

什么是债务可持续性？

一个经济体能够安全承担多少债务，取决于多个因素

达莉亚·哈库拉



国家通过举债形成债务。通过举债，国家可以为重要的发展计划和项目提供资金，但是，如果债务过度，偿还债务的负担会压垮一国财政，在最坏的情况下会导致债务违约。

近年来，低收入国家和新兴市场经济体的债务持续增加，这引发了人们对这些国家维持债务水平的担忧。新冠疫情暴发之后，各国力求降低危机对国民健康和经济的影响，相关支出需求随之增加，并由此导致公共债务水涨船高，这可能加剧各国实现经济发展和控制债务脆弱性之间的紧张关系。

当债务可持续时

债务工具是一种金融债权，要求债务人在未来某个约定日期向债权人还本付息。国家会向各种各样的债权人举债，包括私人债券持有人、银行、其他国家及其官方贷款机构以及世界银行等多边贷款机构。

如果一国政府能够在不需要额外财政援助或不违约的情况下履行其当前和未来的所有支付义务，那么该国的公共债务将被认为是可持续的。分析师着眼于该国所采取的与稳定债务有关的政策是否可行，能否满足其保持增长潜力或经济持续发展的要求。当国家从金融市场借款时，与再融资相关的风险也很重要。

公共债务的定义因其用途而异。常用的一个狭义定义涵盖了中央政府的预算单位。其广义定义则涵盖了一般政府（中央政府、州政府和地方政府的预算单位，以及预算外单位和社保基金）。

公共债务最广泛的定义除了一般政府之外，还纳入了公共非金融和金融公司，包括中央银行。此外，其还包括得到公共部门担保的债务（公共部门不持有这些债务，但有担保义务）和外部公共债务（非该国居民持有的债务）。

要正确评估一国的债务可持续性，就必须涵盖对该国公共财政构成风险的所有类型的债务。

只关注狭义的公债概念会导致债务的意外增加。例如，如果一家总是亏损的国有企业无力偿还债务，负担最终会落在中央政府身上，因为这种债务是由政府担保的，这会导致该国的债务可持续性意外减弱。

在发达经济体和新兴市场，对债务可持续性的分析更多关注一般政府（但也绝不是仅仅如此）。但是，在低收入国家，该项分析的标准做法几乎完全覆盖了公共债务和公共担保债务。

公共债务的持有者也很重要。IMF 和世界银行对债务可持续性的评估涵盖了国内公债和国外公债。不过，关注债务危机风险的主权信用评级机构通常只关注基于市场的国外公债。

为何拥有一定的债务是有益的

如上所述，公共债务是为发展筹集资金的一种方式。除此之外还有其他多种筹集资金的方法，如增加国内收入、提高支出使用效率、减少腐败和改善商业环境。但这些方法可能需要较长时间来实现，而且通过其筹措的资金可能并不足够。

各国应尽可能保持债务的可持续性，并确保债务不会危及增长和稳定。不可持续的债务会导致债务危机，即国家无法履行其还款义务，从而需要进行债务重组。违约不仅会损害经济增长和投资，还会导致借款国无法再入市融资，并承受更高的借贷成本。

对于考虑是否举借新债的国家来说，有三个关键因素需要考虑：

- 新的借款应当与财政支出和赤字计划保持一致。新的借款应谨慎设定额度，使公共债务尽可能保持在可持续的轨道上。

- 国家应采取一种综合性方法，将缩减债务的好处与增加债务的成本进行比较。为生产性社会支出和基础设施支出进行融资的债务可以增加收入，最终可能抵消偿债成本，并有助于平衡债务可持续性的风险。

- 国家应努力在综合性中期债务管理战略的背景下改善债务报告和债务统计。债务统计应包括尽可能广泛的公债和公共担保债务，包括国有企业的债务。政府与贷款人共享这类数据，可以鼓励负责任的贷款。

多少债务才算太多？

多个因素决定了一个国家在负担变得过于沉重之前能够承受多少债务。国家的债务承受能力取决于多项因素，其中包括机构质量和债务管理能力、政策和宏观经济基本面等。国家的债务承受能力也会随着时间的推移而变化，因为该项能力也会受到全球整体经济环境的影响。

在IMF用于评估低收入国家和进入资本市场融资的国家债务可持续性框架中，考察了借款

国的债务负担能力。IMF参照以往具有类似经济特征的多个国家的债务危机，对评估进行调整。调整过程中将产生与关键公债指标有关的债务可持续性分析阈值，如果其指标超过(或预期将超过)阈值，则表明风险较高；该阈值既可以反映出历史信息，也可以传递关于未来债务危机的信息。

另一个框架考察债务预测和偿债指标预测中的不确定性。这是通过扇形图和压力测试来完成的。由于所有评估均以对债务、利息和关键宏观经济变量的预测为基础，因此这两个框架也都依赖工具来帮助其衡量评估结果的可信度。IMF债务可持续性的评估方法也为通过判断进行良好决策预留了空间。

疫情期间出现一个问题是，债务负担能力是否已经提高到足以应对债务上升的程度。毕竟，自全球金融危机以来，低利率显著提高了各国的举债能力。

但这不一定可以转化为更高的债务偿还能力。即使在利率较低且有充足资金可用的情况下，经验表明，国家的负债能力也是有限的，对不断增加的偿债负担要谨慎管理。

另一个关键因素是经济增长。在其他条件不变的情况下，较高的经济增速可改善债务状况。事实上，过去大多数未进行重组就实现债务大幅削减的案例均涉及经济快速增长。然而，在许多这类案例中，其增长多是由国家控制之外的因素驱动的，例如全球经济繁荣、自然资源出口的不断增长或贸易条件的改善(商品出口价格相对较高，进口价格相对较低)。

在缺少这类外部刺激的情况下，要想在较长一个时期内持续实现国内增长可能会较为困难，而且可能还需要新的债务，例如为公共投资提供资金。鉴于目前增长前景的不确定性，相关国家需要认真对待偿债管理，而加强债务管理和债务数据应成为其当务之急。FD

达莉亚·哈库拉(DALIA HAKURA)是IMF战略、政策和检查部副处长。