

Токтосунова Ч.Т.

**РОЛЬ ВНЕШНИХ ЗАЙМОВ В КЕЙНСИАНСКИХ ТЕОРИЯХ  
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА**

Ch.T. Toktosunova

**ROLE OF EXTERNAL LOANS IN KEYNESIAN THEORIES  
OF ECONOMIC GROWTH**

УДК:338:456-85/03

*Исследование проблем государственного долга и поиска способов его финансирования находилась и находится в центре внимания экономистов, являясь актуальным на всех этапах эволюции экономической мысли. В данной статье рассмотрены роль внешних займов в кейнсианской теории экономического роста.*

*Study of the problems of public debt and find ways to finance it was and is the focus of economists, as relevant at all stages of the evolution of economic thought. In this article by looking at the role of external loans of the Keynesian theory of economic growth.*

**1. Концепции «заколдованного круга бедности» и «большого толчка»**

В теоретико-методологическом плане основные положения этой концепции состоят в том, что:

- разработчики данной концепции недооценивали роль внутренних ресурсов в развивающихся странах. Это привело к завышению финансовых потребностей во внешней помощи и привело к стремительному росту внешних долговых обязательств. Роль внутренних институтов и национальной экономической политики была сведена к минимуму. Определенные теории продолжали иллюзию быстрой модернизации и повышения социально-экономического развития без решительных действий касательно активизации внутренних резервов. Основными результатами чрезмерной ориентации на внешние источники финансирования при игнорировании внутренних источников экономического роста стал не экономический рост бедных стран на качественно новый уровень развития, а формирование кредитной зависимости от развитых стран и отвлечение ресурсов национального богатства\* на обслуживание внешних долгов (что и произошло с Кыргызстаном);

- главное внимание в концепции сосредоточено на привлечении внешних ресурсов к развивающимся странам в форме грантов и льготных кредитов официальных организаций - доноров. Однако в период финансовой глобализации (масштабного перетекания иностранных капиталов) внешняя помощь из официальных источников в деле финансового обеспечения стран, которые развиваются, отходит на другой план. Особенное значение в таких условиях приобретает макроэкономическая среда, рыночные институты и система регулирования, которые влияют на объемы привлечения частного иностранного капитала в экономику развивающихся стран;

- вне внимания разработчиков теоретической конструкции остались проблемы, связанные с обслуживанием долга, накопленного в результате реализации программ индустриализации и развития. Не

учитывался тот факт, что позитивных эффектов от поступления в экономику дополнительных ресурсов можно достичь только тогда, когда доходность инвестиционных проектов выше уровня процентных ставок по займам. Иначе убыточные капиталовложения финансируются за счет сужения внутреннего капитала образования и снижения уровня потребления.

**2. Модели роста с двумя дефицитами**

Теоретическая конструкция этой модели лишена каких-либо определенных теоретико-методологических недостатков:

- в этой модели допускают, что повышения темпов экономического роста можно достичь только путем наращивания объемов физического капитала. Однако согласно положениям современных моделей экономического роста его основными детерминантами является научно-технический прогресс и инвестиции в человеческий капитал;

- в модели оставлены вне внимания бюджетно-налоговые проблемы самых бедных стран мира, которые часто являются не менее острыми, чем проблемы национальных сбережений и генерирования ресурсов иностранной валюты. Так, неспособность правительства мобилизовать принятый уровень поступлений в государственный бюджет является одной из серьезных преград при финансировании государственных инвестиций. А без создания объектов инфраструктуры, необходимых для привлечения частных инвестиций, не может быть и речи об активизации инвестиционного процесса в бедных странах мира;

- модель в скрытой форме опирается на допущение, что внешняя помощь (иностранные займы) будет обязательна направлена на финансирование внутренних инвестиций. Однако на самом деле реципиенты иностранной помощи - как государство, так и частные агенты, - могут направить полученные средства на потребительские цели. Даже если внешняя помощь имеет исключительно инвестиционное назначение, правительство - реципиент может изменить структуру собственных расходов: после получения внешней помощи соотношение между расходами бюджета изменяется в пользу последних. Таким образом, при поступлении внешних финансовых ресурсов финансирования государственных частных инвестиций из внутренних источников может уменьшиться. Кроме того, внешние займы и гранты могут использоваться для приобретения внешних активов и обслуживания внешних обязательств. Все это не означает, что внешняя помощь

порождает негативные эффекты - речь идет о том, что финансирование, полученное из-за границы, никогда не создаст к эквивалентному увеличению внутренних инвестиций.

### 3. Концепция «долговой нагрузки», критический уровень долга и механизм негативного влияния внешней задолженности на экономический рост

Для объяснения феномена повышения уязвимости развивающихся стран к действию внешних шоков при накоплении ими значительных объемов внешних обязательств ученые предложили концепцию «долговой нагрузки». Ее авторы обосновали положение о том, что высокая внешне долговая нагрузка:

1) угнетает инвестиционную деятельность в стране (частные инвесторы ожидают, что их доходы будут налогооблагаться по высоким ставкам для выплаты накопленных долгов; кроме того, макроэкономическая неуверенность в условиях высокой внешнедолговой нагрузки делает невозможным проведение достоверных расчетов выгод / расходов от осуществления инвестиций);

2) не стимулирует неплатежеспособное правительство к проведению рациональной экономической политики (позитивные результаты реформ усиливают давление кредиторов касательно выплат накопленных долгов).

Таким образом, не обращая внимания на ряд преимуществ, которые получает страна после интеграции в мировую финансовую систему, процесс накопления внешних займов связан со значительными финансово-экономическими рисками.

Основными каналами, через которые высокая внешняя долговая нагрузка негативно влияет на экономический рост в странах-заемщиках являются:

1. Проведение масштабных трансфертов за границу и сужение фискального пространства. Обслуживание внешнего долга приводит к изъятию национальных ресурсов со сферы потребления и накопления и реализуется путем передачи части произведенного национального продукта в собственность других стран. Такие процессы угнетают совокупный спрос и внутреннее производство. В условиях высокой задолженности выплат наблюдается эффект сужения фискального пространства, вследствие чего правительство вынуждено сократить финансирование государственных инвестиций и социальных расходов бюджета. По

#### Рецензент:

подсчетам Д.Кохена, величина эффекта вытеснения инвестиций долговыми расходами составляет 0,35. Г.Хансен продемонстрировал, что обслужи-

вание внешнего государственного долга негативно влияет на инвестиции, при этом величина эффекта вытеснения равна 0,33.

2. Угнетающее влияние на частные инвестиции. Из-за высокой долговой нагрузки снижаются темпы внутреннего накопления капитала, что обуславливается такими источниками: риски дефолта и ценовой дестабилизации определяют слабую динамику частного инвестирования; для обеспечения высоких долговых выплат государство потенциально может обращаться к чрезмерному налогообложению, монетизации бюджетного дефицита, экспортизации частной собственности и т.д. Это способствует утечке национального капитала за границу и снижает динамику поступления иностранных инвестиций; для иностранных инвесторов высокий уровень долговой нагрузки является индикатором неадекватной экономической политики стран-заемщиков, а поэтому их расценивают как сверхестественно рискованные для инвестирования.

3. Рост реальных процентных ставок. Из-за высокого спреда по долговым обязательствам сдерживается экономический рост в странах-заемщиках. Эмпирические исследования подтвердили факт повышения рискованной премии, которую оплачивают по своим долговым обязательствам страны с низким и средним уровнем дохода, при увеличении размера государственного долга. Так, Е.Золи на основе данных касательно 32 стран в период 1993 - 2000 годов построил регрессионную модель, в которой зависимой переменной служил спред по суверенным обязательствам этих стран. Статистическая проверка модели подтвердила, что внешний государственный долг в процентах от ВВП является определяющим фактором влияния на размер рискованной премии страны.

Таким образом, негативное влияние высокого внешнего государственного долга на экономический рост реализуется через:

- ✓ рост процентных ставок по займам, S
- ✓ сдерживание инвестиционной деятельности в стране,
- ✓ усиление макроэкономической нестабильности и повышение уровня раздражительности от финансовых кризисов,
- ✓ изъятие ресурсов из сфер внутреннего потребления и инвестирования при осуществлении государственных долговых выплат.

В целом резюмируя вышеописанное отметим, что негативные финансово-экономические эффекты долговых процессов снижают потенциал экономического развития и роста стран - заемщиков.

Рецензент: д.э.н. Асизбаев Р.Э.