

# Влияние на външния дълг на България върху икономическия растеж за периода 1991-2006 г.

**Петко Вълков**

*УНСС, докторант в катедра „МИО и бизнес“*

*тел. 0888 974716*

*e-mail: petkovalkov@gmail.com*

**Резюме:** Настоящият материал включва изследване на влиянието на външния дълг на България върху икономическия растеж, измерен чрез нарастването на brutния вътрешен продукт. Изследването е базирано на използването на статистически модел на линейна регресия, чиято цел е да изведе посоката и силата на взаимодействие между разглежданите величини – брутен вътрешен продукт, брутен външен дълг, разходи за обслужване на външните задължения, изменение на износа, изменение на входящите капиталови потоци. Изследван е периодът от 1991 г. до края на 2006 г. Емпиричният анализ се намира в основата на извеждането и дефинирането на отделните канали, по които се формира влиянието на външния дълг.

**Ключови думи:** външен дълг, икономически растеж, БВП.

**JEL:** F34.

Натрупването и динамиката на brutния външен дълг на България съпътстват икономическия растеж от началото на прехода към пазарна икономика. Към края на 2006 г. Величината на brutния външен дълг (БВД) достига 25 млрд. евро, като в доларово отношение надхвърля величината на дълга в началото на 90-те години на двайсетите век. Това налага да се направи анализ на дълговата структура на страната, да се отчете нейната дългова поносимост на фона на членството ѝ в ЕС, когато България трябва да поддържа политика, насочена към насърчаване на икономическия растеж на страната с цел постигане на реална конвергенция с останалите страни – членки на Съюза. Това извежда на преден план разглеждането на връзката между БВД и икономическия растеж на страната. Разкриването на зависимостите между разглежданите величини дава отговор на въпроса дали е необходимо вземането на мерки по ограничаване на БВД, дали всяка една единица новопривлечен дълг съдейства за нарастване на БВП на страната.

В икономическата литература има ограничен брой разработки, които изследват влиянието на brutния външен дълг върху икономическия растеж. Pattillo, Poirson, Ricci<sup>1</sup> посочват негативното влияние на БВД върху

<sup>1</sup> Pattillo, Catherine, Hélène Poirson, and Luca Ricci, External Debt and Growth, IMF Working Paper 02/69 Washington: International Monetary Fund, 2002.

икономическия растеж поради възникването на т.нар. „ефект на несигурност в икономиката“. Също те доказват, че ниското ниво на външните задължения може да има благоприятен ефект върху растежа, докато високото ниво на дълг е свързано със забавяне на растежа на местната икономика. Cohen<sup>2</sup> извежда модел на икономически растеж, в който основен фактор са инвестициите. Според него достъпът на една страна до международните финансови пазари е ограничен поради наличието на риск от бъдещо спиране на обслужването на външния дълг. Според Calvo<sup>3</sup> високият външен дълг се свързва с нисък икономически растеж поради повишаването на данъците и появата на негативен ефект върху инвестициите посредством намаляваща възвръщаемост. Elbadawi<sup>4</sup> изследва нелинейната зависимост между величината на външния дълг и икономическия растеж за развиващи се икономики. Минасян<sup>5</sup> извежда модел на дългово равновесие на примера на България, където разглежда взаимодействието между темпа на нарастване на БВП, дълговото натоварване (БВД/БВП) и дефицита по текущата сметка на платежния баланс. До този момент липсват разработки, посветени на проблемите на влиянието на външния дълг на България върху икономическия растеж. Не е правено разграничение и между влиянието отделно на brutния външен дълг, на частния и на публичния външен дълг за периода от началото на прехода към пазарна икономика.

Размерът на brutния външен дълг за една страна не е основен показател, отчитащ риска от настъпване на дългова криза. Той може да бъде голям, но дължникът да не из-

питва затруднения по неговото обслужване. От друга страна, външният дълг може да бъде относително малък, но страната дължник да не е в състояние да го изплаща.

Нагрупуването и динамиката на brutния външен дълг на България съпътстват икономическия растеж от началото на прехода към пазарна икономика. Това е силно изразено в началото на 90-те години на двадесети век, когато страната обявява мораториум на плащанията по външния дълг и това поставя България в изолация спрямо международните капиталови пазари в продължение на дълъг период от време.

Brutният външен дълг няма единствено инвестиционно предназначение. Неговото акумулиране не е свързано непременно с повишаването на производствените фактори или подобряването на общата факторна производителност. БВД сам по себе си не е част от производствената функция. Той представлява функция също така на вътрешното потребление, военните разходи, публичните дейности, нямащи пряко отношение към генерирането на националния доход. От друга страна, редица фактори и дейности извън БВД оказват влияние върху динамиката на БВП, като например неконкурентният износ.

Влиянието на brutния външен дълг на една държава върху икономическия растеж се реализира посредством различни канали. Проследяването на влиянието чрез дефинираните канали на въздействие позволява изработване и провеждане на управленска стратегия в сферата на външната задлъжнялост.

<sup>2</sup> Cohen, D., Low investment and large LDC Debt in the 1980s, American Economic Review, Vol. 83, No. 3.

<sup>3</sup> Calvo, Guillermo A. (1998), „Growth, Debt and Economic Transformation: The Capital Flight Problem,“ in Coricelli, Fabrizio, Massimo di Matteo, and Frank Hahn (eds.) New Theories in Growth and Development, St. Martin's Press, New York, 1998.

<sup>4</sup> Elbadawi, I., Benno Ndulu and N. Ndungu Debt Overhang and Economic Growth in Africa, in Haque and Kunbar – External Finance and the African Countries, the World Bank, Washington, DC, 1997.

<sup>5</sup> Минасян, Г., Външен дълг: Теория, практика и управление, изд. „Сиела“, 2004.

Извеждането на тези канали е най-важният инструмент, който стои в основата на анализа на въздействието на външния дълг върху икономическия растеж.

От гледна точка на влиянието на външния дълг върху икономическия растеж могат да бъдат изведени два основни канала:

- Ефект на дългово пренасищане, при което се отблъскват инвестициите.
- Състояние на несигурност – големият размер на брутния външен дълг прави икономическата система нестабилна по отношение както на основните макроикономически показатели (инфлация, лихвени проценти, курс на националната валута), така и по отношение на състоянието на държавните институции. Негативните ефекти от този канал са свързани не само с ограничаване на инвестициите, но и с ограничаване на достъпа до международните капиталови пазари, засилване на изходящите капиталови потоци и др.

Зависимостта между външния дълг, икономическия растеж и входящите капиталови потоци може да бъде усложнена по няколко причини. На първо място, в действителност може да съществува зависимост между икономическия растеж на една страна и величината на външния дълг. На второ място, икономическата политика на едно правителство, насочена към регулиране на платежния баланс, на вътрешния лихвен процент и нивото на безработица, може да окаже влияние върху размера на външния дълг, а оттам и върху качеството на неговото обслужване и върху самия икономически растеж. Отражение би се почувствало също така и върху износа, вътрешната норма на спестяванията, входящите чуждестранни капиталови потоци. На трето място, може да съществува двойна зависимост между външния дълг и неговото обслужване. Дългосрочните ка-

питалови потоци в зависимост от своите характеристики могат да окажат влияние върху икономическия растеж, инвестициите и нивото на дълга. От друга страна, самите входящи капиталови потоци могат да бъдат повлияни от степента на икономически растеж в страната. Разкриването на зависимостите между нарастването на брутния вътрешен продукт, външния дълг и преките чуждестранни инвестиции ще даде отговор на тези въпроси.

Зависимостта между външния дълг и икономическия растеж не е тривиална и лесно измерима. Това е породено от обстоятелството, че много от променливите величини, които се изследват, могат да бъдат ендогенни величини, както и от това, че влиянието на външния дълг върху икономическия растеж може да има както преки, така и косвени ефекти.

С цел извеждане на основните канали, които оказват влияние върху икономическия растеж на страната, може да бъде съставено линейно регресионно уравнение. Екзогенните величини са подбрани така, че да съответстват на българската икономика с цел да представят по-точна представа за ефектите от влиянието на външния дълг върху капиталовите потоци и икономическия растеж. Уравнението има за цел да изведе статистически посоката и силата на влияние на основните производствени фактори и външния дълг. То се опира на производствената функция на Коб-Дъглас. Включването в уравнението на компонентите на дълга има за цел да установи влиянието им върху общата факторна производителност.

Нека:

$$YR_t = a_0 + a_1 YR_{t-1} + a_2 LFR_t + a_3 DSR_{t-1} + a_4 CPT + a_5 HR_t + a_6 CIR_{t-1},$$

където:

DSR е степента на нарастване на разходите за обслужване на дълга,

CIR – коефициентът на нарастване на входящите капиталови потоци,

YR – нарастването на реален БВП,

DB – брутният външен дълг,

LFR – абсорбцията,

HR – броят наети,

CPT – бруто образуването в основен капитал,

PD – брутният публичен дълг,

PRD – брутният частен дълг,

t – разглежданият период,

a – регресионните коефициенти.

Използвани са официални статистически данни за България за периода 1991-2006 г.

Същността на уравнението е да покаже, че икономическият растеж се определя от нарастването на капитала, човешкия капитал, обслужването на външния дълг. Предполага се, че тези фактори оказват положително влияние върху растежа и поради това коефициентите  $a_2$ ,  $a_4$ ,  $a_5$ ,  $a_6$  се очаква да приемат положителни стойности. Всички производствени фактори могат да предизвикат икономически ефект. По тази причина нарастването на вътрешното търсене, подтикнато от повишената вътрешна абсорбция, може да има за ефект нарастване на инвестициите и съответно нарастване на заетостта. Също така се предполага, че факторът обслужване на външния дълг има негативно влияние върху дълга, поради което се очаква коефициентът  $a_3$  да приеме отрицателна стойност. Чуждестранният капитал (пог формата на преки чуждестранни инвестиции) може да финансира инвестициите и да насърчи икономическия растеж. По тази причина може да се смята, че входящите капиталови потоци се намират в положителна зависимост с икономическия растеж. От друга страна, влошаването на

икономическия растеж може да окаже негативно влияние върху размера и посоката на капиталовите потоци – чрез промяна на кредитния рейтинг, както и чрез влошаване на инвестиционния климат. Капиталовите потоци не само оказват влияние върху икономическия растеж, но са и зависими от неговата динамика. Те могат да окажат и негативно влияние върху растежа. От тази гледна точка извеждането на регресионния коефициент  $a_6$  се очаква да даде отговор на въпроса относно влиянието на входящите капиталови потоци върху динамиката на БВП.

Повишаването на валутните резерви позволява на страната да не предприема строги мерки за намаляване на вноса и за въвеждане на ограничения по отношение на изходящите капиталови операции. Ако резултатите от изследването покажат, че е налице положително влияние на частния външен дълг върху икономическия растеж, това косвено може да потвърди една хипотеза, че в структурата на вноса на страната преобладават инвестиционни стоки, които от своя страна съдействат за подобряване на производителността и конкурентоспособността на българската икономика.

Преди провеждането на отделните изчисления променливите се проверяват за стационарност. Така например сериите GDPt трябва да се диференцират  $d$  на брой пъти, колкото единични корена съдържа GDPt. По този начин тя се превръща в стационарна, т.е. независима от изменението във времето. Малкият брой статистически наблюдения за една величина (пог 20) представлява пречка пред осъществяването на тест за единичен корен, отчитащ наличието на стационарност.

Резултатите от уравнението са показани в таблица 1.

Резултатите потвърждават повечето от предварителните очаквания по отношение на знаците на регресионните коефициенти. При извеждането на БВП резултатите показват, че обслужването на външния дълг се намира не в негативна, а в статистически значима положителна зависимост спрямо икономическия растеж за разглеждания период. С цел формулиране на реалистично обяснение за наличието на подобна зависимост се налага въвеждане на периодични стойности на променливите величини. Така например нарастването на разходите за обслужване на външните задължения се предполага, че ще окаже влияние върху икономическото развитие.

Резултатите от регресионния анализ показват, че разходите за обслужването на външния дълг за преходната година се намират в значима и положителна зависимост спрямо икономическия растеж. За по-пълното изясня-

ване на действието на този канал върху икономическия растеж е необходимо да бъдат извършени допълнителни изчисления, които имат за цел да направят разграничение между общия брутен външен дълг, публичния външен дълг и частния външен дълг. Още повече че основните плащания по външния дълг през разглеждания период са свързани с погашения основно по публичния външен дълг и се очаква те да намаляват през следващите години едновременно с намаляването на величината на външния публичен дълг.

На този етап може да се направи изводът, че външният дълг оказва положително влияние върху БВП и не е налице ефектът на дългово пренасищане, при което нетната настояща стойност на всички бъдещи плащания по дълга надвишава нетната стойност на притока от входящи капиталови потоци. При обслужването на външния дълг държавата разпределя значителна част от

Таблица 1

Method: Least Squares				
Included observations: 15 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-12,87229	4,741538	-2,714792	0,0265
DLOG(GDP)	0,295069	0,142355	2,072774	0,0719
LOG(DSR(-1))	0,115086	0,045447	2,532308	0,0351
LOG(LFR)	0,479955	0,115952	4,139244	0,0033
LOG(HR)	1,093270	0,302102	3,618878	0,0068
LOG(CPT)	0,434457	0,153475	2,830791	0,0221
LOG(CIR(-1))	0,004223	0,029264	0,144311	0,8888
R-squared	0,980919	Mean dependent var		9,572898
Adjusted R-squared	0,966608	S.D. dependent var		0,404574
S.E. of regression	0,073930	Akaike info criterion		-2,066682
Sum squared resid	0,043725	Schwarz criterion		-1,736258
Log likelihood	22,50011	F-statistic		68,54378
Durbin-Watson stat	1,718089	Prob (F-statistic)		0,000002

националния продукт и го трансферира в чужбина. По този начин допълнително може да се ограничат възможностите на страната и за в бъдеще да обслужва редовно своите задължения, което може да доведе до влошаване на проблема със задължността. Тази хипотеза е валидна основно в случаите, когато страната разполага с ограничен достъп до международните капиталови пазари или не разполага с такъв, или не е способна да привлича чуждестранни инвестиции. Очевидно това не е случаят за България, при която данните показват, че преките чуждестранни инвестиции отбелязват значителен ръст през последните години, като за 2006 г. достигат 4104 млн. евро, което е повишение с около 76 % спрямо стойността на показателя за предходната година. От друга страна, входящите капиталови потоци на-

растват и по отношение на величината на частния външен дълг, който от почти нулеви стойности през 1996 г. достига 29 668 млн. лева през 2006 г. От друга страна, както се и очакваше, човешките ресурси и капиталът показват значимо по ефект влияние върху икономическия растеж. Това е изведено от производствената функция на Коб-Дъглас. Предварителните очаквания бяха, че входящите капиталови потоци оказват съществено влияние върху икономическия растеж и динамиката на външните задължения. Това произтича от предположението, че при наличието на големи по размер преки чуждестранни инвестиции зависимостта на страната домакин от външно финансиране би намаляла, което би допринесло за намаляване на дълговото бреме и алокацията на националните ресурси към области с по-голя-

Таблица 2

Dependent Variable: LOG(GDP)				
Method: Least Squares				
Date: 05/05/07 Time: 15:31				
Sample (adjusted): 1993 2006				
Included observations: 14 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-14,73782	6,988734	-2,108797	0,0729
DLOG(GDP)	0,636902	0,214366	2,971096	0,0208
DLOG(PD(-1))	-0,182759	0,386837	-0,472444	0,6510
LOG(LFR(-1))	0,494404	0,165644	2,984737	0,0204
LOG(HR(-1))	1,230160	0,456972	2,691984	0,0310
LOG(CPT(-1))	0,535885	0,191051	2,804931	0,0263
LOG(CIR(-1))	0,054455	0,046112	1,180934	0,2762
R-squared	0,968506	Mean dependent var	9,609527	
Adjusted R-squared	0,941511	S.D. dependent var	0,393189	
S.E. of regression	0,095091	Akaike info criterion	-1,561116	
Sum squared resid	0,063296	Schwarz criterion	-1,241587	
Log likelihood	17,92781	F-statistic	35,87735	
Durbin-Watson stat	1,620987	Prob(F-statistic)	0,000065	

ма производителност. Независимо от това резултатите от изследването отчитат сравнително слаба зависимост между преките чуждестранни инвестиции и икономическия растеж.

За извеждането на влиянието на външния дълг в уравнението на растежа се заменя променливата величина DSR с PD, където PD представлява величината на публичния външен дълг. При промяната се получават резултатите, показани в таблица 2.

Като цяло резултатите потвърждават зависимостите от първоначалната регресия с изключение на това, че публичният дълг оказва негативно влияние върху икономическия растеж, макар и зависимостта да не е толкова статистически значима.

Тази негативна зависимост установява, че публичният външен дълг е един от основните канали, които водят до забавяне на икономическия растеж на страната от началото на 90-те години на 20. век. Още повече че в началните години на прехода публичният външен дълг представлява над 85 % от brutния външен дълг. Именно през този период, след обявяването на мораториум по плащането на външните задължения, страната губи достъп до международните капиталови пазари и успоредно с това реализира забавено икономическо развитие.

Негативното влияние на публичния външен дълг дава основание да се направи извод относно ефикасността на публичните институции. На основата на получените резултати може да се заключи, че публичната администрация не е в състояние правилно да разпределя заетите ресурси към най-ефективните области от икономиката или пък те са насочени към области, без отношение към стимулиране на икономическия растеж. Изведените зависимости показват, че поли-

тиката на намаляване на външния публичен дълг на България през последните години е правилната политика по отношение на управлението на външния дълг и това потвърждава резултатите от основното уравнение на дълга, че разходите по обслужването на външните задължения се намират в положителна зависимост с икономическото развитие, тъй като тези разходи са свързани най-вече с погасяването на външните публични задължения.

Може да се предположи, че разходите по обслужването на външния дълг биха имали негативно въздействие върху икономическото развитие на страната, измерено чрез нарастването на БВП през следващите години, когато те ще включват в себе си основно перата по погасяване на външните частни задължения.

Заместването в модела на частните външни задължения се очаква да покаже, че те оказват положително влияние върху икономическото развитие на страната, измерено с нарастването на БВП. Частните външни задължения представляват част от входящите капиталови потоци. За разлика от публичните външни задължения се очаква те да бъдат насочени от икономическите агенти към ефективни области от икономиката и към увеличаване на производителността. Основен техен недостатък е, че в един бъдещ период, те са свързани с появата на изходящи капиталови потоци, което може да доведе до намаляване на ликвидността в икономическата система, намаляване на пределната производителност на капитала и евентуална поява на някои последствия от азиатската финансова криза през 90-те години на двадесети век.

От друга страна, частните външни задължения оказват влияние и върху нарастване на вътрешната абсорбция и съответно до фло-

шаване на търговския баланс на страната. Влошаването на външнотърговския дефицит може да доведе до намаляване на националния доход на страната, което от своя страна има за резултат допълнително влошаване на салдото по текущата сметка на платежния баланс. Ефектът от нарастването на вноса може да окаже положително влияние върху икономическата активност в страната, при положение че е свързан основно с вноса на инвестиционни стоки, в резултат на което се подобрява производителността в българската икономика. Определянето на влиянието на частните външни задължения върху икономическия растеж би гало отговор на въпроса кой ефект действа върху БВП с по-голяма сила – този на намаляване на националния доход посредством нарастването на вноса на потребителски стоки или този на насърчаване на БВП чрез повишаване на производителността.

Отговорът на горния въпрос е от съществено значение за подобряването на поносимостта на гълга на българската икономика в средносрочен план и съответно за разширяване на достъпа на страната до международните капиталови пазари. Ако влиянието е отрицателно, това би могло да даде основание да се направи заключение, че България следва пътя на развитие на азиатските страни преди развитието на финансовата криза през 90-те години на двадесети век. Тези страни поддържаха системи на фиксиран валутен курс, реализираха устойчив икономически растеж и интензивно привличаха входящи капиталови потоци под формата на частни външни задължения.

Ако изведената зависимост е положителна, нарастването на брутния външен гълг не бива да се разглежда като фактор, водещ до увеличаване на системния риск в българската

Таблица 3

Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 1993 2006				
Included observations: 14 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13,04152	6,959322	-1,873965	0,1031
DLOG(GDP)	0,686170	0,205221	3,343561	0,0124
DLOG(PRD(-1))	0,010601	0,040062	0,264608	0,7989
LOG(LFR(-1))	0,525574	0,157475	3,337504	0,0125
LOG(HR(-1))	1,097495	0,442365	2,480972	0,0422
LOG(CPT(-1))	0,553636	0,191159	2,896211	0,0231
LOG(CIR(-1))	0,037489	0,044432	0,843739	0,4267
R-squared	0,967824	Mean dependent var	9,609527	
Adjusted R-squared	0,940244	S.D. dependent var	0,393189	
S.E. of regression	0,096115	Akaike info criterion	-1,539680	
Sum squared resid	0,064667	Schwarz criterion	-1,220151	
Log likelihood	17,77776	F-statistic	35,09174	
Durbin-Watson stat	1,332366	Prob(F-statistic)	0,000070	



икономика, а като основен канал за насърчаване на икономическото развитие. Докато България успява да поддържа стабилен икономически растеж, нейната поносимост към външния дълг и вероятността от поява на ефект на дългово пренасищане не се поставят под съмнение.

Регресионното уравнение показва зависимостите в таблица 3.

Резултатите потвърждават хипотезата за положителното влияние на частните външни задължения. Обстоятелството, че частните външни задължения започват да превишават публичните външни задължения едва през последните четири години е основна причина за наблюдаваната ниска статистическа значимост на изведената зависимост.

Резултатите дават основание да се напра-

ви извод, че частните външни задължения са сред основните канали, водещи до насърчаване на икономическия растеж на страната през последните години.

За проверка на изведените вече зависимости е необходимо в уравнението да се включи и променливата величина брутен външен дълг. Направените заключения до този момент дават основание да се изведе работната хипотеза, че за периода от началото на 90-те години на двадесети век брутният външен дълг е оказвал положително влияние върху нарастването на националния доход.

Резултатите от регресионното уравнение са показани в таблица 4.

Резултатите потвърждават наличието на положителна зависимост между БВП и брутният външен дълг на България за периода от

Таблица 4

Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 1992 2006				
Included observations: 15 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1,267910	8,054539	-0,157416	0,8788
DLOG(GDP)	0,680264	0,204288	3,329934	0,0104
LOG(DT(-1))	0,483347	0,291862	1,656079	0,1363
LOG(LFR(-1))	0,366131	0,216234	1,693216	0,1289
LOG(HR(-1))	0,107164	0,577660	0,185514	0,8574
LOG(CPT(-1))	0,357201	0,189561	1,884362	0,0963
LOG(CIR(-1))	0,055791	0,043865	1,271883	0,2391
R-squared	0,967560	Mean dependent var		9,572898
Adjusted R-squared	0,943230	S.D. dependent var		0,404574
S.E. of regression	0,096395	Akaike info criterion		-1,535995
Sum squared resid	0,074336	Schwarz criterion		-1,205571
Log likelihood	18,51996	F-statistic		39,76845
Durbin-Watson stat	1,138506	Prob(F-statistic)		0,000016

началото на 1991 г. Регистрираният висок икономически растеж стимулира входящите капиталови потоци (чрез преки и портфейлни инвестиции), които от своя страна усилват растежа. Това се осъществява както чрез повишаване на производствения капацитет, така и чрез намаляване на зависимостта на отделната държава от дългово финансиране.

Въз основа на получените резултати може да се направи извод, че съгласно теорията за дълговата крива на Laffer България се намира в частта на кривата, при която с нарастването на БВД се насърчава икономическият растеж и все още не е достигнала точката на дългов капан, при която вследствие на всяка една единица новопривлечен дълг се намалява пределната производителност.

Резултатите потвърждават повечето от предварителните очаквания по отношение на знаците на регресионните коефициенти. При извеждането на БВП изследването намира, че обслужването на външния дълг се намира не в негативна, а в статистически значима положителна зависимост спрямо икономическия растеж за разглеждания период. За по-пълното изясняване на действието на този канал върху икономическия растеж са направени допълнителни изчисления, които имат за цел да направят разграничение между общия брутен външен дълг, публичния външен дълг и частния външен дълг. Още повече че основните плащания по външния дълг през разглеждания период са свързани с погашения главно по публичния външен дълг и се очаква те да намаляват през следващите години едновременно с намалението на величината на външния публичен дълг.

Следователно може да се направи извод, че външният дълг оказва положително влияние върху БВП и не е налице ефектът на дългово пренасищане за периода от началото на

1991 г. При обслужването на външния дълг държавата разпределя значителна част от националния продукт и го трансферира в чужбина. По този начин допълнително може да се ограничат възможностите на страната и за в бъдеще да обслужва редовно своите задължения, което може да доведе до влошаване на проблема със задлъжнялостта. Тази хипотеза е валидна основно в случаите, когато страната разполага с ограничен достъп до международните капиталови пазари или не разполага с такъв, или не е способна да привлече чуждестранни инвестиции, което не е случаят за България. Изследването показва, че публичният дълг оказва негативно влияние върху икономическия растеж, макар и зависимостта да не е толкова статистически значима. Негативното влияние на публичния външен дълг потвърждава също така хипотезата, че публичната администрация не е в състояние правилно да разпределя заетите ресурси към най-ефективните области от икономиката. Изследването открива положителна зависимост между частния външен дълг и икономическия растеж. Това отхвърля хипотезата за наличие на негативно влияние и съответно следване на развитие на модела на кризата на азиатските страни.

Изведената положителна зависимост доказва предположението, че нарастването на брутния външен дълг представлява основен канал за насърчаване на икономическото развитие. Тази зависимост съвсем естествено не може да продължава вечно и е необходимо данните да се следят в динамика. Силното нарастване на брутния външен дълг, при равни други условия, изключващо появата на негативни външни шокове, е необходимо допълнително да се анализира, тъй като при наблюдаване на високи темпове на растеж страната лесно може да се окаже в състояние на дългово пренасищане, където всяка една единица нов дълг ограничава икономическия растеж. **ИА**