

Экономический вестник о вопросах переходной экономики

Beyond Transition

Апрель — июнь 2007 г. • Номер 14 (2007)

<http://www.worldbank.org/transitionnewsletter>
www.cefir.ru

Фото: Всемирный банк

Тема номера: Развитие финансового сектора

Препятствия в доступе к банковским услугам
Асли Демиргуч-Кунт **3**

Финансы и возможности
Росс Левин, Асли Демиргуч-Кунт **5**

Банки в переходных экономиках: отношение к риску
Пол Уочтел и Райнер Хейзелманн **7**

Иностранные банки и банковские кризисы в развивающихся странах
Роберт Калл и Мария Соледад Мартинес Перия **8**

Развитие финансового сектора в Юго-Восточной Европе
Беттина Хагмайр и Питер Хайсс **9**

Сложные механизмы дисциплинирования банков на рынке вкладов
Алексей Карась, Уильям Пайл, Кун Шурс **10**

Эффективность и структура банковского сектора в Армении
Эра Дабла-Норрис и Хольгер Флоркемайер **11**

Финансирование экономического роста в Грузии
Андреас Биллмайер и Шуанг Динг **12**

Насколько эффективны реформы рынка капитала?
Аугусто де ла Торре, Хуан Карлос Гоцци, Серджио Шмуклер **13**

Индустрия инвестиционных фондов в России
Алексей Горяев **14**

Массовый делистинг акций на Пражской фондовой бирже
Зузана Фунгачова **15**

Украинский фондовый рынок
Валентин Зеленюк **16**

Развитие финансового сектора и доверие к политикам
Филип Кифер **17**

Местные институты и финансовая глобализация
Цзяндун Цзюй, Шан-Цзинь Вэй **18**

Новое в экономической науке

От красного к седому: третье измерение переходного периода
Мукеш Чаула, Гордон Бетчерман и Аруп Банерджи **19**

Жизнь в переходный период: каков настрой сейчас?
Питер Сэнфи, Франклин Стивз и Утку Тексоз **21**

Российская бюджетная политика на следующее десятилетие
Евсей Гурвич **22**

Потенциал экономического роста и барьеры для развития Хорватии
Дэвид Мур и Атанасиос Вамвакидис **24**

Новости Всемирного банка **25**

Новые публикации **27**

Календарь событий **30**

От редактора



Уважаемые читатели,

Несколько лет назад Рикардо Кабальеро и Арвинд Кришнамерти выдвинули теорию, согласно которой мировая экономика страдает от дефицита сберегательных инструментов, что является основной причиной глобальных диспропорций, низких процентных ставок, дефляции, высокой популярности американских активов и других глобальных искажений на финансовых рынках. Дефицит сберегательных инструментов также делает мировую экономику уязвимой перед финансовыми пузырями. Когда мы выбрали главную тему этого номера "Beyond Transition", то не ожидали, что он выйдет в период волнения на мировых финансовых рынках, вызванного тем, что один из таких пузырей лопнул. Обзор финансовых систем на развивающихся рынках, который мы представляем вам в этом выпуске, подтверждает гипотезу Кабальеро и Кришнамерти о том, что на развивающихся рынках не хватает сберегательных инструментов и в целом необходимых финансовых услуг для населения.

Номер открывает обзор ситуации в банковской сфере. В замечательном сравнительном анализе банковского сектора в 58 странах, представленном Демиргуч-Кунт, описываются различные препятствия для доступа к банковским услугам — как физического доступа, так и ценовой доступности и предъявляемым к клиенту требованиям. Следующая статья (Левин и Демиргуч-Кунт) показывает, что устранение таких барьеров и развитие финансового сектора приносят наибольшие выгоды бедным слоям населения и малому бизнесу. Уочтел и Хейзелманн рассматривают отношение банков к риску, а Калл и Мартинес Перия приводят эмпирические данные о серьезном воздействии банковских кризисов на внутренние рынки, которое стимулирует приход иностранных инвесторов. Возможности вкладчиков влиять на поведение банков (на примере России) рассматривают Пайл, Шурс и Карась, а последние тенденции в развитии банковской сферы в Армении описаны в статье Дабла-Норрис и Флоркемайера, и Грузии — в статье Биллмайера и Динга.

Продолжают главную тему несколько статей, посвященных фондовым рынкам. Де ла Торре, Гоцци и Шмуклер анализируют влияние ряда реформ — либерализации, исполнения законов об инсайдерской торговле, введения автоматизированной системы торговли, приватизации, пенсионной реформы и других институциональных реформ — на развитие финансового рынка. Они доказывают, что такие меры, наряду с макроэкономической стабилизацией, экономическим ростом и благоприятной ситуацией на глобальных финансовых рынках, привели к значительному росту капитализации рынков ценных бумаг и укреплению институтов во многих переходных и развивающихся экономиках. Примеры таких позитивных перемен в России приводятся в статье Горяева, а на Украине — в статье Зеленюка. И наоборот, фондовый рынок Чехии, который был искусственно раздут в результате приватизации, теперь резко сократился из-за массового делистинга акций, как показано в работе Фунгачовой, которая не рекомендует другим странам следовать чешскому примеру.

В целом, похоже, что долгосрочное развитие финансовых рынков связано с характеристиками политической системы и историческим наследием страны. В подтверждение гипотезы Кабальеро и Кришнамерти, Цзюй и Вэй показывают, что слабость внутренних финансовых институтов приводит к оттоку сбережений и препятствует прямым иностранным инвестициям. Поэтому для всех стран, заинтересованных в повышении выгод от финансовой глобализации, приоритетом должно стать совершенствование своих финансовых институтов.

В разделе "Новые публикации" я хотела бы обратить ваше внимание на исследование ценностей в переходный период, проведенное ЕБРР (Сэнфи, Стивз и Тексоз), и анализ экономических последствий старения в странах с переходной экономикой, проведенный Всемирным банком (Чаула, Бетчерман и Банерджи).

*Ксения Юдаева,
управляющий редактор*

Препятствия в доступе к банковским услугам

Высокие барьеры в доступе к банковским услугам негативно сказываются на экономическом и финансовом развитии страны

Асли Демиргуч-Кунт

Минимальный взнос для открытия текущего счета в армянском банке составляет почти 11% ВВП на душу населения, в то время как в Грузии такое ограничение отсутствует. Комиссионные за международный перевод размером 250 дол. США составляют в Молдове почти 28 дол., а Беларуси — только 3,2 дол. Если для большинства жителей развитых стран банковские услуги являются частью повседневной жизни, то в развивающихся и переходных странах значительная часть населения не может воспользоваться ими из-за ценовых и неценовых барьеров.

Эти барьеры могут привести к замедлению экономического роста, увеличению бедности и неравенства и, более того, к появлению постоянного неравенства доходов или "ловушек бедности" для некоторых слоев населения. Предпринятые ранее исследования установили значимость развитой банковской сферы для роста ВВП на душу населения, повышения производительности, снижения бедности, роста предпрятий и появления на рынке новых фирм.

Мы рассматриваем три категории барьеров в доступе к банковским услугам — физический доступ, ценовая доступность и требования к клиенту — в пяти крупнейших банках, на которые приходится по меньшей мере 30% рынка всех кредитов или депозитов в 58 странах (см. Таблицу 1), включая 15 государств Восточной Европы и Центральной Азии (ЕЦА). Физический доступ измеряется количеством отделений банка и удобством пользования ими. Ценовая доступность измеряется уровнем неснижаемого остатка на счете клиента и стоимостью банковских услуг. Наконец, требования к клиенту — это критерии (например, наличие определенных документов), которыми определяется доступ к услугам.

Значительные барьеры в некоторых странах

Наши данные показывают, что препятствия в доступе к банковским услугам значительно различаются по странам. Если в банках 18 из 58 развивающихся стран (таких, как Грузия, Хорватия, Литва и Турция) нет ограничений по неснижаемому остатку

на текущем счете, то в Армении он составляет 11% от ВВП на душу населения. Существует четкая связь между суммами, необходимыми для открытия текущих и сберегательных счетов, и комиссиями за обслуживание этих счетов.

Кроме того, стоимость международного перевода небольших сумм (в типичном случае — 250 дол. США) в среднем во всех рассматриваемых странах составляет 15,82 дол., при этом в Беларуси — 3,2 дол., а в Литве — 28.

Количество документов, необходимых для открытия счета новым клиентом (в Турции их, по крайней мере, должно быть три), минимальный размер кредита для малого и среднего бизнеса (в Грузии это чудовищные 2480% от ВВП на душу населения), издержки и время, затрачиваемое на принятие решения о выдаче кредита, — все это сильно препятствует доступу большей части населения к банковским услугам.

Негативные последствия для экономического роста

Вывод, к которому мы пришли по результатам анализа, неудивителен: чем

больше препятствия в доступе к банковским услугам, тем негативнее их влияние на экономическое и финансовое развитие страны. С другой стороны, чем ниже эти барьеры, тем большая доля населения охвачена финансовыми услугами:

- В странах с развитой сетью банковских отделений для открытия счета нужно меньше документов, минимальный неснижаемый остаток на счете и минимальный размер кредита малому и среднему бизнесу ниже, заявки на получение ссуд обрабатываются быстрее, а стоимость обслуживания банковских карточек меньше.

- Банки в странах с высоким уровнем кредитов на душу населения чаще принимают заявления на выдачу кредита удаленно, например по телефону или через интернет, и быстрее принимают решение о предоставлении кредита.

- Банки в странах с большим объемом депозитов на душу населения устанавливают низкий неснижаемый остаток на текущем счете, низкие комиссии за услуги, требуют небольшое количество документов для открытия счета, устанавливают низкий минимальный размер кредита малому и среднему бизнесу, низкий процент

Таблица 1. Индикаторы финансового рынка для некоторых стран Европы и Центральной Азии

Страна	Кредитование частного сектора в % к ВВП	Количество отделений на 100 000 человек	Количество выданных кредитов на 1000 человек	Количество депозитов на 1000 человек
Албания	8,8	2,11	4,42	161
Армения	6,1	7,59	41,23	111
Болгария	30,5	13,87	73,85	1351
Хорватия	52,6	23,36	н/д	н/д
Чехия	30,3	11,15	н/д	1923
Грузия	8,3	3,14	н/д	н/д
Венгрия	43,5	28,25	н/д	н/д
Литва	22	3,39	58,86	1166
Польша	н/д	8,17	773,87	н/д
Россия	н/д	2,24	54,11	1892
Словакия	29,7	10,28	н/д	н/д
Словения	42,1	2,19	н/д	н/д
Турция	16,9	8,50	264,51	1114

по кредитам и комиссионные за использование банкоматов, быстрее принимают решение о предоставлении кредита.

- Доля совершеннолетнего населения, имеющего банковские счета, выше в странах, где банки устанавливают низкий неснижаемый остаток на текущих счетах и комиссионные за их обслуживание, где требуется меньше документов для открытия счетов, где минимальный объем потребительского кредита и ссуд малому и среднему бизнесу ниже, где решения по кредитованию принимаются быстрее, заявки на кредит чаще подаются по нетрадиционным каналам, а комиссионные, взимаемые за пользование банкоматами, ниже.

Наши данные показывают, что барьеры в доступе к банковским услугам тесно взаимосвязаны с меньшим физическим доступом к банковским услугам и меньшим использованием депозитов и кредитов домохозяйствами и фирмами. При этом некоторые из барьеров особенно серьезны.

К наиболее серьезным барьерам относятся высокие требования к неснижаемому остатку на счете и значительные комиссионные за его обслуживание, завышенные требования к минимальному размеру кредита и количеству документов, предоставляемых клиентом, а также небольшой выбор каналов предоставления кредитных продуктов и длительные сроки принятия решений. При этом комиссии за выдачу кредита, за международные электронные переводы и использование пластиковых банковских карточек, а также географические препятствия в доступе к счетам являются несущественными, поскольку их можно обойти, например благодаря новым технологиям.

Вычисляя долю населения, которая не пользуется банковскими услугами из-за высоких комиссий за обслуживание текущих счетов, мы исходили из предположения, что домохозяйства не могут позволить себе тра-

тить более 2% ежегодного семейного дохода на оплату финансовых услуг. По этому критерию текущие и сберегательные счета доступны почти всему населению многих стран, включая все страны ЕЦА, однако по меньшей мере для 30% населения в 10 странах Африки и Азии плата за финансовые услуги слишком велика.

Таким же образом требование адреса постоянного проживания или официальной занятости для открытия банковского счета закрывает доступ к банковским услугам многим людям в странах, где значительная часть населения проживает в сельских районах и работает в неофициальном секторе.

Эффективные меры для снижения барьеров

Мы считаем, что наиболее эффективными для снижения барьеров в доступе к банковским услугам могут быть следующие меры:

- Размер банка и, следовательно, экономия от масштаба является важным фактором снижения барьеров в доступе к банковским услугам. У крупных банков меньше ограничений для клиентов и малого и среднего бизнеса.

- Наличие барьеров в банковском секторе в разных странах объясняется качеством физической инфраструктуры, влияющим на операционные издержки банков. Банки в странах с частыми и длительными перерывами в подаче электроэнергии требуют более высокого неснижаемого остатка на сберегательных счетах, больше документов для их открытия, устанавливают высокий минимальный размер кредита, высокие проценты по потребительским кредитам и комиссию за международные электронные переводы, а также долго принимают решения о предоставлении кредитов малому и среднему бизнесу.

- Факторы, традиционно связанные с развитием финансового сектора, такие, как введение кредитных историй и совершенствование системы исполнения договоров, ведут к снижению барьеров главным образом в отношении депозитов, но, как ни странно, в меньшей степени для кредитов.

- Чем больше присутствие иностранных банков, тем меньше препятствия в доступе к банковским услугам. Хотя мы пришли к выводу, что иностранные банки взимают за свои услуги более высокую плату, чем местные, тем не менее в банковских системах с преобладанием иностранных банков

комиссии за обслуживание текущих счетов ниже. Кроме того, в таких странах легче открыть банковский счет — требования к количеству документов ниже, а количество отделений банка больше. С другой стороны, в банковских системах с преобладанием государственных банков у клиентов меньше выбор при подаче заявки на получение кредита, и эти заявки рассматриваются дольше, чем там, где доминируют иностранные банки. Государственные банки, чье существование часто оправдывается (несмотря на низкую эффективность) доступностью их услуг для самых широких слоев населения, на самом деле не слишком отличаются в этом плане от частных банков.

- В банковских системах с более высокой конкуренцией (где выше доля откзов при выдаче лицензий новым банкам), барьеры ниже.

- В странах с менее жесткой системой регулирования и надзора и большим использованием частных мониторинговых организаций услуги банков более доступны.

- Нефинансовые факторы, например наличие развитой инфраструктуры и свободных средств массовой информации, также сильно взаимосвязаны с более низкими барьерами.

В целом, несмотря на то что на основе имеющихся данных мы не можем вывести причинно-следственные связи, результаты нашего исследования показывают, что традиционные меры политики в финансовом секторе, в частности модернизация ведения кредитных историй и совершенствование системы исполнения договоров, взаимосвязаны со снижением барьеров, хотя в большей мере в отношении депозитов, чем кредитов. Однако не менее важны и реформы в нефинансовом секторе — для снижения барьеров необходимо развитие инфраструктуры и наличие свободных и активных СМИ.

Таблица 2. Барьеры в доступе к услугам потребительского кредитования

Страна	Мест для подачи документов (макс. 5)	Мин. кредит (% ВВП на чел.)	Обработка заявки на кредит (в днях)
Албания	2,03	214,29	9,64
Армения	2,00	14,74	4,83
Болгария	3,42	14,24	4,88
Хорватия	3,43	3,90	2,42
Чехия	3,13	10,22	1,00
Грузия	2,46	34,53	3,31
Венгрия	3,29	4,77	5,66
Литва	4,25	6,31	2,41
Словакия	3,64	10,26	1,75
Словения	2,13	1,13	1,13

Асли Демиргуч-Кунт (Asli Demirguc-Kunt) — старший научный руководитель, отдел Финансы и частный сектор, Группа исследований развивающейся экономики, Всемирный банк. Статья основана на презентации автора "Barriers to Access: Measurement and Impact" на конференции ABCDE, Словения, май 2007 г. и совместной работе с Торстеном Беком (Thorsten Beck) и Марией Соледад Мартинес Периа (Maria Soledad Martinez Peria) "Banking Services for Everyone? Barriers to Bank Access and Use around the World", 2006 г. (<http://go.worldbank.org/KXNIZEVDB0>). Данная работа и другие исследования по теме войдут в Доклад Всемирного банка "Finance for All? Policies and Pitfalls in Expanding Access", который готовится к публикации. **BT**

Финансы и возможности

От отсутствия доступа к финансовым услугам страдает бедное население и мелкие фирмы

Росс Левин, Асли Демиргуч-Кунт

Определяются ли экономические возможности человека его индивидуальными навыками и инициативой или его перспективы зависят от благосостояния родителей, человеческого капитала и социальных связей? Рассматривая эти вечные вопросы, мы анализируем роль финансовой системы в формировании экономических возможностей человека и ее влияние на устойчивость бедности и неравенства доходов на протяжении поколений.

Трудно переоценить значение экономических возможностей для благосостояния вообще и улучшения положения бедных в частности. Почти 3 млрд людей — около половины населения планеты — живет менее чем на 2 дол. в день. В некоторых семьях поколение за поколением не могут выбраться из бедности.

Краеугольным камнем практически всех теорий, объясняющих постоянство относительных доходов на протяжении поколений, являются такие проблемы финансового рынка, как информационные и транзакционные издержки. Например, именно несовершенствами финансового рынка определяется степень доступности кредитов для получения образования или вложений в физический капитал бедными слоями населения. От несовершенств финансового рынка также зависят возможности талантливых, но бедных людей привлечь финансовые ресурсы для реализации своих проектов.

При этом во всех теориях несовершенства финансового рынка обычно рассматриваются как неизменная данность. Однако на развитие рынка могут влиять экономические условия, технологические изменения, инновации и политика в финансовом секторе. В зависимости от законодательства и политики финансовые контракты, рынки и институты могут ослаблять или усиливать несовершенства финансового рынка и их негативное влияние на экономические возможности человека.

Типичные государственные стратегии

В теоретических моделях выделяют две государственные стратегии снижения устойчивого неравенства доходов, переходящего из поколения в поколение:

- *политика перераспределения доходов и материальных благ*, позволяющая снизить влияние благосостояния ро-

дителей на экономические возможности их детей. Однако политика перераспределения снижает стимулы к работе и накоплению; она непосредственно связана с уравниванием результатов, а не возможностей;

- *политика в области образования*, способствующая снижению неравенства экономических возможностей.

Меры финансового развития, расширяющие индивидуальные экономические возможности, создают позитивную мотивацию, позволяя избежать социальной напряженности, связанной с политикой перераспределения. Кроме того, меры финансового развития, снижающие несовершенство кредитного рынка, позволяют бедным получать ссуды и вкладывать средства в развитие человеческого капитала и, следовательно, расширять свои экономические возможности.

От развития финансового сектора больше выигрывают бедные

О чем же свидетельствуют эмпирические исследования касательно взаимосвязи между работой финансовой системы, с одной стороны, и распределением доходов и бедностью — с другой?

Вывод множества исследований — финансовое развитие (например, измеряемое отношением кредита частному сектору к ВВП) ускоряет совокупный экономический рост, а, кроме того, экономический рост, доходы бедных и неравенство связаны между собой. Если развитие финансового сектора не слишком способствует увеличению неравенства, то, ускоряя экономический рост, оно способствует сокращению бедности. Если же финансовое развитие вызывает увеличение разрыва в доходах, это может свести сокращение бедности на нет (или даже усилить ее). Таким образом, бедные слои населения могут выиграть от развития финансового сектора относительно больше других слоев и в результате общего

экономического роста, и через выравнивание распределения доходов.

Так, исследования коэффициентов Джини показали, что развитие финансового сектора связано с более низким уровнем неравенства. Например, согласно выводам одного из наших предыдущих исследований, развитие финансового сектора повышает темпы роста доходов беднейших 20% населения в большей степени, чем других групп, и больше, чем в результате только экономического роста. Приблизительно 40% этого эффекта — результат снижения неравенства доходов, а остальные 60% связаны с воздействием финансового развития на экономический рост.

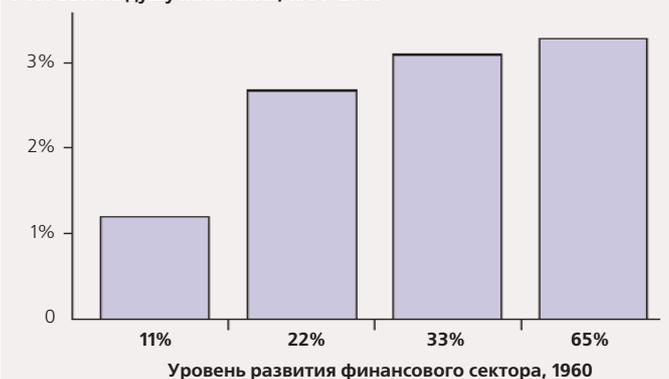
Каким образом развитие финансового сектора связано с фактической бедностью, а не только с распределением доходов? Несколько межстрановых исследований показывают, что развитие финансового сектора связано как с сокращением бедности, так и темпами ее роста. Например, наше недавнее исследование показало, что около половины влияния финансового развития на численность бедных — результат ускорения экономического роста, а другая половина — результат снижения неравенства доходов вследствие того же фактора.

Несовершенства финансовых рынков способствуют устойчивости неравенства и возникновению "ловушек бедности", ограничивая возможности бедных слоев населения накапливать человеческий капитал и повышать доходы. Различные международные исследования показывают, что отсутствие доступа к кредитам:

- *вынуждает бедные домохозяйства ограничивать образование детей, особенно*

Финансы стимулируют рост

Рост ВВП на душу населения, 1960–2005



вследствие кратковременных экономических потрясений;

- приводит к снижению численности учеников средней школы;
- способствует использованию детского труда.

От развития финансового сектора больше выигрывают малые предприятия

Вдобавок ко всему, финансовые ограничения препятствуют эффективным инвестициям. Если предприятия не имеют доступа к финансированию, позволяющему вкладывать средства в прибыльные проекты, это с большой вероятностью приводит к неравенству доходов и возникновению "ловушек бедности". Во многих развивающихся странах малые и средние предприятия испытывают трудности с получением кредитов из-за отсутствия кредитных историй и соответствующих связей. Исследования в этой области показывают, что:

- большее число фирм могли развиваться благодаря внешнему финансированию в странах с более развитыми финансовыми системами и эффективным обеспечением соблюдения законодательства;
- развитию малых фирм в значительной мере препятствуют проблемы с финансированием, особенно в странах со слабо развитыми финансовыми системами;
- малые предприятия относительно больше выигрывают от развития финансового сектора.

При ограничениях в доступе к кредитам крупные фирмы управляются не наиболее способными предпринимателями, а наиболее богатыми, что негативно влияет на экономическую эффективность и способствует неравенству доходов. Так, модель общего равновесия (CGE), разработанная Казелли и Джаннаоли в 2002 г., демонстрирует, что издержки из-за ограничения возможностей для талантливых предпринимателей приводят к большим потерям в производительности и объясняют почти 50% межстрановых различий в совокупной производительности факторов производства.

Программы микрофинансирования, помогающие бедным получить доступ к финансированию, способствуют расширению доступа к финансовым услугам, однако они очень дорогостоящие и обычно требуют значительных субсидий. В развивающихся странах не только бедные, но и средний класс сталкивается с проблемами доступа к финансовым услугам. Так что внимание развивающихся стран сейчас смещается в сторону улучшения доступа к финансовым услугам для всех групп населения, испытывающих потребность в этом. Решение проблемы широкого доступа к финансовым услугам может обеспечить более высокую отдачу в плане сокращения бедности.

Заключение

Очевидно, что отсутствие доступа к финансированию наиболее негативно отражается на талантливых бедных людях, микро- и мелких фирмах, у которых нет залогового имущества и кредитной истории. Без

доступа к финансовым услугам им приходится полагаться только на свои средства при инвестициях в образование, занятиях предпринимательством или использовании перспективных возможностей развития.

Исследования по развитию финансового сектора, неравенству и бедности дают обнадеживающие результаты. Однако в большинстве работ по макроэкономике используются показатели развитости финансового сектора вместо показателей широты доступа к финансовым услугам, а в микроэкономических исследованиях материальное богатство используется вместо кредитных ограничений. Совершенствование измерительных и оценочных методик позволит установить, какие финансовые услуги важны для сокращения бедности и повышения темпов роста. Эти результаты, в свою очередь, будут влиять на разработку политических мер и реформы финансового сектора, направленные на расширение доступа к финансовым услугам.

*Росс Левин (Ross Levine) — профессор экономики Университета Брауна, США, Asli Demirguc-Kunt) — старший научный руководитель, отдел Финансы и частный сектор, Группа исследований развития Всемирного банка. Статья основана на работе авторов (<http://siteresources.worldbank.org/INTABCDESLO2007/Resources/DemirgucLevinepaper.pdf>) и презентации Росса Левина в 2007 г. на конференции ABCDE в Словении. Ссылки на исследование, упомянутые в данной статье, см. в "Библиографии", стр. 31. **BT***

Показатели финансового развития стран Европы и Центральной Азии, 2005 (включая сравнение со средним значением по региону)

	Объем банковского сектора	Эффективность банковского сектора	Стабильность банковского сектора	Объем рынка акций	Объем рынка облигаций
Чешская Республика	5,275	4,265	4,426	н/д	4,916
Эстония	5,265	6,092	3,981	н/д	н/д
Грузия	4,314	3,990	4,499	н/д	н/д
Венгрия	5,418	5,545	4,633	н/д	6,430
Казахстан	4,907	5,593	2,887	4,758	н/д
Польша	4,970	5,343	5,358	5,075	4,658
Румыния	3,581	3,613	5,111	4,805	н/д
Россия	4,848	5,351	4,380	6,174	3,890
Словакия	5,091	4,855	5,454	4,605	н/д
Украина	5,028	5,352	2,344	4,707	н/д
Турция	4,350	5,198	5,378	6,308	5,008
Европа и Центр. Азия	5,989	4,990	4,622	6,081	6,615

Значения индексов от 0-10, где максимальное значение — наивысшая степень развития.

Описание показателей, входящих в каждый индекс, доступно на сайте: www.financial-indicators.org.

Источник: Группа Всемирного банка

Банки в переходных экономиках: отношение к риску

Банки осознают степень своих рисков и уже научились ими управлять

Пол Уочтел и Райнер Хейзелманн

В начале нынешнего тысячелетия банки в странах с переходной экономикой почти ничем не отличаются от банков в других странах, и задачи, которые им приходится решать, — те же, что и на других развивающихся рынках.

Какой стратегии в отношении рисков придерживаются банки в переходных экономиках и как на их поведение влияет деловой климат в стране? Институциональная среда в переходных экономиках довольно сильно различается: в то время как новые члены ЕС были обязаны обеспечить защиту прав кредиторов и исполнение законов, другие страны не имели такого мощного внешнего стимула к проведению реформ, и их институты в среднем обеспечивают меньшую защиту прав кредиторов.

Опираясь на данные опроса руководителей банков, проведенного ЕБРР в 2005 г. в 20 странах с переходной экономикой, а также на балансовые отчеты банков, предоставленные BankScore, мы изучаем связь между качеством институциональной среды и отношением банков к рискам. Поскольку не существует идеального критерия определения степени риска, мы сопоставляем различные показатели рисков (платежеспособность, ликвидность, вероятность дефолта, кредитный риск и др.) с размером банков, их местоположением, типом собственности, институциональной средой и характеристиками управления.

На чрезмерные риски банки не идут

Как показал анализ, банки с различными типами собственности или находящиеся в различных регионах существенно отличаются по своим балансовым характеристикам. Государственные банки имеют большую капитализацию и большие резервы для покрытия возможных потерь по ссудам, а также выдают больше краткосрочных кредитов, чем банки с другим типом собственности. Местные банки меньше используют условные обязательства и являются менее ликвидными, а у иностранных банков меньше собственного капитала. У банков в странах ЕС меньше коэффициент платежеспособности и более низкие резервы для покрытия возможных потерь по ссудам, однако больше ликвидных активов. Наконец, очевидна обратная зависи-

мость между коэффициентом платежеспособности и размером банка. Крупные банки или банки с долей на рынке более 10% предоставляют меньше краткосрочных кредитов, чем другие.

Расчетная вероятность дефолта ниже для банков в странах ЕС, для иностранных и крупных банков. Но эти различия невелики. Показатель кредитного риска отчасти зависит от размера банка: он выше для небольших банков, на которые приходится значительная часть кредитов, предоставляемых малому и среднему бизнесу. Отношение собственного капитала к активам, взвешенным с учетом риска, гораздо выше в государственных и небольших по размеру банках, а также банках в Юго-Восточной Европе, что, вероятно, отражает их стремление продемонстрировать свою кредитоспособность.

Результаты нашего исследования показывают, что банковские рынки относитель-

но однородны и что невозможно четко выделить какую-либо группу банков, идущих на чрезмерный риск. Причины этого может быть специфический характер банковских рисков. Кредитование связано с неопределенностью, и эффективно работающий банк должен идти на риски. В условиях слабой институциональной среды банки менее активно занимаются кредитованием и главным образом предоставляют ссуды заемщикам, о которых могут легко получить информацию — например, крупным предприятиям или госструктурам. Такая деятельность не столь рискованна, как кредитование менее прозрачных заемщиков, в частности, домохозяйств или малого бизнеса. Этот вывод объясняет отсутствие четкой связи между качеством институциональной среды и вероятностью дефолта.

Однако все наши показатели, независимо от того, основаны ли они на опросах или собственном восприятии банкиров, показывают, что банки, работающие в неблагоприятном деловом климате, стремят-

В условиях слабой институциональной среды банки менее охотно кредитуют малый бизнес и частных лиц

ся сохранять как высокий уровень активов, так и коэффициент платежеспособности, приспосабливаясь таким образом к существующим условиям. Кроме того, банки, идущие на более высокие риски, активно управляют этими рисками, создавая отделы по управлению рисками или изучая кредитные истории заемщиков. Такие банки также стремятся к большей капитализации. Все это свидетельствует о том, что банки осознают степень своих рисков.

Таким образом, мы приходим к выводу, что банки в странах с переходной экономикой уже научились управлять рисками и в основном действуют так же, как банки в развитых странах.

Степень риска не зависит от делового климата

Если размер, местоположение и тип собственности банка не сильно влияют на отношение банка к риску, может ли оно зависеть от восприятия делового климата?

Интересно, что нам не удалось установить четкую связь между расчетной вероятностью дефолта и качеством институциональной среды. Если банкиры положительно оценивают качество законодательства и если оно объективно таким является, то вероятность дефолта возрастает. Это свидетельствует о том, что банкиры готовы предоставлять рискованные ссуды при наличии надежной законодательной базы, регулирующей работу с просроченными кредитами. Однако высокая оценка работы судов и правоприменительной практики совпадает с более низкой вероятностью дефолта.

В целом влияние институциональной среды на риски банков не очень сильно, за одним исключением. Банки, имеющие доступ к кредитным историям заемщиков, имеют более низкий риск дефолта. Одной из

причин этого может быть специфический характер банковских рисков. Кредитование связано с неопределенностью, и эффективно работающий банк должен идти на риски. В условиях слабой институциональной среды банки менее активно занимаются кредитованием и главным образом предоставляют ссуды заемщикам, о которых могут легко получить информацию — например, крупным предприятиям или госструктурам. Такая деятельность не столь рискованна, как кредитование менее прозрачных заемщиков, в частности, домохозяйств или малого бизнеса. Этот вывод объясняет отсутствие четкой связи между качеством институциональной среды и вероятностью дефолта.

Пол Уочтел (Paul Wachtel) — профессор экономики в Школе бизнеса Стерна, Университет Нью-Йорка; Райнер Хейзелманн (Rainer Haselmann) — зав. кафедрой экономики Университета Майнца. Полный текст работы готовится к публикации в журнале "Comparative Economic Studies", 2007, и доступен на веб-сайте: <http://ssrn.com/abstract=990018>. Авторы благодарят Японско-Европейский фонд сотрудничества и ЕБРР за финансовую поддержку.

BT

Иностранные банки и банковские кризисы в развивающихся странах

В странах, переживших банковский кризис, доля иностранных банков выросла на 7,5-11,3 п.п.

Роберт Калл и Мария Соледад Мартинес Перия

С середины 1990-х гг. усиление глобализации и финансовой интеграции привело к ряду важных изменений в банковском секторе многих развивающихся стран. В частности, произошло быстрое расширение присутствия иностранных банков. С 1995 по 2002 г. в 104 развивающихся и переходных экономиках доля банковских активов, принадлежащих иностранным банкам, выросла в среднем с 18 до 33%.

Каковы причины и следствия присутствия иностранных банков на развивающихся рынках и есть ли связь между иностранным присутствием и кризисами в банковском секторе? При изучении этого вопроса мы опираемся на данные об активах иностранных банков в 104 развивающихся и переходных экономиках.

С 1995 по 2002 г. банки с иностранным участием расширили свое присутствие на рынках Восточной Европы и Центральной Азии (ЕЦА), Латинской Америки и стран Африки южнее Сахары (см. График). При этом в странах ЕЦА произошло наиболее значительное увеличение доли активов (как в абсолютном, так и относительном выражении), принадлежащих иностранным банкам — с почти 13% в 1995 г. до 39% в 2002 г. Страны Латинской Америки оказались по этому показателю на втором месте — участие иностранных банков в 2002 г. там почти удвоилось по сравнению с 1995 г.

Большинство иностранных банков

вышло на рынки стран ЕЦА в результате приватизации государственных банков. Пятерку крупнейших составляют: бельгийский банк КВС, австрийские — Erste и HVB Group, французский — Societe Generale и итальянский — Unicredito Italiano. Некоторые банки имеют региональную специализацию: так, крупные скандинавские банки доминируют в странах Балтии, а греческие — на Балканах. Австрийские банки контролируют крупные активы в большинстве стран, кроме стран Балтии.

В последнее десятилетие доля активов, принадлежащих иностранным банкам, увеличилась в 22 из 25 стран ЕЦА, по которым мы располагаем данными (см. Таблицу). Рост был особенно интенсивным в Литве и Словакии, где доля активов иностранных банков повысилась более чем на 70 процентных пунктов. В Румынии присутствие иностранных банков также значительно выросло относительно начального уровня. С другой стороны, в таких странах, как Сербия, Азербайджан, Турция и Узбекистан, участие иностранных банков осталось скромным.

Кризис как катализатор?

Банковские кризисы — обычное явление для развивающейся экономики. С середины 1990-х гг. на 72 развивающихся рынках, включая 21 страну в ЕЦА, произошли 77 таких кризисов. При этом преодоление кризиса становится серьезной задачей для властей. Связанные с кризисами издержки — выплаты компенсаций по вкладам, рекапитализация банков и создание банковских систем, более устойчивых к шокам, — могут быть весьма значительными. Например, в Турции они составили 30% ВВП (в 2000—2003 гг.),

а в Индонезии достигли 55% ВВП (в 1997—2000 гг.). Более того, в основе большинства кризисов лежат макроэкономические причины, а развитие кризиса происходит, когда государство уже испытывает проблемы в бюджетной сфере. Средний дефицит бюджета по отношению к ВВП за три года до и через три года после кризисов в странах ЕЦА составлял -3,94% и -4,18%, соответственно. То есть уже до начала кризиса бюджет в большинстве стран уже был дефицитным, что ограничило возможности правительств справляться с последствиями экономических шоков.

Однако кризисы могут открыть и новые возможности, так как заставляют руководство развивающихся стран искать новые и гибкие подходы к решению проблем. Власти многих развивающихся стран приняли решение после кризиса отказаться от регулирования банковской сферы и открыть иностранным банкам доступ на местный рынок. Показатели ограничений в банковской сфере, выведенные Heritage Foundation, показывают, что государства, прошедшие через банковские кризисы (кроме азиатских стран), обычно становятся более открытыми для иностранного капитала, чем страны, не испытывавшие кризисов.

Стимулирующая роль кризисов в расширении присутствия иностранных банков в развивающихся странах изучалась во многих исследованиях. Действительно, наши оценки показывают, что в странах, где имел место хотя бы один банковский кризис с 1995 по 2002 г., присутствие иностранных банков, как правило, увеличилось. Так, с 1995 по 2002 г. в странах, переживших банковский кризис, доля банков с иностранным участием выросла на 7,5—11,3 процентных пункта.

Как показывают результаты нашего исследования, присутствие иностранных банков в кризисные годы не снизилось, а после окончания кризисного периода даже значительно возросло. Это означает, что после кризиса, вероятно, иностранные банки приобретали дешевле — скорее всего, неблагоприятные — активы местных банков, и это рассматривалось регулирующими и контролирующими органами как выгодные сделки.

Присутствие иностранных банков, 1995–2002 гг.



Источник: Micco, Panizza, Yanez

Присутствие иностранных банков в странах ЕЦА, 1995 и 2002 гг.

	1995	2002
Европа и Центр. Азия	13,0%	35,7%
Армения	н/д	59,1 %
Беларусь	0,0 %	9,5 %
Болгария	8,2 %	51,7 %
Эстония	80,7 %	72,7 %
Грузия	н/д	36,2 %
Казахстан	12,6 %	20,0 %
Кыргызстан	н/д	20,8 %
Литва	18,9 %	91,3 %
Молдова	н/д	18,3 %
Румыния	0,0 %	26,5 %
Россия	2,0 %	15,6 %
Словакия	8,7 %	81,5 %
Украина	0,0 %	6,8 %

Источник: Misco, Panizza, и Yanez (2006)

Примечание: доля активов иностранных банков в % от всех активов

Снижение кредитования частного сектора

Наши результаты показывают, что возросшее присутствие иностранных банков на рынках развивающихся стран после кризиса не транслируется в рост кредитования частного сектора. Значит ли это, что иностранные банки снижают уровень кредитования из-за кризиса? Это не всегда так, поскольку, возможно, иностранные банки приобретают неблагополучные банки с относительно слабыми кредитными портфелями. Многие из “плохих” кредитов списываются в процессе реструктуризации банков перед продажей иностранным инвесторам, и таким образом сокращение кредитования частного сектора является чисто бухгалтерской операцией, а не показателем медленного роста кредитования частного сектора после кризиса.

Однако не исключено, что новые участники рынка просто плохо выполняют функ-

цию финансового посредничества для частного сектора. При более прочном положении иностранных банков уровень кредитования частного сектора одинаково высок до, после и во время кризисов. Действительно, после кризисов более устойчивые иностранные банки шире кредитуют частный сектор, чем банки, недавно вышедшие на рынок и купившие неблагополучные местные банки. Можно также ожидать, что рост конкуренции со стороны более устойчивых иностранных банков повысит эффективность банковского сектора.

Роберт Калл (Robert Cull) и Мария Соледад Мартинес Перия (Marea Soledad Martinez Perea) — старшие экономисты отдела Финансов и частного сектора Группы исследований развивающейся экономики, Всемирный банк, Вашингтон. Полный текст см. на: <http://go.worldbank.org/2DQT70LK00> (WPS №4128). **BT**

Развитие финансового сектора в Юго-Восточной Европе

Финансовые рынки в странах с переходной экономикой во-общем и Юго-Восточной Европы (ЮВЕ), в частности, значительно меньше по масштабу финансовых рынков развитых стран (по доле активов финансовых учреждений к общей сумме финансовых активов). Но при грамотном законодательном регулировании в этих странах можно было бы ожидать положительного влияния финансового сектора на экономический рост, особенно в краткосрочной перспективе.

Мы изучаем, какую роль сыграло развитие финансовых рынков в повышении реального ВВП на душу населения с 1995 по 2005 г. в Болгарии, Хорватии, Румынии и Турции в рамках анализа производственной функции. Влияние финансового сектора на экономику может измеряться через совокупный объем финансового посредничества (СФП) внутри страны, равный сумме внутреннего или частного кредита, рыночной капитализации акций и облигаций в обращении внутри страны.

В сравнении с соседней Грецией, уровень финансового посредничества в остальных странах все еще довольно низок, при этом самые высокие показатели — у Хорватии (см. Таблицу). Капитализация фондового рынка лишь незначительно влияет на финансовое посредничество во всех рассматриваемых странах.

Результаты нашего анализа показывают, что потенциальный вклад финансового сектора в экономический рост четырех стран ЮВЕ не реализован в полной мере. Так как в краткосрочной

перспективе влияние СФП на экономику было негативным, а с временным отставанием лишь умеренно позитивным, мы полагаем, что различные сегменты финансового рынка имеют различное значение на той стадии развития, на которой сейчас находятся страны ЮВЕ. Похоже, что внутренние займы имели важное значение для экономического развития стран ЮВЕ в последние десять лет, в то время как кредиты частному сектору и фондовый рынок не оказали серьезного воздействия на рост экономики.

Доминирование государственных эмиссий на рынке ценных бумаг — характерная структурная особенность стран с переходной экономикой. Как показали предыдущие исследования, государство может играть важную роль в развитии финансовых рынков на ранней стадии экономического развития, когда капитал в дефиците.

Незначительная роль кредитования частного сектора может объясняться высоким уровнем невозвратных кредитов, а фондовых рынков — скорее всего, их неразвитостью. Более того, в отношении обоих длительное время отсутствовала адекватная законодательная база.

Что касается нефинансового посредничества, то существенную роль для экономического роста сыграло увеличение основных фондов, что объясняется значительным дефицитом капитальных ресурсов в этих странах. Потоки капитала идут в основном в виде прямых иностранных инвестиций — ключевую роль здесь играет выход на рынок иностранных банков — и в виде некоторых портфельных инвестиций.

Питер Хайсс (Peter Haiss) — преподаватель Европейского института, Венского университета экономики и делового администрирования, сотрудник банка Austria Creditanstalt; Беттина Хагмайр (Bettina Hagmayr) — аспирантка Венского университета экономики и делового администрирования. Позиция авторов может не совпадать с позицией учреждений, сотрудниками которых они являются. Дополнительную информацию по исследованиям авторов см. на: <http://www.wu-wien.ac.at/europainstitut/forschung/nexus>. **BT**

Финансовое посредничество в 2005 г. (в % от ВВП)

	Внутренний кредит	Частный кредит	Фондовый рынок	Облигации	СФП
Болгария	43,62	44,49	5,12	22,21	71,82
Хорватия	73,54	60,80	35,25	55,36	151,40
Румыния	19,29	11,50	19,82	9,12	40,44
Турция	56,55	26,15	44,60	50,77	121,52
Греция	113,65	84,84	67,97	99,48	252,30

Источник: IFS, BIS, BSE, FIBV, SSE

Сложные механизмы дисциплинирования банков на рынке вкладов

Повышение процентных ставок в банках с недостаточной капитализацией ведет к оттоку вкладов

Алексей Карась, Уильям Пайл, Кун Шурс

Вкладчики могут "наказывать" банки, занимающиеся излишне рискованными операциями, показывающие слабые результаты или иным образом подвергающие риску стоимость вложенных денег, забирая деньги со счетов или требуя повышенные процентные ставки у таких банков. Таким образом вкладчики могут способствовать повышению эффективности распределения ресурсов и снижению морального вреда. Однако вкладчики способны дисциплинировать банки, только если у них есть желание и возможности следить за их работой.

Если вкладчики достаточно опытные, а механизмы распространения финансовой информации надежны, проблем с этим, как правило, не возникает. Однако в странах,

кризис 1998 г., повлекший девальвацию рубля и дефолт по государственным облигациям. Часть банков со значительными обязательствами в твердой валюте и активами в деноминированных рублях, в т. ч. ГКО, оказались неплатежеспособными. И вновь несколько крупнейших розничных банков не смогли (или не захотели) выполнить свои обязательства перед вкладчиками.

Более сложные механизмы дисциплинирования

Опираясь на базу данных, собранную до принятия закона о страховании банковских вкладов в России, мы изучаем возможности вкладчиков контролировать и дисциплинировать частные российские банки.

Российские вкладчики быстро овладели сложным механизмом дисциплинирования банков

где эти условия не соблюдаются, например в России, возможность вкладчиков влиять на поведение банков довольно сомнительна.

Недолгая история рынка

История российского рынка банковских вкладов довольно коротка и начинается с начала 1990-х гг., когда на практически нерегулируемом рынке появились сотни частных коммерческих банков. В то время практически все вклады, особенно физических лиц, хранились в государственном Сбербанке. В результате излишне либеральной политики в отношении создания новых банков конкурентный рынок банковских вкладов начал быстро расти. К началу 1994 г. благодаря массовой рекламе и относительно высоким процентным ставкам, частным банкам удалось занять более половины рынка вкладов. Либерализация процентных ставок в сочетании с наивностью вкладчиков и перегруженностью регулирующих органов оказалась взрывоопасной смесью. Системный кризис ликвидности в 1995 г. привел к банкротству некоторых из крупнейших частных розничных банков, причем это случилось всего через год после краха нескольких финансовых пирамид, самая крупная из которых — МММ — сумела привлечь сбережения почти десяти миллионов россиян.

Еще сильнее подорвал доверие населения к частным банкам макроэкономический

Наши данные позволяют разделить вкладчиков на группы по правовому статусу (коммерческие фирмы, банки или домохозяйства), определяющему их готовность и возможность влиять на поведение банков. Например, по сравнению с домохозяйствами, фирмы могут иметь более широкий доступ к данным о финансовом состоянии банков и более компетентно их оценивать. Межбанковские депозиты могут быть менее чувствительны к рискам, чем вклады физических или юридических лиц, поскольку могут иметь относительно высокую долю краткосрочных депозитов, менее подверженных риску банкротства.

Результаты наших оценок показывают, что, даже несмотря на молодость рынка банковских вкладов в России и относительно неразвитость институциональной и информационной среды, российские вкладчики продемонстрировали свою способность выявлять и дисциплинировать слабые банки. Чистый приток вкладов в банки в значительной мере зависит от капитализации, ликвидности и изменений в качестве кредитных портфелей последних, особенно после кризиса 1998 г.

Тем не менее доказательства ценового дисциплинирования, когда вкладчики "требуют" более высоких ставок по вкладам от менее стабильных банков, довольно слабы. Отсутствие ценового дисциплинирования может быть истолковано как наличие

более сложного механизма дисциплинирования со стороны вкладчиков, которые рассматривают ставки по депозитам как показатель стабильности банка. В данном свете банки не всегда могут ожидать приток вкладов после повышения процентных ставок по вкладам. Повышенные ставки могут не только компенсировать явные риски, но и свидетельствовать о дополнительных скрытых рисках.

По нашим оценкам, рост реальных ставок по вкладам выше определенного порогового уровня приводит к снижению притока вкладов. Это особенно характерно для банков с недостаточной капитализацией.

Если вкладчики уверены в устойчивости банка (на основе коэффициента покрытия риска) несмотря на изъятие вкладов, они склонны рассматривать повышение процентных ставок как повышение ожидаемого дохода по вкладам — приток вкладов в банк растет. В то же время повышение ставок в банке с низкой капитализацией, уже вызывающем сомнения у вкладчиков, не приведет к притоку вкладов.

Размер банка роли почти не играет — и те, и другие подвержены сложному механизму дисциплинирования со стороны вкладчиков. Однако порог, после которого увеличение реальных процентных ставок ведет к снижению притока вкладов, выше у крупных банков по сравнению с мелкими (11% и 5%, соответственно).

Заключение

В 1990-х гг. российским вкладчикам пришлось быстро овладеть сложным механизмом дисциплинирования банков, и они с этим справились. Но по мере развития системы страхования вкладов, банковская система столкнется с реальными издержками в плане снижения рыночной дисциплины и последующего роста морального вреда.

Уильям Пайл (William Pyle) — профессор экономики в Миддлберийском колледже, США; Кун Шурс (Koen Schoors) — профессор экономики Гентского университета; Алексей Карась — аспирант факультета экономики Гентского университета, Бельгия. Полный текст работы см. на: <http://ssrn.com/abstract=965452> **BT**

Эффективность и структура банковского сектора в Армении

Консолидация банковского сектора поможет реализовать положительный эффект масштаба

Эра Дабла-Норрис и Хольгер Флоркемайер

За последние десять лет структура банковской системы в Армении претерпела большие изменения. Приватизация и реструктуризация банков сопровождались их консолидацией, появлением на рынке иностранных банков, перестройкой правовой базы и усилением банковского надзора. В результате число банков в стране снизилось с 74 в 1994 г. до 21. Все банки являются частными. После отмены ограничений на иностранную собственность выросло присутствие зарубежных банков, на которые сейчас приходится 60% кредитов и 70% вкладов. Однако иностранные инвесторы в основном являются представителями стран СНГ и армянской диаспоры.

Несмотря на проведенные реформы и экономический рост, уровень финансового посредничества в Армении остается низким по сравнению с другими странами в регионе (см. График). В то же время банковская маржа значительно превышает уровень большинства других стран в регионе, составляя в среднем с 2003 г. более 12%.

Высокая маржа препятствует развитию финансового посредничества, поскольку отталкивает потенциальных вкладчиков низкой доходностью вкладов и увеличивает стоимость кредитов для заемщиков, что приводит к сокращению инвестиций и снижению потенциала экономического роста.

Роль иностранных банков пока невелика

Используя данные по 20 коммерческим банкам, мы анализируем факторы, опреде-

ляющие эффективность банковской системы Армении, а именно — роль характеристик банка, структуры рынка и макроэкономических факторов в установлении банковской маржи и маржи учетной ставки. Согласно нашим результатам:

- *На банковскую маржу* влияет размер банка, его доля рынка, общая концентрация рынка, доходность активов, ликвидность и кредитный портфель, особенно доля сельскохозяйственных и потребительских кредитов.

- *Маржа учетной ставки* отрицательно коррелирует с долей на рынке вкладов, что может отражать агрессивные ценовые стратегии банков, стремящихся к завоеванию рынка. Более того, маржа также снижается при достаточности капитала банка и возрастает при повышении доходности активов.

- Влияние макроэкономических факторов на обе маржи совершенно незначительно.

- Присутствие иностранных банков в Армении — в отличие от других переходных экономик — пока не оказало непосредственного влияния на снижение маржи. Однако иностранное происхождение банка влияет на эффективность банковского сектора, а присутствие на рынке западного банка первого уровня приводит к снижению маржи. Банковская маржа в других типах иностранных банков обычно выше.

Консолидация банковской сферы желательна

Результаты нашего эмпирического исследования подчеркивают важность размера банка для реализации эффекта масштаба. В этом отношении конкурентная политика, способствующая росту банков и рационализации затрат, например с помощью слияний и поглощений и/или входа на рынок международных банков первого уровня, может способствовать сниже-

нию банковской маржи и процентной ставки по кредитам. Однако консолидация банковской сферы должна идти рыночным путем, а не осуществляться посредством мер регулирования, таких, как требования дальнейшего повышения минимального капитала, который и так уже довольно высок по отношению к размеру банковской системы.

Другой фактор, который мог бы способствовать повышению уровня конкуренции на банковском рынке и снижению его сегментации, — совершенствование работы банков с информацией о заемщиках и распространение информации о банках для вкладчиков.

Как показывает практика, клиенты в Армении зачастую привязаны к одному банку, так как переход в другой сопряжен со значительными издержками. Введение кредитных историй в 2003 г. и создание частного кредитного бюро в 2007 г. стали важными шагами к совершенствованию распространения информации о кредитоспособности заемщиков. Это может способствовать повышению добросовестности заемщиков, снижению морального вреда и преодолению информационной монополии банков на данные о клиентах, что может сократить издержки последних по смене банка.

В то же самое время распространение информации о банках для общественности и присвоение рейтингов международными рейтинговыми агентствами могло бы способствовать повышению прозрачности сектора, совершенствованию его работы и росту доверия вкладчиков к банкам. Банкам следует улучшить распространение информации о своих услугах и их стоимости. Кроме того, необходимо ввести требование к банкам регулярно и в достаточном объеме публиковать необходимую информацию. Центральный банк Армении мог бы также издавать регулярные отчеты о результатах мониторинга работы банков.

Эра Дабла-Норрис (Era Dabla-Norris) — старший экономист, Хольгер Флоркемайер (Holger Floerkemeier) — экономист МВФ, Вашингтон. Взгляды, изложенные в работе, принадлежат авторам и не отражают мнение МВФ и его руководства. Полный текст работы см. на: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cf?sk=20981.0>

BT

Развитие финансового сектора в регионе, 2005 г.



Финансирование экономического роста в Грузии

Бум кредитования в Грузии может стать началом устойчивого финансового развития

Андреас Биллмайер и Шуанг Динг

После резкого спада промышленного производства в Грузии в начале переходного периода, с 2001 г. экономическое развитие страны ускорилось. Макроэкономическая стабилизация позволила добиться ежегодного экономического роста около 7% и удерживать инфляцию на довольно низком уровне. Новый импульс реформам, направленным на укрепление финансового положения страны, развитие инфраструктуры и улучшение делового климата, был дан после Революции Роз в 2003 г.

Однако вплоть до недавнего времени между развитием финансового сектора и экономическим ростом наблюдался явный дисбаланс. Монетизация экономики не превышает 20% от ВВП, а по масштабу финансового сектора Грузия значительно уступает более продвинутым странам с переходной экономикой (см. Таблицу).

В финансовом секторе доминирует банковская система, а фондовый рынок все еще довольно неразвит. Сегодня в Грузии действуют 18 банков, все частные. Два из них находятся в иностранной собственности, однако их доля составляет лишь 1% от совокупных банковских активов. Несмотря на резкое снижение числа банков (с 229 в 1994 г.), их все еще слишком много относительно численности населения и масштаба экономики. Банковская маржа остается на высоком уровне (около 10% в 2005 г.), что объясняется высокими текущими расходами, высокими резервными требованиями и восприятием кредитного риска.

Причины отставания

Почему рост финансового сектора в Грузии отстает от экономического разви-

тия? Мы считаем, что расширению финансового посредничества препятствуют:

- Неблагоприятные макроэкономические условия 1990-х гг., с периодами экономического спада, гиперинфляции и резких колебаний валютного курса, которые подорвали общественное доверие к лари и затормозили темпы ремонетизации экономики.

- Недостаточный объем кредитных средств, так как большая часть наличных денег находится вне банковской системы. Кроме того, высокие резервные требования означают, что лишь 90% от привлеченных банками средств доступны для выдачи кредитов.

- Низкий спрос на кредиты до последнего времени, связанный с нехваткой выгодных инвестиционных возможностей и высокими процентными ставками.

- Недостаточная защита прав кредиторов, неэффективная судебная система, ограниченная информация о деятельности компаний, некомпетентность в оценке рисков препятствуют росту кредитования.

- Некоторые меры финансового регулирования, в частности, потолок для доли акционерного капитала в местных банках для небанковских инвесторов или высокие требования к достаточности капитала.

- Большое число банков, особенно небольших и финансово неустойчивых.

Ситуация улучшается?

В последние годы в Грузии наблюдается настоящий кредитный бум. Объем кредитования частного сектора вырос с 10% от ВВП в 2004 г. до 15% в 2005 г. Кредитный бум, наряду с увеличением сроков погаше-

ния кредитов, более низкими процентными ставками, дедолларизацией и упрощением процедуры получения кредитов, может стать началом устойчивого финансового развития, что крайне важно для финансирования экономического роста.

Кредитному буму способствуют благоприятные экономи-

ческие условия, улучшение делового климата, пробуждение "предпринимательского духа" и повышение спроса на товары длительного пользования и недвижимость в результате роста доходов.

Власти Грузии уже предпринимают ряд мер для развития финансового посредничества, которые включают в себя создание кредитного бюро; получение суверенных кредитных рейтингов от известных рейтинговых агентств для расширения внешних источников финансирования; введение системы страхования вкладов для повышения общественного доверия к банковской сфере; устранение законодательных ограничений на собственность банков; и введение новых требований к капиталу банков для уменьшения числа мелких банков с низким рейтингом.

Однако мы считаем, что для решения фундаментальных проблем в банковской сфере необходимо принять дополнительные меры, включающие в себя:

- Улучшение защиты прав кредиторов, совершенствование законодательства, ускорение процедур судопроизводства, внедрение международных стандартов отчетности и раскрытия информации.

- Дальнейшую консолидацию банковской сферы для достижения экономии от масштаба.

- Создание благоприятных условий для входа на местный рынок иностранных банков, которые могут способствовать поступлению необходимого капитала, внедрению новых технологий, эффективным методам корпоративного управления и повышению конкуренции.

Одновременно следует избегать рисков, связанных с быстрым расширением финансового сектора, которое может привести к его неустойчивости. Укрепление надзорных функций будет способствовать контролю за значительно более крупным и сложным кредитным портфелем.

Андреас Биллмайер (Andreas Billmeier) и Шуанг Динг (Shuang Ding) — экономисты МВФ, Вашингтон. Взгляды, выраженные в работе, принадлежат авторам и не отражают позицию МВФ и его руководства. Полный текст работы см. на: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=19216.0>

BT

Развитие финансового сектора, 1996, 2005 гг.
(% от ВВП)

	Банковские кредиты экономике		Монетизация	
	1996	2005	1996	2005
Грузия	3,3	15,0	6,7	16,5
Казахстан	5,1	38,6	9,5	30,3
Польша, Чехия, Венгрия (в среднем)	36,5	39,0	49,7	55,4
Страны Балтии (в средн.)	11,8	54,1	21,6	47,6

Насколько эффективны реформы рынка капитала?

Проведение реформ и рост капитализации фондового рынка связаны между собой

Аугусто де ла Торре, Хуан Карлос Гоцци, Серджио Шмуклер

За последние два десятилетия во многих странах были осуществлены серьезные реформы рынка капитала — такие, как либерализация фондового рынка, совершенствование клиринга и расчетов, а также мер регулирования и контроля. Наряду с улучшением макроэкономических показателей и проведением приватизации и пенсионной реформы, реформы рынка капитала должны были стимулировать развитие финансового сектора стран.

Несмотря на значительные усилия, эффективность рынков капитала во многих развивающихся странах не оправдала надежд. Хотя на некоторых фондовых рынках наблюдался рост, темпы роста не были такими впечатляющими, как в развитых странах. В ряде стран ситуация с рынками капитала фактически ухудшилась. До сих пор фондовые рынки во многих развивающихся странах остаются крайне неликвидными и сегментированными, а торговля ведется с ограниченным числом акций.

Какие реформы влияют на развитие рынков?

Мы исследуем, каким образом реформы повлияли на развитие фондовых рынков и интернационализацию их деятельности, а именно — листинг, торговлю и привлечение капитала. В частности, мы рассматриваем следующие реформы:

- *Либерализация фондового рынка*, позволяющая иностранным инвесторам приобретать акции на местных фондовых рынках, а отечественным инвесторам — на внешних рынках. Интеграция в мировые финансовые рынки должна способствовать снижению стоимости капитала. Либерализация повышает объем финансовых ресурсов, доступных местным фирмам, и расширяет базу для инвестиций. Тщательные проверки потенциальных объектов инвестиций иностранными инвесторами и аналитиками могут вести к повышению прозрачности фирм и совершенствованию корпоративного управления.

- *Принятие законов об инсайдерской торговле*. Многие страны стремятся улучшить корпоративное управление компаний через ввод новых норм по правам голосования, тендерным процедурам и структуре совета директоров. Некоторые

страны также ввели законы об инсайдерской торговле, повысили стандарты отчетности и раскрытия информации о предприятиях.

- *Введение автоматизированных электронных торговых площадок*, заменяющих традиционные залы биржи, что может способствовать повышению ликвидности и эффективности благодаря сокращению транзакционных издержек, расширению доступа к информации и обеспечению удаленного доступа к торгам.

- *Приватизационные программы*, которые имели непосредственное влияние как на развитие внутренних фондовых рынков, поскольку продажа акций прива-

После проведения либерализации фондовых рынков их капитализация по отношению к ВВП повысилась в среднем на 14,2 п.п.

тизированных предприятий осуществлялась на местных биржах, так и на интернационализацию, поскольку эти акции нередко размещались и на международных финансовых рынках.

- *Пенсионная реформа*, т. е. переход от государственной пенсионной системы, основанной на выплатах из текущих поступлений, к накопительной системе с частными пенсионными фондами. Реформа была призвана повысить макроэкономическую стабильность, снизить демографическое давление действовавшей пенсионной системы, стимулировать бюджетную реформу, уменьшить искажения рынка труда, повысить уровень сбережений, а также способствовать развитию рынка капитала.

- *Институциональные реформы* в пяти основных областях: размер госаппарата, правовая структура и защита прав собственности, доступ к устойчивому финансированию, свободная международная торговля, регулирование рынка труда, предоставления кредитов и ведения бизнеса.

В своем анализе мы используем три показателя деятельности фондового рынка: рыночную капитализацию, рыночную стоимость и объем привлеченного собственного капитала.

Эффективность доказана

Наши оценки показывают, что за реформами следуют развитие и интернационализация внутреннего фондового рынка.

Например, при либерализации разница рыночной капитализации фондового рынка до и после реформ (по отношению к ВВП) составляет 14,2 процентных пункта. Подобные результаты получены и для рыночной стоимости, и для привлеченного внутри страны капитала. Все реформы, кроме либерализации фондового рынка, способствуют росту торговли. Что касается привлечения капитала, только пенсионная реформа практически на него не влияет.

Из этого следует, что реформы повышают привлекательность фирм для иностранных инвесторов, которые в результате предоставляют им доступ на международ-

ные рынки на привлекательных условиях.

Ведут ли реформы к росту торговли как на внутреннем, так и зарубежных рынках? Наши результаты показывают, что все реформы, кроме приватизации и введения электронных торговых площадок, ведут к значительному росту торговли на международных рынках. Это опровергает мнение о том, что неблагоприятный деловой климат внутри страны побуждает фирмы выходить на международные рынки и что реформы снижают уровень интернационализации.

Таким образом, вопреки утверждениям о неэффективности реформ, результаты нашего анализа показывают, что они способствуют росту торговли и капитализации внутреннего фондового рынка и привлечению капитала. Реформы также ведут к повышению интернационализации и деловой активности на международных рынках.

Аугусто де ла Торре (Augusto de la Torre) — главный экономист Всемирного банка по Латинской Америке и странам Карибского бассейна; Хуан Карлос Гоцци (Juan Carlos Gozzi) — аспирант Университета Брауна; Серджио Шмуклер (Sergio Schmukler) — ведущий экономист в Группе исследований развивающейся экономики, Всемирный банк. Полностью работа издана в Journal of Banking and Finance, 31:6, в 2007 г. Дополнительная информация о проекте на: <http://www.worldbank.org/laccapitalmarkets>.

BT

Индустрия инвестиционных фондов в России

Недостаток финансовой грамотности и небольшое число акций сдерживают развитие ПИФов

Алексей Горяев

В России первые паевые инвестиционные фонды (ПИФы) появились в 1996 г., но их активное развитие началось лишь вслед за восстановлением российского фондового рынка после кризиса 1998 г. Бурный рост российских акций — после 1998 г. индекс РТС показал среднюю доходность выше 40% в год — сопровождался экспансией ПИФов. Если в 2001 г. было 35 управляющих компаний, предлагавших 55 фондов, то в конце 2006 г. инвесторы могли выбрать среди 587 фондов 282 управляющих компаний. За этот же период активы под управлением ПИФов выросли с 330 млн дол. до 16 млрд дол., что составило 0,5% российского ВВП (для сравнения: в США этот показатель — 70%). Таким образом, индустрия ПИФов демонстрирует впечатляющие темпы роста, но по-прежнему представляет лишь небольшой сегмент российского финансового рынка.

Ограничения для роста

Что же сдерживает развитие института управляющих финансовыми активами в России? Одна из причин — низкий уровень финансового образования в бывших соцстранах. В советское время знания об инвестировании в финансовые инструменты считались частью капиталистической экономики, не нужные там, где государство берет на себя основные риски, связанные с выплатой зарплат и пенсий. Отсутствие организационных провалов и впечатляющая доходность после 1998 г. способствовали

привлечению новых частных инвесторов в ПИФы, однако даже сейчас они составляют лишь 2% населения России — наиболее активную и образованную ее часть. Как ни странно, но многочисленные случаи падения российского фондового рынка играют положительную роль, помогая инвесторам избавиться от иллюзии легкого заработка через ПИФы и более адекватно представлять сопутствующие риски.

Еще один сдерживающий фактор — это относительно низкий уровень развития российского фондового рынка. Даже несмотря на впечатляющую динамику, в России по-прежнему регулярно торгуется менее сотни акций, при этом основная ликвидность приходится лишь на небольшое количество "голубых фишек" (в первую очередь Газпром и РАО ЕЭС). Более того, ликвидные акции представляют лишь несколько секторов российской экономики — в первую очередь добывающие отрасли. Как следствие, ПИФы имеют небольшой выбор ликвидных активов для формирования диверсифицированного портфеля, и его доходность во многом определяется российским страновым риском и другими трудно квантифицируемыми факторами риска. До недавнего времени российское законодательство фактически не позволяло российским фондам включать иностранные активы и деривативы в свой портфель, что могло помочь им решить эту проблему.

По состоянию на конец 2006 г., только 23% российских инвестфондов были открытыми. Остальные фонды инвестируют значительную часть средств в акции второго эшелона, недвижимость и другие неликвидные активы. Выбор стратегий тоже ограничен: большие фонды в основном держат портфель, близкий к рыночному индексу, а маленькие активно ребалансируют портфель, пытаясь угадать фазы роста и падения рынка. В последние годы

появились индексные и отраслевые фонды, но их портфель может сильно отличаться от того, что декларируется в названии фонда.

Роль независимой оценки

В этих условиях важную роль играет квалифицированная независимая оценка работы ПИФов, которая даст инвесторам нужные ориентиры при выборе фондов, а самим фондам — правильные стимулы при выборе состава портфеля. За рубежом такую оценку предоставляют рейтинговые агентства, которые делят фонды на категории согласно их реальной (а не декларируемой) инвестиционной стратегии и выставляют рейтинги согласно их финансовым результатам относительно других фондов в той же категории. Оценка финансовых результатов должна производиться с учетом риска — ведь на растущем рынке достаточно выбрать более рискованные акции (т. е. с высокой бетой), чтобы обогнать рыночный индекс.

В России пока нет рейтинговой системы, которая удовлетворяла бы этим требованиям. Как правило, ПИФы делятся на три широкие категории — фонды акций, фонды облигаций и смешанные фонды, хотя при таком делении трудно адекватно отразить риски инвестирования в эти фонды. Рейтингование производится по доходности или, в лучшем случае, по коэффициенту Шарпа (т. е. доходности на единицу общего риска) или альфе Дженсена (т. е. доходности за вычетом компоненты, объясненной влиянием рыночного индекса). Однако эти показатели не совсем отражают цель рейтинга — дать представление о том, какую дополнительную доходность может дать инвесторам фонд по сравнению с доступными им возможностями инвестирования. Необходима новая система классификации и рейтингования открытых ПИФов в России.

Алексей Горяев — профессор финансов имени UBS AG Российской экономической школы, ведущий научный сотрудник ЦЭФИР, Москва. В статье изложены результаты проведенных автором исследований инвестиционных фондов и разработанного им в сотрудничестве с НЛУ и агентством "Эксперт-РА" нового рейтинга российских открытых ПИФов. **BT**

Инвесторы российских ПИФов



Массовый делистинг акций на Пражской фондовой бирже

Правительству следует более тщательно отбирать приватизированные компании для размещения на фондовой бирже

Зузана Фунгачова

Пражская фондовая биржа (ПФБ) была создана одной из первых в начале 1990-х гг. среди стран с переходной экономикой. В результате ваучерной приватизации акции всех приватизированных компаний были размещены на фондовом рынке по указанию правительства — практически "выброшены" в свободное обращение. В 1993 г. на ПФБ обращались акции почти 1000 компаний первой волны приватизации; а после второй волны приватизации в 1995 г. их количество еще более возросло. Оживленная торговля на ПФБ была результатом либерального законодательства и разнообразия торговых каналов.

Однако после первого бума на ПФБ произошел массовый делистинг, т. е. исключение акций компаний из биржевого списка, а, кроме того, почти не совершалось первоначальных публичных размещений акций. В 1997 г. около 75% акций были исключены из биржевого списка на ПФБ, главным образом из-за их недостаточной ликвидности. В то же время на фондовых биржах в Варшаве и Будапеште количество зарегистрированных акций отечественных и иностранных компаний росло.

Тем не менее делистинг акций в Чехии был необходим, так как фирмы, которые в обычных условиях были бы частными, стали в результате ваучерной приватизации открытыми акционерными обществами.

Устранение ошибок?

Делистинг может способствовать как исправлению неверных решений, принятых властями во время приватизации, так и повышению прозрачности рынка. С другой стороны, он может нанести ущерб миноритарным акционерам и — при малом числе новых эмитентов на бирже — привести к сужению фондового рынка и, как следствие, инвестиционных возможностей в стране.

Кроме Чешской Республики, массовый делистинг происходил и в других странах с переходной экономикой, например в Болгарии, Литве и Словакии, где также была проведена ваучерная приватизация. Хотя делистинг происходит и в развитых странах, его масштаб значительно меньше относительно размеров рынка, чем в переходных экономиках.

Определяющие факторы

Анализ исключения акций из биржевого списка ПФБ, проведенный с использованием данных по всем фирмам, участвовавшим в обоих этапах ваучерной приватизации (1664 средние и крупные нефинансовые компании), показывает, что на решение о делистинге влияют следующие группы факторов:

- *Характеристики компании до приватизации:* ее размер и финансовые показатели, отрасль промышленности и готовность к предоставлению отчетности;
- *Факторы, относящиеся к приватизации:* этап приватизации, структура собственности до и после приватизации — особенно доля собственности Национального фонда имущества (НФИ) — и средняя стоимость акций на приватизационных аукционах;
- *Постприватизационные показатели:* изменение финансовых показателей компании и перспектив ее развития.

Прогнозирование делистинга

Результаты наших оценок показывают, что существует несколько факторов, на основе которых можно было прогнозировать будущее решение о делистинге компании:

- Размер компании: так, для крупных компаний вероятность делистинга ниже;
- Нежелание предоставлять финансовую отчетность перед приватизацией, что повышало вероятность делистинга;
- Доля акций в собственности НФИ, говорящая о намерениях государства в отношении приватизированной компании: так, увеличение на 1% доли собственности НФИ снижало вероятность делистинга на 0,3%;
- Средняя стоимость акций на приватизационных аукционах, причем высокие цены указывают на оптимистичные ожидания в отношении перспектив компании и более низкую вероятность делистинга;
- Этап приватизации: вероятность делистинга была на 5,5% ниже для компаний, приватизированных во время первого этапа, и на 5,7% ниже для компаний, приватизированных во время обоих этапов

приватизации, из чего следует, что наиболее прибыльные фирмы были приватизированы в первую очередь;

- Перспективы компании — чем они лучше, тем выше вероятность делистинга.

Таким образом, не все приватизированные компании были подходящими кандидатами для немедленного размещения их акций на фондовой бирже, а массового делистинга можно было бы избежать, если бы были учтены все факторы. Кроме того, компании, чьи акции не годились для торговли на бирже, не подходили и для участия в ваучерной приватизации.

Ваучерная приватизация, затронувшая множество компаний, значительно повлияла на возникновение фондового рынка и первые годы его работы. Массовый делистинг был в этом плане только реакцией рынка на принятое "сверху" решение о размещении ценных бумаг на фондовой бирже.

Если бы чешские приватизированные компании отбирались более тщательно для размещения на фондовой бирже, то фондовый рынок страны был бы более прозрачным и эффективным. Этот вывод подтверждается при сравнении ПФБ с фондовыми рынками Польши и Венгрии, которые развивались постепенно и избежали массового делистинга. Из сравнения также можно заключить, что массовый делистинг акций в Чехии был одним из факторов, который привел практически к полному отсутствию новых публичных размещений акций на ПФБ. В целом результаты нашего исследования показывают, что для развивающихся рынков "лучше меньше, да лучше", в том смысле, что создание фондового рынка лучше начинать с меньшего количества размещений, которые, однако, будут отвечать стандартным требованиям торговли на бирже.

Зузана Фунгачова (Zuzana Fungáčová) — экономист Банка Финляндии. Работа была написана в CERGE-EI, Прага, Чехия. Полный текст работы "Can the market fix a wrong administrative decision? Massive delisting on the Prague Stock Exchange" см. на: <http://www.cergeei.cz/pdf/wp/Wp335.pdf>

BT

Украинский фондовый рынок

Улучшение методов корпоративного управления поможет повысить ликвидность рынка

Валентин Зеленюк

Зарождение украинского фондового рынка связано с приватизацией начала 1990-х гг. Медленное развитие в последующее десятилетие, крушение в момент финансового кризиса 1998 г. и стагнация еще на несколько лет сменились в 2004 г. бурным ростом, принесшим инвесторам почти 100% прибыль за 4 первых месяца 2004 г. и более 1000% по настоящее время. В июле 2007 г. украинский фондовый рынок оценивался как самый динамичный в мире.

Большинство украинцев удивится, если узнает, что в стране существует не одна, а более десятка фондовых бирж, лицензированных Государственной комиссией по ценным бумагам, семь из которых находятся в Киеве, а остальные — в регионах. Наибо-

капитализации на душу населения Украина находится на предпоследнем месте (1650 дол. США), опережая только Болгарию (529 дол. США), и далеко позади Венгрии и Польши (4900 и 7600 дол. США, соответственно). Однако это означает, что у Украины есть большой потенциал роста, особенно когда больше украинских компаний выйдет на рынок, а обычные граждане начнут инвестировать в акции.

Кроме того, в отличие от России, на фондовом рынке в Украине представлено большее разнообразие компаний, и хотя большинство акций (около 22%) приходится на компании металлургической отрасли (основные украинские экспортеры), они не доминируют. При этом постепенно

проблема, которая также является одной из причин низкой ликвидности, — недостаточное число акций в свободном обращении. Даже у некоторых "голубых фишек" оно не превышает 2%.

Хорошие перспективы

Государство все еще является держателем пакета акций в нескольких тысячах компаний, которые рано или поздно появятся на фондовом рынке. Среди наиболее привлекательных государственных активов — Укртелеком, государственная монополия в секторе фиксированной телефонной связи, рыночная капитализация которой оценивается приблизительно в 4 млрд дол. США.

Продажа около 60 украинских акций происходит через американские (ADR) или глобальные (GDR) депозитарные расписки, а около десятка украинских компаний разместили акции на международных фондовых биржах, причем большинство — на Альтернативном инвестиционном рынке Лондонской фондовой биржи. Другие компании также озвучили подобные планы, и 2008—2010 гг. могут стать периодом массового первичного размещения акций украинских предприятий за границей.

Однако такое размещение требует от украинских компаний высокой прозрачности, которая едва ли достижима для них сейчас. По этой причине большинство украинских компаний размещали свои акции на украинском рынке, что способствовало его развитию. Однако украинские компании постепенно внедряют международные стандарты корпоративного управления и выходят на международный рынок, и украинскому фондовому рынку также необходимо совершенствовать свои стандарты, чтобы не стать местом размещения спекулятивных акций. Повышение стандартов корпоративного управления, и в частности прозрачности, могло бы также способствовать решению проблемы ликвидности на украинском фондовом рынке через привлечение большего количества покупателей.

Рост украинского фондового рынка с 2004 г. составил 1000%

более динамичной является Первая фондовая торговая система (ПФТС), основанная в 1996 г. как внебиржевая электронная торговая площадка, в 2006 г. преобразованная в фондовую биржу. Сейчас на нее приходится около 95% общего объема организованной торговли ценными бумагами в Украине.

Украинский фондовый рынок часто считают развивающимся, но фактически, по официальной классификации компании Standard & Poor's, он остается так называемым "пограничным рынком" и не привлекает инвестиции пенсионных и хеджевых фондов. Однако с повышением статуса фондового рынка можно ожидать новую волну портфельных инвестиций в Украину.

Крупнейший из "пограничных рынков"

В настоящее время капитализация фондового рынка Украины составляет около 77 млрд дол. США, делая его крупнейшим из европейских пограничных рынков и крупнее некоторых развивающихся рынков, например в Венгрии. Однако он почти в 4 раза меньше фондового рынка в Польше. Украинский фондовый рынок также занимает второе место (вместе с Польшей) по рыночной капитализации относительно ВВП, уступая лишь Хорватии. Преимуществом Украины является значительное число довольно крупных по международным стандартам публично торгуемых компаний — гораздо больше по сравнению со странами Восточной Европы. Однако, поскольку ВВП Украины пока невелик, по рыночной

наращивают свое присутствие предприятия других отраслей: банки (17%), предприятия энергоснабжения (14%), нефтегазовый комплекс (11%), телекоммуникации (9%), трубопрокатное производство (6%), машиностроение (5%).

Слабые стандарты управления и низкая ликвидность

До недавнего времени украинский фондовый рынок отличался неэффективным корпоративным управлением, многочисленными были случаи вывода активов и размывание доли акционеров через дополнительную эмиссию. Но ситуация меняется — многие компании совершенствуют корпоративное управление и становятся более прозрачными. Так, некоторые владельцы контрольного пакета акций добровольно пересмотрели прежние решения и, например, аннулировали предыдущую дополнительную эмиссию акций. Большинство таких шагов, конечно, основаны на прагматических соображениях, так как компании стремятся улучшить имидж перед размещением акций на крупных международных фондовых биржах. Совершенствование методов корпоративного управления было высоко оценено портфельными инвесторами и привело к повышению цен на некоторые акции до 1000% с начала 2007 г.

Низкая ликвидность остается одной из главных проблем украинского фондового рынка — в первой половине 2007 г. средний дневной оборот на ПФТС составлял лишь около 5,5 млн дол. США. Другая

Валентин Зеленюк — главный экономист Millennium Capital, приглашенный профессор Киевского экономического института и Киевской школы экономики (EERC). Взгляды, выраженные в статье, принадлежат автору и не отражают официальную позицию вышеупомянутых организаций.

BT

Развитие финансового сектора и доверие к политикам

Конкурентные выборы и тиражи газет серьезно влияют на развитие финансового сектора

Филип Кифер

Вероятность экспроприации активов государством сдерживает рост как активов, так и пассивов банка: вкладчики с опаской относятся к счетам, которые могут быть конфискованы государством, банкиры воздерживаются от предоставления кредитов заемщикам, которые могут избежать уплаты под защитой покровительствующего им правительства, а инвесторы не рискуют вкладывать деньги в банки, прибыльность которых ставится под сомнение угрозой государственной экспроприации. Политические экономисты подчеркивают роль политических сдержек и противовесов, обеспечивающих доверие к обязательствам властей не экспроприировать собственность игроков на финансовых рынках, а исследователи финансовых рынков делают упор на судебно-правовой системе, гарантирующей соблюдение прав частной собственности.

Мы исследуем влияние политических факторов, а также истории развития правовой системы страны на развитие ее финансового сектора, используя объективные индикаторы по 66—117 странам (размер выборки варьируется) за период с 1975 по 2000 г., а именно:

- *Роль политических сдержек и противовесов*, обеспечивающих доверие банкиров и предпринимателей к обязательствам правительства. Показатель, используемый в нашем анализе, — количество политических субъектов, способных блокировать законопроект, т. е. наличие официальных институтов, которые могли бы сдерживать произвол исполнительной власти.

- *Роль политической конкуренции*, в результате которой правительство может обслуживать интересы отдельных групп в ущерб обществу в целом. Мы используем шкалу от 1 (отсутствие выборов) до 7 (многочисленные партии конкурируют на выборах, при этом ни одна из них не набирает более 75% голосов), по которой только “7” означает справедливые демократические выборы.

- *Доверие к предвыборным обещаниям и информированность общества о действиях политиков*. Показателями этих факторов являются регулярные демократические выборы и тиражи газет, соответственно.

- *Связь между финансовым развитием стран и историей правовой*

системы. Во многих исследованиях отмечается, что в отличие от французского или социалистического права, англосаксонская традиция предоставляла судебную защиту прав частной собственности от посягательств государства. Германская правовая система, как и скандинавская, хотя и

Если общество не верит обещаниям политических конкурентов, развитие финансового сектора замедляется

основанная на французской традиции, изначально создавалась как более гибкая, позволяющая вносить в нее изменения.

Политика имеет значение

Как показывают наши результаты, политические сдержки и противовесы и — в меньшей степени — демократические выборы оказывают серьезное влияние на развитие финансового сектора (измеряемого как общий объем кредитов частному сектору). Ежегодные темпы роста финансового сектора с 1975 по 2000 г. были на два процентных пункта выше в странах, где в 1975 г. прошли демократические выборы, чем в странах, где их не было. Результаты влияния политических сдержек и противовесов столь же значительны.

Это означает, что если авторитарные режимы и могут достичь с банкирами и коммерсантами соблюдения договоренностей, которые бы способствовали экономическому росту, то это, скорее, исключение, чем правило.

Более того, как показывает наше исследование, эффект сдержек и противовесов связан с защитой прав частной собственности, которая в нашей работе рассматривается как совокупность риска экспроприации, соблюдения договоренностей с правительством, а также степени коррупции и бюрократизма.

Влияние политики на развитие финансового сектора распространяется за пределы института демократических выборов и политических сдержек и противовесов. На его развитие оказывают большое влияние и регулярные демократические выборы, и средняя величина тиража газет: так, увеличение на одно стандартное отклонение числа лет, когда регулярно проводились демократические выборы, ведет к увеличе-

нию финансового сектора в 2000 г. на 25% от ВВП. Влияние тиражей газет на рост еще выше.

Результаты нашего исследования свидетельствуют также о значимости многостороннего доверия для развития финансового сектора. Когда обычные граждане не

доверяют обещаниям конкурирующих политических сил обеспечить такие общественные блага, как защита прав собственности, или не могут контролировать выполнение этих обещаний, развитие финансового сектора замедляется.

Истоки правовой системы не определяют политическую систему

Как и предыдущие исследования, наш анализ показывает тесную связь между историей правовой системы и всеми рассматриваемыми политическими переменными. Действительно, в наших уравнениях наличие скандинавского и германского права в стране связано с демократическими выборами и большими тиражами газет; а скандинавское право еще и прогнозирует регулярные демократические выборы в 1975 г. Это, однако, не означает, что истоки правовой системы определяют политическую систему — скорее, исторические силы, связанные с колониальным наследием, влияют на политическое развитие страны и на эволюцию правовых институтов. Таким образом, история правовой системы — в своем роде заместитель лежащих в основе исторических и политических факторов, отражающих готовность властей защищать интересы широких слоев общества, а не отдельных его групп. Если эту готовность смоделировать непосредственно, то истоки правовой системы перестают определять развитие финансового сектора.

Филип Кифер (Philip Keefer) — старший научный сотрудник Группы исследований развивающейся экономики, Всемирный банк. Полный текст работы см. на: www.econ.worldbank.org **BT**

Местные институты и финансовая глобализация

Чем надежнее защита прав собственности в стране, тем больше она выиграет от глобализации

Цзяндун Цзюй, Шан-Цзинь Вэй

С 1980 г. движение глобальных потоков капитала ежегодно увеличивалось почти на 6% — быстрее, чем мировой ВВП или торговля. Этот процесс особенно ускорился с 1990 г., несмотря на временный спад в 1997—2002 гг., что стало следствием устранения барьеров на пути движения капитала во многих частях мира. При этом структура капитала в разных странах оказалась различной. Многие развивающиеся страны являются чистыми импортерами прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и одновременно чистыми экспортерами финансового капитала. Многие развитые страны, наоборот, экспортируют ПИИ и импортируют финансовый капитал.

К примеру, все увеличивающееся положительное сальдо торгового баланса Китая означает, что страна — нетто-экспортер капитала за границу, особенно в США. В то же время Китай привлекает больше всех ПИИ в мире. Мощный приток ПИИ в Китай, как правило, объясняют дешевой рабочей силой и емким рынком. Однако политолог из MIT Яшен Хуан предложил новую оригинальную гипотезу: большой объем поступающих ПИИ — это следствие неспособности Китая эффективно использовать сбережения домохозяйств через собственный экономический сектор, а вовсе не показатель экономической мощи страны. Для китайских частных фирм ПИИ являются удобным способом не обращаться к неэффективному китайскому финансовому сектору.

Такое двухстороннее движение капитала относится, разумеется, не только к Ки-

таю. В 2004 г. типичная развивающаяся рыночная экономика импортировала 1671 дол. США на душу населения иностранных инвестиций, а экспортировала 5556 дол. США на душу населения финансового капитала (см. Таблицу).

Наша модель, исследующая связь между местными институтами и структурой международного движения капитала, показывает, что двухстороннее движение капитала является естественным следствием различий стран по качеству финансовой системы и эффективности корпоративного управления. Другими словами, финансовая глобализация позволяет обойти неэффективную финансовую систему и слабое корпоративное управление в стране с помощью притока ПИИ и одновременного оттока финансового капитала.

Наша модель определяет понятие "эффективная избыточность капитала", которое означает, что страна имеет либо высокий коэффициент соотношения физического капитала и труда, либо слабые институты защиты прав собственности. Недостаточная защищенность прав собственности приводит к снижению доходности инвестиций, препятствует притоку ПИИ и стимулирует отток сбережений.

Качество институтов — приоритет

Наша модель дает несколько неожиданный результат: в мире, свободном от барьеров на пути движения капитала, финансовый капитал и ПИИ не только двигаются в противоположных направлениях, но также позволяют полностью обходиться без слабых финансовых институтов и корпоративного управления. В некотором смысле устранение барьеров на пути капитала и реформы внутренней финансовой системы взаимозаменяемы. Если крайность в виде полного пренебрежения слабыми финансовыми институтами все-таки нереалистична, то снятие ограничений со счета

капитальных операций может частично восполнить недостатки финансовой системы и корпоративного управления в стране.

Наше исследование показывает, что выгоды и издержки либерализации капитальных операций зависят от качества финансовых институтов страны:

- С глобальной точки зрения, если капитал уходит от неэффективных финансовых институтов, то сбережения во всех странах обслуживаются наилучшей финансовой системой и капитал эффективно размещается во всех странах. Мировое благосостояние однозначно возрастает.

- Страна с сильной финансовой системой также однозначно извлечет выгоды из либерализации: не только ее внутренние сбережения принесут более высокий доход — ее финансовые институты и предприниматели также выиграют.

- Однако для страны с неэффективным корпоративным управлением/финансовой системой последствия неоднозначны, поскольку, с одной стороны, она выигрывает от свободного движения капитала, а с другой — ее финансовые институты и предприниматели теряют в доходах. Чем надежнее в стране защищены права собственности, тем выше ее возможности извлечь выгоду из большей мобильности капитала.

Часто отмечается, что многие развивающиеся страны настороженно относятся к полной либерализации капитальных операций, при том что США и другие развитые страны, как правило, защищают или даже продвигают идею свободного движения капитала во всем мире. Наше исследование доказывает, что развивающиеся страны могут повысить выгоды и снизить издержки от финансовой глобализации, если примут меры для повышения эффективности и качества своих институтов.

Цзяндун Цзюй (Jiandong Ju) — научный сотрудник МВФ; Шан-Цзинь Вэй (Shang-Jin Wei) — профессор Колумбийского университета, директор рабочей группы по Китаю Национального бюро экономических исследований (NBER). Взгляды авторов не обязательно отражают позицию МВФ и NBER. Полный текст работы см. на <http://www.nber.org/papers/w13148> (WP 13148). **BT**

Движение капитала, 1990–2004 гг.
(\$/на душу населения в текущих ценах)

Год	Группа стран	Чистые совокупные ПИИ на душу населения	Чистый совокупный финансовый капитал на душу насел.
1990	Развитые страны	165	-1564
	Развивающиеся рынки	-756	1541
2000	Развитые страны	1204	-2486
	Развивающиеся рынки	-1668	3680
2004	Развитые страны	1120	-1382
	Развивающиеся рынки	-1671	5556

От красного к седому: третье измерение переходного периода

Сочетание быстрого старения населения и бедности существует только в переходных экономиках

Мукеш Чаула, Гордон Бетчерман и Аруп Банерджи

К 2025 г. каждый пятый житель Болгарии будет старше 65 лет — в 1990 г. их было лишь 13%. К 2025 г. население Украины сократится на одну пятую по сравнению с 2000 г., а средний возраст жителей Словении составит 47,4 г., и страна станет одной из самых "старых" в мире.

Во многих странах процесс старения населения идет довольно быстро, но сочетание стремительного увеличения среднего возраста населения с относительной бедностью имеет место только в странах с переходной экономикой. Так, в результате "третьего переходного периода" — демографического, следовавшего за политическим и экономическим, — единственными странами в мире, где численность населения снизилась более чем на 5000 чел. с 2000 по 2005 г., стали 16 государств Восточной Европы и республик бывшего Советского Союза во главе с Россией, Украиной, Румынией, Беларусью и Болгарией. Самая бедная среди стареющих стран — Грузия, население которой, по прогнозам, сократится в следующие два десятилетия на 800 000 человек. Только эти страны сталкиваются с проблемой старения населения и недостаточно развитыми рыночными институтами, не позволяющими эффективно справляться с экономическими последствиями этого процесса.

Экономический эффект старения сильнее всего проявится в росте доли пожилых людей от 65 лет и старше. В 2025 г. в большинстве стран с переходной экономикой доля пожилого населения превысит 15%.

Старение населения не означает замедление роста

Вызовет ли ухудшение демографической ситуации в регионе замедление экономического роста, поскольку при старении населения сокращаются рынок труда и сбережения, что отрицательно сказывается на инвестициях и накоплении капитала?

Необязательно, поскольку рынки труда не настолько зависят от демографической ситуации:

- Повышение производительности труда — самый важный отдельно взятый фактор роста доходов на душу населения в регионе — может компенсировать любое снижение численности трудовых ресурсов;

- Сокращение трудовых ресурсов вследствие старения населения может быть частично компенсировано ростом доли экономически активного населения. Повышение пенсионного возраста до уровня, близкого к установленному в странах ОЭСР, который в среднем выше на четыре года для мужчин и на пять лет для женщин, и расширение возможностей для более гибкой занятости, в частности работы с неполной занятостью, могут способствовать увеличению предложения на рынке труда;

- Межрегиональная миграция из стран с более молодым населением может пополнить трудовые ресурсы стареющих государств, если будет преодолено политическое сопротивление этому процессу.

В странах со стареющим населением совокупные сбережения — ключевая составляющая накопления капитала и основной фактор экономического роста — вероятно, сократятся. Однако из имеющихся данных следует, что домохозяйства и фирмы в странах Восточной Европы с переходной экономикой и в бывших республиках Советского Союза, вероятно, смогут увеличить свои сбережения, поскольку:

- Средний уровень сбережений снизился в конце 1990-х и в начале 2000-х гг. почти до 15%. Таким образом, приближение к уровню Западной Европы в 24% будет представлять собой рост уровня сбережений в регионе;

- Общая доля сбережений домохозяйств и предприятий очень низка (или имеет отрицательное значение, как в Болгарии) по сравнению со странами ОЭСР. Вероятно, это показатель неполного перехода к рыночной экономике. Со временем домохозяйства и фирмы перестанут истощать свои активы и будут стремиться пополнить сбережения, как пенсионные, так и на непредвиденный случай.

Кроме того, старение населения лишь в незначительной степени повлияет на сбережения предприятий и вклады в зарубежных банках. По мере того как финансовые рынки в странах с переходной экономикой будут развиваться, а количество и разнообразие сберегательных инструментов возрастать, физические лица и компании, вероятно, получат больше возможностей для накопления сбережений, отвечающих их индивидуальным временным горизонтам и

характеристикам риска. Кроме того, развитие финансового рынка и повышение его гибкости должны привести к повышению общей производительности.

Последствия старения населения можно снизить

Распространено мнение, что старение населения в рассматриваемых странах вызовет новое повышение государственных расходов, особенно на социальное обеспечение и здравоохранение, требования к которым повысятся. Другая серьезная проблема — обеспечение долгосрочного ухода для самых старых, который либо становится дорогостоящим по мере того как неофициальный, семейный уход становится менее распространенным, либо ведет к косвенным издержкам, когда более молодые люди тратят на уход за стариками то время, которое могли бы потратить на работу.

- *Реформа пенсионной системы:* По самому очевидному сценарию, расходы на пенсионное обеспечение повысятся пропорционально увеличению доли населения старше 65 лет. Тогда в 2025 г. расходы на выплату пенсий в Хорватии, Венгрии, Польше, Сербии, Словении и Украине будут выше, чем в Италии, третиющей на выплату пенсий больше всех стран ОЭСР. В Польше пенсионные выплаты могут составить 22% от ВВП, а на Украине немногим меньше — 19%.

Но, к счастью, это только один из возможных сценариев. В недавнем исследовании по ЕС было установлено, что в среднем 47% прогнозируемых демографических изменений могут быть компенсированы политическими мерами, прежде всего повышением пенсионного возраста и его уравнивания для мужчин и женщин, а также учета инфляции розничных цен, а не заработной платы при индексации пенсий. Расчеты Всемирного банка показывают сходные результаты.

- *Доступное здравоохранение и долгосрочный уход:* Уровень расходов на медицинское обслуживание и здравоохранение будет зависеть от того, будут ли дополнительные годы жизни годами здоровой старости или годами болезней. Мы считаем, что по мере старения населения потребность в медицинском обслуживании бу-

дет повышаться, но этот процесс в большинстве стран будет в значительной степени зависеть от факторов, не связанных с увеличением среднего возраста граждан, — например, от роста ВВП на душу населения, изменений в уровне обслуживания, новых технологий, повышения качества услуг и производительности труда.

К 2020 г., по сравнению с 2005 г., государственные расходы на здравоохранение заметно увеличатся только в молодых странах — Таджикистане и Узбекистане, незначительно возрастут (на 2% от ВВП) в Беларуси, Болгарии, Эстонии, Польше, Румынии и России, и снизятся в Армении, Боснии и Герцеговине, Хорватии и Туркмении.

Остро встанет проблема предоставления услуг по долгосрочному уходу за пожилыми людьми. По умеренному сценарию, когда только 5% пожилых людей с ограниченными возможностями будут обеспечиваться государственным долгосрочным уходом и 5% получают его из иных источников (10% для государств, недавно вступивших в ЕС), расходы по долгосрочному уходу удвоятся почти во всех странах и составят от 0,5 до 1% от ВВП. Если предоставление таких услуг государством повысится на 20%, расходы составят от 2 до 4% от ВВП.

Вероятно, наиболее эффективный способ обеспечить лучшее здоровье населения и сократить расходы — добиться, чтобы пожилое население было более здоровым. Среди соответствующих мер — продвижение концепции здорового образа жизни, пропаганда физической активности, правильное питания и поддержания нормального веса; разработка более дешевых социальных услуг; поддержка лиц, ухаживающих за пожилыми людьми неформальным образом, включая выплату им пособий и предоставление льгот.

• *Обеспечение обучения в течение всей жизни:* Снижение доли детей школьного возраста позволит несколько сократить бюджетные расходы. При сохранении существующих тенденций к 2025 г. во всех странах, кроме Таджикистана, доля детей школьного возраста снизится на

30—50%. Однако эта экономия не будет существенной, поскольку нынешний охват образованием детей школьного возраста остается желать лучшего. Например, в переходный период снизилась численность учащихся начальной школы в Армении, Туркмении, Боснии и Герцеговине, и охват детей данной возрастной группы начальным образованием упал ниже 90%. Таким образом, повышение уровня охвата образованием приведет к быстрому росту числа учащихся в странах с более молодым населением.

Второй фактор, который может нейтрализовать ожидаемое снижение расходов, — необходимость инвестиций в обучение в течение всей жизни, что позволит повысить производительность труда и более полно удовлетворить потребности динамичной и гибкой экономики. В переходный период появился значительный разрыв между навыками, полученными в системе образования, и навыками, необходимыми в рыночной экономике.

По данным Международной программы ОЭСР по оценке образовательных достижений учащихся (PISA), только в некоторых странах — Чехии, Венгрии, Латвии и Словакии — относительно высокое качество образования. В стареющих государствах, позднее вступивших на путь реформ, таких, как Россия и Сербия, положение хуже.

Кроме того, в регионе практически отсутствуют официальные программы, позволяющие учиться в течение всей жизни. В принципе либеральная экономическая политика создает стимулы для предпринимателей к обеспечению своих работников возможностями для обучения. При этом зависящий от производительности труда разброс доходов также повышает личное стремление к обучению. Однако правовые препоны, сложный процесс сертификации, а также отсутствие стимулов, например налоговых льгот, препятствуют разработке частными компаниями подобных программ.

Подводя итог, можно констатировать, что государственные расходы в связи со старением населения могут быть относительно невелики, если будет прове-

дена продуманная пенсионная реформа, приняты действенные меры по финансированию долгосрочного ухода и если сэкономленные в сфере образования средства будут направлены на значительное повышение производительности.

Разные пути вперед

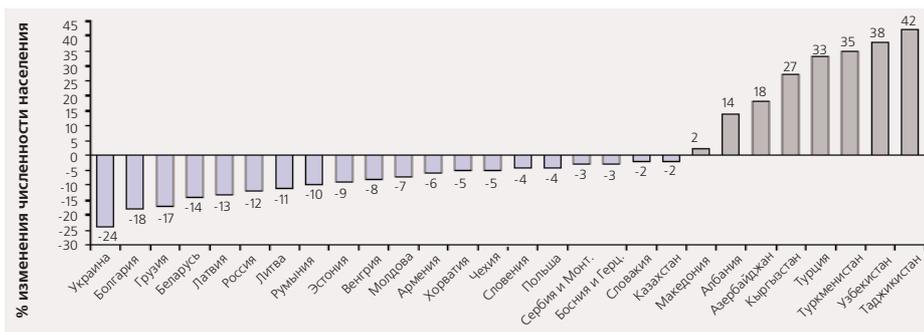
В каждой из стран Восточной Европы и Центральной Азии существует необходимость реформирования различных сфер. Этот процесс зависит от особенностей старения населения страны, путей и времени осуществления реформ, которые страны выберут в ближайшие десятилетия. Сложная для политиков задача заключается в необходимости заблаговременного проведения важных реформ, которые помогут справиться с негативными последствиями старения населения.

• *Странам Центральной Азии со сравнительно молодым населением, позднее вступившим на путь реформ,* — Кыргызстану, Таджикистану, Туркмении и Узбекистану — легче всего справиться со старением населения. Хотя им придется решать проблемы в сфере образования и, до некоторой степени, пенсионной системы, наличие большей доли молодого населения снизит остроту возникающих проблем. Главная задача этих стран состоит в завершении перехода к рыночной экономике и продолжении развития институтов.

• *Страны со стареющим населением, рано начавшие реформы,* — члены ЕС, Хорватия (и, до некоторой степени, Албания) — осуществили необходимые реформы, а их более развитые институты позволяют избежать острых проблем в связи со старением населения. Однако многое будет зависеть от того, хватит ли правительствам этих стран политической воли для осуществления нелегких реформ в области пенсионного обеспечения и долгосрочного ухода.

• Самые серьезные испытания выпадут на долю *стран со стареющим населением, поздно начавших реформы,* — республик бывшего Советского Союза и стран на западе Балкан, которые стоят перед двумя проблемами — быстрым старением населения и недостаточным развитием институтов, так что им необходимо принимать меры сразу в двух направлениях.

Население большинства стран сократится в период 2000 – 2025 гг.



Мукеш Чаула (Mukesh Chawla) и Гордон Бетчерман (Gordon Betcherman) — ведущие экономисты и Аруп Банерджи (Arup Banerji) руководитель Сектора экономики человеческого развития в регионе Европы и Центральной Азии Всемирного банка, Вашингтон. Полный текст доклада доступен по адресу: <http://go.worldbank.org/00Q06F6QK0>.

BT

Жизнь в переходный период: каков настрой сейчас?

Хотя ностальгия по прошлому еще сохраняется, в отношении будущего превалирует оптимизм

Питер Сэнфи, Франклин Стивз и Утку Тексоз

Переход от социализма к рыночной экономике отразился на качестве и образе жизни людей в разных странах. Как сегодня люди оценивают произошедшие изменения и как относятся к рыночным реформам и политическим институтам?

Для ответа на эти вопросы ЕБРР совместно со Всемирным банком провели комплексное региональное "Исследование качества жизни в странах с переходной экономикой" (LiTS) в 29 странах. Исследование охватило четыре ключевые сферы: доступность потребительских товаров и коммунального обслуживания; влияние переходного периода на жизнь респондентов; отношение к рыночной экономике и демократии и роль государства; проблема коррупции и доверия в обществе. Основные результаты были разделены по географическому признаку — для стран Центральной и Восточной Европы и Балтийских государств (ЦВЕБ), Юго-Восточной Европы (ЮВЕ) и стран СНГ и Монголии (СНГ+М).

Потребительский бум

До перехода к рынку привычной чертой социалистических стран были дефицит потребительских товаров и их узкий ассортимент. Переход к рыночной экономике открыл новый мир потребительских товаров, по крайней мере, той части населения, которая могла их себе позволить. Доступ к

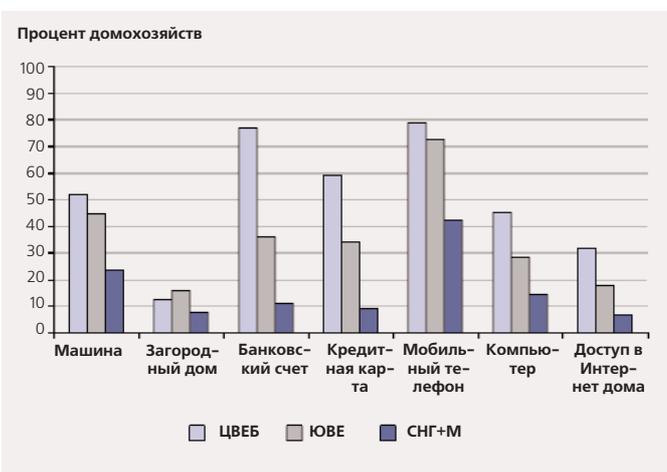
кредитам и быстрый рост финансовых рынков способствовали возникновению мощного потребительского бума, стимулированного экономического роста. Однако переход к рынку выявил и необходимость крупных инвестиций в общественную инфраструктуру, а также проблемы с доступом к надежному коммунальному обслуживанию, особенно для бедных слоев населения.

Опрос, в частности, выяснил, стали ли так называемые "предметы первой необходимости" в странах Запада (автомобиль, мобильный телефон) столь же обычными в странах с переходной экономикой. Ответы респондентов свидетельствуют о распространности мобильных телефонов в регионе и о значительных различиях в доступе к другим товарам и услугам (см. График 1). Например, в ЦВЕБ почти 77% домохозяйств имеет счет в банке по сравнению лишь с 10% в СНГ+М.

Менее выраженными оказались региональные различия, касающиеся коммунального обслуживания. Например, во всех регионах доступ к электроэнергии, подаваемой по государственными сетям, составляет почти 100%.

В каждом регионе существуют значительные различия между доступом к товарам и услугам в городах и сельской местности. Это особенно заметно в отношении некоторых коммунальных услуг в СНГ+М. Например, стационарные телефоны есть почти у 70% домохозяйств в городах и только у около 22% в сельских районах.

График 1. Имеется ли у членов вашей семьи...



Отношение к переходному периоду

В субъективных оценках людей отражаются их смешанные чувства: присутствуют как некоторая ностальгия по прошлому (График 2), так и оптимистичный взгляд в будущее. 54% считают, что родившиеся в наши дни дети будут

жить лучше, чем предыдущее поколение. Вероятно, на настроения населения влияют продолжающийся экономический рост и крепнущее осознание того, что возврат к прошлому невозможен.

Молодые люди настроены гораздо позитивнее, чем представители старших поколений. В ЦВЕБ более 50% населения в возрасте от 18 до 34 лет считает, что сейчас экономическая ситуация лучше, чем в 1989 г. Эта доля постепенно снижается с возрастом и составляет около 35% для респондентов 65 лет и старше. Неудивительно, что лица с относительно высокими доходами чаще респондентов с низкими доходами полагают, что нынешняя политическая и экономическая ситуация лучше, чем раньше.

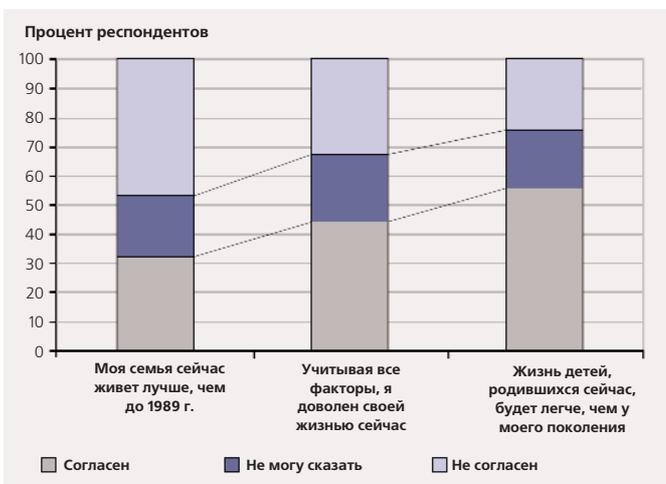
В отношении общего уровня счастья большинство респондентов заявили, что они скорее довольны, чем не довольны жизнью. Пессимистичный взгляд преобладает только в ЮВЕ, где уровень жизни значительно снизился. В целом молодые люди довольны своей жизнью, особенно в ЦВЕБ (65%) хотя в ЮВЕ этот показатель составляет только 40%. Интересно, что у представителей самой старшей возрастной группы (65+) в ЮВЕ и СНГ+М в среднем самый низкий уровень удовлетворенности жизнью, в отличие от их сверстников в странах с развитой экономикой, где удовлетворенность жизнью снижается до определенного возраста (обычно до 40—50 лет), а затем снова начинает повышаться.

Ценности и приоритеты

Основная идея переходного процесса заключалась в развитии демократических институтов и рыночной экономики и отказа от тотального госрегулирования. Укрепились ли новые ценности? Опрос показывает умеренную поддержку демократии и рынка. Около 10% респондентов поддерживают сочетание плановой экономики и авторитарного режима, и почти 20% полагают, что тип политической и экономической системы не важен. Эти взгляды характерны для пожилых и малообеспеченных людей, для безработных и женщин.

Какова в таком случае роль государства и каким образом должны распределяться бюджетные средства? В качестве приоритетных для государственных инвестиций

График 2. Отношение к переходному периоду



респонденты выделяют два сектора — здравоохранение и образование. При этом жилье, общественная инфраструктура и окружающая среда обычно рассматриваются как менее важные сферы.

Коррупция и доверие

По данным опроса, 67% респондентов считают, что по сравнению с социалистическими временами уровень коррупции не изменился или возрос. Восприятие усиления коррупции особенно распространено в ЮВЕ, где 75% респондентов полагают, что уровень коррупции такой же или хуже по сравнению с 1989 г.

ными для госинвестиций — возможно, неофициальные платежи рассматриваются работниками этих секторов как компенсация низкой заработной платы и общей нехватки капиталовложений.

Наравне с негативным ростом восприятия уровня коррупции в переходный период уровень доверия в обществе в целом снизился. Если приблизительно две трети респондентов полагают, что людям можно было доверять до начала переходного периода, то в отношении сегодняшнего дня так думают менее одной трети. Общий уровень доверия к институтам сильно различается. В целом население региона относит-

"Неофициальные платежи" наиболее характерны для системы здравоохранения: более 20% респондентов отметили, что подобные платежи необходимы часто или всегда. Взятки также весьма распространены при общении с дорожной полицией и в государственных образовательных учреждениях. Результаты опроса по системе здравоохранения и образования объясняют, почему люди считают эти сферы приоритет-

ся с доверием к вооруженным силам, президенту, банкам и финансовой системе, однако не доверяет основным политическим институтам (правительству, парламенту, политическим партиям) и судам.

Заключение

После более 15 лет переходного периода регион стоит перед выбором дальнейшего пути развития. В целом результаты опроса довольно обнадеживающие: когда речь идет о будущем, баланс мнений явно в пользу оптимистов. Существует твердая поддержка демократии и рыночной экономики, особенно со стороны молодых людей.

Однако даже некоторым из наиболее развитых стран региона предстоит решить важные проблемы. В частности, необходимо преодолеть разрыв в развитии между городскими и сельскими районами и обеспечить развитие услуг частного сектора на селе. Перед политиками также стоят очень сложные задачи — повышение уровня общественного доверия к правительству и парламенту, а также борьба с коррупцией.

Питер Сэнфу (Peter Sanfey), Франклин Стивз (Franklin Steves) и Утку Тексоз (Utku Teksoz) — работают в Управлении главного экономиста ЕБРР. Взгляды, выраженные в докладе, принадлежат авторам и могут не совпадать с точкой зрения ЕБРР. Полный текст доклада см.: <http://www.ebrd.org/pubs/econo/lit.htm> ВТ

Российская бюджетная политика на следующее десятилетие

Всего за три года значительный профицит сменится практически сбалансированным бюджетом

Евсей Гурвич

Период 2007—2010 гг. в России с макроэкономической точки зрения во многих отношениях обещает стать переломным. Он будет характеризоваться как изменением объективных условий развития российской экономики, так и поворотом в характере политики правительства.

Во-первых, как ожидается, быстрый рост цен на мировых рынках сырья сменится их снижением. Цены на нефть марки "Юралс", по прогнозам, снизятся до 50 дол./бар. к 2010 г. Во-вторых, отставание добычи и экспорта углеводородов от роста российской экономики примет хронический характер. Несмотря на это, взрывное расширение притока иностранного капита-

ла вызовет дальнейшее реальное укрепление рубля, сокращающее удельный вес экспортноориентированных отраслей в ВВП. В итоге размеры нефтегазового комплекса, включая добычу, переработку и транспортировку, стабилизируются на уровне 210—220 млрд дол., а его доля в ВВП будет быстро падать: с 23% в 2006 г. до 13% в 2010 г. Соответственно, расчетная величина природной ренты в нефтегазовом секторе сократится почти вдвое — с 19,1% ВВП в 2006 г. до 10,6% ВВП в 2010 г., как и изъятие нефтегазовой ренты в бюджетную систему (см. График).

Резкое сокращение удельного веса нефтегазового комплекса повлечет за собой

значительное падение суммарных бюджетных доходов. Это объясняется проведенным в ходе налоговой реформы перераспределением налоговой нагрузки, которая в итоге оказалась в нефтяном секторе более чем вдвое, а в газовом секторе — в полтора раза выше, чем в остальной экономике. Сокращение нефтегазовых поступлений не может быть компенсировано за счет других источников, так что суммарные доходы федерального и расширенного бюджета в 2007—2010 гг. снизятся на 5,4% ВВП.

Драматическое падение нефтегазовых доходов бюджета будет сопровождаться противоречивыми изменениями в управлении ими. Преобразование стабилизацион-

ного фонда в резервный фонд и фонд будущих поколений в 2008 г. означает переход к значительно более жестким бюджетным правилам. В особом режиме теперь будут управляться не два основных нефтяных налога (НДПИ и экспортные пошлины на сырую нефть), а все пять основных нефтегазовых налогов, кроме налога на прибыль.

Кроме того, изменится принцип разделения нефтегазовых доходов на расходные и сберегаемые. До сих пор сберегались дополнительные (по сравнению с базовой ценой на нефть) поступления двух основных налогов. Величина расходных средств менялась при этом в зависимости от цен на нефть и газ. По новым правилам величина расходных средств, называемая "нефтегазовым трансфертом", фиксируется в размере 3,7% от ВВП и не будет зависеть от цен на углеводороды. В целом реформа стабилизационного фонда представляет собой переход от краткосрочного частичного сглаживания использования нефтегазовых доходов к их полному долгосрочному сглаживанию.

Вместе с тем на переходный период в 2008—2010 гг. нефтегазовый трансферт будет превосходить как установленные стандартные размеры, так и расчетную величину за предыдущие годы. Если в 2006 г. сбережение нефтегазовых поступлений достигало 7,5% ВВП, то в 2008—2010 гг. оно составит менее 1% ВВП. Сочетание роста расходов федерального бюджета со снижением доходов приведет к быстрому — всего за три года — переходу от значительного профицита (7,4% ВВП) к практически сбалансированному бюджету.

Основное увеличение расходов связано с увеличением госинвестиций, формированием государственных корпораций, капитализацией институтов развития и пр. За этим стоит намерение стимулировать развитие несырьевых секторов через расширение базы роста экономики и пополнение бюджета.

Имея в виду низкую результативность госинвестиций в прошлом, сейчас взят курс на их реализацию в рамках частно-государственного партнерства (ЧГП). Тем не менее остаются опасения, что дополнительные расходы, ослабив долгосрочную макроэкономическую стабильность, не решат поставленных задач. Ряд международных исследований выявил, что государственные инвестиции и другие меры поддержки ускоряют рост экономики, если качество государственных институтов сравнительно высокое, но не дают эффекта при их низком качестве, что характерно в настоящее время для России. Международный опыт также свидетельствует, что ЧГП могут внести существенный вклад в развитие инфраструктуры, однако в ряде случаев ослабляют стабильность, создавая значительные скрытые бюджетные обязательства.

"Интенсивная" политика

Наши расчеты показывают, что и после 2010 г. тенденция сокращения бюджетных доходов сохранится. Если взять за основу прогноз средней цены на нефть Агентства энергетической информации США — примерно 45 дол./бар. в 2011—2020 гг. (в пересчете на марку "Юралс"), то доходы федерального бюджета могут снизиться к 2020 г. до 16,5% ВВП, в том числе не-нефтегазовых доходов — до 13,4% ВВП. На величину не-нефтегазового дефицита с 2008 г. установлено жесткое ограничение — он не может превышать 4,7% ВВП, то есть чистые заимствования не должны превосходить 1% ВВП. Прогнозируемая предельная величина расходов стабилизируется тогда на уровне около 18% ВВП.

Таким образом, после 2010 г. предстоит перейти от этапа быстрого наращивания бюджетных расходов к этапу их постепенного сокращения. При этом следует учитывать растущие потребности финансовой поддержки пенсионной системы. Хотя ей

не грозит формальная невозможность выполнить свои обязательства, однако с социальной точки зрения слишком большой разрыв между уровнем трудовых пенсий и зарплаты неприемлем. Это соотношение в последние годы падало: с 32,0% в 2002 г. до 25,8% в 2006 г. Для предотвращения чрезмерного дальнейшего падения федеральный бюджет предусматривает увеличение трансфертов на трудо-

вые пенсии на 0,7 п.п. к 2010 г. Расчеты показывают, что для поддержания данного соотношения хотя бы на уровне 2006 г. в 2020 г. потребуются дальнейшее увеличение трансфертов Пенсионному фонду еще на 2,2% ВВП.

Приведенные оценки ясно говорят об острой необходимости перехода от "экстенсивной" к "интенсивной" политике госрасходов. На экстенсивный характер последних тенденций указывает не только быстрое наращивание расходов, но и, например, содержание национальных проектов в здравоохранении и образовании, где выделение дополнительных ресурсов не сопровождалось заметным прогрессом в проведении реформ. Между тем дополнительные ресурсы без улучшения институциональной среды не обеспечивают повышения качества общественных услуг, тогда как реформирование механизмов работы госсектора позволяет решить эту задачу без увеличения расходов. Задача-максимум состоит в том, чтобы не просто сдержать дальнейшее увеличение бюджетных расходов, но и довести накопления фонда будущих поколений до размеров, позволяющих решать проблемы пенсионной системы за счет инвестиционного дохода от размещения фонда.

Серьезные вызовы

Если не будет решена задача повышения эффективности госсектора, то останутся два равно непривлекательных варианта. Ограничения на суммарные расходы будут вести к постепенной деградации социальной сферы. Чтобы этого не допустить, власти могут отказаться от установленных жестких бюджетных правил, увеличив заимствования и используя больше нефтегазовых накоплений. Однако такая политика лишь отсрочит на некоторое время необходимость выбора — проведение серьезных реформ или сдерживание расходов. Кроме того, поддержание высоких расходов создает серьезные макроэкономические риски: в случае неожиданного ухудшения внешней конъюнктуры либо изменения готовности инвесторов кредитовать правительство, оно не сможет в полном объеме выполнять свои обязательства. Таким образом, правительство стоит перед серьезным вызовом. В случае успеха макроэкономические и социальные условия для развития будут оставаться благоприятными, способность же привести качество работы госсектора в соответствие с повышенными требованиями поставит под сомнение перспективы дальнейшего развития экономики.

Е.Т. Гурвич — руководитель Экономической экспертной группы в Москве. Статья написана специально для ВТ. ВТ

Нефтегазовая рента (% ВВП)



Потенциал экономического роста и барьеры для развития Хорватии

Улучшение делового климата — основополагающий фактор для экономического роста Хорватии

Дэвид Мур и Атанасиос Вамвакидис

За последние пять лет ВВП Хорватии в среднем рос на 4,75% в год, что ниже уровня новых членов ЕС в Центральной и Восточной Европе (около 6%). Поскольку Хорватия также собирается вступить в ЕС в ближайшие годы, правительство страны видит своей задачей повышение темпов экономического роста, с тем чтобы быстрее достичь уровня жизни в Европейском союзе. Каковы пути достижения этой цели?

Наше исследование показывает, что потенциальные темпы роста экономики Хорватии не превышают 4—4,5%. Следовательно, показатели роста в последние годы превысили потенциально возможные, и во избежание замедления экономического роста Хорватии необходимо проводить реформы, направленные на повышение общей производительности экономики.

Выгодное географическое положение

Среди факторов, способствующих экономическому росту в Хорватии, — преимущества, связанные с ее географическим положением, в частности: выход к Средиземному морю, соседство с Центральной и Юго-Восточной Европой, а также длинное красивое побережье, позволяющее развивать туризм. Хорватия опережает ряд других стран с переходной экономикой по открытости экономики, развитости банковской системы и инфраструктуры; величине госсинвестиций и низкому уровню инфляции. Несмотря на гораздо более низкий уровень жизни по сравнению с еврозоной, у Хорватии сохраняется значительный потенциал догоняющего роста.

Что же сдерживает экономический рост? Наше исследование показывает, что тормозящим фактором является, в частности, недостаточное развитие экспортной торговли, отстающей от других стран региона. За последние пять лет реальный экспорт товаров и услуг ежегодно возрастал в среднем на 6% — значительно медленнее, чем в других странах с переходной экономикой, где рост в среднем составил 10%. Хорватия также отстает по привлечению новых инвесторов. Хотя совокупный объем ПИИ в стране близок к среднему значению по региону, доля приватизационных сделок и инвестиций в финансовый сектор непро-

порционально высока. Привлечение ПИИ в совершенно новые проекты — наиболее благоприятные для экономического роста — остается небольшим. В чем же причина? Опросы устойчиво показывают, что для хорватских и иностранных инвесторов это неблагоприятный деловой климат.

Наши расчеты на базе межстрановой модели экономического роста выявили ряд областей, реформирование которых могло бы способствовать экономическому росту в Хорватии. Снижение уровня госрегулирования экономики посредством сокращения дефицита бюджета и более динамичной приватизации позволило бы достичь макроэкономической стабильности, повысить конкуренцию и стимулировать развитие частного сектора. В стране, в которой государственные расходы (как доля от ВВП) превышают средний показатель по региону на несколько процентных пунктов, очевидно, существуют значительные возможности снижения дефицита бюджета. Для ускорения экономического роста необходимы также структурные реформы, направленные на улучшение делового климата, а именно — облегчение порядка создания новых компаний, упрощение бюрократических процедур, повышение гибкости рынка труда и реформирование судебной системы.

Основные проблемы — на микроуровне

Проведя "диагностику экономического роста" с целью выявления основных препятствий на пути роста, мы пришли к выводу, что экономический рост сдерживается не проблемами с финансированием и не отсутствием инвестиционных проектов, как это часто бывает. Скорее, в Хорватии пока не создана достаточно благоприятная среда для развития бизнеса, несмотря на недавние улучшения. Наша диагностика выявила основные микроэкономические проблемы, источником которых является государственный сектор: неэффективный бюрократический аппарат и обременительное госрегулирование, проблемы с защитой прав собственности и коррупция.

• Административное давление и госрегулирование особенно сильно проявляются на местном уровне, где инвесторы часто сталкиваются с многочис-

ленными поборами и задержками при получении необходимых разрешений. В некоторых регионах инвестициям препятствует нечеткое земельное законодательство.

• Трудовое законодательство слишком строгое по стандартам региона и ОЭСР, особенно для временных рабочих. И хотя это законодательство помогло сохранить занятость, оно же стало серьезным препятствием для создания новых рабочих мест.

• Обеспечение исполнения договоров происходит медленно. Европейская комиссия отметила, что права кредиторов и собственников подрываются "медленными и неэффективными судебными процедурами, неудовлетворительным ведением дел и низкой административной эффективностью". Индекс восприятия коррупции от Transparency International показывает, что Хорватия страдает от "серьезной", хотя и не "тяжелой" коррупции, что подтверждается и другими исследованиями.

Таким образом, наше исследование показывает, насколько важно улучшение делового климата в Хорватии для расширения потенциала экономического роста. Кроме того, экономическому росту могло бы способствовать снижение все еще существенной роли государства в экономике, особенно сокращение государственных расходов по отношению к ВВП до уровня, соответствующего региональным стандартам, а также прекращение использования общественных ресурсов госпредприятиями, нуждающимися в реструктуризации.

Таким образом, для того чтобы Хорватия не отставала от более успешных новых членов ЕС, ей необходимо ускорить темпы реформ. Обнадеживает то, что правительство осведомлено о проблемных сферах, а вступление в ЕС является дополнительным стимулом для проведения реформ, направленных на решение наиболее острых проблем.

Дэвид Мур (David Moore) и Атанасиос Вамвакидис (Athanasios Vamvakidis) — старшие экономисты Европейского отдела Международного валютного фонда. Полный текст работы "Economic Growth in Croatia: Potential and Constraints", IMF Working Paper №07/198, доступен по адресу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07198.pdf>. **BT**

Эффективное управление в бюджетной сфере способствует экономическому росту

Эффективно работающий госаппарат более продуктивно использует бюджетные ресурсы — об этом свидетельствуют результаты исследования Всемирного банка "Бюджетная политика и экономический рост: уроки Восточной Европы и Центральной Азии", опубликованного 2 июля. Исследование подтверждает, что более эффективное распределение расходов на социальные нужды, снижение бюджетного дефицита и большая опора на неискажающие налоги способствуют ускорению экономического роста. В докладе рассматриваются тенденции в сфере государственных расходов и налогообложения в Восточной Европе, Турции и Центральной Азии (ЕЦА) с начала 1990-х гг., которые сравниваются с опытом других быстрорастущих стран. В странах Восточной Европы со средними доходами, как правило, госаппарат больше по размеру, чем в странах Азии или Латинской Америки, что объясняется значительными социальными трансфертами. К примеру, основные госрасходы в Хорватии более чем в два раза превосходят расходы Таиланда, а восемь новых членов ЕС из Восточной Европы (с 2004 г.) тратят на социальные нужды в среднем в три раза больше, чем Корея. В странах ЕЦА с низкими доходами госаппарат меньше и сходен по размеру с быстрорастущими странами. Как только госрасходы достигают около трети ВВП, их дальнейший рост связан со снижением темпов экономического роста в странах с неэффективным управлением, причем в странах с качественным управлением такой закономерности не наблюдается. Самая серьезная проблема для большинства стран ЕЦА — повышение эффективности госрасходов, особенно направленных на повышение экономического роста и обеспечение населения качественными услугами здравоохранения, образования, пенсионной системы и инфраструктуры. Полный текст доклада доступен по адресу: <http://www.worldbank.org/eca/fiscal>

Форум по Стратегии сокращения бедности на Балканах

Четвертый Форум по Стратегии сокращения бедности, состоявшийся в Афинах 26—27 июня, стал площадкой по обмену опытом между странами Западных Балкан по реализации стратегии государственного развития, направленной на сокращение бедности и повышение уровня жизни населения. На Форуме обсуждались задачи усиления европейской интеграции, которая может способствовать повышению экономического роста, усилению социальной адаптации и сокращению бедности, а также вопросы разработки и осуществления реформ в энергетическом секторе. Организаторами и спонсорами Форума выступили правительство Греции, Всемирный банк, Международный валютный фонд и Министерство международного развития Великобритании. В мероприятии приняли участие более 150 представителей из Албании, Боснии и Герцеговины, бывшей югославской республики Македонии, Черногории, Сербии, миссии ООН в Косове, а также стран-доноров и НПО. На Форуме были отмечены важность инвестиций, направленных на повышение эффективности энергетического сектора, обсуждались влияние тенденций на энергетических рынках Западной Европы на Юго-Восточную Европу. Участники встречи отметили, что наибольшего потенциала энергетического рынка можно достичь через использование субрегионального подхода, основанного на развитии общего энергетического рынка и привлечении частного сектора. Такая стратегия требует всесторонней и четкой проработки, продуманной последовательности

реформ и инвестиций, а также создания программ адресной социальной помощи и эффективных коммуникаций.

Прогресс в области социальной интеграции цыган

С момента запуска Декады цыганской интеграции в 2005 г. отмечен значительный прогресс в продвижении социальной интеграции цыган в девяти странах Центральной и Юго-Восточной Европы. Это отмечено в отчете о результатах мониторинга, подготовленного представителями цыганского гражданского общества и опубликованного 11 июня 2007 г. Однако странам необходимо перейти от единичных мероприятий и пилотных проектов к комплексным программам. Отчет "DecadeWatch" оценивает деятельность правительств в области социальной интеграции цыган по четырем приоритетным направлениям — образование, занятость, здравоохранение и жилье, а также институциональные условия и антидискриминационное законодательство. Отчеты по странам, подготовленные цыганскими гражданскими организациями, оценивали каждую из стран по шкале от 0 (никаких принятых мер в рамках Декады) до 4 (максимальные усилия властей). Рейтинг стран не только демонстрирует достигнутый прогресс, но также указывает на области, в которых они могут перенять опыт у более успешных стран. Например, Венгрия дальше всех продвинулась в создании институциональной базы для интеграции, Румыния — в сфере здравоохранения, а Македония — в сборе данных по занятости. "DecadeWatch" был создан при методологической поддержке Всемирного банка и института "Открытое общество". Полный текст отчета доступен по адресу: <http://www.romadecade.org/>

В большинстве новых членов ЕС прогнозируется рост инфляции и снижение экономического роста

В 10 странах — новых членах ЕС темпы роста производства повысились в 2006 г., но, вероятно, снизятся в 2007 г. — такие выводы содержатся в регулярном докладе Всемирного банка по экономике стран "ЕС8+2", опубликованном 31 мая. Рост экономики ускорился в Эстонии, Латвии, Польше, Словакии, Словении и Румынии и остался на прежнем уровне в Чехии, Литве и Болгарии. Только в Венгрии темпы экономического роста снизились в связи с жесткими бюджетными ограничениями. В целом хорошие экономические показатели в регионе отражают благоприятное влияние глобального экономического роста и низкого уровня процентных ставок, а также позитивное отношение к развивающимся рынкам. Однако в некоторых странах быстро растущий внутренний спрос ведет к перегреву экономики, так что, вероятно, нынешние темпы экономического роста сохранить не удастся. Предполагается, что в 2007 г. рост замедлится во всех рассматриваемых странах, за исключением Польши, Словакии и Болгарии. В специальном разделе доклада рассматривается интеграция ЕС и единая сельскохозяйственная политика, позволявшая существенно увеличить доходы от сельского хозяйства. Новые члены ЕС различаются как по уровню роста сельскохозяйственных доходов, так и по структуре сельского хозяйства. До определенной степени в этих странах доминирует натуральное или полунатуральное сельское хозяйство, производительность труда сильно отстает от средней по ЕС-15. Полный текст доклада доступен по адресу: <http://www.worldbank.org/eca/eu10rer>

Международная молодежная конференция: От политики к действию

Всемирный банк совместно с Отделом по развитию сотрудничества МИД Италии и Международной организацией труда выступил организатором конференции "Молодежь Восточной Европы и Центральной Азии: От политики к действию". В форуме, проходившем в Риме 21—24 мая, приняли участие представители государственных структур и неправительственных организаций из 29 стран Восточной Европы и Центральной Азии, а также делегаты от международных организаций и организаций гражданского общества. Встреча в Риме стала важным этапом программы "Развитие и новое поколение", осуществляемой Всемирным банком с целью привлечь внимание политических лидеров во всем мире к необходимости инвестиций в поддержку молодежи, что позволит ей играть активную роль в развитии своих стран. Конференция была посвящена разработке мер, способствующих переходу молодого поколения к трудовой деятельности и обретению активной гражданской позиции. Несмотря на улучшение экономической ситуации, бедность, безработица и социальное отчуждение все шире распространяются среди молодежи в этих странах. Молодым людям, не имеющим работы и не интегрированным в общество, угрожает опасность маргинализации, криминализации и наркомании, у них усиливается стремление эмигрировать из страны. Миграция уже стала серьезной проблемой для региона и для Европы в целом. Сдерживание нарастающих миграционных потоков у европейских границ может оказаться очень трудной задачей.

Парламентарии Европы обмениваются опытом переходного периода

17 мая в Словении прошла встреча 30 парламентариев из Юго-Восточной, Центральной и Восточной Европы, которые договорились о расширении группы Юго-Восточной Европы в Парламентской сети Всемирного банка (PNoWB) через включение в нее других стран региона. Группа Юго-Восточной Европы была создана в Греции в сентябре 2006 г. Парламентская сеть Всемирного банка также провела в Словении ежегодную конференцию парламентариев из Восточной Европы и Центральной Азии, озаглавленную "Обмен опытом переходного периода". Конференция была посвящена четырем темам: миграции, социальному и географическому неравенству и региональной политике, судебной реформе и частно-государственному партнерству в развитии инфраструктуры.

Информация предоставлена Мерелл Такк и Кристиной Лака-тос, Отдел внешних связей по Европе и Центральной Азии

На Форуме по развитию Таджикистана разработаны планы на будущее

2 июня в Душанбе состоялся форум, посвященный развитию Таджикистана, в котором приняли участие представители правительства, международных агентств по развитию, донорских организаций, НПО и частного сектора. Участники форума рассмотрели предпринятые к настоящему времени меры по развитию страны, определили дальнейшие планы и приоритеты. Форум был организован правительством Таджикистана при поддержке Всемирного банка и других партнеров. Участники Форума обсудили задачи на будущее и определили роли всех заинтересованных сторон в пла-

нах по развитию страны. На форуме была дана оценка выполнению первой Стратегии сокращения бедности в Таджикистане, обсуждалось выполнение Национальной стратегии развития и второй Стратегии сокращения бедности, недавно принятой правительством, а также программ развития энергетического сектора и человеческого потенциала. Кроме того, были рассмотрены программы развития сельского хозяйства, а также административная реформа и задачи по улучшению инвестиционного климата. Дополнительная информация о Форуме и деятельности Всемирного банка в Таджикистане доступна по адресу: <http://www.worldbank.org/tj>

Первичное здравоохранение стало доступно 98% населения Кыргызской Республики

Региональный финансовый кризис 1998 г. привел к падению реального валютного курса в Кыргызской Республике на 43%. Резкий рост безработицы и распад систем социального обеспечения вызвали рост бедности и ухудшение показателей здоровья населения. В настоящее время благодаря помощи Международной ассоциации развития Всемирного банка (МАР), 98% населения страны охвачены услугами первичного здравоохранения. Введение пакета льгот на приобретение лекарств амбулаторными пациентами снизило непосредственные расходы пациентов. Доля бюджетных средств, направляемых на первичное здравоохранение, возросла с 10,2% в 2000/2001 г. до 25,1% в 2004/2005 г. Вероятно, именно в результате проведенных реформ с 1996 по 2004 г. произошло снижение младенческой смертности от респираторных инфекций на 60%, то есть снижение со 123 смертей на 10 000 живорожденных до 48. Кроме того, были осуществлены институциональные реформы: Министерство здравоохранения было реорганизовано на всех уровнях и стало современным учреждением, занимающимся не оказанием услуг, а разработкой политики, установлением приоритетов, мобилизацией ресурсов, формированием бюджета, мониторингом и оценкой. Важнейшую роль в осуществлении этой успешной реформы сыграла финансовая поддержка МАР.

Социально-экономические последствия ВИЧ/СПИД на Украине

Эпидемия ВИЧ/СПИД на Украине, начавшаяся в 1987 г., быстро распространяется до сих пор. В настоящее время число официально зарегистрированных носителей вируса в стране растет быстрее, чем в любом из европейских государств — более чем в два раза с 2000 по 2004 г. Доступные данные показывают, что Украина может оказаться на грани национальной эпидемии. Заражение смешается с групп высокого риска на все население. Данные показывают, что в 2006 г. каждый пятый ВИЧ-инфицированный относился к возрастной группе от 18 до 24 лет. Доля женщин среди новых случаев заражения достигла 42%. В исследовании "Социально-экономические последствия ВИЧ/СПИД на Украине" предсказывается, что в среднесрочной перспективе ВИЧ/СПИД значительно повлияет на экономический рост, инвестиции, социальное благосостояние, среднюю продолжительность жизни и прирост населения. В долгосрочной перспективе последствия могут быть еще более разрушительными. Программы профилактики и лечения должны быть в первую очередь направлены на молодежь и женщин и реализовываться в регионах с наибольшей распространенностью инфекции. Полный текст доклада доступен по адресу: <http://go.worldbank.org/JW4JCA2EE0> **BT**

Публикации Всемирного банка

Информация и заказы: Bank, P.O. Box 960, Herndon, VA 20172, U.S.; Тел.: +1-703-661-1580, факс: 703-661-1501, e-mail: books@worldbank.org, сайт: www.worldbank.org/publications. Обращайтесь также в InfoShop Всемирного банка по адресу: 701 18th Street, N.W., Washington, D.C., Тел.: +1-202-458-5454.

Показатели мирового развития 2007 (World Development Indicators 2007)

Апрель 2007 г.

ISBN: 0-8213-6959-8, SKU: 16959

"Показатели мирового развития" представляют собой ежегодно публикуемый свод данных Всемирного банка по уровню развития различных стран. "Показатели" этого года содержат актуальный справочный материал, включающий более 900 индикаторов развития около 150 стран и 14 групп стран и представленный более чем в 80 таблицах. Сборник состоит из шести тематических разделов: мировоззрение, люди, окружающая среда, экономика, государства и рынки, глобальные связи. Издание на CD-ROM содержит данные за 45 лет с 1960 по 2005 г., а также карты, диаграммы и возможность экспорта данных в другие программы.

Доклад по глобальному мониторингу — 2007: Решение проблем гендерного неравенства и нестабильных государств (Global Monitoring Report 2007: Confronting the Challenges of Gender Equality and Fragile States)

Апрель 2007 г.

ISBN: 0-8213-6975-X, SKU: 16975

"Доклад по глобальному мониторингу — 2007", посвященный исполнению Целей развития тысячелетия, подготовлен Всемирным банком и Международным валютным фондом. В нем оценивается вклад развивающихся и развитых стран, а также международных финансовых учреждений в достижение согласованных на международном уровне обязательств по обеспечению развития. Доклад является четвертым из серии ежегодных докладов, которая будет выпускаться до 2015 г. В нем рассматриваются основные достижения за прошлый год, приоритетные задачи, а также представлен подробный обзор ситуации в развивающихся регионах. Приводятся показатели бедности, уровня образования, гендерного неравенства, здоровья и др. Подзаголовок доклада отражает две ключевые проблемы в центре внимания доклада — гендерное неравенство и специфические проблемы нестабильных государств, отличающихся растущей концентрацией бедности населения.

J. Edgardo Campos, Sanjay Pradhan (ред.)

Многоликая коррупция: уязвимость на отраслевом уровне (The Many Faces of Corruption: Tracking Vulnerabilities at the Sector Level)

Апрель 2007 г.

ISBN: 0-8213-6725-0, SKU: 16725

Как политики и практики могут лучше изучить коррупцию во всем многообразии ее форм и видов? Коррупция проявляется в самых различных областях: в поставках медикаментов, сокращении невыхода на работу учителей, незаконной заготовке леса, строительстве дорог, обеспечении снабжения водой и электроэнергией, международной торговле нефтью и газом, составлении государственного бюджета и закупках, управлении государственными доходами. В публикации приводятся своеобразные "дорожные карты" для указания областей, особо уязвимых для корруп-

ции. На них нанесены "предупредительные знаки", и для каждой из рассматриваемых отраслей и функций государственного сектора предлагаются меры борьбы с коррупцией. Множество технических специалистов приложили усилия к разработке эффективных методов диагностирования и сдерживания коррупции. Публикация может служить в качестве справочного пособия для политиков и специалистов, занимающихся развитием бизнеса.

Всемирный банк

<http://econ.worldbank.org/>

Erwin Tiongson, Jean Fares

Босния и Герцеговина: безработица среди молодежи, ее последствия и перемены на рынке труда, 2001—2004 гг. (Youth Unemployment, Labor Market Transitions, and Scarring: Evidence from Bosnia and Herzegovina, 2001-04)

WPS4183, апрель 2007 г.

Авторы исследуют проблему безработицы молодежи и ее долговременные последствия в Боснии и Герцеговине, где изменения на рынке труда затрудняются последствиями гражданского конфликта. В работе используются панельные данные по 4800 лицам трудоспособного возраста за период с 2001 по 2004 г. Исследователи приходят к трем главным выводам. Во-первых, безработица среди молодежи в два раза выше среднего уровня по стране. Молодые люди чаще всего оказываются безработными, и им труднее найти работу, чем другим категориям трудоспособного населения. Во-вторых, ранние периоды незанятости или безработицы, похоже, имеют долгосрочные неблагоприятные последствия для доходов и занятости молодых людей. Однако нет данных, что именно молодежь наиболее подвержена негативному влиянию ранней безработицы или что она наносит молодым людям больший вред, чем другим возрастным группам. В-третьих, чем выше уровень образования молодого человека, тем благоприятнее для него условия на рынке труда. Квалифицированные работники реже других остаются незанятыми или теряют работу.

Анна Лукьянова, Ростислав Капелюшников, Владимир Гимпельсон, Евгения Савченко

Нехватка квалифицированных работников и обучение на российских предприятиях

WPS4222, май 2007 г.

В процессе перехода к рыночной экономике российский рынок труда пережил нелегкий период, когда при наличии избытка в промышленности работников, обладающих определенными навыками, многие предприятия жаловались на нехватку квалифицированных кадров. В работе использованы данные "Исследования инвестиционного и конкурентного климата в России" и других исследований авторов по теме. Авторы изучают изменение спроса и предложения на квалификацию на рынке труда, анализируют возможные причины дефицита работников с необходимыми квалификациями, в т. ч. текучесть кадров, система оплаты труда и ограничения в виде некоторых положений трудового законодательства. В работе рассматривается организация обучения на производстве как стратегия предприятия, направленная на решение кадровых проблем, и приводятся данные о распространении, частоте и определяющих факторах обучения на производстве в России. Также анализируется, как обучение на производстве влияет на производительность труда, заработную плату сотрудников и деятельность компании в области исследований, разработок и инноваций. В заключение дается ряд рекомендаций для политиков.

Aristomene Varoudakis, Erwin R. Tiongson, Taras Pushak

Государственный бюджет, управление и экономический рост в странах с переходной экономикой: эмпирические данные за 1992—2004 гг. (Public Finance, Governance, and Growth in Transition Economies: Empirical Evidence from 1992-2004)

WPS4255, июнь 2007

Авторы пересматривают предыдущие исследования экономического роста в странах с переходной экономикой, уделяя особое внимание балансу бюджета и размеру госаппарата, на большем (на 10 лет) массиве данных и приходят к однозначному выводу, что баланс бюджета влияет на экономический рост. Главный вывод исследования заключается в том, что относительная значимость факторов экономического роста может изменяться в зависимости от качества институциональной среды. В странах с относительно эффективным управлением в государственном секторе можно получить большую отдачу от макроэкономической стабильности и госрасходов. Кроме того, размер госаппарата влияет на экономический рост нелинейным образом: за определенным пороговым значением госрасходы отрицательно влияют на экономический рост, а ниже этого порога влияние на экономический рост отсутствует.

David Dollar

Бедность, неравенство и социальные диспропорции в период экономических реформ в Китае (Poverty, Inequality, and Social Disparities during China's Economic Reform)

WPS4253, июнь 2007 г.

В последние 25 лет быстрый экономический рост в Китае привел к значительному повышению доходов на душу населения и сокращению бедности — с 64% в начале реформ до 10% в 2004 г. Однако одновременно увеличился разрыв в доходах населения, вызванный как различиями между доходами городских и сельских жителей, так и разницей в доходах высокообразованных городских специалистов и "синих воротничков". Также выросло неравенство в доступе к образованию и здравоохранению. Некоторый рост неравенства был неизбежен по мере перехода страны к рыночным отношениям, но, вероятно, определенные политические меры привели к углублению расслоения. Барьеры на пути миграции в города и отсутствие возможности продавать или закладывать землю ограничило возможность сельских жителей повысить уровень жизни. Децентрализованная бюджетная система, при которой первичное образование и здравоохранение финансируется местными органами власти, не позволила финансово неблагополучным районам обеспечить население качественными социальными услугами, а бедные домохозяйства не могли оплатить стоимость частных услуг. Как ни парадоксально, высокое активное сальдо торгового баланса, достигнутое Китаем в последние годы, усугубило проблемы неравенства, поскольку оно стимулирует развитие в городах промышленности, не создающей многочисленных рабочих мест, и не позволяет увеличить расходы на преодоление диспропорций и повышение качества социальных услуг. В последнее время политика правительства страны направлена на поощрение миграции, финансирование образования и здравоохранения в бедных регионах, поддержку бедных домохозяйств, а также переориентацию экономики с инвестиций и экспорта на внутреннее потребление и социальные услуги, что должно способствовать сокращению социального неравенства.

Другие публикации

Libor Dusek

Политический риск социального обеспечения: пример индексации льгот в Чехии (Political Risk of Social Security: The Case of the Indexation of Benefits in the Czech Republic)

Март 2007 г., CERGE-EI, WP 318

http://www.cerge-ei.cz/publications/working_papers/

Компромисс между безрисковой, но не слишком щедрой пенсионной системой, основанной на выплатах из текущих поступлений, и высокодоходной, но более рискованной системой на основе взносов в пенсионный фонд уже давно вызывает активные дискуссии экономистов и политиков. При этом система, основанная на выплатах из текущих поступлений, на самом деле не так надежна. В данной работе измеряется один из элементов политического риска, связанный с социальным обеспечением в Чехии, а именно — риск, что люди, уже вышедшие на пенсию, столкнутся с девальвацией своих пенсий (в реальном выражении) в результате инфляции и ревальвацией в результате индексаций. Автор измеряет степень политического риска, связанного с индексацией пенсий, для людей, вышедших на пенсию в период с 1988 по 1995 г. Он приходит к выводу, что пенсионеры столкнулись со значительной волатильностью своих реальных доходов, и это привело к сокращению ожидаемой ими полезности на 0,8-1,3% потребления.

Balezs Egert, Carol S. Leonard

Насколько реальна угроза "голландской болезни" в Казахстане? (Dutch Disease Scare in Kazakhstan: Is It Real?)

Март 2007 г.

<http://www.wdi.umich.edu/files/Publications/WorkingPapers/wp866.pdf>

Авторы пытаются установить, поражена ли экономика Казахстана "голландской болезнью", и если нет, то реальна ли такая угроза. Рассматривая механизм, посредством которого колебания цен на нефть могут нанести ущерб не-нефтяным отраслям (и таким образом повлиять на долгосрочные перспективы экономического роста, зависящего от нефтедобычи), авторы приходят к выводу, что с 1996 по 2005 г. колебания цен на нефть не влияли на производство не-нефтяных отраслей. Реальный валютный курс в нефтяном секторе повысился за последние два года в основном в связи с ростом номинального валютного курса. Авторы устанавливают, до какой степени это повышение связано с изменениями цен на нефть и доходами от ее продаж. Результаты, полученные на основе моделей реального валютного курса, показывают, что повышение цен на нефть и рост нефтяных доходов могут быть связаны с повышением обменного курса доллара США в нефтяных и не-нефтяных отраслях. Но это повышение в основном ограничивается реальным эффективным обменным курсом для нефтяного сектора и статистически незначимо для других отраслей.

Roland Beck, Annette Kamps, Elitza Mileva

Долгосрочные перспективы роста российской экономики (Long-Term Growth Prospects for the Russian Economy)

Март 2007 г.

<http://www.ecb.eu/pub/pdf/scops/ecbocp58.pdf>

В работе оцениваются долгосрочные перспективы экономического роста в России, в частности, устойчивость нынешних высоких темпов в средне- и долгосрочной перспективе. Констатируя тот факт, что быстрое укрепление российской экономики в последние годы происходило благодаря беспрецедентному повышению цен на нефть, авторы предоставляют новые данные о зависимости российской экономики от цен на нефть. Результаты исследования свидетельствуют о том, что в последние годы положительное влияние повышения нефтяных цен на рост ВВП России усилилось, но оно сдерживается повышением реального эффективного валютного курса, стимулирующего импорт. Кроме того, рост сектора услуг, обычно считающийся симптомом "голландской болез-

ни", является главным образом результатом процессов, характерных для переходной экономики. В заключение в работе приводится перечень факторов, которые могут повлиять на темпы роста российской экономики в будущем.

Ville Kaitila

Влияние свободной торговли между ЕС и Россией на различные отрасли и экономику северо-запада России (Free Trade between the EU and Russia — Sectoral Effects and Impacts on Northwest Russia)

Апрель 2007 г.

<http://d.repec.org/n?u=RePEc:rif:dpaper:1087&r=tra>

Авторы исследуют влияние свободной торговли между ЕС-25 и Россией на различные отрасли и экономику северо-западных регионов России, используя прикладную модель общего равновесия (CGE). Свободная торговля сама по себе оказала бы отрицательное влияние на условия торговли в России и привела бы к небольшому снижению благосостояния населения. Однако при одновременном росте производительности она, напротив, могла бы вызвать повышение благосостояния. Это свидетельствует о важности реформ в российской экономике. Объем производства в черной и цветной металлургии, машиностроении, металлообрабатывающей, лесной и бумажной промышленности снижается в результате свободной внешней торговли. Производство средств производства, топливная промышленность и сектор услуг, напротив, расширяются. Таким образом, имеют место некоторые признаки "голландской болезни". В связи со своей структурой производства северо-запад России, вероятно, выиграет меньше, чем страна в среднем, в плане роста валового регионального продукта.

Hideki Hiraizumi

Изменения в структуре внешней торговли Дальнего Востока России в процессе перехода к рыночной экономике (Changes in the Foreign Trade Structure of the Russian Far East under the Process of Transition toward a Market Economy)

Март 2007 г.

<http://www.ide.go.jp/English/Publish/Dp/Abstract/094.html>

В период становления рыночной экономики характер внешних экономических связей Дальнего Востока России изменился от внутрироссийского разделения труда к международному разделению труда. Это произошло под влиянием либерализации торговли и в силу богатства региона природными ресурсами, его выгодного местоположения в Азиатско-Тихоокеанском регионе, наличия развитой обрабатывающей промышленности, а также политического и экономического разделения в переходный период некогда единого экономического пространства. Произошедшие изменения включают в себя: повышение объема и значения внешней торговли для экономики Дальнего Востока; различные направления развития дальневосточных территорий, связанные с их географическим положением и структурой промышленности; рост объема экспортных и импортных сделок с Китаем; резкое повышение экспорта топлива, минеральных ресурсов и металла с конца 1990-х гг., а также рост импорта станков, оборудования и транспортных средств с 2002 г.

Christopher Gerry, Tomasz Mickiewicz

Неравенство, демократия и налогообложение: уроки посткоммунистического переходного периода (Inequality, Democracy and Taxation: Lessons from the Post-Communist Transition)

Март 2007 г., UCL-SEES Economics WP № 74

<http://www.ssees.ac.uk/wp75sum.htm>

Используя данные по бывшим социалистическим странам (1989—2002 гг.), авторы исследуют причины неравенства доходов. Они обнаруживают тесную связь между равенством и уровнем сбора налогов, но отмечают, что она значительно более выражена при авторитарных режимах, чем в демократических государствах. Авторы также приходят к выводу, что первоначальная макроэкономическая стабилизация привела к снижению уровня неравенства, и утверждают, что образование способствует повышению равенства и что в крупных странах наблюдается более высокий уровень неравенства.

Slavo Radosevic

Исследования и разработки и конкурентоспособность стран Юго-Восточной Европы: привлекательный актив или бремя для ЕС? (Research and Development and Competitiveness in South Eastern Europe: Asset or Liability for EU Integration?)

Апрель 2007 г., UCL-SEES EWP № 75

<http://www.ssees.ac.uk/wp75sum.htm>

В работе исследуется взаимосвязь между исследованиями и разработками и конкурентоспособностью стран Юго-Восточной Европы (ЮВЕ) с точки зрения их интеграции в ЕС, а также изучается экономика ЕС, основанная на знаниях. В частности, ставится вопрос, чем является регион ЮВЕ для ЕС — потенциальным активом или бременем. Страны ЮВЕ сильно различаются по уровню конкурентоспособности, и значительную роль в этом играют исследования и разработки, что подтверждается анализом спроса и предложения в этой сфере. Результаты показывают, что для основанного на знаниях экономического роста в странах ЮВЕ необходима разработка инновационной политики, учитывающей факторы спроса и предложения.

Новые книги

Erick Berglöf, Gerard Roland (ред.)

Экономика переходного периода: пятый Нобелевский симпозиум по экономике (The Economics of Transition: The Fifth Nobel Symposium in Economics)

Palgrave Macmillan, 2007 г.

ISBN-13: 978-1-4039-9639-8 ISBN-10: 1-4039-9639-3

Издание содержит работы, представленные на пятом Нобелевском симпозиуме по экономике, посвященном экономике переходного периода. В форуме, проходившем в Стокгольме в сентябре 1999 г., приняли участие 50 ведущих экономистов, которые подвели итоги проведенным исследованиям переходной экономики и институциональных изменений. Книга содержит следующие разделы: мягкие бюджетные ограничения; последствия изменений в собственности после приватизации в Центральной Европе; анализ спада производства и резкого роста бартера и задолженности между предприятиями во многих странах с переходной экономикой в конце 1990-х гг.; большой спад предложения на рынке труда в начале переходного периода; влияние реформ и начальных условий на эффективность экономики в разных странах с переходной экономикой. Кроме того, в издании освещаются незащищенность прав собственности как основная причина нехватки инвестиций в Польше, Словакии, Румынии, России и Украине; теневая экономика и ее связь с коррупцией в госаппарате, а также причины коррупции; организация правительства, в частности его децентрализация; торговые барьеры, установленные властями провинций Китая в середине 1980-х, а также положительные аспекты организации управления в китайских провинциях, демонстрирующие значение гибкости институтов в переходный период. **BT**

Повышение образовательного потенциала

28 августа — 1 сентября 2007 г., Будапешт, Венгрия

Очередная (12-я) конференция, проходящая раз в два года, организована Университетом Шегеда, Университетом Эотвос Лоранд и Венгерской академией наук. Темы конференции:

- обучение и когнитивные науки;
- социальные и экономические измерения образования;
- мотивация и эмоциональные процессы;
- приобретение знаний и узкая специализация;
- высшее образование; обучение в течение всей жизни и профессиональный рост;
- преподавание и обучение преподавателей;
- обучение, специальное образование и социальное взаимодействие.

Дополнительная информация: http://www.earli.org/resources/EARLI2007_Second_Call.pdf

Изменение законов и институтов: оценка развития законодательства и экономики

29—30 сентября 2007 г., Лондон, Великобритания

Конференция организована Школой исследований восточных и африканских стран Лондонского университета. Связь законодательства и экономики обычно исследуется в узких областях (например, в сфере конкурентной политики или теории общественного договора). Конференция посвящена пересмотру взаимоотношений законодательства и экономики в контексте развития. Ее тематика охватывает широкие области — в частности, институты, законодательство и правовые основы рыночной экономики. Участие в конференции бесплатное. Участникам необходимо зарегистрироваться до 15 сентября 2007 г.

Адрес для регистрации: i.glinavos@soas.ac.uk. *Пожалуйста, указывайте свои место работы и должность. В строке письма "Тема" укажите Registration Request L&E2007*

Глобальный симпозиум Всемирного банка "Образование как основной путь к гендерному равенству и расширению возможностей женщин"

2—3 октября 2007 г., Вашингтон, США

Существуют убедительные доказательства, что гендерное равенство в области образования — важнейший аспект экономического развития. Несмотря на данные по эффективным методам сокращения гендерного неравенства, накопленные за более чем двадцатилетний период, продвижение в этой сфере в разных странах остается медленным и неравномерным. Чего же не хватает? Что сдерживает прогресс в сокращении гендерного неравенства? В симпозиуме, посвященном гендерным вопросам, образованию и развитию, примут участие крупные политики, представители правительств, международные эксперты, лидеры мирового сообщества и частного сектора.

Дополнительная информация:
<http://go.worldbank.org/D06LJDA771>

Второй международный симпозиум по вопросам государственного бюджета: современ-**ные бюджетные проблемы в странах с переходной экономикой**

24—27 октября 2007 г., Бишкек, Кыргызстан

Конференция организована Министерством финансов Кыргызстана, Турецким университетом Манаса и Центром рыночной экономики и предпринимательства (СМЕЕ) Университета Хасеттепа. На симпозиуме будут рассматриваться следующие вопросы:

- новая роль государства в странах с переходной экономикой;
- реформа государственной финансовой системы и налоговая реформа;
- финансирование развития;
- свободная торговля в странах с переходной экономикой;
- тенденции на рынке труда и социально-экономическая структура стран с переходной экономикой;
- влияние расширения ЕС в 2004 и 2007 гг. на переходную экономику центральноазиатских стран.

Дополнительная информация: <http://symposium2007.manas.kg>

Девятая ежегодная конференция Глобальной сети развития (GDN). Безопасность и развитие: борьба с угрозами выживанию и безопасности

29—31 января 2008 г., Брисбен, Австралия

В конференции примут участие около 600 ученых, политиков и специалистов по социальному и экономическому развитию со всего мира. Они обсудят роль физической безопасности как основного условия развития человеческого потенциала. Конференция будет посвящена борьбе с растущими опасностями для материального и физического благополучия человека, отдельных групп населения и предприятий. Среди рассматриваемых опасностей — насилие (внутренние злоупотребления, тяжкие преступления, гражданские конфликты) и природные катаклизмы, в частности, пандемии и стихийные бедствия (землетрясения, засухи, наводнения). На конференции будут рассмотрены не только существующие угрозы развитию человеческого потенциала, но и способы борьбы с ними на примере различных регионов мира. В рамках конференции пройдут семинары по различным темам.

Дополнительная информация: <http://www.gdnet.org/middle.php?oid=1220>

IX Международная научная конференция "Модернизация экономики и глобализация"

1—3 апреля 2008 г., Москва, Россия

Организаторы конференции: Государственный университет — Высшая школа экономики при участии Всемирного банка и Международного валютного фонда. Председателем Оргкомитета конференции является научный руководитель ГУ-ВШЭ, профессор Е.Г. Ясин. К участию в конференции приглашаются российские и зарубежные специалисты по проблемам модернизации экономики и глобализации. Заявки на выступление в качестве индивидуальных докладчиков на сессиях, организуемых 2 и 3 апреля 2008 г., следует направлять в ГУ-ВШЭ до 15 ноября 2007 года.

Регистрация заявок в режиме on-line проводится по адресу: <http://HSEconf2008.hse.ru/>

BT

“Финансы и возможности”, Росс Левин и Асли Демиргуч-Кунт

Beck, Thorsten, Aslı Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2007. “Finance, Inequality, and the Poor,” *Journal of Economic Growth*, forthcoming.

Beegle, Kathleen, Rajeev Dehejia, and Roberta Gatti, 2007. “Child Labor and Agricultural Shocks.” *Journal of Development Economics*, forthcoming.

Caselli, Francesco, and N. Gennaioli, 2002. “Dynastic Management.” NBER Working Paper Series No. 9442. NBER, Cambridge, MA.

Clarke, George, L. Colin Xu, and Heng-fu Zou, 2006. “Finance and Income Inequality: What Do the Data Tell Us?” *Southern Economic Journal* 72(3): 578-596.

Dehejia, Rajeev H., and Roberta Gatti, 2005. “Child Labor: The Role of Financial Development and Income Variability across Countries.” *Economic Development and Cultural Change* 53(4, July): 913-932.

Edmonds, Eric, 2004. “Does illiquidity alter child labor and schooling decisions? Evidence from household responses to anticipated cash transfers in South Africa.” Working Paper 10265, National Bureau of Economic Research

Flug, Karnit, Antonio Spilimbergo, and Erik Wachtenheim. 1998. “Investment in Education: Do Economic Volatility and Credit Constraints Matter?” *Journal of Development Economics*. 55: 465-481. Guarcello, Mealli and Rosati (2002)

Honohan, Patrick. 2004. “Financial Sector Policy and the Poor.” World Bank Working Paper No. 43. World Bank, Washington, D.C.

Jacoby, Hanan G., and Emmanuel Skoufias, 1997. “Risk, Financial Markets, and Human Capital in a Developing Country.” *The Review of Economic Studies*. 64(3, July):311-335.

Lang, K. and P. Ruud 1986. “Returns to Schooling, Implicit Discount Rates and Black-White Wage Differentials,” *Review of Economics and Statistics*, 68, 41-47.

Lazear, E. 1980. “Family Background and Optimal Schooling Decisions,” *Review of Economics and Statistics*, 62, 42-51.

Li, Hongyi, Lyn Squire, and Heng-fu Zou. 1998. “Explaining International and Intertemporal Variations in Income Inequality,” *Economic Journal*, Royal Economic Society, vol. 108(446), pages 26-43, January.

“Иностранные банки и банковские кризисы в развивающихся странах”, Роберт Калл и Мария Соледад Мартинес Перия

Micco, Alejandro, Panizza, Ugo, and Yanez, Monica, 2007. “Bank ownership and performance. Does politics matter?” *Journal of Banking and Finance*, 31, 219-41.

“Развитие финансового сектора в Юго-Восточной Европе”, Беттина Хагмайр и Питер Хайсс

Hagmayr, Bettina, Haiss, Peter, 2007. Financial Sector Development and Economic Growth — Evidence for Southeastern Europe, in: Altzinger, Wilfried, Petkova, Ivanka (eds.): Impacts of Foreign Direct Investments on Banking Sectors in Southeast European Countries, Economic Policy Institute (EPI), Sofia, ISBN: 978-954-9359-30-5.

Alper, E., Onis, Z., 2002. “Soft Budget Constraints, Government Ownership of Banks and Regulatory Failure: The Political Economy of the Turkish Banking System in the Post-Capital Account

Liberalization Era”, Bogazici University, Economics Working Paper ISS/EC 02-02, <http://ssrn.com/abstract=303220>

Bonin, J., Wachtel, P., 2003. “Financial Sector Development in Transition Economies: Lessons from the First Decade”, *Financial Markets, Institutions & Instruments* 12 (1), 1-66

Fink, Gerhard, Haiss, Peter, Vuksic, Goran, 2004. “Changing Importance of Financial Sectors for Growth from Transition to Cohesion and European Integration”, WU Wien EuropeInstitute Working Paper 58, <http://www.wu-wien.ac.at/europainstitut/forschung/nexus>

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 1998. “Law and finance”, *Journal of Political Economy* 106 (6), 1113-1155

Mehl, Arnauld, Vespro, Cristina / Winkler, Adalbert, 2006. “Financial sector development in South-Eastern Europe: quality matters”, in Liebscher et al (eds.): *Financial Development, Integration and Stability*, Edward Elgar, Cheltenham, U.K., 186-202.

“Финансирование экономического роста в Грузии”, Андреас Биллмайер и Шуанг Динг

Duenwald, C., N. Gueorguiev, and A. Schaechter, 2005, “Too Much of a Good Thing? Credit Booms in Transition Economies: The Cases of Bulgaria, Romania, and Ukraine,” IMF Working Paper No. 05/128 (Washington, International Monetary Fund).

Levine, R., 2004, “Finance and Growth: Theory and Evidence,” NBER Working Paper No. 10766 (Cambridge: National Bureau for Economic Research).

Schipke, A., C. Beddies, S. M. George, and N. Sheridan, 2004, *Capital Market and Financial Intermediation in The Baltics*, IMF Occasional Paper No. 228 (Washington: International Monetary Fund).

“Насколько эффективны реформы рынка капитала?” Аугусто де ла Торре, Хуан Карлос Гоцци, Серджио Л. Шмуклер

De la Torre, A., Schmukler, S., 2006. “Emerging Capital Markets and Globalization: The Latin American Experience”, Stanford University Press and the World Bank, Palo Alto, CA and Washington, DC.

“Массовый делистинг акций на Пражской фондовой бирже”, Зузана Фунгачова

Atanasov V., Ciccotello Conrad S., Gyoshev Stanley B., 2005. “How Does Law Affect Finance? An Empirical Examination of Tunneling in an Emerging Market,” William Davidson Institute Working Paper No.742.

Fungacova Z., Hanousek J., 2006. “A Castle Built on Sand: The Effects of Mass Privatization on Stock Market Creation in Transition Economies,” BOFIT Discussion Paper No.14.

“Российская бюджетная политика на следующее десятилетие”, Евсей Гурвич

Pushak T., Tiangson E., Varoudakis A., *Public Finance, Governance, and Growth in Transition Economies: Empirical Evidence from 1992-2004*, WB Policy Research Paper 4255

Gurvich Y., 2002. “Public Spending and Outcomes: Does Governance Matter?” World Bank, Policy Research Working Paper 2840.

Подписка на "Beyond Transition"

Если Вы или Ваша организация хотите бесплатно получать вестник "Beyond Transition", пожалуйста, заполните форму и отправьте ее нам по факсу, почте или на адрес электронной почты: editor@cefir.ru. Пожалуйста, укажите, какую версию Вы хотите получить: печатную или электронную.

Центр экономических и финансовых исследований и разработок (ЦЭФИР)

Нахимовский проспект, 47, офис 720

117418 Москва

Россия

Тел. 495-105 5002

Факс: 495-105 5003

Эл. почта: editor@cefir.ru

Имя	_____
Фамилия	_____
Организация	_____
Должность	_____
Улица, дом	_____
Город, область	_____
Почтовый индекс	_____
Телефон	_____
Факс	_____
E-mail	_____

Подписаться на печатную версию

Подписаться на электронную версию

Beyond Transition

Управляющий редактор: Ксения Юдаева, научный руководитель, Центр стратегических разработок, Москва

Редакционный совет:

Алан Гелб, директор, Development Policy, Всемирный банк

Прадип Митра, главный экономист региона Европы и Средней Азии, Всемирный банк

Борис Плескович, руководитель исследований в области экономики развития, Всемирный банк

Эрик Берглоф, главный экономист, Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР)

Главный редактор: Ольга Мосина, ЦЭФИР в РЭШ, Москва

Региональный редактор: Эндрю Остин, CERGE-EI, Прага

Редактор русской версии: Юлия Бабич, ЦЭФИР в РЭШ, Москва

Рисунки и макет: Екатерина Яковлева

Российское издание вестника "Beyond Transition" издается Центром экономических и финансовых исследований и разработок (ЦЭФИР) в РЭШ по инициативе Всемирного банка. Вестник выходит четыре раза в год.

ЦЭФИР при РЭШ

Нахимовский проспект, 47, офис 720

Москва, 117418, Россия

Телефон: +7-495-105 5002

Факс: +7-495-105 5003

<http://www.cefir.ru>

Эл. почта: editor@cefir.ru

Мнения, выражаемые в вестнике "Beyond Transition", отражают точку зрения авторов и не должны рассматриваться как мнения ЦЭФИР, Всемирного банка, его Совета директоров или стран, которые представляют директора Всемирного банка. При использовании статей ссылка на вестник обязательна.