债务与COVID-19：

全球团结应对

2020年4月17日

联合国

4月17日中午12时前不予公开

目 录

导言 4
COVID-19 与发展中国家 5
对策 6
全球团结原则 7
解决国家脆弱性的提案 8
建议采取的行动 12

导言

自2008年全球金融危机以来，许多发展中国家的对外公共债务增加。不断增加的债务反映了为国内投资-储蓄缺口融资所需的资金。国际利率长期处于非同寻常的低位，量化宽松带来的前所未有的全球流动性水平，也推动了债务的不断增加。包括最不发达国家在内的发展中国家获得商业融资的机会得到增加。非巴黎俱乐部官方债权人的贷款也得到增加。

然而，大多数国家的经济增长率没有2000年代那么高，其部分原因是大宗商品价格下降，降低了许多国家的支付能力。到2020年1月，44%的最不发达国家和其他低收入发展中国家的债务已处于高风险水平或已陷入困境。

债权国格局的变化影响了发展中国家的偿债负担以及它们面临的利率、汇率和展期风险。来自国际和国内资本市场的资金也体现了比传统官方融资更高的融资成本、更短的平均到期时间以及更大的风险和脆弱性。[1]

在此背景下，全球COVID-19导致的经济活动收缩正在产生灾难性后果，包括在债务可持续性方面的灾难性后果。在期限、债权人、利率和金融结构方面各不相同的具有法律约束力的合同，本来早就应该顺利履约，如今却成为迫在眉睫的问题，而各国则在设法满足抗击病毒和应对其引发的发展紧急情况的需要。

这一情况并不局限于低收入国家。中等收入国家拥有世界75%的人口和62%的贫困人口，[2]极易受到债务危机、失去市场准入和资本外流的影响。

[1] 例如，当投资者缩短投资期以及全球风险认知发生变化时，这种风险和脆弱性就以资本流动剧烈波动的形式表现出来。

[2] 世界银行，https://www.worldbank.org/en/country/mic。

4月17日中午12时前不予公开

COVID-19与发展中国家

在最好的情况下，发达国家经济可能会在2020年底开始复苏，并带动发展中国家，但是，这也可能是大萧条以来最严重经济衰退的开始。[3]根据国际劳工组织的数据，仅2020年第二季度全球就可能有相当于1.95亿个全职工作岗位因这场危机而消失。[4]这加剧了金融市场的波动。

大多数发展中国家已经在经历一场重大冲击。整个行业骤然停顿下来，供应链崩溃，大宗商品价格大幅下跌，例如，油价上个月触及每桶22美元的18年低点。负面的经济、社会和金融影响可能比这场大流行病的持续时间更长，并对最贫困的发展中国家和高负债国家造成沉重打击。

随着投资者竞相将资金撤出新兴市场和其他高风险行业，进入避风港，全球金融市场陷入停滞。新兴市场的资本外流是史无前例的，超过900亿美元。[5] 尽管在美国联邦储备委员会、欧洲中央银行和其他中央银行的干预下，市场出现了一些积极的反应，但在几个星期前还有能力进入国际资本市场的许多中等收入国家，已经被切断了在不支付过高收益率的情况下对即将到期的贷款进行再融资[6] 或筹集新资金的渠道。

与此同时，随着各国艰难满足民众的保健需要、应对不断增长的失业和支持其经济，这场大流行病正在使预算变得紧张。所有国家都需要利用所有可用的财政空间。这将需要调动国内资源，包括调整当前财政支出的方向，并在使用现有预算资源方面表现出灵活性。大多数发展中国家还需要外部资源，许多国家需要优惠资金，以帮助抗击病毒的传播(保健和应急后勤和基础设施)。

除了应对当前的大流行病，还需要额外的资源来刺激需求，重新创造就业机会，并将供给能力恢复到危机前的水平，更不用说要实现可持续发展目标了。

---

[3] https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser。

[4] https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS_740893/lang--en/index.htm。

[5] https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/1_EV_040920.pdf。

[6] 到 2020 年底，超过 4.3 万亿美元的新兴市场债券和贷款到期；到 2020 年底，新兴市场将需要为 7 300 亿美元的外汇债务进行再融资。其中包括公共债务和私人债务。见 https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Research/Global%20Debt%20Monitor_April2020.pdf。

对策

虽然就目前而言，这在大多数国家仍只是一场流动性危机，但它可能很快就会成为一个偿付能力问题。目前尚不清楚发展中国家是否或何时会恢复到与这场大流行病前相同的出口水平和贸易条件。各国未来可能会处于较低的经济增长轨道上，影响未来几年进入金融市场的机会，而这并不是他们自己的错。**初步估计表明，非洲可能处于过去25年来的首次衰退，而拉丁美洲和加勒比地区正面临有史以来最严重的衰退。类似的减速正在影响着世界上的许多国家，包括亚洲和阿拉伯地区。**

我们必须竭尽所能，防止可能是毁灭性的债务危机和无序违约。这将损害发展中国家通过多年谨慎的改革和健全的经济管理而建立起来的信任。如果这一发展紧急情况得不到解决，实现可持续发展目标可能成为一场白日梦。

在我们努力解决突发卫生事件的同时，债务减免必须成为应对相关发展紧急情况的重要组成部分。

政策制定者对此深感担忧。一批非洲部长要求提供财政支持，[7] 包括440亿美元的“债务假期豁免”。[8] 在3月26日的紧急会议上，二十国集团承诺应对债务脆弱性风险。世界银行和国际货币基金组织(基金组织)呼吁对最贫困的国家暂停偿债要求。

4月13日，基金组织执行董事会批准通过灾难控制和救济信托基金，立即对25个国际开发协会国家[9] 实行偿债减免。经济合作与发展组织敦促各国领导人考虑一项“重债穷国注射类固醇倡议”。[10] 国际金融协会[11] 和私营部门代表[12] 加入了这种呼吁，智库[13] 和全球领导人[14] 也响应了这一呼吁。

我们赞赏基金组织、世界银行、二十国集团和其他机构在这个非常时期响应发展中国家的需求。

这些倡议是受欢迎的，因为它们是必要的。然而，仅关注最贫困的国家不足以应对全球范围的挑战。这场危机使所有国家无一例外都受到影响，遭受了沉重的打击。发展中国家呼吁提供更多的支持。[15]

债务减免不应基于收入水平，而应基于脆弱性。

在包括低收入和中等收入国家在内的许多国家中，越来越明显的是，除非提供相当规模的债务减免，否则私人和公共债权人可能面临众多单方面违约。我们不再是在违约和继续偿债之间做出选择，而是在无序违约浪潮和债务国与贷款人之间商定在经济形势好转之后的有序付款之间做出选择。保护国际资本市场符合所有人的利益，尤其是债权人的利益，因为国际资本市场面临违约浪潮的潜在风险。

---

[7] https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-africa/african-finance-ministers-call-for-100-billion-stimulus-debt-holiday-idUSKBN21A2GK。

[8] 免除利息支付。

[9] 其中五个是小岛屿发展中国家。

[10] https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=126_126445-5ofyod1xpv&title=SecretaryGeneralAngelGurriaStatementforthe20_VideoconferenceSummitonCOVID19。

[11] www.iif.com/Portals/0/Files/content/Regulatory/IIF%20Letter%20Debt%20LICs%20April%202020.pdf。

[12] 国际商会、国际工会联合会和全球公民组织https://iccwbo.org/media-wall/news-speeches/global-business-workers-and-civil-society-unite-in-call-for-emergency-debt-relief-to-save-lives-and-livelihoods/。

[13] 这些机构包括布鲁金斯学会和彼得森国际经济研究所。

[14] https://www.theguardian.com/world/2020/apr/07/coronavirus-global-leaders-urge-g20-to-tackle-twin-health-and-economic-crises。

[15] 国际货币事务与发展二十四国政府间小组在2020年4月14日发布的公报中，表示支持与多边和双边债权人讨论如何减轻在这些特殊情况下要求延展债务偿还期的发展中国家的债务负担。他们呼吁支持其他新兴国家和发展中国家，因为经济冲击导致债务脆弱性增加。在某些情况下，将需要公平和全面的债务重组来恢复债务可持续性。私人债权人应该分担减轻债务困扰的负担。该小组呼吁基金组织和世界银行继续提供支持，以加强借款人的债务管理能力。它们还呼吁信用评级机构避免下调正在重组债务以管理这场大流行病的影响的国家的评级。

全球团结原则

为了有效阻止债务危机，我们需要迅速采取行动。我们提出了一个旨在确保债务减免的框架，同时考虑到各国的不同债务情况，并考虑到需要量身定做的对策。

这一办法立足于在联合国讨论和商定并于最近在《亚的斯亚贝巴行动议程》中提出的债务可持续性原则。大多数原则还反映了基金组织和世界银行解决债务的最佳做法。

其中包括：

一. 债务国和债权国必须分担责任，防止和解决无法持续的债务局面。

二. 必须以及时、有序、有效、公正的方式本着善意谈判进行债务重组。

三. 解决债务问题应着眼于恢复公共债务的可持续性，同时提高各国实现可持续发展、更平等的增长和可持续发展目标的能力。

解决国家脆弱性的提案

本提案从以下几个前提出发：

> 当务之急是延期偿付，为所有需要的国家提供“喘息空间”，让他们专注于应对危机。

> 应采取全面的办法，让所有相关债权人参与，承认这项挑战会有多么艰巨。

> 所有因危机而面临流动性和偿付能力问题的国家，以及无法为应对疫情提供资金的国家，都应该根据要求给予减免，且不限于符合国际开发协会条件的国家。

> 应当有一定的灵活性。各国的债务情况各不相同，需要具体的政策反应。信用良好的国家仍然可以进入国际金融市场，并可以发行债券。有能力的国家应该继续偿还债务。

> 虽然在动荡的局势下目前很难对规模进行评估，但已经很明显的是，除暂停偿债之外，一些国家还需要债务减免，因此该框架将需要以有序、及时和公平的解决方案为目标。

> 因此，无论采取哪一种方式制定危机应对措施，都应该创造空间，以便考虑防止再次发生、促进复苏和可持续发展目标投资的财政空间并保持债务可持续性的解决办法。[16] 使各国难以强劲复苏的限制条件应予避免。

> 应对危机应是整体方法的一部分，必要时包括资本账户管理，以确保通过债务减免提供的融资有助于稳定金融局势。

应考虑采取三阶段办法：[17]

> 第一阶段：暂停还款，通过一个商定的机制(也许通过基金组织的认证)为所有需要的国家立即提供一个“喘息空间”，并为仍然拥有市场准入的国家提供支持。延期偿付提供一个暂停期，直到危机最严重的时期过去、各国受影响的程度得到更好的了解。

> 第二阶段：除了立即应对危机和延期偿付债务外，可能还需要有针对性的债务减免，因为COVID-19的影响加剧了高债务水平和甚至在这次大流行病来袭之前就未得到满足的可持续发展目标的融资需求。

> 第三阶段：解决国际债务架构中的结构性问题，以防止违约导致长期的金融和经济危机。

第一阶段：暂停还款

本提案呼吁对所有无法进入金融市场、无法偿还债务的发展中国家实行全面的暂停还款。

许多国家在近期内需要的是能够将财政资源从偿付债务转向抗击这一流行病的后果。与债权人达成暂停还款协议，即把本金和利息的支付推迟到危机消退，此举将释放资源，以解决COVID 19对健康和经济的影响。另一个目的是避免代价高昂的主权违约，[18] 这种违约可能会将暂时的冲击转变为长期的危机，造成永久性的经济损害。

[16] 债务可持续性评估方法和框架可能需要调整。

[17] 认识到不同的国家在处理与债务管理和脆弱性有关的问题时将处于不同的阶段，我们将框架分为三个阶段，并提出备选方案供各国及其伙伴考虑。

[18] 虽然不是本文的重点，但私营部门债务的增长仍然是发展中国家债务总额增长的主要推动因素。2018年底，它占这些国家国内生产总值的139%。对新兴市场和中国的非金融公司的贷款占了这一增长的大部分。但即使是在金融体系薄弱的低收入国家，私营部门的债务目前也超过国内生产总值的27%，高于全球金融危机爆发前的12%左右。私营部门不断增长的债务引发了债务可持续性的担忧。如上所述，全球低利率和国际投资者对收益的追求促进了私人信贷的增长。在公司债券主要由国内拥有的中国以外，发展中国家的大型公司债务主要由外部债权人持有(在不包括中国的26个新兴市场国家中，约占非金融部门公司债务的三分之一，约1.8万亿美元)。外部外币借款的积累使各国容易受到资本流动逆转和货币危机的影响，并可能危及金融稳定，最终危及公共债务的可持续性。

基金组织和世界银行建议，二十国集团各国通过谈判，允许符合国际开发协会条件的国家暂停偿还双边债务。

基金组织执行董事会2020年4月13日同意向25个国际开发协会国家提供赠款，以支付其在未来六个月的初期阶段对基金组织的债务，并将帮助它们将更多稀缺的金融资源用于关键的紧急医疗和其他救助工作中。

虽然这些步骤是受欢迎的，但它们没有涉及前述的几个要点。暂停还款应：

1. 包括其他债权人(私人债权人以及多边债权人);
2. 扩大到国际开发协会国家以外，包括其他低收入国家和那些要求减免的重债中等收入国家；
3. 包括本金和利息支付,以及相关费用和收费;
4. 设定一个截止日期，在此日期之后，新的融资将被排除在未来的债务重组之外，以便在此日期之后获得融资；
5. 允许制定偿还时间表，以确保各国执行《2030年可持续发展议程》的能力。

一项包括官方和私人债权人以及低收入和中等收入国家的提案将为发展中国家提供一个机会，在这场大流行病中幸存下来，信誉虽受减弱但仍保持完好。另一方面，单边违约可能会将这些国家的暂时冲击转变为长期的经济衰退。

当前协调比以往任何时候都更加重要，特别是考虑到发展中国家受非传统双边债权人以及私人债权人和国际资本市场影响的风险增加。

在这一涵盖双边、多边和商业债务的全面办法中，允许请求减免的国家延展债务偿还期将意味着立即暂停所有债权人的强制执行行动。

官方双边债权人将立即对请求延展债务偿还期的最不发达国家、其他低收入国家和重债中等收入国家的主权债务实施紧急的债务延期偿付(利息和本金)。

对国际金融机构的债务也应该包括在内，尽管国际金融机构很可能需要股东的支持才能做到这一点，以免对它们的AAA评级构成威胁，并削弱它们在危机期间提供新融资的能力。在向拖欠国提供贷款方面，多边贷款人应放宽限制，以继续向有需要的国家提供资金渠道。

私人债权人应该以可比的条件加入这一债务延期偿付，以避免公共部门拯救私人债权人。在国际一级，没有既定的机制来保证这种私营部门以公平和有效的方式参与，但可以采取创造性的步骤，而不是诉诸最终符合商业债权人最佳集体利益的做法。

例如，不让债权人对在这场大流行病期间未能偿还债务的任何主权债权人实施扣押资产[19] 或提起诉讼。虽然承认涉及到困难的法律和合同问题，但团结和共同利益应该会促进这一进程。

这可能包括管理大多数新兴市场主权债券的管辖区停止不合作的债权人对基金组织同意并认证可暂停偿债的国家提起诉讼。在规定的期限内停止现有的法律程序，并避免发起新的诉讼，是防止不合作的债权人利用危机通过饱受债务困扰的发展中国家债券债务交易获利的有效保障。这将需要对相关的宪法问题和合同安排给予充分的合作和理解。

有能力的国家应该继续偿还债务。否则，仍在运转的信贷市场有瘫痪的风险。信用良好、仍可进入国际金融市场的国家可以而且仍将发行债券。可以通过资产购买来维持选择继续偿还债务的国家的市场准入。例如，由基金组织通过增发特别提款权提供资金的全球资产购买方案可以用来维持充足的流动性供应。可以探索支持各国进入市场的其他选项，例如部分担保。

随着危机逐渐消退，在某些情况下，债务延期应该让位于债务减免和重组。

[19] 联合国安全理事会第 1483 号决议有这方面的先例，该决议禁止在第二次海湾战争后对伊拉克资产进行任何形式的查封、扣押或执行。

第二阶段：债务减免

最初的债务延期偿付应该是讨论有利于债务可持续性和实现可持续发展目标的更全面选项的起点。

尽管债务互换不是各国解决不可持续的债务局面的办法，但它可以为发展中国家应对COVID-19释放资源。官方债权人应该考虑利用债务互换，以增加社会投资，消除COVID-19的影响，就像通过债务互换支持抗击艾滋病、结核病和疟疾的情况一样。

联合国已经提出了释放资源用于可持续发展目标投资的倡议，现在应该实施这些倡议。债务与卫生援助计划互换旨在通过债务减免向卫生系统提供更多资金，要求各国投资于卫生系统，而不必在未来偿还所欠债务。拉加经委会已提议将加勒比外债转换为对一个复原力基金的年度付款，该基金可作为投资于危机应对和可持续发展目标的资金来源。西亚经社会目前正在探讨阿拉伯区域一项类似的倡议。亚太经社会也强调需要协调一致地减免债务和(或)推迟偿还债务。考虑到当前危机的范围，此类方案不必限于区域性方案，可以扩大到全球范围。

可以考虑建立可持续发展目标机制，重点是为复苏和实现可持续发展目标创造财政空间。许多人认为在扩大最有需要的国家的财政空间方面取得成功的历史先例，如其中最著名的重债穷国倡议或多边减债倡议，可以在这方面提供一些指导。[20]

还值得注意的是，重债穷国倡议要求各国将减免债务所节省的财政资金用于增加医疗和教育等减贫方案。这一次，重点可放在与可持续发展目标相关的支出上。国家综合筹资框架可为具体国家可持续发展目标优先事项的支出提供指导。

第三阶段：国际债务架构

随着我们制定一个应对因COVID-19引起的迫在眉睫的债务危机的进程，国际社会可以利用这一进程作为一个平台，解决国际债务架构中长期悬而未决的问题。鉴于迫切需要采取紧急行动应对COVID-19，国际债务架构应被视为第三阶段。

需要一个新的国际债务架构，以确保可持续性，并激励机构和大型金融市场今后以可持续的方式进行投资。

正如联合国可持续发展筹资问题机构间工作队在其最近的报告[21] 中所指出，需要重新审查现有的债务解决机制。[22] 振兴的债务重组框架应以《亚的斯亚贝巴行动议程》确定的及时、有序、有效、公正解决的原则为基础，目的是防止违约演变为长期的金融和经济危机，恢复公共债务的可持续性，并增强各国实现可持续发展，特别是可持续发展目标的能力。

这一框架应包括：

1. 继续改进以市场为基础的债务工具的合同条款，例如集体行动条款中的累计条款，更广泛地使用状态依存型债务工具(例如与灾

[20] 例如，债权人对1980年代债务危机的反应一开始是重新安排偿债期限，但最终转向债务减免。1996年至2015年，共有36个国家根据重债穷国倡议和多边减债倡议获得债务减免，这有助于将低收入国家公共债务占国内生产总值的中位数从2000年代初占国内生产总值近100%降至2013年略高于国内生产总值30%的低谷。重债穷国方案的总成本约为770亿美元(包括巴黎俱乐部提供的220亿美元)，多边减债倡议的总成本为420亿美元。

[21] https://developmentfinance.un.org/fsdr2020。

[22] 即将到来的违约案例将突显国际金融架构的缺陷，至少与较完善的国内破产制度(即美国的第9章和第11章)相比是这样的，根据这些制度，法院可以鼓励债权人相互合作，与借款人谈判新的条款，如果有商定的重组计划，则阻止不妥协的债权人坚持要求更有利的条款。像主权债务重组机制这种国际上类似于国内破产制度的机制，或者是推动扩大集体行动条款范围的做法，可能会重新回到谈判桌上。近年来的经验表明，新的债权人格局已进一步复杂化，并拉长了债务重组的进程，大大增加了经济和社会成本。当前形势紧迫，不允许在此时此刻寻求全面的解决方案，但进一步突显了国际金融架构中这一缺陷的代价。像主权债务重组机制这样的现有提议在设计时并没有考虑到像大流行病这样的冲击。与此同时，集体行动条款还不够普遍，不足以在当前情况下发挥作用，债券持有人不太可能同意扩大现有集体行动条款的范围，也不太可能同意将其引入没有集体行动条款的遗留债务，以使政府更容易改变债券条款。此外，集体行动条款不涉及对其他类型贷款人(即商业银行)的债务。

4月17日中午12时前不予公开

害挂钩和(或)与国内生产总值挂钩的债券)；在商业贷款中引入规范的多数决定的重组方式。

2. 扩大国家立法的范围以限制不合作的债权人的诉讼，以及对强制执行一致适用主权豁免。

3. 进一步发展以国际规范为基础的软法原则。在负责任的借贷和预防危机领域，现有的软法倡议包括“二十国集团可持续融资业务准则”和贸发会议促进负责任的主权放款和借款原则。联合国主权债务重组进程的基本原则[23] 旨在阐明能够指导重组进程的基本原则。

在国家一级，发展中国家应使用包括资本账户管理在内的所有政策工具，解决危机引发的资本外逃问题。国家综合筹资框架提供了一个框架，将所有政策工具结合在一起，包括更好地评估金融和非金融风险，并将其纳入融资政策。联合国系统将加强协调，为债务管理提供支持，以实现可持续发展目标。

[23] 联合国大会关于主权债务重组进程的基本原则的决议(A/69/L.84)，2015年7月。

建议采取的行动

需要在三个阶段采取全面的做法，让所有相关债权人和所有因危机而面临流动性和偿付能力问题的国家参与进来。

第一阶段

所有无法进入金融市场和无法偿还债务的发展中国家全面暂停还款。

首先，官方双边债权人应立即对主权债务实施紧急的债务延期偿付。

暂停还款还应：

- 包括其他债权人(私人债权人以及多边债权人)。协调至关重要。
- 将范围扩大到国际开发协会国家以外，包括其他低收入国家和要求减免的重债中等收入国家。
- 包括本金和利息支付,以及相关费用和收费。
- 设定一个截止日期，在此日期之后，新的融资将被排除在未来的债务重组之外，以便在此日期之后获得融资。
- 允许制定偿还时间表，以确保各国执行《2030年可持续发展议程》的能力。

第二阶段

第二阶段应考虑对债务可持续性进行更全面的评估和选择。

债务互换可以为发展中国家应对COVID-19释放资源，尽管它们可能无法充分解决不可持续的债务局面。

可以考虑建立促进可持续发展目标的债务机制，重点是为强劲复苏和实现可持续发展目标创造财政空间。

第三阶段

鉴于迫切需要采取紧急行动应对COVID-19,解决国际债务架构中的结构性问题、防止违约导致长期的金融和经济危机应被视为第三阶段。

这一新的国际债务架构应建立在“可持续发展筹资议程”确立的及时、有序、有效、公正解决原则的基础上。

它的目标应该是防止违约演变为长期的金融和经济危机，恢复公共债务的可持续性，并增强各国实现可持续发展目标的能力。

4月17日中午12时前不予公开