

Расчет выгод от облегчения бремени задолженности

Каким образом сокращение бремени внешнего долга может способствовать экономическому росту в странах с низкими доходами

Рина Бхаттачарья и Бенедикт Клементс

В НАСТОЯЩЕЕ время многие страны с низкими доходами получают помощь на цели облегчения бремени задолженности в рамках Инициативы в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности (ХИПК) и расширенных Инициатив ХИПК, с которыми МВФ и Всемирный банк выступили в 1996 и 1999 году, соответственно. Эти инициативы направлены на сокращение бремени задолженности ряда беднейших стран мира для оказания им помощи в борьбе с бедностью. Каким же образом уменьшение бремени задолженности и сокращение платежей по обслуживанию долга приводят к ускорению экономического роста и повышению уровня жизни?

Экономисты часто утверждают, что высокий уровень внешней задолженности затрудняет достижение странами Целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячеле-

тия (ЦРТ). Крупные платежи по обслуживанию долга требуют средств, которые могли бы расходоваться в целях сокращения бедности, и отвлекают ресурсы от государственных инвестиций. Но несмотря на то что вопрос о влиянии внешнего долга на экономический рост в целом изучен достаточно глубоко, удивительно мало научных работ посвящено странам с низкими доходами, особенно странам, охватываемым Инициативой ХИПК. Поскольку большинство стран с низкими доходами не имеет доступа к международным рынкам капитала, в этих странах внешний долг может влиять на экономический рост иначе, чем в странах с формирующимся рынком. Пути воздействия долга на экономический рост также могут различаться. Кроме того, страны с низкими доходами обычно являются чистыми получателями льготных ссуд и помощи, даже тогда, когда платежи по обслуживанию долга высоки, и это позволяет

предположить, что негативное воздействие обслуживания долга на экономический рост может быть незначительным.

Мы провели оценку воздействия внешнего долга на экономический рост в странах с низкими доходами, а также путей, по которым осуществляется это воздействие. Особое внимание было уделено косвенному влиянию внешнего долга на экономический рост через его воздействие на государственные инвестиции ввиду статистической значимости влияния государственных инвестиций на экономический рост.

Теория долга и экономического роста

Как экономическая теория трактует взаимосвязь между суммой внешнего долга и экономическим ростом? Внешний долг потенциально может способствовать ускорению экономического роста, при условии, что займы используются для финансирования инвестиций. Однако учитывая эффект снижения прибыли на инвестируемый капитал, чистые выгоды от дополнительных инвестиций могут уменьшаться по мере увеличения долга. Кроме того, высокий уровень задолженности может препятствовать экономическому росту, если эта задолженность чрезмерна. Чрезмерная задолженность означает, что долг страны превышает ожидаемые возможности его погашения, и ожидаемые платежи по обслуживанию долга могут все в большей степени зависеть от объема производства. Таким образом, выгоды от инвестирования в экономику страны, по существу, частично сводятся на нет необходимостью выплачивать средства внешним кредиторам. В результате как внутренним, так и иностранным инвесторам становится невыгодно вкладывать средства, что не способствует экономическому росту. Высокий уровень внешнего долга может ослабить заинтересованность правительства в проведении важных структурных и налогово-бюджетных реформ, если правительство предвидит, что значительная часть выгод будет получена иностранными кредиторами. Чрезмерная задолженность может также препятствовать экономическому росту, повышая неуверенность относительно действий и мер политики, к которым будет прибегать правительство, чтобы выполнить свои обязательства по обслуживанию долга.

В этой связи в теоретических работах высказывается мнение о том, что внешнее заимствование оказывает положительное воздействие на инвестиции и экономический рост только до определенного порогового уровня; однако как только этот уровень превышен, воздействие становится негативным и появляется взаимосвязь между внешним долгом, с одной стороны, и инвестициями и ростом доходов в расчете на душу населения, с другой, — взаимосвязь, характеризуемая функцией типа «кривой Лаффера» (см. «Внешний долг и экономический рост», «F&P», июнь 2002 года, стр. 32).

Обслуживание внешнего долга (в отличие от общей суммы долга) также может потенциально повлиять на экономический рост, вытесняя частные инвестиции или меняя структуру государственных расходов. При прочих равных условиях более высокий уровень платежей по обслуживанию долга может привести к увеличению суммы процентов, выплачиваемых государством, и бюджетного дефицита, снизив уровень государственных сбережений. Это, в свою очередь, может либо повысить процентные ставки, либо вытеснить кредитные ресурсы, которые можно было бы использовать для частных инвестиций. Более высокие платежи по обслуживанию долга могут также уменьшить объем ресурсов, которые могли бы использоваться для создания инфраструктуры и формирования человеческого капитала, и, таким образом, усилить отрицательное воздействие на экономический рост.

Восполнение пробела

Существующие эмпирические исследования, однако, не позволяют получить четкого представления о влиянии долга на экономический рост, особенно в странах с низкими доходами. Своим анализом мы пытаемся восполнить этот пробел. Вначале было составлено эмпирическое уравнение роста доходов в расчете на душу населения на основе данных за период с 1970 по 1999 год по 55 странам с низкими доходами, относящимся к категории стран, которые имеют право на получение средств в рамках механизма финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРГФ) МВФ. В этом уравнении были заданы следующие переменные: ВВП на душу населения с учетом запаздывания; число учащихся в средней школе; частные инвестиции в процентах от ВВП; государственные инвестиции в процентах ВВП; степень открытости экономики для внешней торговли.

Мы включили в традиционное уравнение роста различные показатели внешнего государственного и гарантированного государством долга, с тем чтобы оценить воздействие этого долга на экономический рост. Этими показателями являются номинальная стоимость суммы внешнего долга в процентах от ВВП; чистая приведенная стоимость суммы внешнего долга в процентах ВВП; номинальная стоимость суммы внешнего долга в процентах от экспорта товаров и услуг и чистая приведенная стоимость этого долга в процентах от экспорта товаров и услуг. Чистая приведенная стоимость учитывает степень льготности долга. Для того чтобы отразить взаимосвязь между экономическим ростом и долгом, используется соответствующая эконометрическая методика, известная под названием «обобщенный метод моментов».

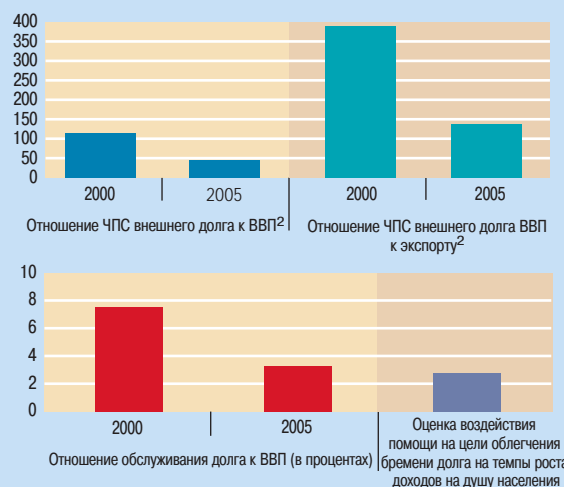
Результаты анализа свидетельствуют о том, что высокий уровень долга действительно может препятствовать экономическому росту в странах с низкими доходами, однако только после того как он достиг определенного порогового значения. Согласно оценкам, это пороговое значение составляет примерно 50 процентов ВВП применительно к номинальной стоимости внешнего долга и примерно 20–25 процентов ВВП применительно к оценке его чистой приведенной стоимости. В случае показателей внешнего долга, выраженных в процентах от объема экспорта, результаты несколько ниже, однако они указывают на то, что пороговое значение чистой приведенной стоимости внешнего долга составляет примерно 100–105 процентов экспорта. Более того, долг, по-видимому, оказывает воздействие на экономический рост, влияя на эффективность использования ресурсов, а не в результате затруднения частных инвестиций, так как результаты показали, что эти инвестиции не оказывают статистически значимого воздействия на экономический рост в этой группе стран. Таким образом, эмпирические оценки в определенной степени подтверждают гипотезу чрезмерной задолженности.

Результаты нашего анализа свидетельствуют также о том, что обслуживание долга не оказывает непосредственного влияния на рост реального ВВП на душу населения. Одна из причин, по которой обслуживание долга может не иметь существенного значения, заключается в том, что его воздействие проявляется в форме влияния на государственные инвестиции, которое включено в модель как объясняющая переменная, а потому остается постоянным. Мы изучили эту возможность более тщательно, проведя оценку уравнения государственных инвестиций и рассмотрев воздействие как суммы внешнего долга, так и коэффициента его обслуживания.

Результаты эмпирического анализа подтверждают гипотезу о том, что более высокий уровень обслуживания долга вытес-

Пространство для маневра

В четырнадцать странах с наиболее высоким уровнем задолженности, получающих помощь в рамках расширенной Инициативы ХИПК¹, годовые темпы роста доходов на душу населения могут повыситься на примерно 2,8 процентных пункта в год благодаря получаемому ими облегчению бремени долга.



Источник: официальные органы страны и оценки сотрудников МВФ.

¹ Гайяна, Гамбия, Гана, Гвинея, Гвинея-Бисау, Замбия, Камерун, Мавритания, Малави, Нигер, Никарагуа, Сан-Томе и Принсипи, Сенегал, Сьерра-Леоне.

² ЧПС — чистая приведенная стоимость.

няют государственные инвестиции: в большинстве форм этой модели обслуживание долга оказывает статистически значимое негативное влияние на государственные инвестиции. Это отношение представляется нелинейным, причем эффект вытеснения усиливается по мере роста отношения обслуживания долга к ВВП.

Насколько значителен эффект вытеснения? При линейной форме модели результаты показывают, что увеличение отношения обслуживания долга к ВВП на один процентный пункт ведет к сокращению государственных инвестиций примерно на 0,2 процента ВВП. Низкое значение этого коэффициента несколько неожиданно и указывает на то, что крупная задолженность не оказала существенного воздействия на государственные инвестиции в странах с низкими доходами. Эти результаты позволяют предположить, что облегчение бремени долга само по себе вряд ли приведет к значительному увеличению объема государственных инвестиций. В большинстве случаев оно либо ведет к росту государственного потребления, либо — если помощь используется для сокращения дефицита или снижения налогов, — к росту личного потребления или инвестиций.

Выводы для экономической политики

Высокий уровень задолженности, как правило, затрудняет экономический рост в странах с низкими доходами. Это имеет большое значение для анализа воздействия облегчения бремени долга на экономический рост в странах, охватываемых Инициативой ХИПК. Однако насколько существенно это воздействие?

Рассмотрим пример 14 стран в рамках Инициативы ХИПК, имевших наиболее высокую задолженность (измеряемую отношением платежей по обслуживанию долга к ВВП) в 2000 году (см. рисунок). Согласно прогнозам МВФ, чистая приведенная стоимость внешнего долга этих стран должна сократиться с более 113 процентов ВВП в 2000 году до немногим менее 45 процентов ВВП в 2005 году. Согласно результатам

нашего анализа, столь резкое сокращение приведет к непосредственному увеличению годовых темпов роста доходов на душу населения примерно на 2,8 процентных пункта. Вместе с тем, согласно прогнозам, за тот же период среднее отношение обслуживания долга к ВВП в этих странах должно сократиться с 7,5 до 3,3 процента. Расчеты, произведенные с использованием результатов, полученных при помощи регрессионной модели с наилучшей аппроксимацией, свидетельствуют о том, что это может увеличить государственные инвестиции на 0,5–0,8 процента ВВП и косвенным образом повысить темпы роста реального ВВП на душу населения на 0,1–0,2 процента в год. Более того, если бы более значительная доля средств, высвободившихся в результате облегчения бремени долга, использовалась для государственных инвестиций, воздействие на годовые темпы роста доходов на душу населения было бы, соответственно, более значительным. Во всех сценариях увеличение государственных инвестиций способствует ускорению экономического роста только в том случае, если оно дополняется другими мерами в отношении доходов и расходов, сдерживающими дальнейшее увеличение бюджетного дефицита.

Эти результаты имеют большое значение для разработки программ стабилизации в странах, получающих помощь на цели облегчения бремени долга. Только сокращение суммы долга может оказать существенное положительное влияние на рост доходов на душу населения в бедных странах с наиболее высоким уровнем задолженности. Уменьшение обязательств по обслуживанию долга также может предоставить определенное пространство для маневра, которым они могут воспользоваться для увеличения государственных инвестиций. Чтобы еще больше укрепить связь между облегчением бремени долга и экономическим ростом, страны могли бы рассмотреть возможность направлять большую долю этой помощи на продуктивные государственные инвестиции, чем в прошлом. ■

Рина Бхаттачарья — экономист в Африканском департаменте, Бенедикт Клементс — заместитель начальника отдела в Департаменте по бюджетным вопросам МВФ.

В настоящей статье использованы материалы работы Бенедикта Клементса, Рины Бхаттачарьи и Тоана Куок Нгуена: Benedict Clements, Rina Bhattacharya, and Toan Quoc Nguyen "External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries," («Внешний долг, государственные инвестиции и экономический рост в странах с низкими доходами»), глава 5 в издании "Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy" («Оказание странам помощи в развитии: роль налогово-бюджетной политики») под редакцией Санджива Гупты, Бенедикта Клементса и Габриэлы Инчаусте (Вашингтон, Международный Валютный Фонд, 2004 год).

Рекомендуемая литература:

Elbadawi, Ibrahim A., Benno J. Ndulu, and Njuguna Ndung'u, 1997, "Debt Overhang and Economic Growth in Sub-Saharan Africa," Chapter 5 in *External Finance for Low-Income Countries*, ed. by Zubair Iqbal and Ravi Kanbur (Washington: International Monetary Fund).

Gupta, Sanjeev, and others, 2002, *Is the PRGF Living Up to Expectations? An Assessment of Program Design*, IMF Occasional Paper No. 216 (Washington: International Monetary Fund).

Krugman, Paul, 1988, "Financing vs. Forgiving a Debt Overhang: Some Analytical Issues," *Journal of Development Economics*, Vol. 29, pp. 253–68.

Pattillo, Catherine, HOI The Poirson, and Luca Ricci, 2002, "External Debt and Growth," IMF Working Paper 02/69 (Washington: International Monetary Fund).

—, 2003, "What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?" IMF Working Paper 04/15 (Washington: International Monetary Fund).

Sturm, Jan-Egbert, 2001, "Determinants of Public Capital Spending in Less-Developed Countries," CCSO Centre for Economics Research Working Paper No. 200107 (Munich: University of Groningen).