

**亚洲及太平洋经济社会委员会**宏观经济政策、减贫和发展筹资  
委员会**第四届会议**2023年11月1日至3日，曼谷和线上  
临时议程\* 项目2**评估可持续发展目标投资对公共债务****可持续性的影响：新办法****评估可持续发展目标投资对公共债务可持续性的影响：新办法****秘书处的说明****摘要**

在亚太发展中国家公共债务困扰风险不断上升的情况下，政策方面的关键性挑战是如何加快投资以实现可持续发展目标，同时保持公共债务的长期可持续性。目前，评估公共债务可持续性的常用方法皆侧重于短期，因此可能过于强调减少短期债务困扰的风险，而非投资于可持续发展。

秘书处在本文件中提出了一种用于评估公共债务可持续性的新的长期办法，这种办法兼顾了可持续发展目标投资以及相关筹资战略和政府结构性发展政策对未来公共债务轨迹的影响，从而强化了传统的短期分析。

对蒙古的试点研究结果显示，虽然可持续发展目标投资短期内会提高政府的债务水平，但是一揽子政策力求使蒙古经济更加绿色和多样化，可增加财政资源并调动私人发展资本，从而有助于减少政府负债，从长期来看尤其如此。

这项分析的结果对所有国家都具有多种政策影响。例如，政府应力求在实现可持续发展目标与维持公共债务可持续性之间取得平衡，而国际金融机构和信用评级机构在支持债务国实现这一平衡方面可发挥重要作用。此外，在作出贷款和投资决定时，所有当前债权人和潜在贷款人都应同时从短期和长期角度进行公共债务可持续性分析。因此，一项扶持民众或环境的大胆财政计划即使短期内会加大财政赤字，也不应机械地引发主权信用下调。

\* ESCAP/CMPF(4)/1。

请宏观经济政策、减贫和发展筹资委员会在增加可持续发展目标投资的背景下审查并讨论本文件中提出的新的长期公共债务可持续性评估办法方面的政策问题。鼓励委员会分享国别经验和举措，并就这些问题提供反馈和指导，以帮助秘书处即将开展的分析和提供技术援助。

## 一. 引言

1. 亚洲及太平洋的公共债务和主权债务困扰程度有所上升。即使在冠状病毒病 (COVID-19) 大流行之前，亚洲及太平洋发展中国家的平均政府债务占国内生产总值的比例已经达到 11 年来的最高水平，2019 年为 40.6%。<sup>1</sup> 在大规模财政刺激方案和政府收入下降的驱动下，这场疫情导致 2021 年本区域政府平均债务水平升至国内生产总值的 49.5%，本区域三分之二经济体的政府平均债务达到 2008 年以来的最高水平。目前，有 19 个亚太国家被评为债务困扰高风险国家，<sup>2</sup> 从而限制了这些国家为实现可持续发展目标进行投资的能力。

2. 由于政府债务水平自疫情以来持续上升、融资成本提高及经济前景不明朗，未来数年，公共债务困扰风险可能居高不下。疫后经济活动恢复，乌克兰战争导致贸易和运输中断及国际贸易制裁，从而使全球通胀上升。为应对高通胀而提高利率，又进一步增加了公共债务还本付息的压力。此外，地缘政治的持续不确定性、地缘经济的日益分化以及经济放缓的风险 (尤其是发达经济体) 增加了亚洲及太平洋的经济不确定性，对本区域国家的财政状况产生了直接影响。

3. 与此同时，亚太区域的发展中国家需要大量的资金来加速推进可持续发展目标。由于筹资需求等原因，迄今为止，本区域在实现可持续发展目标方面取得的进展十分有限。<sup>3</sup> 根据疫前的估算，亚太区域平均每年需要额外支出 1.5 万亿美元—约占 2018 年国内生产总值的 5%—才能在 2030 年实现可持续发展目标。<sup>4</sup> 据估计，本区域最不发达国家在这方面的支出需求还要高得多，几乎占国内生产总值的 20%。根据疫后的一项估算，由于用于减少疫情不利社会经济影响的巨额财政成本以及外部私人融资的减少，全球范围可持续发展目标相关筹资缺口已从 2.5 万亿美元扩大到 4.2 万亿美元。<sup>5</sup>

4. 政策方面的关键性挑战是要确定发展中国家如何才能在增加可持续发展目标投资的同时保持公共债务的长期可持续性。为了增加政府收入、提高公共支出的效益和效率并加强公共债务管理，各国政府可以考虑诸多政策选择。国际

<sup>1</sup> 《2023 年亚洲及太平洋经济社会概览：重新审视公共债务，助力可持续发展目标》(联合国出版物，2023 年)，第 43 页。

<sup>2</sup> 同上。

<sup>3</sup> 《2023 年亚洲及太平洋可持续发展目标进展报告：在逆境中倡导可持续性》(联合国出版物，2023 年)。

<sup>4</sup> 《2019 年亚洲及太平洋经济社会概览：超越增长的雄心》(联合国出版物，2019 年)。

<sup>5</sup> 经济合作与发展组织和联合国开发计划署，“在 COVID-19 时代缩小可持续发展目标融资缺口：为二十国集团发展工作组提供的范围说明”，2021 年 10 月。可查阅 [www.oecd.org/dev/OECD-UNDP-Scoping-Note-Closing-SDG-Financing-Gap-COVID-19-era.pdf](http://www.oecd.org/dev/OECD-UNDP-Scoping-Note-Closing-SDG-Financing-Gap-COVID-19-era.pdf)。

社会也可以给予支持，提高现有多边减债倡议的便捷性和有效性，并推广通用的多边债务解决框架和机制，以简化债务谈判流程。

5. 除了债务国和国际社会采取这些政策行动之外，一条重要的前进之路是重新审视公共债务可持续性概念本身及其评估手段。这一点很重要，这是因为，目前常用的办法往往过于注重减少短期的财政风险，不符合一国实现包容和有复原力的可持续发展这一长期发展雄心。

6. 本文件概述了一种用于评估公共债务可持续性的新的长期办法，其中兼顾了可持续发展目标投资对未来公共债务轨迹的影响。文件中还载有关于下列几个方面的信息：(a)有必要为实现可持续发展目标重新审视公共债务可持续性评估；(b)秘书处提出的面向长期公共债务可持续性分析的概念框架；以及(c)如何将这种新办法用于蒙古这一试点国家。此外，本文件还根据这项分析提供的信息审查了广泛的政策影响，并提出了供宏观经济政策、减贫和发展筹资委员会审议的问题。

## 二. 为实现可持续发展目标重新审视公共债务可持续性分析

7. 公共债务困扰风险评估通常由国际金融机构和信用评级机构进行，服务于不同利益攸关方的不同目的。对债务国而言，这种分析有助于就维持公共债务可持续性可能需要作出的财政调整的紧迫性、规模和速度进行指导。对官方债权人和国际金融机构而言，这种评估有助于查明哪些债务国可从流动性支持和债务减免中受益从而避免债务违约。总体来说，对私人债权人和金融市场而言，公共债务可持续性分析的结果可补充用于作出投资决定的其他标准(包括政府证券方面的标准)。在亚洲及太平洋区域政府债务水平不断上升的情况下，公共债务可持续性分析的结果正受到更多关注。

8. 虽然传统的公共债务可持续性分析总体上促进了发展中国家的财政稳定，但鉴于迫切需要增加对可持续发展目标的投资，政策制定者和国际社会需要重新审视应如何进行公共债务评估。亚洲及太平洋在实现可持续发展目标方面取得的进展十分有限，再加上投资需求巨大，意味着政府需要调动更多的财政资源来实现《2030年可持续发展议程》。当前用于评估公共债务可持续性分析的办法过于注重确保短期的债务可持续性。风险在于过度强调减少短期债务困扰风险，从而削弱政府增加可持续发展投资的能力。

9. 国际金融机构现有的公共债务可持续性分析办法经历了几次调整。<sup>6</sup> 例如，国际货币基金组织(基金组织)和世界银行的框架将一系列国别特点纳入考量，这些特点有助于衡量政府履行偿债义务的能力，在评估财政风险时得以更多地运用工作人员的判断。

10. 尽管如此，仍有若干领域可进一步改进公共债务可持续性评估。例如，在开展分析时应更密切地注意债务水平变化的驱动因素以及政府支出的构成和质

---

<sup>6</sup> 基金组织，《审查低收入国家债务可持续性框架：拟议改革》，基金组织政策文件(华盛顿特区，2017年)；基金组织，《审查市场准入国家债务可持续性框架》，基金组织政策文件，第2021/003号(华盛顿特区，2021年)。

量。<sup>7</sup> 相关研究还着重指出，必须将与可持续发展目标相关的支出需求和气候问题纳入债务可持续性分析之中。<sup>8</sup> 最近，秘书长提出了可持续发展目标刺激计划，他在该计划中指出，要更准确地评估债务风险，就需要更好地了解长期的债务可持续性。对债务可持续性评估进行审查，有助于更好地反映一个国家在可持续发展目标方面的需求以及对可持续性和韧性进行生产性投资的长期效益。

### 三. 用以评估公共债务可持续性的强化办法

11. 秘书处在其旗舰出版物《亚洲及太平洋经济社会概览》2023 年版所载分析中提出了一种评估公共债务可持续性的长期综合办法。这种办法着眼于长期，强化了国际金融机构和信用评级机构使用的传统短期公共债务可持续性分析。

12. 秘书处提出的公共债务可持续性强化分析法包括四大构件(见图一)，反映了大多数发展中国家在《2030 年议程》实施工作中评估财政和债务状况时通常考虑的问题。这些构件内容如下：

(a) 到 2030 年实现可持续发展目标所需的额外支出。其中包括必要的公共和私人支出，其中涵盖了经常性支出和长期基本建设支出。在采用强化办法时，还需要考虑到增加可持续发展目标投资所带来的任何相关、长期的经济、社会和环境收益(如提高劳动生产率和能效)，这些收益可能会对未来的公共债务轨迹产生影响；

(b) 超出国家长期发展规划文件中通常设想的可持续发展目标财政投资范围的政府结构性发展政策。这方面的例子包括旨在提高生产能力并扩大经济基础的监管和体制改革；

(c) 国家可持续发展目标筹资战略，主要包括用以吸引更多私人发展资本的政府资源调动战略和举措；

(d) 压力测试与财政或有负债兑现，可能反映经济条件的突然变化，导致利率上升，汇率走弱，全球商品价格高于或低于基线情景下的假设。财政或有负债的例子包括自然灾害造成的损害和损失以及政府对商业银行、亏损国有企业或公私伙伴关系模式下的大型投资项目的救援所产生的财政费用。

<sup>7</sup> Brian Pinto, “The distressing debt sustainability framework of the IMF and World Bank”, 布鲁金斯学会, 2018 年 7 月 3 日。

<sup>8</sup> 世界银行, 《2022 年世界发展报告: 金融为公平复苏护航》(华盛顿特区, 2022 年); Ulrich Volz 等人著, *Debt Relief for a Green and Inclusive Recovery: A Proposal*(柏林, 海因里希·伯尔基金会; 伦敦, 伦敦大学东方和非洲研究院可持续金融中心; 马萨诸塞州波士顿, 波士顿大学全球发展政策中心, 2020 年)。可查阅 <https://drgr.org/files/2021/01/DRGR-report.pdf>。

图一

### 债务可持续性强化分析法的四大构件



13. 在这些构件的基础上，债务可持续性强化分析法通过三个渠道整合了气候风险和行动。第一个渠道是根据可持续发展目标支出需求估算对气候适应和减缓进行公共和私人投资。第二个渠道涵盖了在气候变化造成灾难之后向受灾家庭和企业提供财政援助以及重建公共基础设施的相关费用。第三个渠道是实现财政或有负债，如传统采矿业和发电业的搁浅资产价值，原因是各国追求净零排放目标，可能需要政府为商业银行和国有企业提供财政支助。

## 四. 将强化方法应用于蒙古

14. 出于各种原因，蒙古被选为公共债务可持续性强化分析法的试点国家。从操作角度来看，蒙古是少数几个既有可持续发展目标支出需求详细估算值又有国家筹资战略信息的亚太国家之一。从政策角度来看，由于蒙古目前被评为短期公共债务困扰高风险国家，因此，一旦要适当考量可持续发展目标支出和一系列筹资选择所带来的潜在社会经济和环境收益，就有必要研究其政府债务与国内生产总值之比长期内是否会下降。这里的定量分析以亚洲及太平洋经济社会委员会的宏观经济模型为依据。<sup>9</sup>

### A. 政策情景

15. 要在 2030 年实现可持续发展目标，蒙古需要大量额外支出，估计 2021–2030 年期间平均每年额外支出约占国内生产总值的 17%。据估算，2021 年的支出可能高达国内生产总值的 27%，到 2024 年降至国内生产总值的 24%，从 2026 年起稳定在国内生产总值的 13% 左右。蒙古可持续发展目标相关支出总额中的很大一部分用于扩大交通运输网络和保护环境。

16. 在此背景下，总体发展宏愿是将蒙古转变为一个更加绿色和多样化的经济体。在绿色经济方面，政策情景的目的是取消能源相关补贴；征收碳税；将补贴节余和额外碳税收入用于社会保护计划；向牧民提供补贴，以鼓励减少每公顷牲畜单位，并提供种子和肥料，以提高土壤肥力。在经济多样化方面，政策情景的目的是创造一个更具竞争力和可预测性的营商环境，采取跨境贸易和运输便利化措施，将非正规商业活动正规化，并参与更多的自由贸易协定。

17. 为了实现这些宏愿，蒙古的可持续发展目标筹资战略力求扩大财政空间，并调动私人资本。为了增强财政空间，政策情景的重点是提高税务管理质量，

<sup>9</sup> 《2021 年亚洲及太平洋经济社会概览：努力建设 COVID-19 后具有复原力的经济体》（联合国出版物，2021 年）。

以减少避税；将国家对养老保险系统的慷慨补贴合理化；提高社会和基础设施领域的公共支出效率；并与选定官方双边债权人开展债务换气候。关于吸引私人发展资金的政策情景的目的是推动建立一个更加有利的公私伙伴关系模式框架，并增加银行对绿色项目的贷款份额。

18. 压力测试反映出蒙古面临着各种经济冲击以及或有负债风险。由于煤炭出口规模庞大，蒙古将因全球绿色发展转型以及国际煤炭价格而受到影响。在自然灾害相关或有负债方面，由于私人财产保险渗透率仍然很低，政府可能会在支持经济方面发挥主导作用。这项分析还考虑到对蒙古国有开发银行的财政支助。

19. 这套政策情景具有示范性，类似于政策举措，经适当调整后可考虑用于其他国家。例如，最不发达国家情景可探讨大量已收官方发展援助(包括指定用于气候目的的援助)的财政影响；以及这种援助不同程度的减让性，如赠款 - 贷款的构成以及贷款利率等。从更广义的角度而言，各种情景可以比较不同的赤字 - 融资选项(如提高税率与发行政府债券)的财政影响。

## B. 模拟结果

20. 以上述政策情景为依据的模拟结果如下所示。第一种情景仅包含用于可持续发展目标的支出。第二种情景将用于可持续发展目标的支出与力求推动多样化绿色经济的结构性发展政策相结合。第三种情景将用于可持续发展目标的支出和结构性发展政策与可持续发展目标筹资战略相结合。其中还审查了选定压力测试在第三种(综合)情景下对政府债务水平的影响。

21. 可持续发展目标投资将为蒙古带来重大的社会经济和环境效益。相对于基线情景，第一种情景(仅用于可持续发展目标的支出)下的年产出水平 2021-2040 年期间有望增加 4%至 13%。这种增长要靠公共消费及用于实现可持续发展目标的公共和私人投资的增长来支撑，还要靠这些投资对家庭消费的积极溢出效应来支撑。在社会方面，随着社会支出与劳动生产率的提高，就业水平和个人可支配收入将增加，贫困和收入不平等的发生率都将下降。在环境方面，鉴于经济活动的预期激增，初期的碳排放量会增加，但由于能效的提高和生物多样性损失的减少，长期的排放量将比基线低近 6%。受碳排放量减少的驱动，空气质量将略有改善，劳动生产率将提高。

22. 然而，正如预期的那样，对可持续发展目标的投资会导致蒙古的政府债务水平大幅上升。鉴于实现可持续发展目标需要大量额外支出，预计政府债务与国内生产总值之比将大幅上升，到 2030 年时将达到约 146%(相对于基线情景的 54%)，然后到 2040 年时降至约 116%。如果使用传统的公共债务可持续性办法进行分析，第一种情景可能被视为不可持续。除了公共开支水平上升之外，政府债务水平上升的另一个特点是政府借贷成本上升，原因是预计国家风险溢价将随债务水平上升而上升，从而导致政府付息支出大幅增加。

23. 按照第二种情景，将用于可持续发展目标的开支与力求推动多样化绿色经济的结构性发展政策相结合，可带来进一步的社会经济和环境效益。不过，政府债务水平仍将居高不下。在第二种情景下，到 2040 年，产出水平有望高于基线情景 20%左右。这种情景有助于将贫困率(按每日生活费 5.50 美元门槛值计

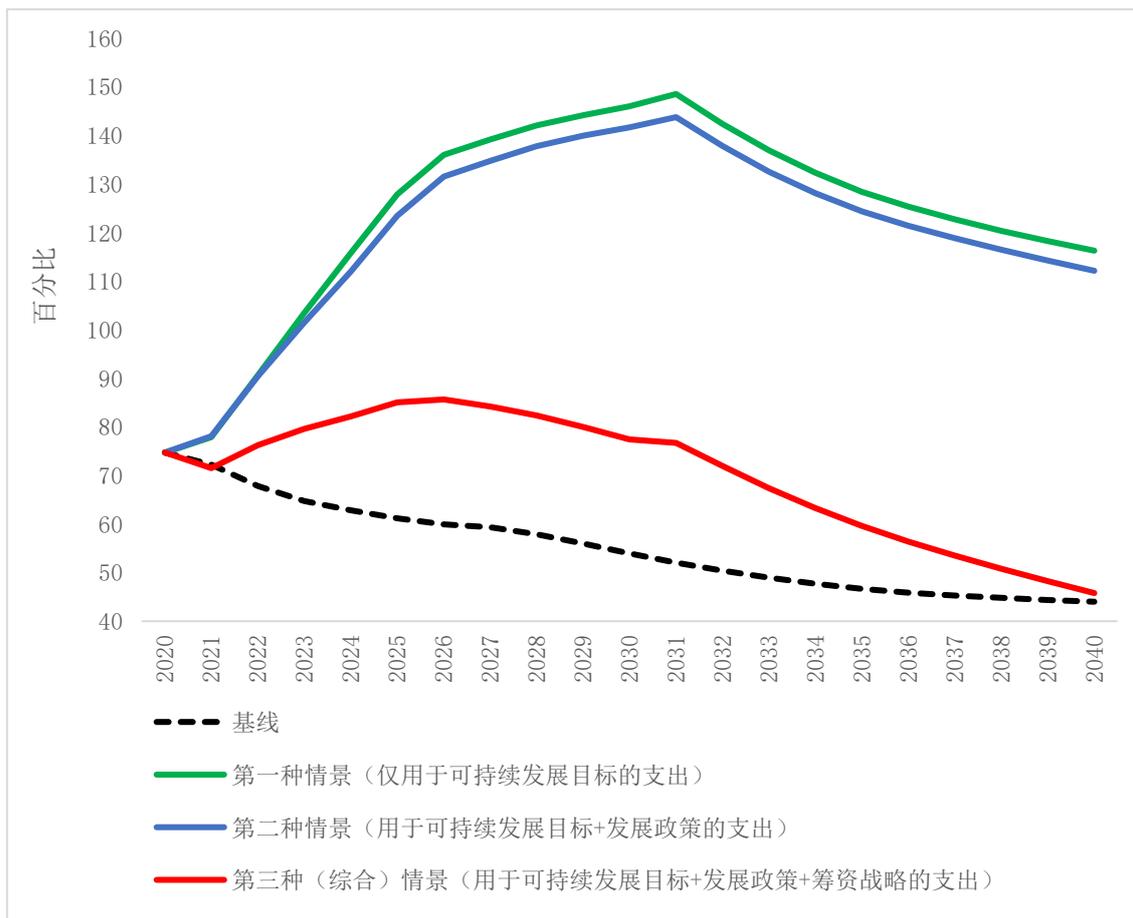
算)从2020年近29%降至2030年的8%左右。降低贫困率,并为畜牧业提供定向政策支持,也有助于减少收入不平等。到2030年,碳排放量将比基线情景低20%左右。从财政角度看,第二种情景下的政策措施有助于减少政府卫生保健开支,不过国际贸易税收将减少。因此,到2040年,政府债务与国内生产总值之比预计将达到112%,仅比第一种情景下的数字低4个百分点左右。这就说明,虽然推行结构性发展政策有助于在一定程度上减轻公共负债,但还需要一个精心设计的可持续发展目标筹资战略来减少蒙古的政府债务。

24. 旨在支持财政资源的政策措施能够降低政府债务水平,从长期来看尤其如此。第三种情景将可持续发展目标投资、结构性发展政策和旨在扩大财政空间的政策措施相结合,在这一情景中,财政赤字与国内生产总值之比到2030年时将达到8%左右,而在第二种情景下,这一比率约为15%。如果2030年至2040年期间减少可持续发展目标投资,财政赤字率将进一步下降,到2040年时将降至3%以下。由于税收增加、财政有所结余以及融资成本随财政风险降低而降低,政府债务与国内生产总值之比会因此下降,到2040年时将达到60%。

25. 将私人资金重新导向发展项目,可进一步缓解财政压力。如果商业部门能够增加对该国用于社会、基础设施和环境部门可持续发展目标开支的贡献,2021-2040年期间蒙古的财政赤字与国内生产总值之比平均将低于第二种情景预期水平4个百分点左右。这不仅是因为政府开支减少了,还因为产出收益增加了,人们认为私人投资对整个经济体生产率和能效的提高比公共投资具有更大的积极影响。

26. 从长远来看,公共和私人融资政策相结合有助于将政府债务降至与基线情景相同水平,但会给民众和环境带来更大惠益。在第三种(综合)情景下,政府债务与国内生产总值之比到2040年时有望降至46%左右(见图二),远低于第二种情景下预计的112%。事实上,第三种情景下的政府债务与国内生产总值之比与基线情景下的比率相当,后者主要依据基金组织的估算以及蒙古遵循基金组织政策意见(包括关于短期内进行财政整顿的意见)这一假定。

图二  
不同政策情景下蒙古政府债务与国内生产总值的估计比率



27. 虽然第三种(综合)情景与第二种情景下的政府债务水平最终在 20 年后趋同，但是轨迹并不相同。在基线情景下，2022-2040 年期间，政府债务水平有望在财政整顿中稳步下降。相比之下，在第三种(综合)情景下，由于对可持续发展目标进行投资，这一数字将连年上升；不过，随着社会经济和环境效益势头增强，债务水平将随之下降。相对于基线情景，第三种(综合)情景下的年产出水平在某一特定年份最多可提高 24%，而碳排放和空气污染将分别降低 18%和 12%左右。在综合情景中，贫困率也将降低近 3 个百分点，鉴于到 2030 年时贫困率估计为 11%左右，这一点意义重大。

28. 鉴于蒙古对矿产活动的依赖，其经济和公共债务可持续性将受到全球清洁能源转型的影响。如果全球煤炭需求和价格分别下降 30%和 10%，2030 年，政府债务与国内生产总值之比将达到 89%，而在第三种(综合)情景下为 78%。此外，国家货币的突然大幅贬值以及重大财政或有负债的兑现也可能导致政府债务水平大幅上升。

## 五. 对其他国家的政策意义

29. 对蒙古的试点分析包含了三种循证政策影响，对所有国家都有意义。首先，政府应力求在实现可持续发展目标与公共债务可持续性之间取得平衡。在

设计资源调集战略时，应考虑同时产生社会和/或环境效益。例如，政府可以提高个人收入累进税，而不是提高消费税，因为消费税会格外影响较贫困家庭。

30. 同样，在努力遵守法定财政规则时，应考虑到经济大形势和发展大环境。例如，虽然限制财政赤字规模的严格财政规则有助于控制政府债务，但是这些规则可能要求大幅提高企业和个人所得税率，从而导致贫困率大幅上升。事实上，虽然当前的政府债务水平可能符合财政规则或低于国际金融机构建议的通用门槛值，但如果造成重大的人员或环境代价，就不应被视为可持续债务。

31. 另一个考量是国际金融机构和信用评级机构在支持债务国努力保持这种平衡方面能够发挥重要作用。作为评估中短期公共债务可持续性的实体，国际金融机构和信用评级机构应避免因政府采取支持民众和环境的大胆财政计划而对其进行惩罚。例如，当一国政府宣布一项实现国家气候雄心或实行全民健康覆盖的宏伟计划时，即便该计划会导致近期的财政赤字增加，也不应自动引发主权信用下调。相反，评估不应仅限于衡量政府短期内不断偿还债务的能力，而应评估这种财政计划是否有助于提高一个经济体的潜在产出并减少政府未来的债务。同样，信用评级机构应将政府的债务减免努力视为帮助减轻债务负担和改善财政前景的一种方式，而不是将其视为即将到来并可能引发评级下调的债务违约的一个迹象。

32. 此外，在作出贷款和投资决定时，所有当前债权人和潜在贷款人都应同时从短期和长期角度进行公共债务可持续性分析。如果仅通过债务评估来判断公共债务困扰风险，而债务评估(a)仅涵盖短期，(b)未充分考虑现有的可持续发展目标筹资选项以及可持续发展目标投资的社会经济和环境收益，则风险水平可能被高估。这对债务国是有害的，原因在于这些国家将不必要地承受更高的借贷成本，进入国际金融市场的机会更少。随着债务再融资机会变得昂贵和有限，对债务违约的担忧将增加，反过来又会提高实际违约的风险。虽然从长期角度看待债务可持续性的必要性应适用于所有贷款人，但是官方债权人和私人机构投资者不妨以身作则。

## 六. 供委员会审议的问题

33. 秘书处在本文件中提出了一种用于评估公共债务可持续性的新的长期办法，其中适当兼顾了一国的可持续发展目标投资需求和筹资战略以及国家的结构性发展政策。这种办法强化了侧重于短期的传统公共债务可持续性分析法。通过举例说明不同政策情景下政府债务水平的不同轨迹，并考虑到不利冲击，这种分析方法力求帮助政策制定者就如何在维持公共债务可持续性与实现更具包容性和韧性的可持续发展之间取得长期平衡问题作出知情选择。

34. 请宏观经济政策、减贫和发展筹资委员会在增加可持续发展目标投资的背景下审查并讨论本文件中提出的关于新的长期公共债务可持续性评估办法的政策问题。鼓励委员会分享国别经验和举措，并就这些问题提供反馈和指导，以帮助秘书处即将开展的分析工作和技术援助。