

# ВЛИЯНИЕ ВНЕШНЕГО ДОЛГА НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Глеб Шиманович

**А**нализ взаимосвязи внешнего долга и экономического роста в странах с переходной экономикой, выявление тенденций и закономерностей такой взаимосвязи является важным звеном при выработке экономической политики государства, которое обеспечивает повышение эффективности национальной экономики, сохранение устойчивости ее роста, а значит и улучшение благосостояния населения. Особенно актуальна проблема взаимосвязи внешнего долга и экономического роста стала после глобального экономического кризиса 2007–2010 гг., от которого сильно пострадали страны Центральной и Восточной Европы с высоким уровнем совокупного внешнего долга, особенно Прибалтийские страны. Интерес к ней возрос и в Беларуси. За последний год был опубликован ряд работ, посвященных анализу динамики и структуры внешнего долга Беларуси [2], а также оценке его устойчивости на основании индикаторов предельно допустимых значений внешнего долга [3; 7].

Экономическая теория и практика говорят о том, что влияние внешнего долга на экономический рост страны может быть разнонаправленным в зависимости от конкретного случая и, в первую очередь, от объемов задолженности, направления и эффективности использования привлеченных средств. Теоретическая концепция разнонаправленного влияния представлена, к примеру, в работах Г. Кальво [10], Д. Коэна и Дж. Сакса [12]. Она сводится к тому, что внешние займы способствуют экономическому росту при исходном низком уровне задолженности и замедляют рост при достаточно высоких объемах внешнего долга. Иными словами, данными учеными предлагается модификация кривой Лаффера для внешнего долга, описывающей зависимость экономического роста от объема задолженности. Эмпирические исследования в основном поддерживают идею двойственного влияния внешнего долга. Р. Клементс, Р. Бхаттачария, Т. Нгуен [11], И. Элбадави, Н. Бена, Н. Нджугуна [13], К. Патилло, Х. Поирсон, Л. Риччи [16] приходят к выводу, что между внешним долгом и экономическим ростом существует нелинейная зависимость. Их расчеты показывают, что небольшой размер внешнего долга ведет к

ускорению роста экономики, но после определенного уровня его влияние становится противоположным.

Целью данной статьи является попытка оценить направление влияния внешнего долга на экономический рост Беларуси, т. е. определить, способствует ли наращивание совокупной внешней задолженности улучшению экономической конъюнктуры в стране или создает дополнительные макроэкономические дисбалансы и ведет в итоге к ухудшению уровня жизни населения. Такая постановка проблемы отличает данную статью от других исследований внешнего долга Беларуси, где акцент делается на анализе финансовой устойчивости внешнего долга, согласно ответственности критическим значениям, превышение которых способно вести к нарушению финансовой стабильности в стране и замедлению ее экономического роста.

Для оценки направления влияния внешнего долга на экономический рост Беларуси предварительно необходимо выявить каналы, через которые внешний долг оказывает влияние на социально-экономическое положение республики. Анализ и обобщение литературы по данной проблематике позволяет выделить два возможных канала влияния долга на экономический рост: изменение в объемах инвестиций и изменение общей производительности факторов, т. е. эффективности использования труда и капитала. Изменение в объемах инвестиций в качестве основного проявления наращивания внешней задолженности рассматривают, с одной стороны, неоклассические теории экономического роста, а с другой — так называемая теория «долгового навеса». Неоклассические теории экономического роста предопределяют выравнивание уровня экономического развития стран мира за счет перетока капитала из развитых стран в развивающиеся, в том числе в форме кредитов. Данная гипотеза основывается, прежде всего, на модели Солоу-Суона [14, р. 6], согласно которой развитые страны, обладая большим объемом капитала на одного работника, чем развивающиеся, сталкиваются с более низкой производительностью дополнительной единицы капитала. Отсюда делается вывод: им более выгодно инвестировать в развивающиеся страны, где

*Автор:*

**Шиманович Глеб Игоревич** — аспирант Института экономики Национальной академии наук Беларуси

*Рецензенты:*

**Данильченко Алексей Васильевич** — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой международных экономических отношений факультета международных отношений Белорусского государственного университета

**Вардеванян Гарегин Левонович** — кандидат экономических наук, доцент, заведующий отделом внешнеэкономической деятельности Института экономики Национальной академии наук Беларуси

отдача от капитала будет значительно выше. Однако подобные модели остаются сугубо теоретическим инструментарием и на практике зачастую не подтверждаются.

Концепция долгового навеса была разработана нобелевским лауреатом П. Кругманом и Дж. Саксом и базируется свои доводы на возникновении отрицательных стимулов к инвестированию в результате накопления чрезмерно высокого уровня внешней задолженности. По их мнению, угроза долгового навеса возникает, когда страна не может полностью рассчитаться по привлеченным ранее кредитам. (П. Кругман определяет долговой навес как ситуацию, при которой приведенная стоимость будущих доходов не превышает расходы по обслуживанию внешнего долга [15, р. 3].) Долговой навес приводит к тому, что платежи по долгам становятся положительной функцией от объемов производства [19, р. 82]. Это лишает страны стимулов к инвестированию, так как будущие доходы от инвестиций будут неизбежно направляться на выплаты внешнего долга, т. е. выигрыш от возможных инвестиций получают не местные инвесторы, а иностранные кредиторы, что значительно снижает стимулы к инвестированию у национального бизнеса.

Дж. Сакс и П. Кругман отмечают, что чрезмерная задолженность отрицательно влияет не только на желание инвестировать в реальный сектор, но и на государственную экономическую политику [см.: 8, р. 22]. Долговой навес снижает готовность правительства проводить рациональную экономическую политику, направленную на макроэкономическую стабилизацию и долгосрочный экономический рост, так как она зачастую предполагает жесткие и непопулярные экономические реформы, результатами которых опять же воспользуются в первую очередь внешние кредиторы. Откладывание же реформ и возникающая в таких условиях макроэкономическая среда значительно снижает эффективность инвестиций и ведет к снижению общей эффективности использования труда и капитала в экономике [9, р. 21].

Снижение общефакторной производительности в качестве основного канала влияния внешнего долга на экономический рост также рассматривают концепция неопределенности в условиях чрезмерной задолженности и теории, изучающие изменения в секторе государственных финансов. В рамках последних отмечается, что увеличение внешней задолженности ведет к росту расходов по ее обслуживанию, которые финансируются за счет государственных инвестиций в образование, инфраструктуру, здравоохранение или за счет инфляционного налога. Это значительно ухудшает общие условия функционирования экономики и ведет к снижению эффективности использования имеющихся ресурсов. Наоборот, снижение внешней задолженности не только освобождает государственные ресурсы, но и открывает более широ-

кий доступ к финансовым рынкам и стимулирует возврат капитала в страну в виде частных инвестиций.

Концепция неопределенности в условиях чрезмерной внешней задолженности свидетельствует о том, что экономическое развитие страны в таких условиях сопровождается неуверенностью в том, какой именно объем долга будет выплачен кредиторам, какой реструктурирован, сколько средств составит финансовая помощь, придут ли прямые иностранные инвестиции и т. д. Существует также неопределенность относительно того, как эта ситуация отразится на макроэкономических параметрах и показателях страны. Большой долг также создает неопределенность и для государственной экономической политики, которая, в том числе, зависит от реструктуризации задолженности и возможности получения дополнительных займов. В таких условиях экономические агенты отдадут предпочтение краткосрочным проектам с минимальным риском перед долгосрочными и структурными. Это снижает общее качество инвестиций, ведет к нерациональному распределению ресурсов в экономике и в итоге замедляет экономический рост.

Впервые попытка эмпирически оценить каналы инвестиций и общефакторной производительности была предпринята в работе К. Патилло, Х. Поирсон, Л. Риччи [17]. В результате исследования авторы пришли к выводу, что внешний долг влияет на экономический рост на  $2/3$  через снижение производительности в экономике (оцениваемой как общефакторная производительность) и на  $1/3$  через сокращение потока инвестиций. Таким образом, основной задачей в нашем исследовании должно быть установление взаимосвязи между внешним долгом Беларуси, с одной стороны, и уровнем инвестиций и общей производительности факторов в экономике — с другой. В качестве индикатора внешнего долга будет использован совокупный внешний долг Беларуси за период с IV квартала 1996 г. по IV квартал 2009 г. Выбор именно совокупного долга, а не государственного основан на результатах исследования К. Райнхарт и К. Рогоффа [18], в котором показано, что для стран с формирующейся рыночной экономикой значимым фактором устойчивости роста является именно совокупный долг. Государственный долг имеет первичное значение только в развитых странах. Размер инвестиций будет описывать переменная валового накопления основного капитала в реальном выражении (в ценах 2005 г.). Оценка последней переменной — общей производительности факторов — представляет собой определенную исследовательскую проблему. Для ее получения необходимо предварительно рассчитать производственную функцию. Часть ВВП, которая согласно данной функции не будет объяснена накоплением капитала и размером трудовых ресурсов, будет представлять собой долю общефакторной производительности в ВВП.

В качестве производственной функции была выбрана функции Кобба-Дугласа без постоянной отдачи от масштаба факторов производства. Она была оценена по следующей спецификации:

$$rgdp\_sa_t = c_1 k\_sa_t + c_2 l_t + c_3 T + \varepsilon_t \quad (1)$$

где  $c_1, c_2, c_3$  — оцениваемые коэффициенты;  $k\_sa_t$  — объем накопленного капитала, скорректированный на сезонность, в период  $t$ ;  $l_t$  — уровень занятости в экономике;  $T$  — тренд;  $\varepsilon_t$  — ошибка в период  $t$ . Включение в спецификацию тренда является отражением роста экономики за счет научно-технического прогресса, т. е. за счет улучшения технологий.

Конечная спецификация производственной функции после исключения незначачих переменных приняла вид:

$$rgdp\_sa_t = 0,738k\_sa_t + 0,016T + \varepsilon_t \quad (2)$$

Согласно (2) труд оказался статистически незначимым при объяснении существующего уровня ВВП. Это может быть объяснено тем, что в Беларуси применяется экономическая модель полной занятости и уровень официальной безработицы находится в пределах 1 %. Соответственно, изменения в экономической конъюнктуре не отражаются в колебаниях на рынке труда. В других исследованиях, где оценивалась производственная функция, авторы приходили к выводу о том, что труд статистически значим и демонстрирует убывающую отдачу, но для этого в спецификацию включались дополнительные переменные, такие как политико-деловой цикл, которые улавливали колебания конъюнктуры рынка труда (см., напр., [4, с. 48]). Так, Д. Крук, И. Пелипась, А. Чубрик подобные колебания отнесли к общефакторной производительности. Капитал, в оцененной производственной функции статистически значим и характеризуется убывающей отдачей (коэффициент при капитале меньше 1), что соответствует теоретическим ожиданиям. Коэффициент при тренде также оказался значимым и положительным. Его величина в 0,016 означает, что ВВП Беларуси в исследуемый период рос «автономно» с темпом 1,6 % от квартала к кварталу. При переводе в годовое исчисление это означает, что при среднегодовом темпе роста ВВП за исследуемый период в 7,1 % примерно 6,5 процентного пункта роста, согласно выбранной спецификации, приходилось на тренд. Это следует понимать как проявление действия совокупности факторов, связанных не с объемом капитала или трудовых ресурсов, а с эффективностью их использования и влиянием научно-технического прогресса, а также факторов внешней среды. Очевидно, что данная часть роста должна быть отнесена к общей производительности факторов производства. В итоге на счет общефакторной производительности следует отнести весь ВВП, который не объясняется накоплением капитала:

$$tfp_t = rgdp\_sa_t - 0,729k\_sa_t \quad (3)$$

Анализ динамических свойств полученного ряда общефакторной производительности показал, что он является нестационарным в уровнях ( $ADF = -1,823$  при критическом значении на 5 %-ном уровне значимости  $-3,499$ ) и стационарным в первых разностях ( $ADF = -6,598$  при критическом значении  $-2,920$ ). Ряд данных по совокупному внешнему долгу Беларуси был пересчитан в реальном выражении с помощью средневзвешенного курса доллара США и дефлятора для валового накопления основного капитала. Он также стационарен в первых разностях ( $ADF = -8,085$ ) и нестационарен в уровнях ( $ADF = -2,689$ ). Таким образом, оба ряда интегрированы с порядком  $I(1)$  и между ними возможна коинтеграция. Анализ ее присутствия был проведен с помощью динамического теста на наличие единичного корня, осуществленного в программной среде *PcGive*. Полученная  $t$ -статистика  $-1,416$  в спецификации, включавшей константу, тренд и переменные с тремя лагами, отвергает гипотезу о наличии коинтеграции.

Так как говорить о существовании коинтеграции между общефакторной производительностью и уровнем совокупного внешнего долга нельзя, анализ следует ограничить краткосрочной зависимостью, в которой рассматриваются первые разности данных переменных. В эконометрической модели помимо совокупного внешнего долга в качестве контрольной переменной был использован показатель реальной заработной платы. Предполагается, что ее динамика позволит уловить изменения на рынке труда. Исходная спецификация зависимости включала в себя константу  $c_0$ , темпы роста производительности  $\Delta tfp$  в предыдущих трех кварталах, темпы роста совокупного внешнего долга  $\Delta deb$  в текущем и предыдущих трех кварталах и реальной заработной платы  $\Delta rw\_sa$ , скорректированной на сезонность

$$\Delta tfp_t = c_0 + \sum_{i=1}^3 c_i \Delta tfp_{t-i} + \sum_{j=0}^3 c_j \Delta deb_{t-i} + \sum_{k=0}^3 c_k \Delta rw\_sa_{t-k} \quad (4)$$

Оценка ее параметров была произведена методом наименьших квадратов с помощью программного пакета *PcGets*, который позволяет автоматически исключать незначачие переменные. Параметры зависимости представлены в табл. 1.

Как видно из табл. 1, увеличение средств, привлекаемых извне, положительно влияло на экономический рост в Беларуси по каналу общефакторной производительности. Данное влияние, однако, проявлялось лишь с лагом в три квартала. Действительно, наращивание совокупного внешнего долга посредством крупных займов способно оказывать влияние на экономику в течение достаточно долгого периода времени, гарантируя, к примеру, стабильность обменного курса и макроэкономической среды в целом, и иметь отчетливо выраженный предупре-

Параметры зависимости динамики общей производительности факторов от совокупного внешнего долга Беларуси

	Коэффициент	Стандартное отклонение	t-статистика	p-значение
$c_0$	0,0069	0,0028	2,51	0,0159
$\Delta deb_{t-3}$	0,0297	0,0143	2,08	0,0437
$\Delta rw\_sa_t$	0,1061	0,0317	3,34	0,0017
$\Delta rw\_sa_{t-3}$	0,0872	0,0359	2,43	0,0192
Hetero test	0,7701	0,5977		
Hetero-X test	0,9562	0,4898		
Normality test	0,3514	0,8389		
AR 1-4 test	0,1118	0,9778		
ARCH 1-4 test	0,6365	0,6394		
Reset test	1,8983	0,1622		

Таблица 2

Параметры зависимости инвестиций от совокупного внешнего долга

	Коэффициент	Стандартное отклонение	t-статистика	p-значение
$\Delta ri\_sa_{t-1}$	0,1532	0,0599	2,56	0,0163
$\Delta deb_{t-3}$	0,0828	0,0164	5,05	0,0000
тренд	0,0008	0,0001	7,11	0,0000
AR 1-4 test	0,6453	0,6356		
ARCH 1-4 test	0,7919	0,5372		
Normality test	3,4766	0,1758		
Hetero test	1,1632	0,3581		
Reset test	0,1892	0,8287		

Примечание. В модель были включены фиктивные переменные для I квартала 1999 г.; II, III и IV кварталов 2000 г.; I и IV кварталов 2001 г.; II квартала 2002 г.; II квартала 2003 г.; II и III кварталов 2004 г.; III квартала 2005 г.; I квартала 2006 г.; II квартала 2007 г.; I и III кварталов 2008 г.; II, III и IV кварталов 2009 г.

ждающий характер. Общее качество полученной спецификации не вызывает сомнений. Все тесты отвергают наличие аномалий остатков. У контрольной переменной «реальная заработная плата» получен ожидаемый положительный знак, означающий, что ее рост совпадает с периодами ускорения роста общефакторной производительности.

Анализ влияния долга через канал инвестиций также следует начать с анализа свойств переменных. Ряд инвестиций в реальном выражении тоже оказался нестационарным в уровнях ( $ADF = -1,449$ ) и стационарным в первых разностях ( $ADF = -7,195$ ), т. е.  $I(1)$  — интегрированным. Тест на наличие коинтеграции между рядами инвестиций и совокупного внешнего долга отверг гипотезу о ее наличии ( $t = -0,662$ ). Таким образом, анализ влияния внешнего долга на инвестиции также следует ограничить изучением взаимосвязи между переменными в приростах, чтобы избежать ложных регрессий.

Анализируемая спецификация имела вид

$$\Delta ri\_sa_t = c_0 + \sum_{i=1}^3 c_i \Delta ri\_sa_{t-i} + \sum_{j=0}^3 c_j \Delta deb_{t-i} + trend + dummies + \varepsilon_t \quad (5)$$

где  $ri\_sat$  — прирост инвестиций в реальном выражении, скорректированный на сезонность;  $trend$  — тренд;  $dummies$  — импульсные фиктивные переменные.

Коэффициенты регрессии были получены методом наименьших квадратов с применением приема сатурации импульсными фиктивными переменными с последующим исключением всех незначимых переменных. Расчеты коэффициентов были выполнены в программной среде *PcGive*. Результаты оценки представлены в табл. 2. Использование приема сатурации регрессии фиктивными переменными было вызвано тем, что без него уравнение сводилось к константе, так как все остальные объясняющие переменные оказывались статистически незначимыми. Результаты свидетельствуют о том, что увеличение совокупного внешнего долга положительно сказывалось на темпах роста реальных инвестиций в рассматриваемый период. Данное влияние проявлялось с лагом в три квартала, как и в случае с общефакторной производительностью. Общее качество полученной спецификации является удовлетворительным. Никаких аномалий остатков не наблюдается. Однако необходимость использования достаточно сложных эконометрических методов для получения

статистически значимого коэффициента при совокупном внешнем долге указывает на то, что положительный эффект неустойчив и слаб.

Проведенные расчеты позволяют сделать вывод, что экономика Беларуси находится все еще на левой стороне кривой Лаффера, соответствующей положительному влиянию привлекаемых внешних займов на экономический рост, несмотря на активное наращивание Беларусью государственного внешнего долга в 2009 г. для преодоления последствий глобального экономического кризиса. При этом положительное влияние внешних займов происходит в первую очередь через увеличение общей производительности факторов в экономике. Действие канала инвестиций также имеет положительный эффект, но эконометрически он не столь очевиден. При этом из полученных результатов не следует, что дальнейшее наращивание совокупного внешнего долга будет способствовать экономическому росту Беларуси. Текущий уровень задолженности в 45 % от ВВП представляется не столь отдаленным от переломной точки кривой Лаффера, если исходить из результатов работы К. Райнхарт и К. Рогоффа [18, р. 577], которые определяют ее на уровне 60 % от ВВП для стран с формирующейся рыночной экономикой.

Более детальный анализ динамики совокупного внешнего долга Беларуси показывает, что основной его рост пришелся на 2007 и 2009 гг. Большая часть долга была привлечена в эти годы государственным сектором для компенсации последствий внешних шоков. В 2007 г. это было изменение условий поставок газа и нефти в Беларусь, что значительно ухудшило сальдо внешней торговли. Для компенсации возросшего до 6,6 % от ВВП дефицита текущего счета [6] государство было вынуждено обратиться к внешнему заимствованию со стороны России и провести ряд приватизационных сделок. В итоге совокупный внешний долг вырос на 5,7 млрд дол. США, в том числе государственный — на 2,0 млрд дол. США [1]. Как показывает комплексный анализ основных макроэкономических параметров: динамика ВВП (рост в 2007 г. 8,6 %) и реальной заработной платы (рост 7,3 %), стабильность обменного курса, низкая инфляция (7,0) [5], — меры по наращиванию внешнего долга способствовали улучшению экономической конъюнктуры в стране. Таким образом, в краткосрочной перспективе наращивание долга в 2007 г. оказалось эффективным инструментом экономической политики по стимулированию экономического роста. В долгосрочном периоде увеличившаяся задолженность поднимает проблему ее обслуживания. Однако целесообразно отметить, что низкие ставки по кредитам, полученным в России, и 15-летний срок их выплаты значительно ее смягчает.

Второй пик наращивания внешней задолженности Беларуси пришелся на 2009 г. и был связан с глобальным экономическим кризисом. Падение цен на экспортируемые Беларусью нефтепродукты и резкое сжатие спроса на рос-

сийском рынке на инвестиционные товары привели к очередному всплеску дефицита текущего счета платежного баланса до 13,1 % от ВВП (6,4 млрд дол. США [6]). Его компенсация вновь шла за счет наращивания внешней государственной задолженности, которая выросла за 2009 г. на 4,8 млрд дол. США [1]. Данная мера позволила Беларуси наряду с Польшей стать одной из немногих стран Центральной и Восточной Европы и СНГ, избежавших рецессии в 2009 г. В долгосрочной перспективе полученные в 2009 г. займы уже не столь безболезненны, как кредиты от России, так как срок их погашения значительно короче — основные выплаты будут приходиться на 2013 и 2014 гг. Тем не менее, ставки по кредиту остаются низкими и сохраняется возможность продления сроков выплат.

Однако наращивание долга ни в коей мере не способствовало решению проблемы ключевого макроэкономического дисбаланса Беларуси — дефицита внешней торговли. За первое полугодие 2010 г. дефицит торговли товарами и услугами немного снизился по сравнению с 2009 г., но по-прежнему составил ощутимые 2,4 млрд дол. США [6]. В связи с этим сохраняется необходимость привлечения средств по финансовому счету за счет приватизационных сделок или дальнейшего наращивания внешнего долга. При этом стоимость белорусских активов значительно снизилась после глобального экономического кризиса, что делает приватизацию не столь финансово привлекательной. Условия привлечения новых государственных займов также значительно ухудшились: они возможны только под относительно высокие ставки на мировых финансовых рынках либо под жесткие требования от международных финансовых организаций. На август 2010 г. Беларусь разместила еврооблигации на сумму 1 млрд дол. США по средней ставке 8,7 % на 5-летний срок. Другим источником внешнего финансирования является кредитная линия от Китая, но средства по ней выделяются при условии импорта китайских инвестиционных товаров, что значительно снижает их привлекательность и ведет к дальнейшему увеличению дефицита внешней торговли. Наращивание долга в таких условиях с учетом уже существующей задолженности способно привести экономику Беларуси на правую сторону кривой Лаффера, отражающей отрицательное влияние объемов внешнего долга на экономический рост. Следовательно, помимо оперативных мер экономической политики, которыми являются привлечение внешних займов и приватизация, необходимо использовать и более долгосрочные инструменты, направленные на снижение дефицита текущего счета. Примерами таких инструментов могут служить государственная программа энергосбережения, мероприятия по либерализации условий осуществления экономической деятельности, стимулирование развития сектора услуг, расширение географии экспорта и др., которые способствуют сокращению промежуточного импорта и росту экспорта.

## Литература

1. Валовой внешний долг Республики Беларусь [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. — Режим доступа: <<http://www.nbrb.by/statistics/ExternalDebt/>>. — Дата доступа: 01.09.2010.
2. Жук, И. Внешний долг Беларуси: динамика и современное состояние / И. Жук // Банкаўскі веснік. — 2010. — № 1 (474). — С. 11–19.
3. Жук, И. Индикативная система внешнедолговой устойчивости в Республике Беларусь / И. Жук // Там же. — № 28 (501). — С. 26–32.
4. Крук, Д. Основные макроэкономические взаимосвязи в экономике Беларуси: результаты эконометрического моделирования. / Д. Крук, И. Пелипась, А. Чубрик. — Минск: Исслед. центр ИПМ, 2006. — 102 с.
5. Официальная статистика: годовые данные [Электронный ресурс] // Национальный статистический комитет Республики Беларусь. — Режим доступа: <<http://belstat.gov.by/homep/ru/indicators/main2.php>>. — Дата доступа: 01.09.2010.
6. Платежный баланс Республики Беларусь [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. — Режим доступа: <<http://www.nbrb.by/statistics/BalPay/>>. — Дата доступа: 01.09.2010.
7. Попкова, А. Управление государственным долгом в разных странах / А. Попкова // Банкаўскі веснік. — 2010. — № 22 (495). — С. 34–41.
8. Analytical Aspects of the Debt Problems of Heavily Indebted Poor Countries: The World Bank Policy Research Working Paper N 1618 / S. Claessens [et al.]. — Washington: The World Bank, 1996. — 48 p.
9. Arnone, M. External Debt Sustainability: Theory and Empirical Evidence: Catholic University of Piacenza Economics Working Paper N 33 / M. Arnone, L. Bandiera A. Presbitero. — Piacenza: Catholic University of Piacenza, 2005. — 47 p.
10. Calvo, G. Servicing the Public Debt: The Role of Expectations / G. Calvo // American Economic Review. — 1988. — Vol. 78, N 4. — P. 647–661.
11. Clements, R., External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries: IMF Working Paper Series N 249 / R. Clements, R. Bhattacharya, T. Nguyen. — Washington: IMF, 2003. — 25 p.
12. Cohen, D. Growth and external debt under risk of debt repudiation: NBER Working Paper Series N 1703 / D. Cohen, J. Sachs. — Cambridge: NBER, 1985. — 52 p.
13. Elbadawi, I. Debt Overhang and Economic Growth in Sub-Saharan Africa / I. Elbadawi, N. Benno, N. Njuguna // External Finance for Low-Income Countries / eds. Z. Iqbal, K. Ravi. — Washington: IMF Institute, 1997. — P. 49–76.
14. Gill, I. Public Debt in Developing Countries: Has the Market-Based Model Worked?: World Bank Policy Research Working Paper N 3674. / I. Gill, B. Pinto. — Washington: The World Bank, 2005. — 32 p.
15. Krugman, P. Financing vs. Forgiving a Debt Overhang: NBER Working Paper Series N 2486 / P. Krugman. — Cambridge: NBER, 1989. — 34 p.
16. Pattillo, C., External Debt and Growth: IMF Working paper Series N 69 / C. Pattillo, H. Poirson, L. Ricci. — Washington: IMF, 2002. — 49 p.
17. Pattillo, C. What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?^ IMF Working paper Series N 12 / C. Pattillo, H. Poirson, L. Ricci. — Washington: IMF, 2004. — 34 p.
18. Reinhart, C. Growth in a time of debt / C. Reinhart, K. Rogoff / American Economic Review, American Economic Association. — 2010. — Vol. 100, N 2. — P. 573–578.
19. Sachs, J. The Debt Overhang of Developing Countries / J. Sachs // Debt, Stabilization and Development / G. Calvo [et al.]; Eds. G. Calvo, R. Findlay, P. Kouri, J. de Macedo. — Oxford: Basil Blackwell, 1989. — P. 80–102.

### **«Влияние внешнего долга на экономический рост в Республике Беларусь» (Глеб Шиманович)**

Одним из последствий глобального экономического кризиса 2007–2010 гг. стало наращивание внешнего долга, особенно государственного, многими странами мира. Проблема внешнего долга стала одним из основных вызовов для экономической политики как в развитых странах, так и в странах с формирующейся рыночной экономикой. В результате кризиса Беларусь также значительно нарастила объемы совокупного внешнего долга. Целью данной статьи является анализ того, как привлекаемые внешние займы повлияли на экономический рост Беларуси. Согласно теории влияние долга может быть как положительным, так и отрицательным и осуществляется оно через изменение в объемах инвестиций и изменение общей эффективности использования факторов производства (общекфакторной производительности). Анализ показал, что данные каналы влияния долга на экономический рост действуют и в Беларуси. Эффект от привлечения внешних заемных средств был положительным на протяжении анализируемого периода. В первую очередь внешние займы влияли положительно на общефакторную производительность за счет того, что они способствовали сохранению макроэкономической стабильности в Беларуси. Влияние внешнего долга на объем инвестиций оказалось менее значимым.

### **«The External Debt Influence on the Economic Growth of the Republic of Belarus» (Gleb Shimanovich)**

The growth of external debt, and public external debt in particular, worldwide is one of the consequences of the global economic crisis of 2007–2010. The external debt problem has become one of the most crucial issues of the economic policy both in the developed countries and the emerging market economies. Belarus has

*also faced a sharp increase in the gross external debt as a result of the global economic crisis. This article aims to analyze the consequences of the gross external debt accumulation for Belarus economic growth. According to the theory external debt can have both positive and negative influence on economic growth. This influence is realized through the changes in the volume of investments and total factor productivity (the efficiency of capital allocation and labor employment). The analysis revealed that these two channels of the debt influence on economic growth are active in Belarus as well. The effect of the external debt accumulation was positive within the analyzed period of 1997–2009. First of all, external borrowing positively influenced the total factor productivity, as the loans attracted were largely targeted at sustaining macroeconomic stability, which is the precondition for the economic growth. At the same time positive influence of the gross external debt accumulation on the volume of investments is much less significant.*

Статья поступила в редакцию в декабре 2010 г.