

Эконометрический анализ влияния ресурсной зависимости на глубину финансового сектора

Научный руководитель – Шагас Наталия Леонидовна

Яковлева Ирина Игоревна

Аспирант

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте
Российской Федерации, Институт прикладных экономических исследований, Москва,
Россия

E-mail: irinaiyakovleva@gmail.com

Гипотеза «ресурсного проклятия» в постановке, предполагающей отрицательное влияние ресурсной зависимости на процессы экономического роста, в течение длительного времени находится в центре внимания исследователей. Однако вопросы, связанные с особенностями функционирования финансового сектора в условиях ресурсной зависимости, обсуждаются лишь в отдельных исследованиях. Согласно теории «групп интересов» [1], для стран, специализирующихся на экспорте природных ресурсов, может быть свойственен специфический набор характеристик финансового сектора, отражающий производственную структуру экономики. Так, Gylfason, Zoega указывают на снижение стимулов к развитию финансового сектора в условиях ресурсной зависимости [4]. Гипотеза «ресурсного проклятия» финансового сектора не отвергается и в эмпирических работах [1, 2, 3], однако спектр показателей, характеризующих состояние финансового сектора, выборка стран, период для оценки моделей значительным образом варьируются.

В настоящей работе, в отличие от проведенных ранее исследований, при тестировании гипотезы «ресурсного проклятия» финансового сектора особое внимание уделялось третьим факторам, определяющим характер влияния ресурсной зависимости на состояние финансового сектора. Степень проявления «ресурсного проклятия» финансового сектора ставилась в зависимость от качества политических институтов. Также при тестировании гипотезы «ресурсного проклятия» финансового сектора вводилось разделение стран на развитые и развивающиеся, которое не учитывалось прежде в подобных работах. Проверялись гипотезы относительно того, может ли наличие суверенных фондов ограничивать проявления «ресурсного проклятия» финансового сектора.

Тестирование гипотезы «ресурсного проклятия» финансового сектора производилось на панельных данных по порядку 90 странам за период с 1980 по 2019 год. В зависимости от показателя, характеризующего состояние финансового сектора, и поставленных задач выборка сужалась и изменялся период для оценивания моделей. Рассматривались как двунаправленные модели, так и модели с фиксированными страновыми эффектами. Оценивание производилось с помощью OLS, GMM, FGLS. В качестве объясняемой переменной выступала одна из мер финансового развития, а в качестве объясняющих - аппроксимирующая ресурсную зависимость доля ресурсной ренты в ВВП, инфляция, темпы роста ВВП или его уровень в зависимости от спецификации. Также проверялась устойчивость моделей к включению других контрольных переменных.

При проверке гипотезы «ресурсного проклятия» финансового сектора мы концентрировались на показателях глубины (доля кредитов частному сектору в ВВП, отношение капитализации фондового рынка к ВВП) и структуры в терминах глубины. Проведенный анализ каналов влияния ресурсной зависимости на состояние финансового сектора показывает, что подобные показатели подвержены негативному влиянию ресурсного изобилия.

Так, если механизм «голландской болезни» дополнить финансовым сектором, то затрагивается сторона спроса на кредитные ресурсы. Волатильность ресурсных доходов оказывает влияние и на глубину финансового сектора за счет премии за риск и, как следствие, более высокой процентной ставки. А преобладание крупных фирм добывающего сектора может сказываться на структуре финансового сектора, так как подобные компании могут быть более склонны к риску и имеют больший объем внутренних финансовых ресурсов для использования услуг фондового рынка [1].

Полученные в настоящей работе результаты эконометрического анализа указывают на то, что негативному влиянию ресурсной зависимости подвержен показатель глубины банковского сектора при определенных условиях. Только в развивающихся странах и странах с «плохими» политическими институтами рост доли ресурсной ренты в ВВП приводит к снижению доли кредитов частному сектору в ВВП независимо от наличия суверенного фонда. Этот результат достаточно устойчив к выбору периода для оценивания модели и соответствует гипотезе условного «ресурсного проклятия» финансового сектора, так как для развитых стран и стран с «хорошими» институтами, препятствующими поиску ресурсной ренты и обеспечивающими условия для исполнения контрактов, негативные эффекты ресурсной зависимости компенсируются. Согласно полученным оценкам, результаты для отношения капитализации фондового рынка к ВВП и коэффициента структуры в терминах глубины менее устойчивые и варьируются для разных подвыборок. Однако внимания заслуживает группа результатов, полученная для двунаправленной модели в темпах роста на подвыборке из развивающихся стран. Установлено, что с ростом доли ресурсной ренты снижается значение коэффициента структуры и растет капитализация фондового рынка, что может указывать на то, что в ресурсных развивающихся экономиках финансовый сектор в большей степени ориентирован на фондовые рынки, чем банки. Однако если выборка сужается только до стран Африки, то негативное влияние ресурсной зависимости проявляется и для показателей, характеризующих глубину фондовых рынков, что говорит о комплексном негативном влиянии ресурсной специализации на финансовый сектор.

Таким образом, ресурсная зависимость стран-экспортеров сырья может накладывать определенный отпечаток на развитие финансового сектора и его структуру. В наибольшей степени «ресурсное проклятие» финансового сектора проявляется в развивающихся странах с плохими институтами и выражается в отрицательном влиянии на глубину банковского сектора. Сдерживающее влияние ресурсной зависимости на глубину финансового сектора в ресурсных экономиках препятствует эффективному распределению средств между секторами, ограничивает возможности доступа к услугам банковского сектора небольших фирм, не относящихся к добывающему сектору, что может усугублять проявление «ресурсного проклятия».

Источники и литература

- 1) Столбов М., Солнцев О., Голощапова И. Ресурсная зависимость и финансовое развитие // Мировая экономика и международные отношения. 2018. Т. 62. No. 5.
- 2) Beck T. Finance and oil: is there a resource curse in financial development? // European Banking Center Discussion Paper. 2011
- 3) Dwumfour R., Ntow-Gyamfi M. Natural resources, financial development and institutional quality in Africa: Is there a resource curse? 2018. No. 59.
- 4) Gylfason T., Zoega G. Natural Resources and Economic Growth: The Role of Investment // Economic Policy Research Unit. 2001