



Рагурам Раджан —  
экономический советник  
и директор  
Исследовательского  
департамента МВФ.

# Облегчение бремени долга и экономический рост

Как разработать оптимальный план облегчения бремени долга

Рагурам Раджан

**Д**ЛЯ ЦЕЛОГО РЯДА развитых стран облегчение бремени долга стран с низкими доходами стало важным политическим вопросом. Звезды рок-музыки и политики с полным основанием указывают на громадное бремя, которое часто несут бедные страны с голодающим населением, вынужденные откладывать значительную долю своего национального дохода для выплаты долга кредиторам. Хуже того, как они утверждают, этот долг по большей части является «одиозным», так как он был накоплен предыдущими коррумпированными диктаторами, которые перевели деньги на швейцарские банковские счета. Более того, имеющиеся данные о том, что страны с высоким уровнем долга, как правило, имеют низкие темпы роста, позволяют предположить, что облегчение бремени долга может способствовать экономическому росту в бедных странах.

Сейчас рассматривается несколько предложений об облегчении бремени долга, однако между донорами нет согласия относительно того, какое из них является наиболее целесообразным. Эти предложения, как правило, строятся по единому шаблону, поскольку использование стандартного подхода для всех стран позволяет избежать политических игр со стороны потенциальных получателей помощи. Будет ли один и тот же подход в равной мере выгоден бедным странам? В настоящей статье делается попытка разъяснить некоторые общие принципы, применение которых может привести к разработке оптимального плана облегчения бремени долга.

## Важны чистые потоки, а не облегчение бремени долга

Рассмотрим бедную страну, которая должна выплатить в текущем периоде 100 миллионов долларов официальным кредиторам, таким как правительства развитых стран или международные финансовые организации. Предположим, в этом периоде ее поступления в иностранной валюте составляют 50 миллионов долларов и у нее нет никаких иных ресурсов. Очевидно, что страна не может полностью выплатить долг из собственных средств. Теперь рассмотрим три альтернативных предложения. В первом случае кредиторы не прощают долг, а предоставляют стране кредит на сумму 120 миллионов долларов. Во втором случае кредиторы прощают часть долга, так что задолженность страны сокращается до 50 миллионов долларов, но при этом не предоставляют никаких новых кредитов. В третьем случае кредиторы полностью прощают долг и также не предоставляют никаких кредитов. Какой из этих вариантов оптимален для страны?

Если предположить, что данная страна не имеет доступа к рынкам частного капитала, ответ кажется очевидным — пол-

ное прощение долга, которое в два раза выгоднее, чем прощение половины долга и, безусловно, лучше, чем кредит, который не намного больше, чем общая сумма долга. Однако если рассмотреть этот вопрос с точки зрения чистого объема ресурсов, которые будет иметь страна *в течение рассматриваемого периода*, при первом варианте они составят 70 миллионов долларов (кредит в 120 миллионов долларов плюс приток средств в размере 50 миллионов долларов минус выплата долга в 100 миллионов долларов), при втором они будут равны нулю, а при третьем эти ресурсы составят 50 миллионов долларов. Для бедной страны, испытывающей острый дефицит средств, первоочередное значение имеет количество дополнительных ресурсов, которые она получает в текущем периоде (называемое «дополнительностью»). Наилучшим предложением с точки зрения «дополнительности» является первое, которое не предусматривает облегчения бремени долга.

Суть в том, что если официальные кредиторы берут деньги (получают платежи в счет обслуживания долга), но при этом дают больше (в форме кредита), у бедной страны в краткосрочном плане может оказаться больше финансовых средств, чем при прощении долга. Кроме того, прощение долга на практике может создавать проблемы, если оно приводит к исчерпанию бюджетов доноров на предоставление помощи. Разумеется, без прощения долга страна в долгосрочной перспективе может накопить на своем балансе более крупные долги, которые могут стать экономически неприемлемыми. В указанных трех случаях долг страны к концу периода будет равен 120 миллионам, 50 миллионам и нулю, соответственно. Однако высокий или экономически неприемлемый уровень долга является проблемой только в том случае, если он препятствует экономическому росту страны. Рассмотрим этот вопрос.

Высокий уровень долга может пагубно сказываться на экономическом росте страны. Он может повысить риск финансовых потрясений или кризиса, когда иностранные кредиторы в спешном порядке стремятся обратить свои требования в наличные средства и тем самым вызывают банкротство банков и коммерческих фирм. Однако если большая часть долга бедной страны приходится на официальных кредиторов, маловероятно, что они ввергнут страну в кризис, и потому она будет в безопасности независимо от уровня накопленного долга.

Вторая причина, по которой высокий уровень долга может негативно отразиться на состоянии экономики, заключается в том, что он может создать проблему чрезмерной задолженности. Например, если у страны имеется крупный непогашенный внешний долг, частные инвесторы не стремятся вкладывать средства в ее экономику, опасаясь, что этот долг

в конечном счете будет выплачиваться за счет обложения корпораций более высокими налогами. Аналогичным образом, у правительства также могут возникнуть сомнения в целесообразности капиталовложений, поскольку прибыль от них будет в основном расходоваться на обслуживание долга. Таким образом, крупный долг может препятствовать инвестициям и, как следствие, экономическому росту, и для придания импульса росту может потребоваться сокращение долга. Несмотря на очевидность этих аргументов в случае стран с формирующимся рынком, я не убежден, что они важны для бедных развивающихся стран. В бедных странах инвесторы сталкиваются с другими, более существенными, препятствиями для вложения средств, такими как неблагоприятный деловой климат и неравная система регулирования. Сокращение уровня государственного долга без привлечения каких-либо дополнительных ресурсов вряд ли даст толчок росту инвестиций.

Ряд исследователей действительно обнаружили наличие негативной корреляции между долгом и экономическим ростом в бедных странах, но для этого существуют и другие возможные объяснения. Например, низкие темпы роста могут служить причиной накопления большого долга, когда страны со слабым экономическим ростом, который может объясняться неадекватными мерами экономической политики, имеют более крупный бюджетный дефицит и потому привлекают больше заемных средств. Если причинно-следственная связь имеет такую направленность, то прощение долга не ускоряет темпы роста, и я пока еще не видел убедительных данных, опровергающих такую возможность. Это означает, что для бедных стран, заимствующих средства в основном у официальных кредиторов, степень прощения долга имеет значение только постольку, поскольку это ведет к увеличению чистых ресурсов страны. Иногда большая «дополнительность» — по крайней мере в краткосрочном плане — может быть достигнута без облегчения бремени долга, особенно если прощение долга негативно сказывается на бюджете доноров, предоставляющих помощь. А со временем может быть решена и проблема «неприемлемого» непогашенного долга.

### Возможная роль прощения долга

Сказанное не означает, что облегчение бремени долга никогда не бывает целесообразным. Облегчение бремени долга может фактически обеспечить поступление предсказуемой величины дополнительных ресурсов непосредственно в бюджет (благодаря тому, что необходимости погашения долга больше не существует), а также способ заставить доноров координировать предъявляемые ими условия. Столь же важно и то, что облегчение бремени долга может предоставить бедной стране доступ к кредитам со стороны частных иностранных инвесторов на благоприятных условиях. Частные инвесторы могут быть несклонны предоставлять кредиты стране с высоким уровнем задолженности, опасаясь, что она окажется не в состоянии выплатить долг, однако если официальный долг полностью прощен, частные кредиторы могут проявить готовность к предоставлению ссуд, исходя из предположения, что даже самому неблагонадежному должнику можно доверить обслуживание небольшого объема долга. Таким образом, официальные кредиторы могут за счет прощения долга способствовать расширению доступа страны к частным ресурсам.

Полезно ли будет для страны получение таких дополнительных ресурсов от частного сектора? Это зависит от уровня непогашенного официального долга, от характеристик правительства-получателя и от того, имеют ли проекты коммерческую или социальную направленность. Очевидно, что если большая часть официального долга прощается, частному сектору не обязательно проявлять осторожность в предоставлении кредитов. Более того, если правительство бедной страны безответственно, оно может снова накопить долг, расходуя средства на бесполезные проекты. В результате граждане страны, получающей кредиты, не получают пользы от нового

накопления долга. Кроме того, страны-доноры, по всей вероятности, в следующий раз будут испытывать «усталость от прощения долга». И наоборот, умеренное прощение долга может привести к более качественным инвестициям, поскольку частный сектор должен будет внимательно оценивать рентабельность проектов, что, в свою очередь, может способствовать повышению качества коммерческих проектов. Безусловно, если проект приносит социальную, а не коммерческую отдачу, частный сектор, как правило, не будет склонен предоставлять на него средства, и для этого потребуются официальная помощь.

### Различные ситуации, различные подходы

Подведем итог наших рассуждений. Если бедная страна не имеет доступа к частным рынкам, а инвестиционный климат неблагоприятен, высокий уровень долга вряд ли вызовет финансовые проблемы или чрезмерное давление долга. Концентрация внимания на прощении долга — вместо чистых дополнительных ресурсов, доступных стране в краткосрочной перспективе (то есть «дополнительности»), — является неуместной. Однако прощение долга все равно целесообразно, если оно позволяет привлечь больше ресурсов частного сектора, но при этом власти страны должны иметь стимулы к надлежащему использованию этих ресурсов, а частный сектор — стимулы ответственно относиться к предоставлению кредитов. Это приводит к интересному выводу о том, что в зависимости от конкретной ситуации оптимальным подходом может быть сохранение статус-кво, либо одно из трех вышеуказанных предложений.

Если правительство страны полностью коррумпировано, то сохранение статус-кво — без прощения долга и без дополнительной помощи — является оптимальным решением, поскольку в этом случае правительству не предоставляется никаких официальных ресурсов, которые оно могло бы использовать не по назначению, и ограничиваются его возможности по привлечению средств частного сектора. В этой ситуации средства помощи должны предоставляться непосредственно неправительственным организациям. Если страна имеет достаточно заинтересованное в улучшении ситуации правительство, следует рассмотреть первоочередные нужды страны. Если первыми в списке числятся проекты в социальной сфере, то наибольшее значение имеет объем чистого финансирования официального сектора. Здесь оптимальным вариантом является первый из рассмотренных выше — прощение долга отсутствует, но официальные кредиторы предоставляют больший объем ссуд. Однако если большинство предполагаемых проектов являются коммерчески жизнеспособными, наилучшим решением может быть второй вариант, предусматривающий частичное прощение долга при сохранении у страны достаточного объема непогашенного официального долга, с тем чтобы обеспечить ответственное отношение внешних частных инвесторов к предоставлению кредитов. И наконец, крупное прощение долга является разумным решением в том случае, когда реально существует серьезный риск того, что страна окажется в ситуации кризиса задолженности, что маловероятно. Однако необходимо иметь гарантии того, что страна не получит новый долг от частных кредиторов — возможно, за счет установления донорами лимитов на привлечение займов, — с тем чтобы «обыграть» систему и вновь добиться облегчения бремени долга.

Сейчас в развитых странах мира набирает силу политический импульс в пользу облегчения бремени долга в той или иной форме, и хотя ситуация ни в одной из развивающихся стран не будет в точности вписываться ни в одну из приведенных категорий, можно более тщательно проработать предложения по облегчению бремени долга. Универсальные предложения более удобны с политической точки зрения, но они вряд ли принесут странам-получателям такую же пользу, что и предложения, в которых облегчение бремени долга и дополнительная помощь увязываются с ситуацией в конкретной стране. ■