9	498.1	173.3	232.4	237.7	272.0	276.2
私人无担保债务	267.3	404.7	435.8	582.4	593.4	109.0	170.9	207.6	221.4	233.2
短期债务	565.3	1 063.3	1 403.0	1 545.5	1 175.3	50.9	105.9	109.1	103.2	118.2
拖欠款项	9.7	6.1	5.5	4.7	4.8	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3
偿债	105.7	145.5	117.4	142.0	153.5	39.3	39.4	50.9	103.1	110.5
国际储备	2 191.6	3 875.1	4 355.6	4 363.9	3 890.8	227.7	305.9	313.6	353.3	411.8
<b>债务指标(百分比)<sup>d</sup></b>										
偿债/出口 <sup>e</sup>	5.2	4.4	3.3	3.8	4.3	12.2	7.4	9.1	17.6	21.8
债务总额/出口	58.2	57.1	64.4	70.6	63.6	106.3	99.0	101.3	104.4	126.3
偿债/国内生产总值	1.7	1.4	1.0	1.1	1.2	2.5	1.7	2.2	4.0	4.1
债务总额/国内生产总值	19.1	18.0	19.6	20.9	17.3	22.1	23.1	24.3	23.8	24.1
储备/短期债务	387.7	364.4	310.4	282.4	331.0	447.8	288.9	287.4	342.5	348.3
储备/M2 <sup>f</sup>	22.5	22.7	22.0	20.0	16.8	21.2	18.5	18.5	19.1	20.9

	欧洲和中亚					最不发达国家				
	2000-2015年	2012年	2013年	2014年	2015年 <sup>b</sup>	2000-2015年	2012年	2013年	2014年	2015年 <sup>b</sup>
债务总存量 <sup>c</sup>	1 019.6	1 572.2	1 757.4	1 625.1	1 519.8	169.0	189.4	211.7	224.6	241.8
长期债务	803.1	1 239.0	1 403.2	1 323.8	1 259.8	141.3	159.3	178.0	192.2	206.4
政府债务和政府担保债务	335.3	491.4	593.1	537.8	506.0	136.5	151.4	169.7	181.9	192.7
私人无担保债务	467.8	747.6	810.1	786.0	753.8	4.7	7.9	8.2	10.3	13.7
短期债务	175.8	280.3	317.0	273.3	233.3	18.3	16.5	19.8	19.5	25.3
拖欠款项	10.3	11.4	4.3	15.5	14.3	33.5	30.0	30.3	28.9	29.9

	欧洲和中亚					最不发达国家				
	2000-2015年	2012年	2013年	2014年	2015年 <sup>b</sup>	2000-2015年	2012年	2013年	2014年	2015年 <sup>b</sup>
偿债	161.1	216.5	262.7	296.4	241.2	8.3	10.9	11.7	14.6	14.5
国际储备	511.1	828.6	829.7	714.1	672.1	63.4	107.9	116.7	115.8	110.7
<b>债务指标(百分比)<sup>d</sup></b>										
偿债/出口 <sup>e</sup>	20.0	16.4	19.8	22.9	24.3	5.7	4.5	4.6	6.2	7.3
债务总额/出口	126.1	119.1	132.2	125.2	153.1	114.2	77.5	82.6	93.5	120.2
偿债/国内生产总值	6.9	5.7	6.6	8.1	8.4	1.6	1.4	1.4	1.6	1.6
债务总额/国内生产总值	43.4	41.7	44.4	44.2	52.6	33.1	24.4	25.1	24.9	27.3
储备/短期债务	274.3	279.7	247.1	245.9	273.8	345.8	653.9	589.6	593.1	436.8
储备/M2 <sup>f</sup>	53.7	46.6	43.8	49.9	54.0	40.0	41.1	39.3	34.9	32.8

来源：联合国贸易和发展会议秘书处根据世界银行《2016年国际债务统计》(在线数据库)的计算。

<sup>a</sup> 国际债务统计出版物所界定的发展中国家。

<sup>b</sup> 2015 估计数。

<sup>c</sup> 债务总存量包括长期债务、短期债务和对货币基金组织信贷额的利用。

<sup>d</sup> 计算比率所用的数据根据国家数据的可获得性进行了调整。

<sup>e</sup> 出口包括出口商品、服务和原始收入。

<sup>f</sup> 总体而言，M2 系指货币和“准货币”。