

**Могут ли меры по облегчению
бремени задолженности
стимулировать экономический рост
в бедных странах?**

**Бенедикт Клементс
Рина Бхаттачариа
Тоан Кок Нгуен**



МВФ начал публиковать серию *«Вопросы экономики»* в 1996 году, с тем чтобы предоставить доступ общественности к результатам некоторых исследований сотрудников МВФ. *«Вопросы экономики»* — небольшие монографии нетехнического характера по актуальным темам, написанные для читателей-неспециалистов. Они публикуются на шести языках: английском, арабском, испанском, китайском, русском и французском. Выпуск *«Вопросы экономики» № 34*, как и другие брошюры серии, отражает взгляды авторов, которые не обязательно совпадают с точкой зрения МВФ.

**Могут ли меры по облегчению
бремени задолженности
стимулировать экономический рост
в бедных странах?**

**Бенедикт Клементс
Рина Бхаттачариа
Тоан Кок Нгуен**



©2005 Международный Валютный Фонд

Редактор серии
Асими́на Каминис
Управление внешних связей МВФ

Дизайн обложки
Массуд Этемади

Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ
Перевод: Олег Пивоваров
Редактор: Александра Акчурина
Компьютерная верстка: Александра Акчурина

ISBN 1-58906-468-2

ISSN 1020-8402

Опубликовано в июле 2005 года

Издания МВФ можно заказать по адресу:
International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, U.S.A.
Тел.: (202) 623-7430 Факс: (202) 623-7201
Электронная почта: publications@imf.org
Интернет: <http://www.imf.org>

Предисловие

К середине 2004 года 28 стран ХИПК получали помощь на цели облегчения бремени их задолженности — через восемь лет после провозглашения МВФ и Всемирным банком и утверждения правительствами стран всех регионов мира Инициативы в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности (ХИПК) и приблизительно через четыре года после принятия расширенной инициативы для обеспечения более существенного и ускоренного облегчения бремени задолженности.

Инициатива ХИПК, представляющая собой первое скоординированное усилие международного финансового сообщества, направленное на сокращение внешней задолженности наиболее бедных стран мира, базировалась на теории, согласно которой экономическому росту этих стран препятствует высокое бремя их задолженности, в силу чего они практически неспособны выбраться из состояния бедности. Однако в большинстве проведенных до настоящего времени эмпирических исследований о воздействии долга на темпы экономического роста рассматривается весьма разнородная группа стран, объединяющая как страны с формирующейся рыночной экономикой, так и страны с низким уровнем дохода, а работ, посвященных воздействию долга на положение стран с низким уровнем дохода (валовой национальный продукт на душу населения в которых в 2001 году составлял менее 865 долл. США), очень мало.

Этот недостаток исследований восполняет работа “External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries” («Внешний долг, государственные инвестиции и экономический рост в странах с низким уровнем дохода») (рабочий документ МВФ № 03/249 от декабря 2003 года), на которой основана настоящая брошюра. Она также приводится в качестве отдельной главы в книге “Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy” («Помощь странам в развитии: роль налогово-бюджетной политики») под редакцией

Санджива Гупты, Бенедикта Клементса и Габриелы Инчаусте, опубликованной МВФ в 2004 году. В ней дается эмпирическая оценка воздействия внешней задолженности на темпы экономического роста в странах с низким уровнем дохода, а также анализируются механизмы этого воздействия, особенно косвенного воздействия внешней задолженности на рост посредством ее влияния на государственные инвестиции. Читатели, желающие ознакомиться с более подробным описанием нашего анализа и перечнем литературы по вопросам долга и экономического роста, могут обратиться к изначальному рабочему документу, который доступен бесплатно на веб-сайте www.imf.org/pubs. Текст настоящей брошюры был подготовлен Брендой Шиття.

Могут ли меры по облегчению бремени задолженности стимулировать экономический рост в бедных странах?

С принятием в 1996 году МВФ и Всемирным банком Инициативы в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности (ХИПК) возобновилась давняя дискуссия о взаимосвязи внешнего заимствования и экономического роста. Цель Инициативы ХИПК, в рамках которой бедным странам, испытывающим трудности в обслуживании высокого бремени внешней задолженности, оказывается комплексная помощь в облегчении бремени задолженности, — не допустить, чтобы экономически неприемлемый долг препятствовал развитию наиболее бедных стран мира. Одной из главных причин принятия Инициативы ХИПК действительно явилась обеспокоенность тем, что высокое бремя задолженности может сдерживать экономический рост.

Аналитики всесторонне изучают воздействие внешнего долга на экономический рост, но лишь в небольшом числе исследований внимание сосредоточено на странах с низким уровнем дохода. Однако в силу существующих различий между странами с формирующейся рыночной экономикой и странами с низким уровнем дохода вполне вероятно, что внешняя задолженность по-разному сказывается на этих двух группах стран. Например, в отличие от стран с формирующейся рыночной экономикой крайне бедные страны имеют ограниченный доступ к международным рынкам капитала. Кроме того, в силу различий в структуре экономики и государственного сектора долг может по-разному воздействовать на экономический рост этих двух групп. Наконец, помощь, оказываемая донорами странам с низким уровнем дохода, может уменьшать отрицательное влияние обязательств по обслуживанию долга на экономическую активность. Таким образом, анализ взаимосвязи долга и экономического роста в странах с низким уровнем дохода может быть особенно ценным для оценки эффективности Инициативы ХИПК в ускорении роста.



Обзор литературы

В теоретической литературе, посвященной вопросам взаимосвязи внешнего долга и экономического роста, основное внимание уделяется негативному воздействию «долгового навеса» — образованию столь крупной задолженности, что она начинает угрожать возможности страны погасить свои прошлые долги, что, в свою очередь, начинает отпугивать потенциальных кредиторов и инвесторов. Другими словами, если существует определенная вероятность того, что уровень задолженности страны превысит ее возможности обслуживать долги в будущем, то потенциал обслуживания долга, вероятно, будет находиться в возрастающей зависимости от уровня производства в стране. Таким образом, часть дохода от инвестиций в экономику страны «изымается» текущими иностранными кредиторами, что служит отрицательным стимулом для отечественных и иностранных инвесторов.

«Долговой навес» также отрицательно сказывается на экономическом росте, так как среди инвесторов растет неуверенность в отношении действий, которые может предпринять правительство для выполнения своих обременительных обязательств по обслуживанию долга. С увеличением размера долга государственного сектора инвесторы могут начать опасаться того, что правительство решит финансировать свои обязательства по обслуживанию долга путем принятия мер, ведущих к экономическим перекосам, таких как быстрое увеличение денежной массы (что вызовет инфляцию). В условиях такой неуверенности осмотрительные частные инвесторы будут воздерживаться от вложения средств. И даже если они станут инвестировать средства, они скорее всего выберут проекты, обеспечивающие быструю прибыль, а не проекты, способствующие долгосрочному экономическому росту на устойчивой основе.

Более того, «долговой навес» может также сдерживать усилия правительства по проведению структурных и налогово-бюджетных реформ, с помощью которых можно было бы укрепить экономический рост и бюджет страны, так как при улучшении бюджетной позиции правительство почти неизбежно столкнется с нарастающими требованиями вернуть долги внешним кредиторам. Данный отрицательный стимул к проведению реформ существует в любой стране с вы-

соким внешнедолговым бременем, но он вызывает особую обеспокоенность в странах с низким уровнем дохода, в которых структурные реформы крайне необходимы для достижения более высоких темпов роста.

Безусловно, не любое внешнее заимствование подавляет инвестиции и рост. При низком уровне долга дополнительное внешнее заимствование может стимулировать рост, так как создание дополнительного капитала, финансируемого таким новым заимствованием, ведет к увеличению производственного потенциала страны. Расширение производства, в свою очередь, упрощает обслуживание долга страны. Однако по мере увеличения долга и запасов капитала предельная производительность инвестиций сокращается. Некоторые аналитики утверждают, что только при превышении определенного уровня дополнительные внешние кредиты начинают отрицательно сказываться на росте ввиду вышеуказанного фактора «долгового навеса». Другими словами, до определенного уровня расширение заимствования повышает вероятность погашения долга. Однако при превышении этого уровня дальнейшее увеличение задолженности сокращает перспективы возврата долгов кредиторам. Уменьшение доступа страны к кредитам отрицательно скажется на возможностях накопления капитала, и рост может замедлиться. Резюмируя вышесказанное, отрицательное воздействие «долгового навеса», вероятно, проявится только после превышения определенного порогового уровня.

Гипотеза воздействия «долгового навеса» по-разному оценивается в эмпирической литературе. Большинство моделей детерминантов экономического роста основывается на предположении того, что размер долга сказывается на росте как напрямую (уменьшая стимулы правительства к проведению структурных реформ), так и косвенно (подавляя инвестиции). Однако лишь в небольшом числе исследований дается эконометрическая оценка прямого воздействия размера долга на инвестиции в странах с низким уровнем дохода. В обзоре исследований гипотезы воздействия «долгового навеса», проведенном в 2001 году Геском Дийкстра и Нилом Хермесом, делается вывод о неубедительности эмпирических сведений по данному вопросу (“The Uncertainty of Debt Service Payments and Economic Growth of Highly Indebted Poor Countries: Is There a Case for Debt Relief?” («Неуверенность по вопросу об обслуживании долга и эко-

номическом росте бедных стран с высоким уровнем задолженности: существуют ли основания для облегчения бремени задолженности?»), неопубликованный вариант, Хельсинки, Университет Организации Объединенных Наций). Кроме того, лишь в немногих исследованиях дается определение размера внешнего долга относительно ВВП, при котором проявляется воздействие «долгового навеса».

Однако в проведенном в 2002 году Кэтрин Паттилло, Элен Пуарсон и Лукой Риччи исследовании 93 развивающихся стран за период с 1969 по 1998 год под названием “External Debt and Growth” («Внешний долг и экономический рост») (рабочий документ МВФ №02/69) приводится сильная поддержка гипотезы воздействия «долгового навеса». Авторы исследования обнаружили, что внешний долг начинает отрицательно сказываться на экономическом росте, когда его чистая приведенная стоимость превышает 160–170 процентов экспорта и 35–40 процентов ВВП. Их имитационные модели показывают, что удвоение среднего размера внешнего долга этих стран приведет к замедлению годовых темпов роста на душу населения на величину, находящуюся в диапазоне от одной второй до одной целой процентного пункта.

В последующем исследовании, проведенном в 2004 году и озаглавленном “What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?” («Каковы механизмы воздействия внешнего долга на экономический рост?») (рабочий документ МВФ WP/04/15), Паттилло и ее коллеги применили систему учета факторов экономического роста к группе из 61 развивающейся страны за период с 1969 по 1998 год и обнаружили, что повышение вдвое среднего уровня их внешнего долга приведет к уменьшению как физического капитала на душу населения, так и общей факторной производительности почти на 1 процентный пункт. Другими словами, высокая задолженность отрицательно сказывается на росте в результате уменьшения как накопления физического капитала, так и общей факторной производительности.

В теории *обслуживание* внешнего государственного долга (выплата процентов и погашение основного долга) — которое следует отличать от *размера* внешнего долга — может также сказываться на росте в результате его отрицательного воздействия на частные инвестиции или изменения структуры государственных расходов.

Высокие внешние процентные платежи могут вести к возрастанию дефицита бюджета страны и, следовательно, сокращению государственных сбережений. Это, в свою очередь, может привести либо к повышению процентных ставок, либо к вытеснению кредитования частных инвестиций, что замедлит экономический рост. Возрастание платежей по обслуживанию задолженности может также сдерживать рост, так как уменьшаются государственные ресурсы, которые могут быть вложены в развитие инфраструктуры и человеческого капитала. Например, такая неправительственная организация, как «Oxfam International» считает, что высокие расходы на обслуживание внешнего долга служат одним из основных препятствий удовлетворению базовых потребностей людей в развивающихся странах. Однако эти предположения проверялись лишь в небольшом числе эмпирических исследований, рассматривающих воздействие платежей по обслуживанию долга на частные инвестиции или структуру государственных расходов, и имеющиеся эмпирические сведения не позволяют сделать четкого вывода.



Эмпирический анализ

Используя данные за 1970–1999 годы по 55 странам с низким уровнем дохода (см. вставку на стр. 14), классифицируемые как имеющие право на пользование механизмом финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту МВФ, в рамках которого предоставляются льготные кредиты с низкой процентной ставкой (0,5 процента в год), мы составили уравнения, определяющие ключевые детерминанты роста реального дохода на душу населения (ВВП).

Для отражения роли долга мы ввели в стандартную модель роста четыре широко используемых переменных — номинальную и чистую приведенную стоимость внешнего государственного долга как относительно ВВП, так и относительно экспорта товаров и услуг. Чистая приведенная стоимость долга в принципе отражает степень льготности кредитов — длинные сроки погашения и процентные ставки ниже рыночных, — и поэтому она является более точным по-

казателем предполагаемого бремени будущих платежей по обслуживанию долга, чем номинальная стоимость этого долга.

Главными детерминантами роста реального дохода на душу населения (ВВП) в модели являются:

- реальный доход на душу населения с лагом (представительная переменная уровня экономического развития);
- рост населения;
- валовые инвестиции (государственные и частные) в процентах ВВП;
- охват обучением в средних школах;
- изменения в условиях торговли (для отражения внешних потрясений);
- сальдо бюджета центрального правительства в процентах ВВП;
- открытость в торговле;
- все платежи по обслуживанию долга (государственного и частного) относительно поступлений от экспорта;
- четыре показателя размера внешнего долга.

Модель роста

Рассчитанные результаты в определенной мере подтверждают гипотезу воздействия «долгового навеса» и показывают, что пороговый уровень составляет порядка 30–37 процентов ВВП. Сверх этого порогового уровня высокий внешний долг ведет к замедлению роста дохода на душу населения вне зависимости от влияния долга на валовые внутренние инвестиции.

Обслуживание долга, в отличие от размера долга, не оказывает прямого воздействия на рост, вероятно, в силу того, что его влияние проявляется в воздействии на инвестиции, которое также входит в модель в качестве независимой переменной и, следовательно, не изменяется. Валовые инвестиции оказывают значительное положительное воздействие на рост. ВВП с лагом оказывает статистически значимое отрицательное воздействие. Сальдо бюджета центрального правительства оказывает существенное положительное воздействие, что соответствует результатам последних исследований, указывающих на взаимосвязь между надлежащей налогово-бюджетной политикой и экономическим ростом, в то время как рост населения

и условия торговли являются статистически значимыми и имеют отрицательный эффект. Открытость экономики и охват обучением в средних школах не имеют заметного эффекта. Слабое значение последнего может объясняться тем, что уровень образования населения в нашей выборке стран с низким уровнем дохода является невысоким. Таким образом, несмотря на тот факт, что возможно существование взаимосвязи образования и роста в случае развивающихся стран в целом, ее не удалось количественно определить для стран с низким уровнем дохода, отобранных для настоящего исследования.

Повторный расчет уравнений роста с разложением валовых инвестиций на государственные и частные инвестиции показал, что в странах с низким уровнем дохода на экономический рост влияют государственные инвестиции. Увеличение государственных инвестиций на один процентный пункт ВВП обеспечивает годовой рост на душу населения в размере 0,2 процентного пункта. Однако высокий уровень государственных инвестиций, при котором растет дефицит бюджета, не обязательно ведет к ускорению роста, поскольку увеличение бюджетного дефицита оказывает сдерживающее воздействие на экономическую активность. В повторно рассчитанных уравнениях изменения условий торговли, роста населения и открытости экономики не оказывают существенного воздействия на рост. Как и прежде, обслуживание долга не имеет прямого эффекта. Что касается размера долга, то результаты вновь соответствуют гипотезе воздействия «долгового навеса» — при превышении отношения долга к ВВП приблизительно в 50 процентов ВВП для номинальной стоимости долга и 20–25 процентов ВВП для оценочной чистой приведенной стоимости долга предельное воздействие внешнего долга на рост становится отрицательным.

Эти результаты представляются крайне важными с точки зрения облегчения бремени задолженности стран ХИПК. Средневзвешенная чистая приведенная стоимость отношения внешнего долга к ВВП 27 стран ХИПК, достигших к июлю 2003 года «стадии принятия решения», — стадии, на которой первоначально утверждается проведение частичной операции ХИПК по облегчению бремени их задолженности, — согласно прогнозам, должна сократиться с 60 процентов до начала облегчения задолженности на стадии принятия решения до 30

процентов к 2005 году. Ожидается, что к этому времени большинство стран ХИПК достигнет «стадии завершения» — то есть ими будут проведены ключевые реформы в области политики, будет поддерживаться макроэкономическая стабильность и, по крайней мере, в течение одного года ими будут осуществляться стратегии сокращения бедности, что обеспечит им право на полную операцию ХИПК по облегчению бремени задолженности. (К концу июля 2004 года стадии завершения достигли 14 стран.) Согласно нашим расчетам, такое облегчение бремени задолженности, при прочих равных факторах, напрямую обеспечит увеличение на 0,8–1,1 процентного пункта годовых темпов роста ВВП на душу населения.

Эти результаты указывают на более сильную взаимосвязь долга и роста в бедных странах, чем ту, которую ранее обнаружили исследователи в развивающихся странах в целом. Однако воздействие долга на рост оказывается еще большим, если учесть воздействие долга на государственные инвестиции и сальдо бюджета центрального правительства — два фактора, которые также влияют на рост.

Модель государственных инвестиций

До настоящего времени аналитиками проведен небольшой объем исследований детерминантов государственных инвестиций в развивающихся странах с низким уровнем дохода. В 2001 году Ян-Эгберт Штурм, работающий в Университете Костанц (Германия), составил модель государственных инвестиций в развивающихся странах, используя три набора детерминантов: (1) структурные переменные, такие как урбанизация и рост населения; (2) экономические переменные, такие как рост реального ВВП, государственный долг, дефицит бюджета и иностранная помощь; и (3) политико-институциональные переменные, отражающие, например, политическую стабильность. Штурм пришел к выводу о том, что политико-институциональные переменные имеют меньшее значение, чем структурные и экономические переменные. (Мы не включали их в наш эмпирический анализ государственных инвестиций не только потому, что не было обнаружено существенного влияния институциональных переменных на размер государственных инвестиций в развивающихся странах, но и потому, что еще более важно, что нет необходимых данных.) В нашей модели государственные инвестиции являются

функцией (1) урбанизации; (2) отношения всех платежей по обслуживанию долга к ВВП; (3) иностранной помощи; (4) открытости экономики; (5) реального дохода на душу населения с лагом; и (6) четырех показателей размера внешнего долга, использованных в модели роста.

Теоретически урбанизация должна двояко влиять на государственные инвестиции. С одной стороны, можно утверждать, что с ростом урбанизации обеспечение таких услуг, как образование и здравоохранение, переходит из функции семьи в функцию государства; таким образом, можно ожидать, что государственные расходы увеличатся в результате урбанизации. С другой стороны, государственные капитальные расходы приходятся на физическую инфраструктуру, и в сельской местности в ней ощущается несколько бóльшая потребность. Таким образом, урбанизация может привести к ослаблению потребностей в физической инфраструктуре при возможном увеличении потребностей в расходах на государственное потребление; в результате этого государственные инвестиции уменьшатся.

Мы измеряли общие затраты на обслуживание долга в процентном отношении к ВВП, а не к экспорту, поскольку, как нам представляется по крайней мере интуитивно, именно этот показатель является главным при принятии правительством решения об осуществлении государственных инвестиций. Однако зависимость между обслуживанием долга и государственными инвестициями не обязательно является линейной. Вероятно, небольшие платежи по обслуживанию долга не оказывают заметного влияния на государственные инвестиции, но по мере того как обслуживание долга начинает поглощать все более растущую долю национального дохода, возникает эффект вытеснения государственных инвестиций. Возможно, эффект вытеснения проявляется только после того, как обслуживание долга превышает определенный пороговый уровень.

Предполагается, что увеличение иностранной помощи позволит правительству расходовать бóльшие средства на государственные инвестиции. Открытость экономики, как ожидается, позволит увеличить государственные инвестиции, так как страны с более открытой экономикой часто конкурируют в получении прямых иностранных инвестиций, например, проектов финансирования инфраструктуры. Как и прежде, мы использовали переменную дохода на душу населе-

ния с лагом в качестве представительной переменной уровня экономического развития.

Расчеты уравнения государственных инвестиций дают некоторые интересные результаты. Открытость экономики страны и получение иностранной помощи, как представляется, значительно стимулируют государственные инвестиции, в то время как урбанизация ведет к их существенному сокращению. Более высокие реальные доходы на душу населения также значительно стимулируют государственные инвестиции в странах с низким уровнем дохода.

Размер внешнего долга не оказывает значительного воздействия на государственные инвестиции; государственные инвестиции, как представляется, в большей мере определяются текущим состоянием государственных финансов и наличием ресурсов, а не факторами, определяющими устойчивость бюджета в долгосрочной перспективе. Однако полученные результаты подтверждают гипотезу о том, что более высокие расходы на обслуживание долга (в отличие от размера внешнего долга) вытесняют государственные инвестиции. Эта зависимость носит нелинейный характер, и эффект вытеснения возрастает по мере увеличения отношения расходов на обслуживание долга к ВВП. В среднем при увеличении расходов на обслуживание долга на один процентный пункт ВВП государственные инвестиции сокращаются приблизительно на 0,2 процентного пункта ВВП. В некоторой степени столь умеренное сокращение вызывает удивление, показывая, что высокое бремя задолженности не оказывает серьезного воздействия на государственные инвестиции в странах с низким уровнем дохода. Еще более важным является то, что при прочих равных факторах нельзя ожидать, что облегчение бремени задолженности само по себе приведет к увеличению государственных инвестиций. В большинстве случаев облегчение бремени задолженности ведет либо к увеличению государственного потребления, либо, если оно используется на цели уменьшения дефицита государственного бюджета или снижения налогов, к увеличению частного потребления и частных инвестиций.

Если на осуществление государственных инвестиций направить только малую часть средств, полученных от облегчения бремени задолженности, результирующее воздействие на рост также окажется небольшим. Например, уменьшение отношения расходов на обслу-

живание долга к ВВП с 8,7 процента (среднее отношение в 2000 году семи бедных стран с наиболее высоким уровнем задолженности) до 3,0 процента (приблизительно среднее отношение расходов на обслуживание долга к ВВП всех бедных стран с высоким уровнем задолженности в 2002 году) приведет к увеличению государственных инвестиций на 0,7–0,8 процентного пункта ВВП и косвенно к повышению годовых темпов роста реального ВВП на душу населения на 0,1–0,2 процентного пункта. Тем не менее это небольшое ускорение роста (в абсолютном выражении) приблизительно соответствует фактическому росту доходов на душу населения, достигнутому бедными странами с высоким уровнем задолженности в 1990-х годах. Более того, если на осуществление государственных инвестиций направить половину (а не одну пятую часть) средств, полученных от облегчения бремени задолженности, годовые темпы роста на душу населения возрастут в значительной мере (приблизительно на 0,5 процентного пункта в год). При любом сценарии положительное воздействие увеличения государственных инвестиций на рост частично или полностью нивелируется при его финансировании путем увеличения дефицита бюджета.



Выводы

Хотя высокий уровень долга может подавлять экономический рост в странах с низким уровнем дохода, внешний долг замедляет рост только после того, как его номинальная стоимость достигнет порогового уровня, оцениваемого приблизительно в 50 процентов ВВП (или 20–25 процентов ВВП для чистой приведенной стоимости долга). Этот вывод означает, что прогнозируемое значительное уменьшение внешнего долга стран, участвующих в Инициативе ХИПК, напрямую обеспечит повышение их темпов роста ВВП на душу населения на 0,8–1,1 процента. В действительности положительное воздействие облегчения бремени задолженности уже может отражаться в некотором повышении темпов роста, достигнутом этими странами в последние годы, в сравнении с их низкими показателями в 1990-х годах. (Среднегодовые темпы роста ВВП составили 1,2 процента в 2000–2002 годах против 0,2 процента в 1990-х годах.)

Кроме того, внешний долг косвенно сказывается на росте, влияя на размер государственных инвестиций. Хотя размер государственного долга, как представляется, не подавляет государственные инвестиции, подобный эффект оказывает стоимость обслуживания долга. Зависимость носит нелинейный характер, и эффект вытеснения возрастает по мере увеличения отношения расходов на обслуживание долга к ВВП. В среднем при увеличении расходов на обслуживание долга на один процентный пункт относительно ВВП государственные инвестиции сокращаются приблизительно на 0,2 процентного пункта, что означает, что уменьшение расходов на обслуживание долга приблизительно на 6 процентных пунктов ВВП приведет к увеличению государственных инвестиций на 0,75–1,0 процентного пункта ВВП, что, в свою очередь, приведет к небольшому повышению темпов роста, приблизительно на 0,2 процентного пункта. Однако если на осуществление государственных инвестиций направить большую часть средств, полученных от облегчения бремени задолженности — например, половину, — темпы роста могут повыситься на 0,5 процентного пункта в год.

Хотя каждая страна с низким уровнем дохода, участвующая в инициативе ХИПК, определяет порядок использования средств, полученных от облегчения бремени задолженности, в контексте собственной стратегии сокращения бедности, результаты проведенного исследования показывают, что одной из мер, которую могут принять власти страны для повышения роста и сокращения бедности, является направление значительной доли средств, полученных от облегчения бремени задолженности, на осуществление государственных инвестиций. Как отмечалось ранее, полные выгоды от увеличения государственных инвестиций могут быть получены только в том случае, если повышение государственных капитальных расходов не ведет к увеличению дефицита бюджета.

Эти выводы имеют важное значение для разработки программ стабилизации в странах-получателях помощи в виде облегчения бремени задолженности. Сокращение только размера долга — вместо немедленного уменьшения расходов на обслуживание задолженности — вряд ли побудит правительства повысить расходы на осуществление государственных инвестиций. Хотя сокращение обязательств по обслуживанию долга может обеспечить странам необходимую им

свободу действий для увеличения государственных инвестиций, облегчение бремени задолженности само по себе, вероятно, приведет лишь к небольшому росту государственных инвестиций. На практике большинство стран, участвующих в Инициативе ХИПК, увеличивали государственные инвестиции за счет средств финансовой поддержки программ их реформ в рамках механизма финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРГФ) МВФ. (В среднем они ориентировались на увеличение на 0,5 процентного пункта ВВП расходов на государственные инвестиции по сравнению с уровнем расходов за год до начала осуществления программ реформ, поддерживаемых в рамках ПРГФ.)

Учитывая косвенное влияние долга на экономический рост посредством государственных инвестиций, может быть целесообразно, чтобы исследователи сосредоточили внимание и на других механизмах косвенного воздействия долга на рост. В частности, вывод о том, что укрепление сальдо бюджета центрального правительства способствует росту, позволяет предположить, что взаимосвязь долга и дефицита бюджета сектора государственного управления заслуживает дальнейшего изучения.

Страны, вошедшие в исследование

Албания	Лаосская
Ангола	Народно-Демократическая
Армения	Республика
Бангладеш	Мавритания
Бенин	Мадагаскар
Боливия	Македония, бывшая
Буркина-Фасо	югославская республика
Бурунди	Малави
Бутан	Мали
Вануату	Мозамбик
Вьетнам	Непал
Гаити	Нигер
Гамбия	Нигерия
Гана	Никарагуа
Гвинея	Пакистан
Гондурас	Республика Конго
Демократическая	Руанда
Республика Конго	Самоа
Джибути	Сенегал
Замбия	Соломоновы Острова
Зимбабве	Сьерра-Леоне
Индия	Танзания
Йемен	Того
Кабо-Верде	Уганда
Камбоджа	Центральноафриканская
Камерун	Республика
Кения	Чад
Коморские Острова	Шри-Ланка
Кот-д'Ивуар	Эритрея
Кыргызская Республика	Эфиопия

Серия «Вопросы экономики»

1. *Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer.* Michael Sarel. 1996.
2. *Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?* Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, and Holger Wolf. 1996.
3. *Confronting Budget Deficits.* 1996.
4. *Fiscal Reforms That Work.* C. John McDermott and Robert F. Wescott. 1996.
5. *Transformations to Open Market Operations: Developing Economies and Emerging Markets.* Stephen H. Axilrod. 1996.
6. *Why Worry About Corruption?* Paolo Mauro. 1997.
7. *Sterilizing Capital Inflows.* Jang-Yung Lee. 1997.
8. *Why Is China Growing So Fast?* Zuli Hu and Mohsin S. Khan. 1997.
9. *Protecting Bank Deposits.* Gillian G. Garcia. 1997.
10. *Deindustrialization—Its Causes and Implications.* Robert Rowthorn and Ramana Ramaswamy. 1997.
11. *Does Globalization Lower Wages and Export Jobs?* Matthew J. Slaughter and Phillip Swagel. 1997.
12. *Roads to Nowhere: How Corruption in Public Investment Hurts Growth.* Vito Tanzi and Hamid Davoodi. 1998.
13. *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s.* Francesco Caramazza and Jahangir Aziz. 1998.
14. *Lessons from Systemic Bank Restructuring.* Claudia Dziobek and Ceyla Pazarbaşıoğlu. 1998.
15. *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy.* Guy Debelle, Paul Masson, Miguel Savastano, and Sunil Sharma. 1998.
16. *Should Equity Be a Goal of Economic Policy?* IMF Fiscal Affairs Department. 1998.
17. *Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues.* Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell’Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti, and Andrew Tweedie. 1999.
18. *Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade.* Oleh Havrylyshyn and Donal McGettigan. 1999.
19. *Hedge Funds: What Do We Really Know?* Barry Eichengreen and Donald Mathieson. 1999.

20. «Создание рабочих мест: причины успеха некоторых стран». Пьетро Гарибальди и Паоло Мауро, 2000 год.
21. «Совершенствование управления и борьба с коррупцией в странах Балтии и СНГ: роль МВФ». Томас Вульф и Эмине Гюрген, 2000 год.
22. «Задача прогнозирования экономических кризисов». Эндрю Берг и Кэтрин Паттилло, 2000 год.
23. «Содействие экономическому росту в странах Африки к югу от Сахары: изучение действенных методов». Анупам Басу, Эвенджелос А. Каламитсис и Данешвар Гура, 2000 год.
24. «Полная долларизация: преимущества и недостатки». Эндрю Берг и Эдуардо Боренштейн, 2000 год.
25. «Борьба с загрязнением окружающей среды: использование налогов и реализуемых квот». Джон Норрегаард и Валери Реппелен-Хилл, 2000 год.
26. «Бедность сельского населения в развивающихся странах: выводы для государственной политики». Махмуд Хасан Хан, 2001 год.
27. «Налоговая политика для развивающихся стран». Вито Танзи и Хауэлл Зи, 2001 год.
28. «Моральный риск. Способствует ли финансирование МВФ неосмотрительности заемщиков и кредиторов?» Тимоти Лейн и Стивен Филипс, 2002 год.
29. «Пенсионная головоломка. Предварительные условия и возможные варианты политики при разработке систем пенсионного обеспечения». Николас Барр, 2002 год.
30. «Скрываясь в тени. Рост подпольной экономики». Фридрих Шнайдер при участии Доминика Энста, 2002 год.
31. «Реструктуризация корпоративного сектора. Роль государства во времена кризиса». Марк Р. Стоун, 2002 год.
32. «Должны ли органы регулирования финансового сектора быть независимыми?» Марк Квинтин и Майкл У. Тейлор, 2004 год.
33. «Образование детей в бедных странах». Ари Л. Хиллман, Эва Дженкнер, 2004 год.
34. «Могут ли меры по облегчению бремени задолженности стимулировать экономический рост в бедных странах?» Бенедикт Клементс, Рина Бхатгачариа, Тоан Кок Нгуен, 2005 год.

Бенедикт Клементс — советник Департамента стран Западного полушария МВФ. Является автором большого числа работ по различным вопросам макроэкономики и налогово-бюджетной политики. Он также является одним из редакторов (совместно с Сандживом Гуптой и Габриелой Инчаусте) издания “Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy”. До поступления на работу в МВФ он являлся адъюнкт-профессором экономики Колледжа Провиденс. Имеет степень доктора экономики от Университета Нотр-Дам.



Рина Бхаттачария — экономист Африканского департамента МВФ. Является автором большого числа работ по различным вопросам, опубликованных в таких журналах, как “Journal of Development Economics” и “Applied Economics”. Она также работала в Университете Сассекс в Англии, Министерстве финансов Соединенного Королевства и Банке Англии. Имеет степень бакалавра экономики от Кембриджского университета, степень магистра естественных наук в области экономики развития от Оксфордского университета и степень доктора экономики от Йельского университета.



Тоан Кок Нгуен — экономист Азиатского банка развития. Имеет степень бакалавра экономики и финансов от Университета Эдит Коуан в Австралии, степень магистра наук в области экономики развития от Национального университета Вьетнама и степень доктора экономики от Университета Нью-Йорка. Летом 2002 года, когда была начата работа над настоящим документом, он был практикантом Департамента по бюджетным вопросам МВФ.

**Can Debt Relief Boost Growth in
Poor Countries?
(Russian Edition)**

