

减债能否促进穷国的 经济增长？

Benedict Clements
Rina Bhattacharya
Toan Quoc Nguyen



基金组织1996年推出《经济问题》丛书，目的是使公众可以了解基金组织工作人员的研究成果。《经济问题》是就时下关注的问题为非专业读者撰写的简短的非技术性专题著作。它们以六种语言出版：英文、阿拉伯文、中文、法文、俄文和西班牙文。同丛书中的其他书目一样，《经济问题第34号》反映作者的看法，这些看法不一定是基金组织的观点。

This page intentionally left blank

减债能否促进穷国的 经济增长？

Benedict Clements
Rina Bhattacharya
Toan Quoc Nguyen



国际货币基金组织

© 国际货币基金组织，2005年

丛书编辑

Asimina Caminis

国际货币基金组织对外关系部

封面设计

Massoud Etemadi

ISBN 1-58906-467-4

ISSN 1020-8399

2005年4月出版

订购国际货币基金组织出版物，请联系：

International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, U.S.A.

电话：(202) 623-7430 传真：(202) 623-7201

电子信箱：publications@imf.org

互联网址：<http://www.imf.org/pubs>

序言

在基金组织和世界银行提出重债穷国倡议并得到全球各国政府支持八年之后，以及对其进行扩展，以提供更大数额和更迅速的减债约四年之后，到2004年年中，共有28个重债穷国在此倡议之下获得债务减免。

重债穷国倡议是国际金融社会为减低世界最贫穷国家的外债而发起的首次协调行动，该倡议基于这样的理论，即沉重的债务负担阻碍了这些国家的经济增长，使它们几乎无法脱离贫困。然而，迄今为止针对债务影响经济增长这一问题所做的大部分经验研究，是把情形各一的国家，其中包括新兴市场国家和低收入国家，罗列在一起；其中很少侧重于研究债务对低收入国家（2001年人均国民总收入不到865美元的国家）的影响。

本小册子所基于的文章“低收入国家的外债、公共投资和经济增长（基金组织工作文章，03/249，2003年12月）”触及研究文献的这一缺口。该文章也做为一章发表在2004年基金组织出版的书籍《帮助国家发展：财政政策的作用》（Sanjeev Gupta、Benedict Clements和Gabriela Inchauste编）中。它从经验角度评估外债对低收入国家经济增长的效应，并分析这些效应得以传送的渠道，尤其关注外债通过影响公共投资而对经济增长产生的间接影响。读者若希望更详尽了解我们的分析和对债务与经济增长关系的研究，可从www.imf.org/pubs免费得到工作文章原文。Brenda Szittyta负责撰写本书文字。

This page intentionally left blank

减债能否促进穷国的经济增长？

基金组织和世行于1996年发起重债穷国倡议，并因此重新激活了对外部借款与经济增长之间的关系这一长期以来一直在进行的辩论。重债穷国倡议——对为偿付巨额外债而挣扎的穷国提供全面减债——的目的是防止无法持续的债务负担阻碍世界上最贫穷国家的发展。的确，重债穷国倡议的主要动机之一是担心沉重的债务负担损害经济增长。

分析人士大量研究了外债对经济增长的影响，但没有几项研究侧重于对低收入国家的研究。然而，新兴市场国家和低收入国家之间的差别可能表明，外债对这两组国家的影响是不同的。例如，与新兴市场国家不同的是，极穷国家进入国际资本市场的机会有限。其不同的经济结构和公共部门可能意味着债务对这两组国家经济增长的影响不一。最后，赠款国对低收入国家的援助可缓解偿债义务对其经济活动可能产生的任何负面效应。因此，分析低收入国家债务/经济增长关系将尤其有助于评估重债穷国倡议对提高经济增长的有效性。



文献概述

对外债与经济增长之间关系的理论研究在很大程度上侧重于一国“债务堆积”的有害作用，即债务存量的堆积如此之大，以至于危及一国偿还以往举借的贷款的能力，进而吓

跑潜在的贷款人和投资人。也就是说，如果预计一国债务水平可能在未来超过一国的偿债能力，则预计的偿债支出可能为一国产出水平的递增函数。因此，投资于国内经济的一些收益实际上被现有的外国债权人“征了税”，打消了本国和外国投资者的投资积极性。

由于投资人越来越不确定政府会采取什么行动来满足其日益增大的偿债义务，债务堆积还会阻碍经济增长。随着公共债务存量的上升，投资人可能担忧政府会通过扭曲性的措施，如迅速增加货币供给（导致通胀），来为偿债提供资金。在此不确定性之下，忧心忡忡的潜在私人投资者往往选择观望。即便决定投资，他们也更有可能选择那些可迅速有回报的项目，而非在长期内持续提高经济增长的项目。

此外，债务堆积也可能使政府无法实施可以增强一国经济增长和财政状况的结构和财政改革，原因是政府在财政状况得以改善的情形下，几乎都面临向外国债权人偿债的压力。债务负担深重的任何一个国家都会出现这一对改革的阻碍，低收入国家尤为如此，但结构改革对于这些国家实现更快的经济增长至关重要。

当然，并非所有对外借款都阻抑投资和经济增长。在低水平债务下，只要新借款用于提高一国的生产能力，那么进一步的对外借款就会刺激经济增长。反过来，高额产出将使一国更易于偿债。然而，随着债务和资本存量的增加，投资的边际生产率下降。一些分析人士认为，额外外部借款只有超过一定界限，才会由于以上解释的债务堆积原因，对经济增长造成负面影响。也就是说，在到达一定界限之前，增加借款使得偿债更有可能。但超过这一界限，外债进一步增加会使债权人得到还款的前景受影响。随着一国获得贷款机会的减低，其积累资本的能力被削弱，经济增长可能放慢。简而言之，债务堆积的负面作用只有在负债超过一定水平后才会产生。

经验研究对债务堆积假想没有提供明确的论据。分析经济增长决定因素的大多数模型假定债务存量以直接（降低政府实施结构改革的动力）和间接（阻碍投资）的方式影响经济增长。然而，没有太多的研究从计量经济学角度分析债务存量对低收入国家投资的直接影响。2001年，Geske Dijkstra和Niels Hermes对债务堆积假想研究的考察表明，这一问题在经验方面没有结论性的证据（“重债穷国偿债支出和经济增长的不确定性：减债是否有作用？”未发表；赫尔辛基：联合国大学）。没有几项研究能够判断外债相对于国内生产总值必须达到何种规模时，债务堆积才会产生负面作用。

然而，2002年，Catherine Pattillo、Helene Poirson和Luca Ricci对93个发展中国家1969至1998年期间数据做的“外债与经济增长”研究（基金组织工作文章，02/69）对债务堆积假想提供了强有力的支持。几位作者发现，当外债净现值超过出口的160%-170%和国内生产总值的35%-40%时，外债开始对经济增长产生负面影响。他们的模拟分析表明，这些国家平均外债存量增加一倍会使人均年增长率放慢0.5至1个百分点。

2004年，在题为“外债通过什么渠道影响经济增长？”（基金组织工作文章，04/15）的后续研究中，Pattillo及其合著者运用增长因素框架对61个发展中国家在1969至1998年的情形进行分析后发现，这些国家平均外债水平增加一倍几乎使人均物质资本增长率和全要素生产率增长率下降近一个百分点。换言之，庞大的债务存量因阻碍物质资本积累和全要素生产率的增长而对经济增长产生负面作用。

从理论上说，有别于外债存量的对对外公共债务的偿还（还本付息）也可能因抑制私人投资或改变公共支出的构成而影响经济增长。外债付息的增加会扩大一国财政赤字，从而降低公共储蓄。这进而要么使利率上扬，要么使可供私人

投资的信贷萎缩，从而拖经济增长的后腿。庞大的偿债支出也会因挤压可供基础设施和人力资本投资的公共资源而阻抑经济增长。实际上，像Oxfam国际这样的非政府组织视高额偿债支出为发展中国家满足人类基本需要的主要阻碍。然而，没有几项经验研究通过评估偿债支出对私人投资或公共支出构成的影响，对这些假想做过检验，而现有的经验证据不明确。



经验分析

运用55个低收入国家在1970至1999年期间的数据（见第11页的专栏），这些国家有资格在基金组织减贫与增长贷款下获得援助，该贷款提供优惠利率（年利率0.5%），我们通过对等式估算来鉴别实际人均收入（国内生产总值）增长率的关键决定因素。

为了鉴别债务的作用，我们以四个广为运用的债务变量对标准的增长模型进行扩充。这四个变量为：外债存量面值和净现值，以及各自对国内生产总值和货物与服务出口的比例。原则上说，债务净现值反映了贷款的优惠程度——偿还期长和低于市场的利率——因此比债务面值更准确地衡量今后偿债付款的负担。

在模型中，实际人均收入（国内生产总值）增长率的主要决定因素为：

- 滞后实际人均收入（经济发展水平的代理变量），
- 人口增长，
- 投资总额（公共和私人投资）占国内生产总值的百分比，
- 中等教育入学率，

- 贸易条件的变化（反映各种外部冲击），
- 中央政府财政收支差额对国内生产总值的百分比，
- 贸易开放程度，
- （私人 and 公共债务）偿债总额对出口收入比例，和
- 外债存量的四项指标。

增长模型

估算结果为债务堆积假想提供了一些支持，并表明债务超过约为国内生产总值的30%-37%这一界限后，高额外债与人均收入增长率降低相关，无论债务可能对国内投资总额产生何种影响。

与债务存量相比，偿债支出不对经济增长产生直接影响，原因可能是它通过影响投资来产生影响，后者也做为解释变量包括在模型中，因而保持不变。投资总额对经济增长产生显著影响。滞后国内生产总值有统计上显著的正影响。中央政府财政收支差额有统计上显著的正效应，与最近发现稳健的财政政策与经济增长之间存在关联的研究一致，而人口增长和贸易条件冲击有统计上显著的负面影响。开放贸易的程度和在校中学生人数没有可判定的效应。后者不产生显著的作用，原因可能是我们抽样调查的低收入国家的受教育水平较低。因此，尽管对于发展中国家做为一个整体而言，教育和经济增长之间存在关联，但无法针对本文所分析的低收入国家来量化这种关联。

将投资总额分解为私人 and 公共投资后重新估算各增长公式，表明影响低收入国家经济增长的是公共投资。公共投资占国内生产总值比例每提高一个百分点，人均年增长率就提高0.2个百分点。然而，使财政赤字扩大的高水平的公共投资不一定导致经济更快速增长，原因是财政赤字的增加对经济活动起到阻抑作用。在重新估算的公式中，贸易条件的变化、人口增长和开放贸易程度对经济增长未产生显著作用。

如上所述，偿债支出对经济增长没有产生直接效应。关于债务存量，结果再度符合债务堆积假想——即外债面值超过国内生产总值的约50%，债务净现值超过国内生产总值20%-25%的界限水平后，对经济增长的边际影响为负面。

这些结论对于重债穷国债务减免有着重要影响。预计在截至2003年7月已抵达“决策点”（意味着债务国已被批准在倡议之下获得部分债务减免）的27个重债穷国的外债净现值对国内生产总值的比率的加权平均值将从减债前决策点的60%降至2005年的30%。届时，预计大多数重债穷国都已抵达“完成点”，即它们已实施关键的政策改革、保持宏观经济的稳定并至少实施减贫战略达一年之久，从而使其有资格在倡议之下全面减免债务（到2004年7月底，共有14个国家抵达完成点）。根据我们的估算，假定其他条件相等，减债将直接使这些国家的人均国内生产总值年增长率提高0.8至1.1个百分点。

这些结论表明，与发展中国家整体相比，穷国的债务与经济增长之间的关系更加密切。公共投资和中央政府财政收支差额都影响到经济增长，如果考虑债务对这两个因素的影响，债务对经济增长的影响则更大。

公共投资模型

分析人士对于低收入发展中国家公共投资决定因素的研究较少。2001年，德国Kostanz大学的Jan-Egbert Sturm用三套决定因素将发展中国家公共投资模型化：（1）城市化和人口增长等结构变量；（2）实际国内生产总值增长、政府债务、财政赤字和外国援助等经济变量；（3）政局稳定性等政治/制度变量。Sturm发现，政治—制度变量的影响小于结构变量和经济变量。（我们未将政治/制度变量纳入对公共投资的经验分析中，原因不仅是未发现制度变量在解释发展中国家公共投资中作用显著，而且更重要的是因

为缺乏数据)。我们的模型中，公共投资为以下变量的函数：(1) 城市化，(2) 偿债支出总额对国内生产总值的比例，(3) 外国援助，(4) 开放程度，(5) 滞后的实际人均收入和(6) 与增长模型相同的4个外债存量指标。

理论上，城市化对于公共投资的影响是不明确的。一方面，可以认为由于社会城市化，转由政府提供原来由家庭提供的教育和医疗等服务，预期城市化将增加公共投资。而另一方面，大多数公共资金支出与基础设施有关，而农村地区对此有更大的需求。这样一来，城市化削弱对有形基础设施的需求，而可能加强对公共消费支出的需求；结果是公共投资下降。

我们将偿债支出总额按照相当于国内生产总值的百分比，而不是按照相当于出口的比例来衡量，至少从直觉看是因为该指标最能影响政府对公共投资的决策。然而，偿债支出与公共投资之间的关系并不一定是线性的。可以肯定的是，低额偿债支付对公共投资无可观察到的影响，但当偿债吸收的国民收入份额增大时，它开始挤出公共投资。这可能是因为偿债支出只有在超出一定限度时才可能发生挤出效应。

外国援助增加将使政府更多地为公共投资支出。开放将增加公共投资，原因是更加开放的经济往往竞争外国直接投资，例如，为基础设施项目融资。与先前一样，我们用滞后的人均收入变量代表经济发展水平。

公共投资等式估算产生了一些有趣的结果。一个国家经济的开放程度与接受的外国援助似乎对公共投资有很大推动，而城市化却在很大程度上削弱公共投资。在低收入国家，较高的实际人均收入显著推动公共投资。

外债存量对公共投资无明显效应；与影响长期财政可持续性的因素相比，政府当前财政状况对公共投资影响更大。然而，所得结果支持一种假想，即较高的偿债支出将公共投资挤出（与外债存量不同）。两者之间的关系为非线性，当

偿债支出对国内生产总值比率升高时，挤出效应加剧。平均而言，偿债支出对国内生产总值的比率每升高一个百分点，公共投资占国内生产总值的比例降低约0.2个百分点。在某种程度上，这种温和的下降令人吃惊，它表明大量的债务负担并没有严重损害到低收入国家的公共投资。更重要的是，这表明，在同等条件下，不能预期减债本身就能导致公共投资的大幅增加。在大多数情况下，减债不是导致公共消费增加，就是导致私人消费与投资增加，后者发生在减债用于削减政府赤字或降低税收的情况下。

如果只是减债的一小部分被用于公共投资，那么对增长的相应影响也是微小的。例如，将偿债支出对国内生产总值的比率由8.7%（2000年债务最重的7个穷国的平均数）降至3%（大约为2002年所有重债穷国偿债支出对国内生产总值的平均比率），会使公共投资占国内生产总值比例增加0.7%-0.8个百分点，并且每年间接提高实际人均收入增长率0.1-0.2个百分点。然而，此对增长的微薄推动（从绝对值角度）约等于90年代重债穷国的人均收入实际增长。此外，如果将此减债的一半（而非五分之一）投入公共投资中，年人均收入增长率将显著提高（约0.5个百分点）。在所有情形下，如果较大公共投资由较大财政赤字提供资金，其对经济增长的部分或全部正面影响将被抵消。



结论

虽然高水平债务压抑低收入国家的经济增长，但外债仅仅是在其面值达到估计占国内生产总值约50%的水平（或其净现值相当于国内生产总值的20%-25%）时才使增长放慢。这些发现的含意在于，大幅降低参与重债穷国倡议的国家的

预期外债，将直接使它们的人均国内生产总值增长率提高0.8%-1.1%。的确，相对于这些国家在90年代的不良经济表现，减债的正面效应可能已反映在这些国家过去几年所取得的健康的增长率中（与90年代0.2%的年增长率相比，2000-2002年国内生产总值年增长率平均为1.2%）。

外债也通过其对公共投资的效应来间接影响增长。虽然公共债务存量似乎不压抑公共投资，但偿债成本却压抑公共投资。它们之间的关系为非线性，当偿债支出对国内生产总值比率升高时，挤出效应加剧。平均而言，偿债支出相当于国内生产总值的比例每增加一个百分点，公共投资降低0.2个百分点，偿债支出相当于国内生产总值的比例降低6个百分点，公共投资占国内生产总值的比例提高0.75-1.0个百分点，结果是增长率提高约0.2个百分点。但如果将更大比例的减债，如约一半，投放到公共投资中，那么年增长率可能提高0.5个百分点。

虽然由重债穷国倡议中每个低收入国家根据自己的减贫战略来决定如何使用减债，但我们的发现表明，将可观比例的减债用于公共投资，是一国当局加强增长和与贫穷做斗争的一种方式。如前所述，只有在资本支出不会增加财政赤字时，才能从更多的公共投资中全面获益。

这些发现对于设计减债接受国的调整规划有着重要的启示。仅仅降低债务存量，而不是立即减少偿债支出，可能不会令政府增加公共投资。况且，虽然减少偿债义务能为国家提供增加公共投资的空间，但减债本身只可能略微增加公共投资。在实践中，大多数重债穷国倡议参与国在接受基金组织通过减贫与增长贷款为支持他们改革规划所提供的融资的同时，一直在提高公共投资。平均而言，与开始减贫与增长贷款支持的改革规划的一年前相比，已达到公共投资占国内生产总值的比例提高0.5个百分点的目标。

鉴于债务通过公共投资给增长带来显著的间接效应，研

究者需着重于债务影响增长的其他间接渠道。尤其是，较强的中央政府财政差额对于增长的贡献表明，应该进一步审查债务与公共部门赤字之间的关系。

所研究的国家

阿尔巴尼亚	吉尔吉斯共和国
安哥拉	老挝
亚美尼亚	马其顿，前南斯拉夫共和国
孟加拉国	马达加斯加
贝宁	马拉维
不丹	马里
玻利维亚	毛里坦尼亚
布基纳法索	莫桑比克
布隆迪	尼伯尔
柬埔寨	尼加拉瓜
喀麦隆	尼日尔
佛得角	尼日利亚
中非共和国	巴基斯坦
乍得	卢旺达
科摩罗	萨摩亚
刚果民主共和国	塞内加尔
刚果共和国	塞拉利昂
科特迪瓦	所罗门群岛
吉布提	斯里兰卡
厄立特里亚	坦桑尼亚
埃塞俄比亚	多哥
冈比亚	乌干达
加纳	瓦努阿图
几内亚	越南
海地	也门
洪都拉斯	赞比亚
印度	津巴布维
肯尼亚	

经济问题丛书

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. *Job Creation: Why Some Countries Do Better*. Pietro Garibaldi and Paolo Mauro. 2000.
21. *Improving Governance and Fighting Corruption in the Baltic and CIS Countries: The Role of the IMF*. Thomas Wolf and Emine Gürgen. 2000.
22. *The Challenge of Predicting Economic Crises*. Andrew Berg and Catherine Pattillo. 2000.
23. *Promoting Growth in Sub-Saharan Africa: Learning What Works*. Anupam Basu, Evangelos A. Calamitsis, and Dhaneshwar Ghura. 2000.
24. *Full Dollarization: The Pros and Cons*. Andrew Berg and Eduardo Borensztein. 2000.
25. *Controlling Pollution Using Taxes and Tradable Permits*. John Norregaard and Valérie Reppelin-Hill. 2000.
26. *Rural Poverty in Developing Countries: Implications for Public Policy*. Mahmood Hasan Khan. 2001.
27. *Tax Policy for Developing Countries*. Vito Tanzi and Howell Zee. 2001.
28. *Moral Hazard: Does IMF Financing Encourage Imprudence by Borrowers and Lenders?* Timothy Lane and Steven Phillips. 2002.
29. *The Pension Puzzle: Prerequisites and Policy Choices in Pension Design*. Nicholas Barr. 2002.
30. *Hiding in the Shadows: The Growth of the Underground Economy*. Friedrich Schneider with Dominik Enste. 2002.
31. *Corporate Sector Restructuring: The Role of Government in Times of Crisis*. Mark R. Stone. 2002.
32. *Should Financial Sector Regulators Be Independent?* Marc Quintyn and Michael W. Taylor. 2004.
33. *Educating Children in Poor Countries*. Arye L. Hillman and Eva Jenkner. 2004.
34. *Can Debt Relief Boost Growth in Poor Countries?* Benedict Clements, Rina Bhattacharya, and Toan Quoc Nguyen. 2005.

Benedict Clements是基金组织西半球部的一位顾问。他就宏观经济与财政问题广泛发表文章。他（与Sanjeev Gupta和Gabriela Inchauste共同）编辑“帮助国家发展：财政政策的作用”。加入基金组织之前，他是Providence学院经济学副教授。他拥有Notre Dame大学经济学博士学位。



Rina Bhattacharya是基金组织非洲部的一位经济学家。在诸如“发展与应用经济学期刊”中就广泛问题发表文章。她曾就职于英国Sussex大学，英国财政部和英格兰银行。她拥有剑桥大学经济学学士学位，牛津大学发展经济学硕士学位和耶鲁大学经济学博士学位。



Toan Quoc Nguyen是亚洲开发银行的一位经济学家。他拥有澳大利亚Edith Cowan大学经济学与金融学士学位，越南国家大学发展经济学硕士学位和纽约大学经济学博士学位。他于2002年夏曾在基金组织财政事务部实习，期间开始撰写本文。