

# 新冠肺炎疫情后各国主权债务风险及其前景

贺力平

(北京师范大学经济与工商管理学院, 100875)

**摘要:** 新冠肺炎疫情及其经济冲击促使许多国家财政赤字率和政府债务率大幅升高, 其影响程度超过了2008年国际金融危机。笔者既不赞成现代货币理论(MMT)的看法, 也不认同悲观派的看法。从影响各国主权债务风险的几大因素看, 一些新兴市场经济体尤其需要关注利率的3种风险溢价: 通胀风险溢价、货币贬值风险溢价和信誉(违约风险)溢价。展望未来, 发达经济体和新兴市场经济体将花费数年时间进行财政收支和政府债务调整, 以渐进方式推进政府部门的去杠杆。

**关键词:** 主权债务风险; 利率的风险溢价; 新冠大流行; 财政赤字率; 政府债务率

**中图分类号:** F813

**文献标识码:** A

**文章编号:** 1006-1894 (2021) 01-0013-10

新冠肺炎疫情给各国经济和国际经贸关系带来广泛而严重的影响。一些影响虽然巨大, 但在时间上相对短暂。例如, 由于病毒传播以及各国政府采取的封闭措施使商业活动大面积停摆, 通常仅仅持续一两个月的时间。另有一些疫情相关的经济现象不仅出现在疫情发生的当下, 还会延续到未来若干年份, 其影响将是长期的, 而且有可能引起目前尚难准确预料的后果。各国政府针对疫情防范和经济波动而采取的大规模财政扩张政策便是后一种情况。疫情发生以来, 各国政府纷纷采取大力增加公共卫生支出的对策, 并很快针对急剧的经济下行和失业增多的形势实行扩大社会福利开支的政策, 各国财政赤字与国内生产总值(GDP)的比率迅速上升。许多国家疫情发生前本已面临高额公共部门债务(政府债务), 其与GDP的比率达到了高水平。疫情的暴发促使这个债务率进一步快速上升。债务率(杠杆率)上升的一个直接后果是, 政府部门未来还本付息的财政压力很可能不断增大, 从而影响有关经济体的主权债务风险和金融风险。

2008年国际金融危机爆发后一段时间, 各国的财政赤字和政府债务与GDP比率都出现大幅度上升; 后来, 一些经济体爆发主权债务危机。这样的事情会不会在疫情后的世界再度上演, 成为人们十分关心的问题。在这个问题上, 有两种代表性看法, 一种坚持现代货币理论(MMT)的见解, 认为无需惧怕政府债务风险; 另一种看法属于悲观派, 认为后疫情时期一些国家势必爆发主权债务危机。

## 一、世界主要经济体财政赤字和政府债务变动的特点

2020年3月以来,新冠肺炎疫情在中国以外的许多国家蔓延,引起社会和经济的大震荡。许多发达国家和发展中国家的政府纷纷采取激进对策,不仅大力倡导保持社交距离,而且在不同程度上实施限制人员流动的措施。在经济上,许多国家都大幅度增加财政开支,其中主要是公共卫生支出和社会福利支出。经济停摆给政府税收带来巨大冲击,所有经济体都面临财政收支缺口(赤字)快速猛增的局面。图1和图2分别显示国际货币基金组织2019年10月和2020年4月关于二十国机制(G20)中发达经济体和发展中经济体财政收支差额与GDP比率在2020年的预测数或估算数。2019年10月的数据没有包含对新冠肺炎疫情的预料,而2020年4月的数据则是疫情大流行发生后的估算。两者之差可以视为疫情对各国财政赤字的冲击效应。当然,2020年的实际数据尚有待于事后统计发布,而且也会与早先预测数据有差别。

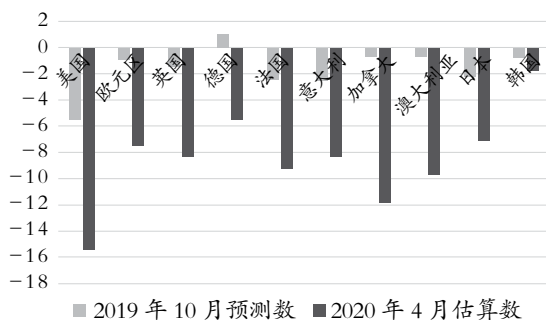


图1 2020年主要发达经济体财政收支差额与GDP比率(%)

注:2020年4月的估算数虽然很大程度上反映了疫情的冲击,但不能认为是疫情冲击的全部和准确反映。

数据来源:IMF, Fiscal Monitor 2019年10月期和2020年4月期,统计附录表A1。

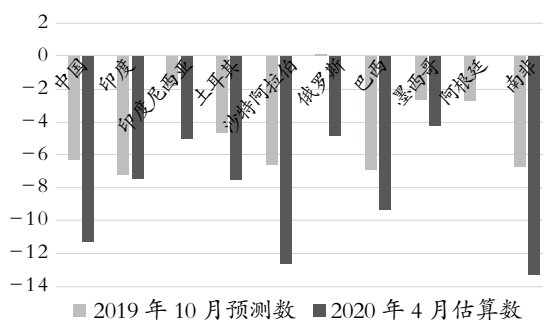


图2 2020年主要发展中经济体财政收支差额与GDP比率(%)

注:国际货币基金组织的预测数或估算数与中国政府发布的有关数字不尽相同。

数据来源:同图1。

在这10个发达经济体中,美国是财政平衡受冲击最严重的经济体,其财政赤字率预计至少上升9.9%(从-5.5%到-15.4%);韩国最轻,赤字率预计至少上升1%(从-0.8%到-1.8%)。10个发达经济体财政赤字率平均数从-2.8%预计上升到-10.7%,即至少上升7.9%。在二十国机制的10个发展中经济体中,南非的财政平衡遭受最大冲击,其与GDP比率预计从-6.7%上升到-13.3%,净增至少6.6%;印度最轻,财政赤字率预计净增0.2%(从-7.2%到-7.4%)。需要指出,国际货币基金组织研究人员对印度的预测发布于2020年4月,而疫情在印度的大暴发出现于4月份之后。总的来说,图2显示10个发展中经济体财政赤字率平均数预计从-5.6%增加到-9.7%,上升至少4.1%,小于发达经济体。

财政赤字率上升的一个直接后果是政府债务率上升。图3显示世界上所有发达国家与发展中国家政府债务总额与GDP的比率。图中特别值得注意的两个地方是:

(1) 按国际货币基金组织预计, 发达国家和发展中国家的政府债务率在 2020 年都将快速上升, 前者的幅度大于后者, 但后者将在 2020 年和 2021 年都保持上升, 而前者在 2021 年可能转为下降; (2) 对比 2008 年和 2009 年国际金融危机, 无论发达国家还是发展中国家, 政府债务率在 2020 年的上升幅度都大于那场金融危机时任何一年的上升幅度。也就是说, 2020 年新冠肺炎疫情带给世界各国政府债务总额的冲击程度大于 2008~2009 年国际金融危机。

就发达国家而言, 在疫情发生前, 公共部门的“去杠杆”已经在进行, 即通过节省财政支出甚至增加税收来降低政府债务总额与 GDP 的比率。如图 3 所示, 在 2013~2018 年期间, 发达国家整体上的政府债务率呈现下降趋势(其中仅 2016 年有所上升)。可以说, 疫情中止了发达国家政府部门的“去杠杆”进程。

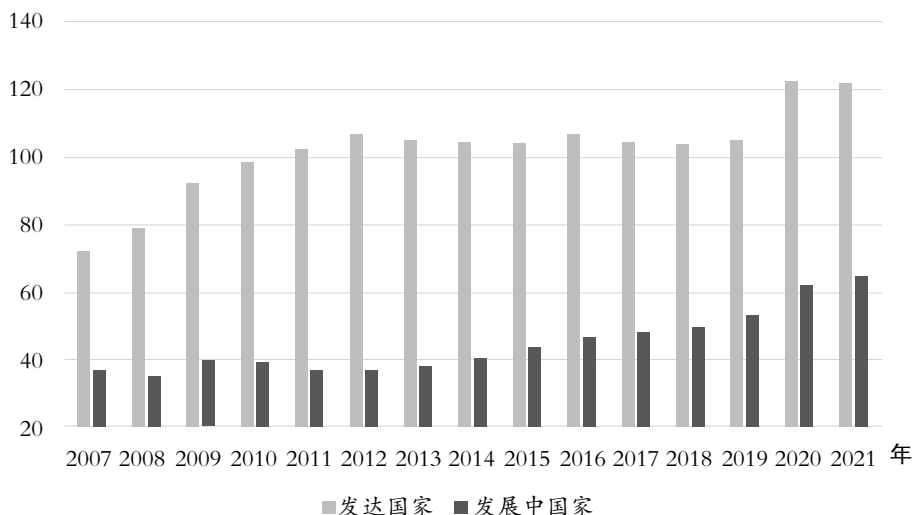


图3 2007~2021年发达国家与发展中国家的政府债务总额与GDP平均比率(%)

数据来源: IMF, Fiscal Monitor, April 2020; 统计附录表 A7, 第 97 页; 2020 年和 2021 年为预测数。

## 二、赤字率和债务率的上升与主权债务风险

疫情促使许多重要经济体的财政赤字和政府债务大幅度增加, 达到前所未有的高度。各国当前和未来一段时间面临的一个焦点问题是, 财政赤字和政府债务大幅度增加是否会导致主权债务风险的显著增大甚至引致主权债务危机?

2008 年国际金融危机爆发后, 许多国家的政府为防止本国经济深度衰退、支持经济复苏而采取了大规模财政扩张政策, 但在随后不久便遭遇主权债务危机。欧元区几个成员国都出现了这种情况, 其中以希腊最为典型。希腊的赤字率在国际金融危机爆发前的 2007 年为 6.7%, 2008 年快速上升到 9.9%, 2009 年进一步上升到 15.3%。同时, 希腊政府债务率在这 3 年中也从 102.8% 上升到 126.2%。

是不是财政赤字率和债务率上升必然带来主权债务危机? 各国经济中是否存在

赤字率和政府债务率的“风险门槛”？在欧盟推进货币一体化进程中，曾对加入欧元区的成员国提出过赤字率和政府债务率方面的量化标准（常被称为“马斯特里赫特标准”或简称为“马约标准”），即赤字率不超过3%，政府债务率不超过60%。在2008年国际金融危机时，欧盟和欧元区坚持这些标准，并力图对突破这些界限的成员国实行一定的惩罚。但在2020年疫情期间，这些标准已被放弃。如图1所示，欧元区整体的赤字率在2020年预计达到7.5%，政府债务率也预计达到97.4%，两者皆大大高于“马约标准”。日本政府从20世纪90年代中期开始一直处于财政赤字状态，并在多个年份经历了赤字率超过8%的水平（例如1999年、2000年、2003年和2009年等）。也正因为其连续多年的财政赤字，日本政府债务率自21世纪初以来一直是各国中最高的。日本政府债务率预计在2020年达到251.9%。但是，迄今为止日本尚未爆发过主权债务危机，即没有发生国债利率高升以及需要进行政府债务重组的情况。

学术界通常认为，影响一国主权债务风险的宏观经济因素有以下4个：（1）经济韧性，即避免长期深度衰退和获得快速经济复苏的能力；（2）维持国内低利率水平的能力和前景；（3）对外资产负债状况，包括经常账户差额；（4）主权政府的信誉（Johnson, 2013; Economist, 2020c）。

若一国经济具有较强韧性，外部冲击带来的负面影响在很大程度上是短暂和低烈度的。即使本国政府采取大规模财政刺激政策，财政赤字率的上升也将是短期性的。而且在冲击之后，例如在疫情结束后，即便本国政府对财政政策不进行大的调整，随着经济快速复苏，财政赤字率也将自动下降，政府债务率也将停止升高。

在现代经济体制中，政府财政赤字通常以债券融资方式弥补，即主权政府在国内外金融市场上发行债券以获得可用资金。债券融资方式的可持续性和偿还风险与利率水平的高低有密切关系。理论上，在零利率条件下，一国政府不会发生债务违约，因为它总是可以发行无成本的新债券去偿还旧债券。“借新还旧”在零利率或极低利率水平下可成为缓解主权债务风险的有利途径。从根本上说，各国利率水平的高低受到本国通货膨胀水平和前景的制约。从各国经验看，通货膨胀的变动迟早将引起利率水平同方向和相似程度的变动。欧洲一些国家2015年以来出现的极低利率甚至负利率的情形，就其主要原因而言，是持续多年的低通胀甚至通货紧缩的结果。

影响主权债务风险的第三个重要因素是一国对外资产负债状况，即该国是否拥有对外净资产或净负债以及净负债规模大小。一般而言，一国对外净资产越多，越不容易发生主权债务危机。拥有对外净资产的国家尽管有时候也会遇到流动性问题，即对外资产和对外负债的期限结构不一致以及由此而出现的短期支付工具不足的问题。一国对外资产负债状况主要由该国的经常账户收支平衡决定。相对而言，经常账户收支保持基本平衡的经济体面临的主权债务风险相对低。但一些发达国家存在明显的例外性。美国、英国和澳大利亚等国过去数十年来一直处于经常账户逆差状态，

它们的对外资产负债状况也是净负债（即它们皆为对外债务国）。同时，这些国家的财政收支在过去多年也一直处于赤字状态，但这些国家较少遇到主权债务危机。这种情况提示影响各国主权债务风险的第四个重要因素，即主权政府的信誉。

人们对主权政府的信誉看法从金融角度看其实质可以说是公众对主权政府发行债券的风险及其程度认知。高信誉意味着公众认为政府债券违约风险极低或为零，从而不要求风险溢价。这样，在其他情况不变的条件下，政府可发行低利率水平的债券。相反，低信誉意味着公众认为政府债券存在一定的违约风险，从而索要相应的风险溢价。这样，在其他情况不变的条件下，政府债券发行利率高于前述情形水平。简言之，信誉是影响政府债券融资成本高低的重要因素，也是主权债务风险的一个构成因素。一些发达国家之所以能在这些组合情况下（高赤字、高负债、大量经常账户逆差和对外净负债）不发生主权债务危机，根本缘故在于其政府体系拥有较高的信誉。

以上4个因素决定了一国政府在财政收支出现逆差和政府债务率不断上升的背景下是否会面临显著主权债务风险。按照这个观点，疫情发生以来世界各国政府增加财政支出并由此带来了政府赤字率和债务率的上升，究竟如何影响了各国的主权债务风险需要具体分析，难以一概而论。

上述看法与现代货币理论（MMT）的流行主张很不相同。后者认为，现代市场经济体系的中央政府可不惧怕任何财政风险，因为它掌管的中央银行几乎可以无限制地支持政府债券出售；同时，中央政府可运用税收手段调节社会购买力并遏制通货膨胀，而且中央银行也可使用多种“对冲”措施调控通胀走势（张晓晶和刘磊，2019）。这种观点不仅没有考虑到现实政治对政府运用税收手段的显著限制，也没有充分考虑公众对政府信誉评价的可能变化。考察疫情后各国（尤其是发达国家）主权债务风险问题不应从现代货币理论（MMT）视角出发。

### 三、决定主权债务风险的近期关键因素是通货膨胀走势与利率动向

现代货币理论（MMT）有一个关键变量——利率。如前所述，一国政府的举债能力在很大程度上取决于利率水平的高低。在零利率条件下，一国政府理论上具有无限举债能力，因而无需惧怕任何主权债务风险。问题在于利率水平不可能完全由一国政府或其中央银行控制，或者说，利率水平不可能永远由一国政府或其中央银行控制。疫情发生以来，世界主要经济体的利率水平显著下降。图4和图5分别显示美国、欧元区和日本2019年1月至2020年7月的短期利率和长期利率走势。日本的这两个利率指标在疫情暴发前已处于零水平及其附近，疫情未再对此产生新的影响。在美国和欧元区，短期利率和长期利率下降趋势较为明显，美国尤其如此。短期利率下降主要归因于中央银行的货币政策操作，而长期利率下降则应主要归因于通货膨胀的低水平以及有时接近于通货紧缩的物价走势。



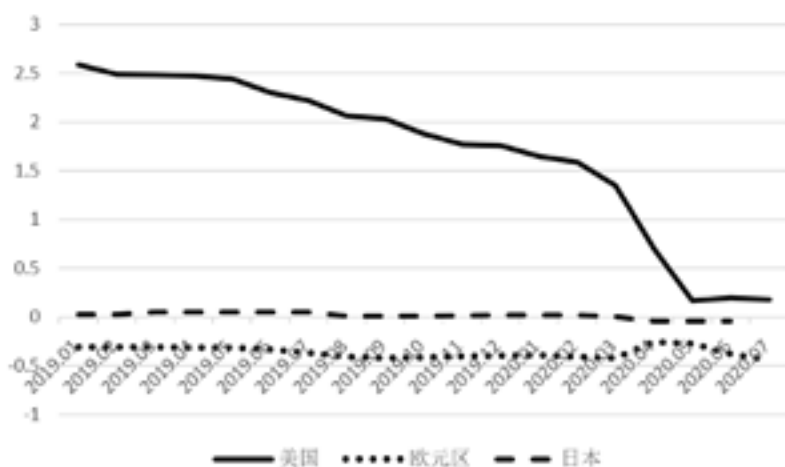


图4 2019年1月~2020年7月美欧日短期利率（3个月国债收益率）（%）

数据来源：data.OECD.org。

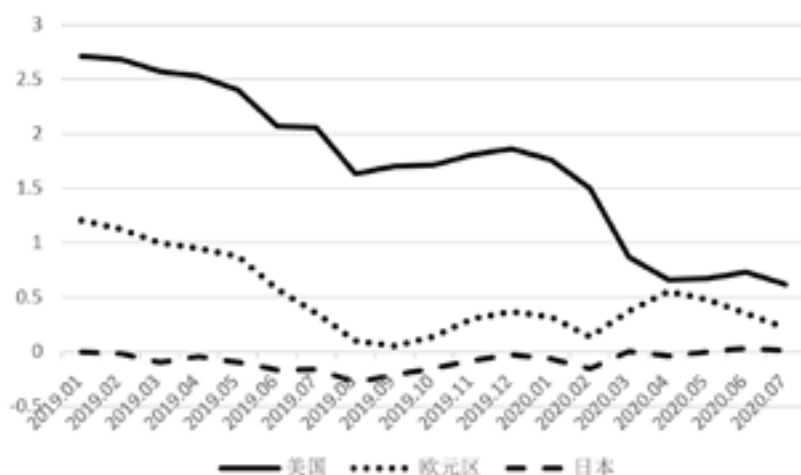


图5 2019年1月~2020年7月美欧日长期利率（10年期国债收益率）（%）

数据来源：data.OECD.org。

从根本上说，疫情发生以来以及疫情发生以前发达经济体出现的利率下行或零利率情形由这些国家的经济低迷和低通胀引致。正是在这么低的利率水平上，疫情暴发后这些国家迅速转向了大规模财政扩张政策，发行巨额国债，不怕财政风险或主权债务风险。快速运算一下：在债务率为100%和通货膨胀率为零时，新增10%的债务发行若支付1%的利率成本，那么，来年的财政赤字率将升高1%（如果实际GDP没有变化）。在这种情形中，决定债务率和赤字率未来轨迹的唯一因素就是发债利率。长期的利率水平由经济增长和通货膨胀决定。在后疫情时期，影响各国主权债务风险的重要因素是经济复苏和通货膨胀走势。

展望后疫情时期的各国经济走势，除了可见各国经济在不同时点并在不同程度上都会摆脱衰退并进入复苏之外，一个重要问题就是国际范围内通货膨胀走势会有

怎样的前景。许多研究者已经看到诸多因素促使世界范围内通货膨胀长期处于低下水平（Economist, 2020a, 2020b），它们包括：（1）粮食和能源的世界供给一直相对充足，除了一些年份出现剧烈波动外，长期趋势（平均价格）基本停留在低水平上；（2）国际贸易增长相对快速，来自新兴市场经济体低劳动成本的制成品源源不断供给世界市场，客观上抑制了各国通胀势头；（3）各国中央银行独立性提高，货币政策操作科学性增强，哪里有通胀抬头迹象，哪里便很快有货币政策调节转向，将通胀扼杀在摇篮中；（4）在许多发达经济体和新兴市场经济体，资产市场的发达和繁荣吸收了大量过剩货币供给，传统的货币数量论等式出现一定变形，货币增速与物价变动的对应关系不再如过去几十年那么直白明了。

尽管世界范围的通货膨胀在后疫情时期将继续处于低位，并不会引起全球规模的主权债务危机，但对部分国家来说，通胀风险和货币贬值风险依然存在。过去多年的情况表明，通胀水平的国别差异一直存在，尤其在许多新兴市场经济体和发展中国家。新兴市场经济体在后疫情时期需要特别警惕主权债务风险。

对新兴市场经济体而言，与利率相关的主权债务风险包含3种特别因素，它们称为利率的3种风险溢价：（1）由通胀差距引起的利率差别（“利率的通胀风险溢价”），即新兴市场经济体的通胀水平高于发达经济体，从而使其利率水平高于发达经济体；（2）由发达经济体市场利率回升以及中央银行利率上调政策所带动的新兴市场经济体利率上升跟进，这种利率跟进关系通常是单向而不是双向的；在这种利率跟进关系中，如果新兴市场经济体遭遇货币贬值风险，其国内利率水平上升幅度还会再度提高，即出现由货币贬值预期所引致的新兴市场经济体利率差别（“利率的货币贬值风险溢价”）；（3）由一些新兴市场经济体政府信誉不足引起的利率上升（“利率的违约风险溢价”），即本国政府发行债券的利率水平总是高于国外同类债券；而且，当本国政府信誉评级出现一定下行调整时，债券发行利率便会出现快速上升变动。新兴市场经济体的3种利率风险溢价不仅决定了利率水平在新兴市场经济体中高于发达经济体，而且也很可能意味着后疫情时期利率水平在新兴市场经济体会较早较快地出现上升变动，这时新兴市场经济体相对于发达经济体会面临较大的主权债务风险。因此，在后疫情时期，相对于发达经济体，新兴市场经济体需要更加重视防范主权债务风险，着重从控制通胀和货币贬值预期、改进国内金融市场运行和提升政府信誉3个方面入手降低利率的3种风险溢价。

#### 四、未来世界经济很可能重启一轮紧缩调整

2019年末暴发的新冠肺炎疫情导致各国财政赤字猛增和政府债务高升，将在未来数年中促使许多国家再次经历一场财政紧缩调整。2008年国际金融危机爆发后许多发达国家的经验说明了这点。在2008年国际金融危机爆发后，许多发达国家都遭受严重经济衰退。对此，各国政府迅速扩大财政开支，不仅花费巨资救助危急中的

金融机构和企业部门，而且也扩大社会福利开支，力图缩小金融危机对普通民众的不利影响。许多国家的财政赤字与 GDP 比率在 2009 年达到高峰。图 6 显示了 4 个发达经济体 2009~2019 年财政赤字与 GDP 比率。

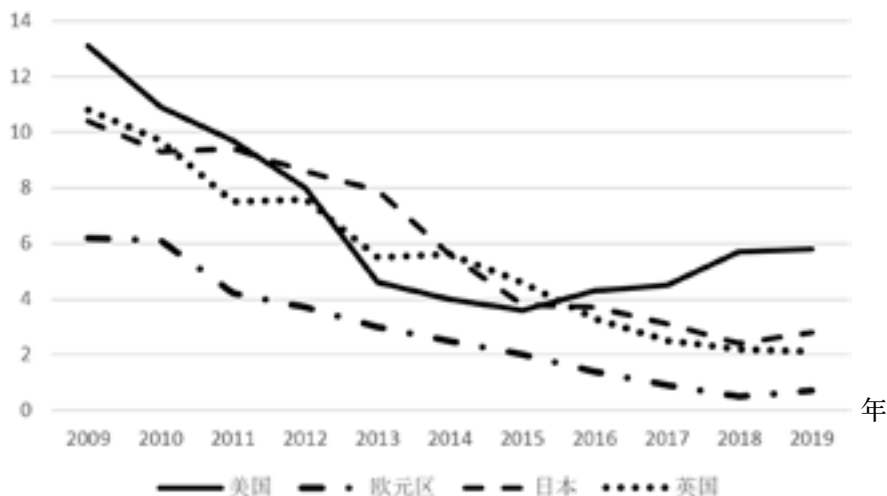


图 6 2009~2019 年 4 个发达经济体财政赤字与 GDP 比率 (%)

数据来源：同图 1。

观察图 6 可看到，首先，2009 年是这 4 个发达经济体财政赤字与 GDP 比率的峰值，表明自那以后的数年中这 4 个发达经济体都转向了财政紧缩调整。其次，除美国以外，欧元区、日本和英国的财政赤字与 GDP 比率的下降过程一直持续到 2018 年，其中英国一直持续到 2019 年。也就是说，主要发达经济体的财政紧缩调整几乎都进行了 10 年左右的时间。导致美国成为这一情形的“例外”因素主要是特朗普政府于 2017 年初开始实行的减税型财政政策。最后，从数值上看，在 4 个发达经济体财政赤字与 GDP 比率的下降进程中，美国在 2009~2015 年平均每年下降 1.6%，欧元区在 2009~2018 年平均每年下降 0.6%，日本在 2009~2018 年平均每年下降 0.89%，英国在 2009~2019 年平均每年下降 0.87%。这些数字表明，这几个经济体的财政调整基本上采取了渐进方式。

当然，应该看到这些发达经济体财政赤字与 GDP 比率的下降不都是实行紧缩型财政政策（即减削财政开支和或增加税收）的结果，也在不同程度上包含着经济复苏和增长的因素。总的来看，2009~2019 年是主要发达经济体在相对比率上缩小财政赤字以及降低政府债务的时期。这种经历很可能是疫情后许多经济体（包括发达国家和发展中国家）将要再次上演的过程。由于 2020 年疫情带来的各国财政赤字率上升幅度更大，未来下行调整所需要的时间将长于 2009 年后的那场调整。而且，这种调整对世界经济的影响也将更加广泛和深远。

从以往经验看，各国紧缩性财政政策调整包括减削财政开支、增加税收、出售政府资产等途径，这些途径各自都面临一些重要制约。减削财政开支往往针对一些社



会福利项目，而这通常会遭到民众的强烈抗议，触发政治危机。希腊政府在经历主权债务危机时曾采取过类似措施。增加税收常常也会引起企业和居民的反对，容易被认为不利于经济复苏和增长。安倍晋三领导下的日本政府分别在 2014 年和 2019 年两次提高消费税，将税率从 5% 提高到 8% 并最终达到 10%，这两次调整都被认为阻碍了日本的消费需求增长。出售政府资产曾被一些持有这种资产较多的发达国家采用过，例如法国和金融危机后的美国联邦政府（它在金融危机期间购买了大量企业债券和优先股），但不适用于那些政府资产不够多的国家以及对此做法在政治上强烈反对的国家。一些研究者认为，财政紧缩调整应当以有利于经济复苏为宗旨，应注意协调好公共部门和私人部门支出的相互“配合”（Alesina and Ardagna, 2010; Favero and Giavazzi, 2019）。也就是说，财政紧缩调整不必然损害经济增长。

这些基于发达经济体经验的讨论在一定程度上也适用于部分新兴市场经济体，尤其是那些力图规避主权债务风险的新兴市场经济体。对它们而言，尽管财政赤字率和政府债务率的上升并不必然意味着爆发主权债务危机的可能性显著增大，但主权债务风险的增加在所难免。有研究成果表明，发展中经济体的政府债务率在低于发达经济体的门槛水平上，更加不利于其经济增长。世界银行几位研究者统计分析了 1980~2008 年 100 个发达经济体和发展中经济体的数据后得出结论：当政府债务率在发达经济体达到 77% 或在发展中经济体达到 64% 时，债务率在各自门槛上每升高 1%，其经济增长率便下降 0.02%（Caner et al, 2010）。这项成果不仅比早先的研究结论（莱因哈特和罗格夫，2012）具体许多，尤其显示了发展中经济体与发达经济体的一些重要差别。图 3 表明，目前发展中经济体的政府债务率显著低于发达经济体，但按照前引成果的理解，这并不必然意味着前者面临的主权债务风险少于后者。在这个意义上，尽管许多新兴市场经济体和发展中经济体的财政赤字率和政府债务率在疫情背景下低于发达经济体的一般水平，但它们同样需要在未来与发达经济体一样进行紧缩性财政政策调整。而且，它们是否能完全避免主权债务危机还取决于对通货膨胀和汇率波动的控制。

## 五、结论与展望

2019 年末新冠肺炎疫情暴发以来，许多国家陆续采取了扩张性财政政策，并开始了政府债务快速膨胀的进程。虽然截至目前发达经济体的财政赤字率和政府债务率都高于新兴市场经济体和发展中经济体，但这并不必然意味着新兴市场经济体和发展中经济体在后疫情时期面临的主权债务风险低于发达经济体。影响一国主权债务风险的经济因素有许多，其中包括：经济韧性，即避免长期深度衰退和获得快速经济复苏的能力；维持国内低利率水平的能力和前景；对外资产负债的状况，包括经常账户差额；以及主权政府的信誉。

就新兴市场经济体而言，存在 3 种利率的风险溢价：一是利率的通胀风险溢价，二是利率的货币贬值风险溢价，三是利率的违约风险溢价。这些风险溢价不仅决定

了利率水平在新兴市场经济体高于发达经济体，而且也决定了利率水平在新兴市场经济体通常会较早较快地上升。这也意味着，新兴市场经济体相对发达经济体面临更大的主权债务风险。

2009年以后发达经济体的经验表明，政府部门“去杠杆化”（即降低财政赤字率和政府债务率）需要数年时间，并且需要采取渐进方式进行。新冠肺炎疫情带给各国财政和政府债务的冲击大于2008年国际金融危机，后疫情时期各国财政调整和去杠杆化进程将面临巨大的挑战。

综上所述，本文的基本思想是，各国在疫情时期和后疫情时期既不像现代货币理论（MMT）所说那样毫无可能遭遇主权债务风险问题，也不像一些悲观论者认为的那样主权债务危机在所难免。笔者认为，发达经济体和新兴市场经济体都必须在后疫情时期高度重视防范主权风险，在经济复苏后采取稳妥措施逐步退出扩张性财政政策；新兴市场经济体还必须努力控制通货膨胀，保持汇率基本稳定，改进国内金融体制，提高政府信誉。

#### 参考文献：

- [1] 卡门·M·莱因哈特，肯尼斯·罗格夫. 这次不一样——八百年金融危机史 [M]. 綦相，刘晓峰，刘丽娜译. 北京：机械工业出版社，2012.
- [2] 张晓晶，刘磊. 现代货币理论及其批评——兼论主流与非主流经济学的融合与发展 [J]. 经济学动态，2019,(7).
- [3] Alesina, Alberto, Ardagna, Silvia. Large Changes in Fiscal Policy: Taxes Versus Spending, NBER Working Papers No 15438, 2010.
- [4] Alesina, Alberto, Favero, Carlo, Giavazzi, Francesco. Austerity: When It Works and When It Doesn't [M]. Princeton University Press, 2019.
- [5] Blanchard, Olivier, Johnson, David R. Macroeconomics [M]. 6th edition, Pearson Education, 2013.
- [6] Caner, Mehmet, Grennes, Thomas, Koehler-Geib, Fritz. Finding the Tipping Point—When Sovereign Debt Turns Bad. World Bank Policy Research Working Paper 5391, July, 2010.
- [7] The Economist. Briefing: A New Era of Economics. July 25th, 2020.
- [8] The Economist. Economics Brief: Explaining Inflation's Absence. August 22nd, 2020.
- [9] The Economist. Economics Brief: Embracing Government Debt. September 12th, 2020.

## Sovereign Debt Risks and Their Prospects after the COVID-19 Epidemic

HE Liping

**Abstract:** Covid-19 epidemic and its economic impact have led to a sharp increase in the fiscal deficit ratio and government debt ratio in many countries, which has a greater impact than the 2008 international financial crisis. This paper does not agree to the view of modern monetary theory (MMT), nor does it agree to the pessimistic view. In view of the major factors affecting sovereign debt risk, some emerging market economies in particular need to pay attention to three risk premiums of interest rates: inflation risk premium, currency depreciation risk premium and credit (default risk) premium. It will take several years of fiscal and government debt adjustment in advanced and emerging market economies to deleverage the government sector in a gradual manner.

**Keywords:** sovereign risk; interest rate risk premium; COVID-19 epidemic; fiscal deficit to GDP ratio; government debt ratio

（责任编辑：张建华）