



徐奇渊：发展中国家债务危机如何应对



文|意见领袖专栏作家 徐奇渊团队

部分发展中国家的债务危机可能使中国在贸易、投资、金融等渠道受到影响。中国可以考虑从人类命运共同体的角度出发,创新债务处置方式,探索更加市场化、国际化的处置工具。



2020年以来,疫情冲击、全球供应链紧张、美联储货币政策转向、俄乌冲突等等冲击接踵而至,一些发展中国家的宏观经济秩序已经开始陷入混乱。土耳其在汇率贬值、大宗商品价格上涨的推动下,通胀率已经在3月突破了60%。4月初,黎巴嫩宣布其国家政府和央行破产。同时,处于经济危机的斯里兰卡也宣布国家进入紧急状态、期待对外债进行重组安排。秘鲁的物价飞涨,也引发了大规模示威游行和社会暴乱。

根据 IMF 的数据，中等收入发展中国家的偿债负担已经处于 30 年来的最高水平。另外，在 69 个低收入国家当中，截至 2022 年 3 月底已经有 8 个国家陷入债务困境、30 个国家处于高风险状态，占全部低收入国家的 55%。发展中国家的债务危机已经成为今年全球经济的又一重要风险。作为全球第二大经济体和最大的债权国家之一，中国可能在贸易、投资、金融等渠道遭受影响。如何应对这一外部变化？我们将尝试从人类命运共同体的角度出发，给出技术性的解决方案。

01

发展中国家债务压力

新冠肺炎疫情暴发以来，发展中国家债务问题压力与日俱增。2021 年下半年以来，又加上美联储货币政策转向、俄乌冲突等外部冲击不断。在此背景下，一些依赖于粮食、能源等大宗商品的进口、依赖于旅游业收入和侨汇收入的发展中国家，尤其是原本就处于持续经常账户赤字和重债状态的发展中国家，已经或正逐步临近债务危机。截至 2022 年 3 月底，已有 38 个低收入国家被国际货币基金组织认定为高风险或处于债务危机中。

除了本国因素，重债穷国的债务状况非常容易受到利率和汇率波动影响。一方面，这些国家总债务中的可变利率债务占比很高，2020 年的占比达到了 31%，远超 15% 的历史均值。另一方面，这些国家的外币债务占比也大幅上升。其总外债中以美元和欧元计价的债务占比从 2000 年的 51%

升至 2020 年的 72%。这意味着，一旦全球利率中枢上移或本币贬值，这些国家的偿债压力将大幅加重。在全球通胀率普遍上涨、美欧货币政策加速转型、美元强势周期来袭的情况下，发展中国家的债务管理和外汇获取能力将面临严峻挑战。

在此基础上，俄乌冲突给发展中国家债务这个骆驼身上又增加了一根沉重的稻草。俄乌冲突爆发以来全球金融市场避险情绪上升，根据 JP 摩根的新兴市场债券指数（EMBI），3 月底时非洲国家的债券利差平均上升了 20 个基点，其中加纳上升了 90 个基点、埃塞俄比亚上升了 200 个基点，整个非洲的外部融资成本都在上升。

如前所述，一些中等收入、低收入的发展中国家也正在陷入经济危机和债务危机当中。低收入国家的情况更为糟糕。3 月末，世界银行的宏观经济、贸易与投资全球总监 MARCELLO ESTEVÃO 认为，未来一年中可能会新增十多个发展中国家面临债务违约。目前来看，这还不至于形成全球的系统性风险，影响也会小于上世纪 80 年代的拉美债务危机，但这仍然可能成为 90 年代中期以来发展中国家所面临最大的一波债务危机。

02

从人类命运共同体角度提出债务解决方案

疫情暴发以来，人类命运共同体的时代特征愈加鲜明。面对世界经济的复杂形势和全球性问题，任何国家都不可能独善其身。2020 年疫情期间，

G20 平台提出了《缓债倡议》(DSSI) 和《共同框架》(CF) 等缓解低收入国家债务困境的初步倡议。但是迄今为止, 只有三个国家提出了申请, 而且债务重组的过程耗费时间长、获得的好处相当有限。很多国家都担心申请加入《共同框架》和《缓债倡议》可能会被污名化, 导致其主权信用评级下调, 并进而失去在国际金融市场获得其他渠道融资的能力。事实上, 在发展中国家债务压力与日俱增的同时, 国际社会尚没有形成务实的应对方案。

与此同时, 近些年来中国的对外贷款所面临的现实和潜在挑战也更加严峻, 而西方国家以一面之辞指责中国的对外债务存在各种问题。事实上, 在 2020 年 DSSI 和 CF 启动以来, 中国积极支持 G20 与债务相关倡议, 以一己之力承担了超过 60% 的缓债规模, 暂时保证了对外债权安全、为避免爆发主权债务危机提供了重要安全缓冲。但是在后续债务规则谈判中中国仍面临压力, 特别是现在国际社会聚焦的债务信息透明度问题上, 对中国参与机制设计、进行多边协调提出了更高要求。另外, 现有债务解决机制仍不足以解决发展中国家债务困局, 更多发展中国家的偿债能力在未来 2 年-3 年将面临更为严峻的挑战。

发展中国家债务危机不仅会对国际金融市场、全球经济增长造成重要冲击, 也会对中国的海外资产造成威胁。从人类命运共同体的角度出发, 中国也亟需扩大工具箱, 创新债务处置方式, 探索更加市场化、国际化的处置工具。同时, 以债务处置过程为契机、在边际上推动中国与国际债务

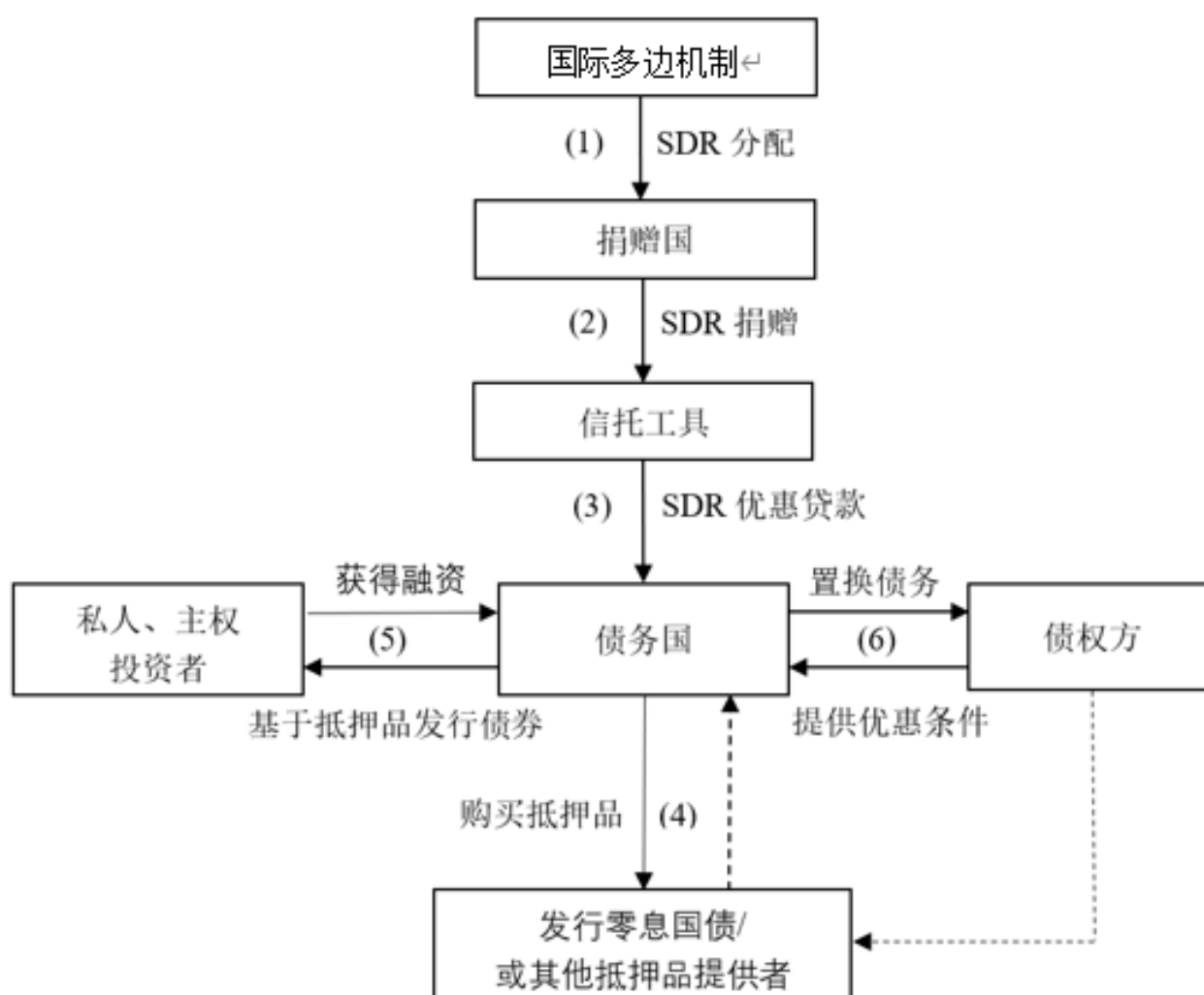
协调机制进一步接轨，并推动国内协调机制改革。

从国际大环境来看，国际社会对发展中国家债务困境也在持续关注。在去年 IMF 增发 6500 亿美元等值的 SDR 的基础上，2022 年 2 月在印尼雅加达召开的 G20 财长和央行行长会议上，二十国财长和央行行长表示希望 IMF 尽快推进 SDR 自愿交易机制 (Voluntary Trading Arrangements)，并欢迎各国自愿捐赠总额为 1000 亿美元的 SDR 用于抗疫。同时希望 IMF 和世行在 2022 年年度会议前建立 Resilience and Sustainability Trust (RST)，并鼓励成员国持续为 PRGT 提供捐赠。基于这一背景，国际社会提出了多种债务处置方案。中国也应当抓住这一时机，以合作共赢、积极对接国际规则作为思路，推动多边机制下的债务处置机制创新、从人类命运共同体的角度提出中国方案，在创新的债务处置机制中充分发挥建设性作用。

具体而言，我们提出的基准方案是：多边机制提供 SDR 优惠贷款为债务国提供增信支持。在此基础上，债务国通过新发行债券获得融资，从而对现有商业银行贷款进行置换。该方案处理的债权、债务关系，可以包括所有其他国家的双边债权、债务关系，中国以外的债权国也同样可以使用。同时，该方案考虑到了各个主体方参与其中的激励，并且在基准方案基础上可以衍生出多种变形。在尝试解决当前发展中国家债务困局的同时，该方案也有助于推动中国国内相关领域的改革和与国际规则的对接。

基准方案：发行“国际抗疫合作债券”推动债务置换

我们应从构建人类命运共同体的高度出发，积极探索债权处置的创新模式。一方面实现中国与债务国的合作共赢，在维护好海外债权利益的同时，帮助发展中的债务国渡过难关，另一方面又能够回应西方国家指责，推动中国在该领域的国内改革以及与国际规则的对接，甚至引领新一轮国际债权规则的制定。基准方案的具体内容如下：



国际抗疫合作债券结构示意图

第一步，国际多边机制（例如 IMF）向债务国提供 SDR 优惠融资。首先，IMF 筹到一笔 SDR 资金，可以来自于成员国给予的 SDR 无息借款，期限与未来的债券融资匹配（借款成员国同意分担或有损失）。然后，IMF 将 SDR 资金注入到已有信托（例如 PRGT）或新设信托工具中，贷给有需要国家以帮助其进行债务重组。所有债权国、债务国可以进行双边或多方协商，以公开透明、市场化原则向 IMF 申请 SDR 贷款。

这笔 SDR 贷款的利率为免息或低息。贷款期限方面，可以与债务国发债计划相匹配，基于这一项目的特殊性适当给出较长的贷款期限。发债融资来源以市场融资为依托，但是由于新发债的增信、发行、置换、退出等过程涉及一系列的协调过程，一般债务国会选择在原先的债权人国家进行融资。

在申请过程中，应当由 IMF 等多边组织与债权国、债务国相关部门合作建立和完善债券发行所涉及的债权债务数据报备机制，促进参与主体在合理范围内提升债务处置市场化和透明度。以中国和债务国共同申请计划为例，在发行计划获批后，IMF 信托工具向债务国提供 SDR 优惠贷款。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40394

