

公共财政与国家治理译丛

朱春奎 马骏 张光 主编

主权债务与金融危机：

这次将不同于以往？

Sovereign Debt And The Financial Crisis

Will This Time Be Different?

[美] 卡洛斯·普莱莫·布拉佳 (Carlos A. Primo Braga)

迦琳娜·文斯利特 (Gallina A. Vincelette)

主编

张光 戴淑庚 等译

復旦大學出版社

公共财政与国家治理译丛

朱春奎 马骏 张光 主编

主权债务与金融危机： 这次将不同于以往？

[美] 卡洛斯·普莱莫·布拉佳 (Carlos A. Primo Braga) 主编
迦琳娜·文斯利特 (Gallina A. Vincelette)
张光 戴淑庚 等译

Sovereign Debt
And The Financial Crisis
Will This Time Be Different?

 复旦大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

主权债务与金融危机:这次将不同于以往?/[美]布拉佳(Braga, C. A. P.), [美]文斯利特(Vincelette, G. A.) 主编;张光,戴淑庚等译.—上海:复旦大学出版社,2014.9

(公共财政与国家治理译丛)

书名原文:Sovereign Debt And The Financial Crisis: Will This Time Be Different?

ISBN 978-7-309-10543-8

I. 主… II. ①布…②文…③张…④戴… III. ①财政信用-研究②金融危机-研究
IV. ①F830.5②F830.99

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第068306号

Carlos A. Primo Braga and Gallina A. Vincelette

Sovereign Debt And The Financial Crisis: Will This Time Be Different?

ISBN:978-0-8213-8483-1

Copyright © 2010 by International Bank for Reconstruction and Development/ International Development Association or The World Bank

版权©2010由国际复兴与开发银行/国际开发协会(世界银行)所有。

This work was originally published by The World Bank in English as *Sovereign Debt And The Financial Crisis: Will This Time Be Different?* in 2010. This Chinese translation was arranged by Ittaosha Inc.. Ittaosha Inc. is responsible for the quality of the translation. In case of any discrepancies, the original language will govern.

本书原由世界银行于2010年以英文出版,书名为《主权债务与金融危机:这次将不同于以往?》。该书的中文翻译由Ittaosha Inc.安排并负责保证翻译质量。如果中文版与英文版本有任何差异,以英文版为准。

Copyright © 2014 by Fudan University Press.

版权©2014由复旦大学出版社所有。

上海市版权局著作权合同登记号:09-2013-48

本书是世界银行员工的研究成果,外部专家亦有贡献,其中的研究结果、解释及结论未必反映世界银行、世界银行执行董事会或其所代表的政府的观点。

世界银行不保证本书中数据的准确性。本书中所附地图上显示的边界、颜色、名称以及其他信息,并不表示世界银行对任何领土的法律地位的判断,也不意味着对此类边界的认可或接受。

主权债务与金融危机:这次将不同于以往?

[美]布拉佳(Braga, C. A. P.) [美]文斯利特(Vincelette, G. A.) 主编

张光 戴淑庚 等译

责任编辑/孙程姣

复旦大学出版社有限公司出版发行

上海市国权路579号 邮编:200433

网址:fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

门市零售:86-21-65642857 团体订购:86-21-65118853

外埠邮购:86-21-65109143

常熟市华顺印刷有限公司

开本 787×1092 1/16 印张 24.5 字数 508 千

2014年9月第1版第1次印刷

ISBN 978-7-309-10543-8/F·2030

定价:49.50元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社有限公司发行部调换。

版权所有 侵权必究

总 序

治国之事，必有理财。理财之事，方式诸多。有为一己之私利而理财者，有为天下而理财者。欲为天下而理财，预算至关重要。公共预算与财政，是关乎国家治理的大事，是国家治理的核心。诚如著名预算专家希克(Schick)所言：“毫不夸张地说，一个国家的治理能力在很大程度上取决于它的预算能力。”财政制度转型可以在很大程度引导国家治理体系与治理能力现代化。《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出：“全面深化改革的总目标是完善和发展中国特色社会主义制度，推进国家治理体系和治理能力现代化。”同时，指出“财政是国家治理的基础和重要支柱”，这将公共财政在国家治理体系中的地位提升到一个新的高度。

公共财政是政府工作的血脉，它与政府的施政能力密切相关。行军打仗，兵马未动，粮草先行；在政府工作方面，也必须是政策未动，财政先行。政府的作用就是行使个人或集体不能完成或是不能很好完成的职能。政府通过增加税收收入和增加公共服务支出来行使政府职能。没有公共财政管理，政府将无法生存。古今中外的公共管理实践都表明，公共财政在任何时期、任何情况下都是一个国家的命脉，它事关重大，对全局有深远影响。

财政是国家治理的基础和重要支柱，预算更是政府运行与政策施行的依据和保障。从根本上看，公共预算与财政并非一个单纯的技术问题，也不仅仅是一个管理问题，而是一个国家的治理问题、一个政治问题。在国外，公共预算与财政一直是政治学和公共行政学研究的重要领域，公共预算与财政专家也主要是政治学家和公共行政学家。然而国内的现状是，公共预算与财政主要是财政学家和经济学家在研究，政治学家与公共行政学家基本上不涉及公共预算与财政问题。这不仅严重制约了中国政治学与公共行政学的发展与深入，更影响了我们对公共预算与财政改革的理解与设计，影响了中国改革实践的深化与推进。

近年来，在政治学、公共行政学与财政学等学界同行的不懈努力下，人们对于公共预算与国家治理关系的认识日益明晰，预算改革与研究议题也受到了越来越多的青睐，一批有关公共预算的重要著述和经典译丛纷纷面世。尽管现有的预算译作难免存在一些翻译细节上的瑕疵或译著组织上的不足，但瑕不掩瑜，这些译作不仅便利了国内学者和政府人员了解其他国家的预算理论研究成果和预算改革实践进展，也加速了经典预算研究和有关预算知识

在中国的传播速度、扩大了公共预算研究在国内学术界尤其是政治学与公共行政学领域的影响范围。

深化财政改革，是推动国家治理现代化、提高治理能力的必然要求。当前，我国公共预算与财政改革正处于范式转变的关键时期，观念突破、制度保障、技术跟进等需要协同推进，在这一进程中，无论是从加强、深化政治学与公共行政学科领域以及传统的财政学和经济学领域的预算研究来看，还是从推动我国公共预算与财政改革实践的范式转变和国家治理现代化来看，更加全面、系统地引进公共预算和公共财政著作，了解和借鉴发达国家先进的经验和做法都显得重要而且迫切。

公共预算与财政研究在政治学和公共行政学领域方兴未艾，但是，对于国外文献的掌握多有不足，或不全面，或不准确，原因之一是语言障碍。有鉴于此，复旦大学上海市科技创新与公共管理研究中心和中山大学中国公共管理研究中心联合策划了这套公共财政与国家治理译丛。本译丛的选题原则兼顾了理论和实践两个层面，选择的标准有二：一是要有一定的学术代表性，二是要对学术界或治国理财实践产生一定的社会影响。

我们认为，公共预算与财政是我国政治学和公共行政学亟待加强的研究领域。诚然，中国的公共预算与财政研究已经获得了长足进步，但是，拓宽中国公共预算与财政的国际视野、提升与世界前沿研究对话的水平，仍然是中国政治学与公共行政学的当务之急。

我们希望此次公共财政与国家治理译丛的推出有助于推动中国政治学和公共行政学界广泛开展公共预算与财政研究，有助于中国经济学与财政学界深化公共预算与财政研究，有助于深化财政改革、推动国家治理体系与治理能力现代化。

我们期待有更多的政治学和公共行政学同仁加盟中国公共财政研究，并与财政学同仁和国际学术界展开积极的、开放的、建设性的对话，共同推进公共预算与财政管理研究，以更好地服务于国家治理现代化进程中的政府改革和国家建设的需要。

朱春奎 马骏 张光

2014年6月

纪念我们的同事丹娜·韦斯特

这本研究金融危机背景下主权债务管理的著作来得非常及时。各国政府——特别是许多富裕国家的政府——将在未来的五年中致力于降低它们的财政赤字，管理它们庞大的公共债务组合。

主权债务的管理者在确保融资、调整债务结构以最好地实现成本和风险控制的目标以及实现其他债务管理目标(诸如形成一个政府证券有效率的国内市场和管理政府或有负债)上承担着巨大的责任。政府债务管理者通常管理着国家最大的债务组合和政府资产平衡表上最大的负债项目。这些债务组合可能处于因含有大量与外币挂钩的债务和短期债务而产生的种种风险之中。因为债务管理者代表政府进行谈判、重组和执行交易，所以他们担负着维护政府声誉的重要责任，他们的所作所为承荷着政府的风险。

在过去的十年中，政府债务管理者经历了许多挑战。在这个十年的中期，全球经济以40年来最快的速度增长。财政状况稳步改善：在许多发达国家，政府债务管理者面临着管理萎缩的公共债务存量的前景，并就保持一个相当大且具流动性的政府债券市场的优劣进行辩论；在众多的新兴市场国家，随着外国投资者增加了其货币和利率在这些国家的风险卷入，随着国内机构在年金和保险部门的改革后对政府证券进行了更多的投资，这些国家的政府都延拓了它们的债券的收益曲线。这些政府还增加了它们的债务组合的偿还期限，并降低了以外币计量的债务所占份额。

最近发生的金融危机起源于发达国家。它显示了构成巴塞尔第二协议的所有成分(包括市场纪律)是如何可能在一个七国集团成员国经济中失效的，继而在全球范围制造了经济不稳定。这场危机显著地增加了政府债务管理者必须面对的挑战的复杂性。财政状况急剧恶化，对资金的竞争戏剧性地增加，政府被迫扮演新的角色，沿用已久的政策框架很快得到市场的考验。

沿用已久的建立在中期政策背景和名义锚基础之上的财政管理框架——诸如黄金规则、赤字和债务对GDP比例目标和财政责任立法——全然失效了，一同失效的还有那些把财政、货币、金融和债务政策各自区分开来的精心设计的信号和转移体制。当政府变成最终可诉求的担保人和投资人，并使它们的所有者利益超出传统上它们所具有的风险偏好和风

主权债务与金融危机：这次将不同于以往？

险容忍度之外的時候，政策信号就开始模糊起来了。在政府和企业的资金需求在增加的时期，许多新兴市场的债务发行人却发现他们都在相当长的时间里被关在全球资本市场之外，或者只能以比以往高得多的利息差获得有限数量的资金，且偿还期很短。

对政府债务管理者挑战的时刻尚在前面。随着对储蓄资金竞争的激烈化，随着政府加强银行体系并继续进行结构改革，融资成本可望增加。许多政府都接管了半公共部门和私人部门的债务欠款，并提供了一系列的担保以及其他或有措施，这些都需要预算班子和政府债务管理者加以监察和管理。

幸运的是，在管理这些责任上，各国所处的状况远远优于 15 年前。它们已经从 1998—1999 年亚洲金融危机及其感染性影响中汲取了教训，它们还在增强治理安排以及形成能够反映政府成本和风险偏好的健全的债务管理战略上取得了长足的进步。各国政府还通过大力对为健全的政府债务管理所需要的人力资源和管理信息系统投资，进而改善政府风险和绩效监察和评估能力。所有的这些经验均为我们驾驭未来的航程所需要。

格雷姆·惠勒(Graeme Wheeler)
前世界银行运营执行主任、司库和副行长
前新西兰政府债务管理办公室司库

著作者 | Contributors

(排名不分先后,呈现原著面貌。)

费塞勒·艾哈迈德 (Faisal Ahmed), 国际货币基金组织金融与资本市场部经济学家。

菲利普·安德森 (Phillip R. D. Anderson), 世界银行金库银行和债务管理部执行主任。

卢卡·班迪拉 (Luca Bandiera), 世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部经济学家。

迪米特里·贝拉斯 (Dimitri Bellas), 巴黎高等国立统计与经济管理学校经济学学生和经济合作与发展组织咨询师。

汉斯·J. 波罗迈斯坦 (Hans J. Blommestein), 经济合作与发展组织债券市场和公共债务管理处处长。

穆罕默德·卡纳 (Mehmet Caner), 北卡罗来纳州立大学经济学教授。

丹尼尔·科恩 (Daniel Cohen), 巴黎高等师范学校经济学教授和巴黎经济学院副院长, 是巴黎经济学院的创办人之一。

赫苏斯·克雷斯巴·夸尔斯马 (Jesús Crespo Cuaresma), 维也纳大学经济学教授。

曼苏尔·戴拉米 (Mansoor Dailami), 世界银行发展前景部新兴全球趋向工作小组经理。

乌代比尔·达斯 (Udaibir S. Das), 国际货币基金组织金融与资本市场部助理主任。

多特·多姆兰德 (Dörte Dömeland), 世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部高级经济学家。

埃德加尔多·法瓦罗 (Edgardo Favaro), 世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部经济学带头人。

爱德华多·费尔兰德兹-阿里阿斯 (Eduardo Fernández-Arias), 拉丁美洲发展银行研究部首席顾问。

波利斯·伽玛拉 (Boris Gamarra), 世界银行全球伙伴副总裁, 世界银行优惠融资资源动员部

主权债务与金融危机：这次将不同于以往？

高级经济学家。

苏达山·古普图(Sudarshan Gooptu),世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部小组负责人。

托马斯·格冉尼斯(Thomas Grennes),北卡罗来纳州立大学经济学教授。

列奥纳多·黑楠德兹(Leonardo Hernández),世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部经济学带头人。

弗里特兹·科勒-盖博(Fritzi Koehler-Geib),世界银行拉丁美洲地区经济政策研究小组经济学家。

李英(音译, Ying Li),世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部咨询师。

李月芬(音译, Yuefen Li),联合国贸易和发展会议债务和发展金融处处长。

刘莉莉(音译, Lili Liu),世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部经济学带头人。

威廉·欧博乐(William O'Boyl),世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部咨询师。

洛德利格·奥利法勒斯-卡敏纳(Rodrigo Olivares-Caminal),联合国贸易和发展会议债务和发展金融处主权债务专家。

乌戈·潘尼扎(Ugo Panizza),联合国贸易和发展会议全球化与发展战略部债务和金融分析组组长。

迈克尔·帕佩约阿鲁(Michael G. Papaioannou),国际货币基金组织货币与资本市场部主权资产和负债管理处副处长。

克里斯托弗·鲍陆思(Christoph G. Paulus),柏林洪堡大学法学教授。

吉列尔梅·裴德拉斯(Guilherme Pedras),国际货币基金组织资本市场部技术助理咨询师。

艾娃·裴特罗娃(Iva Petrova),国际货币基金组织财政事务部经济学家。

菊安·普拉德利(Juan Pradelli),世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部经济学家。

阿布哈·普拉萨德(Abha Prasad),世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部高级债务专家。

卡洛斯·普莱莫·布拉佳(Carlos A. Primo Braga),世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部主任。

安德森·卡普陀·希尔瓦(Anderson Caputo Silva),世界银行金融与私人部门副总裁,世界银行全球资本市场发展部高级债务专家。

梯霍米尔·斯图卡(Tihomir Stučka),世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部经济学家。

维威克·苏里(Vivek Suri),世界银行东亚与太平洋地区减贫与经济管理部经济学带头人。

杰伊·苏梯(Jay Surti),国际货币基金组织金融与资本市场部经济学家。

埃里克·托哥(Eriko Togo),世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部高级经济学家。

色塞勒·瓦拉迪尔(Cécile Valadier),法国发展经济局经济学家。

拉弗·范多恩(Ralph Van Doorn),世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部经济学家。

安东尼奥·韦兰迪亚-卢比阿诺(Antonio Velandia-Rubiano),世界银行金库银行和债务管理部高级金融官员。

迦琳娜·文斯利特(Gallina A. Vincelette),世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部高级经济学家。

迈克尔·外倍勒(Michael Waibel),剑桥大学国际法中心和唐宁学院英国科学院博士后研究员。

丹娜·韦斯特(Dana Weist),曾为世界银行减贫和经济管理网络经济政策和债务部咨询师。

马克·莱特(Mark L. J. Wright),加利福尼亚大学洛杉矶分校经济学助理教授。

缩略语 | Abbreviations

\$	除非特别注明,所有的货币单位均为美元
BIS	国际清算银行
BMA	贝叶斯模型均值
BOT	建设-经营-转让
CAC	集体行动条款
CAIC	债务审计委员会
CARICOM	加勒比海共同体
CPI	消费者价格指数
CPIA	国家政策和制度评估
CRC	地区账目办公室(法国)
DeMPA	债务管理绩效评估
DMF	债务管理机制
DMO	债务管理办公室
DRF	债务减免机制
DSA	债务可持续性分析
DSF	债务可持续性框架
ECCU	东加勒比海货币联盟
EMBI	新兴市场债券指数
EMBIG	全球新兴市场债券指数
EPFR	新兴组合资金研究
EU	欧盟
FCL	灵活信贷线
FDI	外国直接投资
GDF	全球发展金融(数据库和出版物)
GDP	国内生产总值

GNI	国民收入总值
HIPC	重债贫困国(倡议)
ICSID	投资争议协调国际中心
IDA	国际开发协会
ILLR	国际最后借贷人
IMF	国际货币基金组织
LCU	地方货币单位
LLR	最后借贷人
M&A	合并与兼并
MDRI	多边债务救济倡议
MFC	最惠债权人
MTDS	中期债务管理战略
OECD	经济合作与发展组织
PIP	后列入概率
PMG	汇总平均集
PPG	公共部门和公共部门担保
PRGF	减贫和增长机制
QEDS	外债季度数据
RIC	风险膨胀准测
SAR	特别行政区(中国)
S&P	标准普尔
SDR	特别提款权
SDRM	主权债务重组机制
SDT	主权债务仲裁庭
TARP	不良资产救助项目
TIA	信托契约法
VaR	遭受风险的价值
WEO	世界经济展望(数据和出版物)

目 录 Contents

前言	/ 1
著作者	/ 3
缩略语	/ 6

导 言	卡洛斯·普莱莫·布拉佳 迦琳娜·文斯利特 / 1
-----	--------------------------

第一篇 新一波的主权债务危机?

第 一 章	似是而非的主权债务危机 丹尼尔·科恩 色塞勒·瓦拉迪尔 / 13
第 二 章	意外之难：主权债务违约的决定因素和风险 卢卡·班迪拉 赫苏斯·克雷斯波·夸尔斯马 迦琳娜·文斯利特 / 40
第 三 章	寻找临界点：主权债务何时变成坏账？ 穆罕默德·卡纳 托马斯·格冉尼斯 弗里特兹·科勒-盖博 / 53
第 四 章	新兴市场主权债券利差的决定因素 迪米特里·贝拉斯 迈克尔·帕佩约阿鲁艾娃·裴特罗娃 / 63
第 五 章	主权债务困境和企业外溢冲击 曼苏尔·戴拉米 / 81

第二篇 债务危机的影响

第 六 章	在持续金融危机浪潮中的债务可持续性与债务困境问题：以仅获 IDA 援助的非洲国家为例 列奥纳多·黑楠德兹 波利斯·伽玛拉 / 105
第 七 章	中等收入国家是否仍有能力应对全球金融危机？ 拉弗·范多恩 维威克·苏里 苏达山·古普图 / 140

主权债务与金融危机：这次将不同于以往？

第八章 小国,金融危机及其后果 埃德加尔多·法瓦罗 多特·多姆兰德 威廉·欧博乐 梯霍米尔·斯图卡 / 157

第九章 欧洲危机：起源和政策面临的挑战 埃德加尔多·法瓦罗 李英 菊安·普拉德利 拉弗·范多恩 / 182

第三篇 债务重组机制：教训和启示

第十章 规避可避免的债务危机：从最近主权债务违约中获取的经验 李月芬 洛德利格·奥利法勒斯-卡敏纳 乌戈·潘尼扎 / 203

第十一章 地方政府信贷与违约风险管理 刘莉莉 迈克尔·外倍勒 / 226

第十二章 涉私营部门债权人主权债务重组：理论与实践 马克·莱特 / 241

第十三章 解决主权债务重组的程序性办法：常设仲裁庭 克里斯托弗·鲍陆思 / 258

第十四章 国际最终放贷与主权债务重组 爱德华多·费尔兰德滋-阿里阿斯 / 268

第四篇 危机中的公共债务管理：不同的经验

第十五章 公共债务管理及其对金融稳定的意义 乌代比尔 S·达斯 迈克尔 G·帕佩约阿鲁 吉列尔梅·裴德拉斯 维威克·苏里 费塞勒·艾哈迈德 / 289

第十六章 新兴市场经济体的公共债务管理：这次有所不同吗？ 菲利普·安德森 安德森·卡普陀·希尔瓦 安东尼奥·韦兰迪亚-卢比阿诺 / 309

第十七章 低收入国家的危机防备和债务管理：加强制度与政策框架 丹娜·韦斯特 埃里克·托哥 阿布哈·普拉萨德 威廉·欧博乐 / 332

第十八章 史上最严重金融危机期间的公共债务管理与主权危机：经济合作与发展组织地区的经验与教训 汉斯·J·波罗迈斯坦 / 361

译后记 / 375

卡洛斯·普莱莫·布拉佳 迦琳娜·文斯利特

2008年的金融危机重新燃起了政策制定者与学者对主权债务危机的兴趣^①。历史表明借债繁荣(lending booms)通常以破产告终,并致使经济上升时期的债务受益人在经济回落时被迫违约或重新安排偿还债务的时间(Sturzenegger and Zettelmeyer, 2006)。21世纪的第一次金融危机对发展中国家资本流动产生的影响以及2010年上半年一些欧洲国家债务市场紧张的迹象不可避免地提出了这样的问题,我们是否将见证新一轮主权债务危机?

本书就将探讨这一问题。它采用一种综合的途径,同时利用理论研究及参与这一领域技术支持的专家经验。它记录了宏观经济政策和债务管理实践的新近发展——这将在很大程度上解释发展中国家和新兴经济体的恢复能力——并指明前方的挑战和需要政策制定者特别关注的领域。

金融危机与主权债务

在2008年的最后一个季度,加剧的金融危机与食品和燃料危机接踵而至,并演化成全球性经济危机——大萧条。全球宏观经济失衡、发达国家宽松的货币政策、与房地产过度投资相联系的资产价格泡沫、金融体系中拙劣的公司治理以及监管失误共同“造就”了这次危机。

处于危机正中的是世界上最为先进的金融体系,投资者使用着复杂的金融工具并依赖着高水平的资本负债率。然而,危机的扩散远远超过了它的原点,自2008年9月起,连续不断的冲击通过贸易和金融渠道扩散开来,几乎没有国家可以幸免。由于金融机构撤回流动投资以平衡发达国家的资产负债表,新兴经济体和发展中国家遭受了巨大的资本流出。全球出口量剧减(在2008年4月至2009年1月间大约下跌了25%),某些地方的商品价格下跌了50%,甚至更多。

^① 例如,Herman, Ocampo, and Spiegel, 2010; Reinhart and Rogoff, 2009; Sturzenegger and Zettelmeyer, 2006; Panizza, Sturzenegger, and Zettelmeyer, 2009,均提供了有关文献的全面分析和回顾。

世界各国采取了激进措施以应对金融危机的影响，最明显的政策措施包括放松货币政策、对金融体系进行资本重组、帮助家庭和公司部门摆脱财务困境、改革金融监管体系和推出财政刺激计划。大部分中央银行显著下调了它们的政策利率(policy interest rates)，有些甚至接近零利率下限约束(zero lower-bound constraint)。许多中央银行同时采取了激进的平衡资产负债表的政策，包括影响银行间和非银行信贷市场的信贷政策以及对政府债券和外币面值证券的购买。

除了这些货币措施，政府还采取了反周期的财政政策。发达国家在 2007 年还维持着占国民生产总值 1.1% 的财政赤字水平，在 2009 年跃升至 8.8%，并预期只会出现微小的回落，于 2010 年达到 8.4%。在 2007 年还能实现财政平衡的新兴经济体，2009 年则已出现了赤字为国民生产总值 4.9% 的记录，2010 年预期为 3.9% (IMF, 2010)。

这些政府干预已经累积了庞大的主权债务，并对成熟经济体和发展中国家的增长和债务的持续性预期产生了影响。英国和美国 2008 年的净主权借入需求是前五年(2002—2007)平均水平的 5 倍。整个发达经济体政府债务占国民生产总值的比例预期在 2015 年达到 110%——比危机前水平上升了 40% (IMF, 2010)。许多中等收入国家也经历了债务处境的恶化，尽管形势不像那些发达经济体那样严重。低收入国家在 2009—2010 年的公共债务价值占国民生产总值的比例比危机前的预测恶化了 5%—7% (IDA 和 IMF, 2010)。40% 的低收入国家要么已经处于债务困境，要么正面临着陷入债务困境的高风险。

总而言之，由私人部门不断攀升的负债所造就的经济繁荣在资产泡沫破灭时也会终止。政府介入以避免金融部门的崩溃，预先阻止信贷收缩，并维持总的需求。这已经不是金融危机第一次带来具有国际影响的资产泡沫，但自大萧条以来还是第一次出现过如此严重的衰退。诚然，多数发展中经济体在“应对”这些外部冲击时已经表现出巨大的恢复能力，不过，这并不能否认这些冲击将加大它们在为发展需求提供资金时将要面临的挑战。

已经形成的庞大的公共债务和围绕着从史无前例的全面财政刺激计划中退出所产生的不确定性，已经成为政府为未来危机担忧的源泉。往前看，政府在引入监管改革以打击过度风险行为的同时，必须重拾市场的信心。平衡这些目标是一个艰巨的任务，而政策制定者因为当前的财政不平衡而陷入绝境的事实使这一任务更加错综复杂：如果他们引入财政紧缩计划(这会放缓刚刚起步的恢复)，他们将遭到谴责；如果他们对不断增长的债务负担听之任之，他们也将受到谴责，因为这将打压市场信心并加剧对“债务陷阱”的担忧，还会对中期的经济增长产生影响。尽管政府已经做了大量努力，但最近欧元区一些国家在债务市场上面临的压力仍说明人们对持续发展中的经济危机的担忧和对主权债务需要密切监管的关切。

本书检讨金融危机对新兴经济体和发展中国家主权债务可能产生的影响，它将围绕以下四个主题展开。

- 理解影响主权违约的诸多作用力，评估主权债务以及庞大公共债务的经济成本；
- 估计最近的全球性经济危机对不同类型国家的债务的影响；
- 从债务重组中吸取教训并探索新的方案；