

序

这份新的《世界发展报告》重点关注新冠危机给全球家庭、企业、金融机构和政府造成的相互关联的经济风险。报告以相关研究为基础，就不同部门资产负债表的联系以及潜在的跨部门溢出效应提出了新见解，并进而提出了一些政策建议。具体来说，报告讨论了如何降低新冠应对政策带来的金融风险、同时支持公平复苏的问题。

新冠大流行已导致全球数百万人死亡，同时还造成工人失业、企业倒闭、学校停课，引发了近一个世纪以来最广泛的经济危机。贫困率飙升，国家之间和国家内部的不平等都在扩大。原本就缺乏财务韧性的弱势群体和教育水平较低的劳动者（特别是年轻人和妇女）受到的打击尤为严重。

各国政府的应对措施包括向家庭提供现金补助、为企业提供信用担保、放宽流动性、向私营部门提供还款宽限期、对诸多金融机构实行会计和监管宽容等。尽管这些行动在一定程度上缓解了疫情的经济和社会影响，但也造成多种风险上升，包括公共部门过度负债、金融脆弱性增加以及透明度普遍下降等。疫情应对措施也导致新兴经济体的财政空间变得极为有限，而随着发达经济体即将进入货币政策正常化，它们的状况会愈加脆弱。

本报告提出了需要采取行动的若干优先领域。

首先要及早发现重大金融风险。由于家庭、企业、金融机构和政府的资产负债表之间的紧密关联，有些风险可能是隐性风险。与疫情刚开始时各方的担忧相比，目前大多数国家的不良贷款率仍相对较低，但这可能是偿债延期和放宽会计标准等宽容政策的结果。对新兴经济体的企业调查显示，很多企业预计在未来几个月内将出现拖欠，因此私人债务可能突然变成公共债务，就像过去许多危机中所发生的那样。

各国经济政策的相互依存性也是一个重要因素。公共债务现已达到前所未有的高位。随着发达经济体货币政策收紧，新兴经济体也将需要加息，而且货币很可能贬值。利息提高会进一步强化近年来偿债成本日益上升的趋势，而货币贬值会使偿债负担相对其经济规模而言变得更加沉重。流动性问题可能迅速演变成偿付能力问题。

之前不得发布、广播或传输。

企业与政府的关联是或有债务和隐性债务的另一个潜在来源。疫情期间很多国家要求国有公用事业公司暂时不要提高费率并对欠款保持容忍。特许经营企业和公私合作企业收入大幅下降。这些损失或早或晚总要反映在预算中。与此同时，向外国国有企业的借款常常会逃过债务管理机构的监管。这些或有负债和准政府性贷款可能给低收入国家和一些新兴市场国家带来重大金融风险。

其次，需要对困境资产进行积极主动的管理。在私营部门债务缺乏有效解决机制的情况下，资产负债表问题可能久拖不决，贷款机构通过贷款“常青化”让僵尸企业苟延残喘，削弱经济复苏的活力。需要强化正式破产机制并推动替代性争议解决系统的使用，通过修订法律制度来促进债务减免并保护前债务人的长期声誉。

及早发现风险并加以主动管理也可以降低与主权债务相关的风险。通过债务重新安排，可以转向期限更长的债务并使偿债负担变得更加平滑。现在就是采取这方面行动的时候，因为国际利率仍然较低而且利用全球金融市场融资仍是一个可行的方案。债务管理还有助于对冲汇率波动和货币疲软问题。

最大的挑战是主权债务重组。如果不能通过可预测、有序、快速的过程进行主权债务重组，其代价将十分高昂，削弱复苏前景并造成不确定性。历史记录表明，债务重组过程花费的时间越长，债权人被迫接受的折扣就越大。对债务国来说，拖延会给经济增长、减贫和发展带来重大挫折。不幸的是，《G20 共同框架》下关于最贫穷国家债务重组的谈判目前已陷入僵局。

最后，扩大金融服务获取至关重要。低收入家庭如果能够储蓄和借贷，就有更多的空间来平滑消费。如果小企业能获得信贷，就可以更好地投资和创造就业机会。数字金融可以在促进金融服务获取和培育新的经济机会方面发挥关键作用。

新兴经济体需要重建应对冲击的资金缓冲，同时避免在此过程中以牺牲资本积累为代价——这里所说的资本既包括物质资本也包括人力资本。国家选择什么样的财政整顿路径对此极为关键。政府支出结构对经济增长有很大影响，而活跃的经济活动对实现长期发展目标和保持债务可持续性都是至关重要的。

就发达经济体而言，它们应当以谨慎的方式退出为应对疫情而采取的大幅刺激政策，避免引发全球动荡。在缩减央行资产负债表的同时还应调整资产结构，增加期限较短的资产，因为短期利率对构成全球供应链主干的中小企业更为重要。

这份新的《世界发展报告》为如何应对新冠危机造成的金融脆弱性提出了路线图。世界银行集团将继续不懈努力，协助客户国在这方面开展工作。



戴维·马尔帕斯
世界银行集团行长