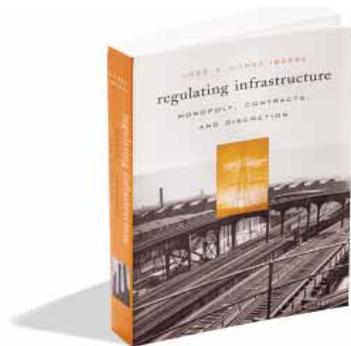


Использование рыночных сил



José A. Gómez-Ibáñez

Regulating Infrastructure Monopoly, Contracts, and Discretion

Harvard University Press, Cambridge,
Massachusetts, 2006, 448 pp.,
\$26.95 (paper).

За последнее десятилетие сетевые коммунальные услуги, включая электроснабжение, телефон, транспорт и газ, подверглись широкомасштабным реформам, причем во многих странах реструктуризация и, в ряде случаев, даже приватизация охватили целые отрасли инфраструктуры. Цель этих реформ заключалась в том, чтобы обеспечить участие частного сектора в отраслях, где традиционно преобладал государственный сектор. Эти преобразования сопровожда-

лись созданием органов регулирования и систем надзора для управления процессом предоставления услуг и их качеством, а также тарифной политикой. Соответственно, результаты деятельности сектора стали неразрывно связаны с эффективностью системы регулирования и с параметрами договоров. Обращаясь одновременно к теории и к практике, Хосе Гомес-Ибаньес оценивает влияние этих изменений.

За последнее десятилетие сетевые коммунальные услуги, включая электроснабжение, телефон, транспорт и газ, подверглись широкомасштабным реформам, причем во многих странах реструктуризация и, в ряде случаев, даже приватизация охватили целые отрасли инфраструктуры. Цель этих реформ заключалась в том, чтобы обеспечить участие частного сектора в отраслях, где традиционно преобладал государственный сектор. Эти преобразования сопровождались созданием органов регулирования и систем надзора для управления процессом предоставления услуг и их качеством, а также тарифной политикой. Соответственно, результаты деятельности сектора стали неразрывно связаны с эффективностью системы регулирования и с параметрами договоров. Обращаясь одновременно к теории и к практике, Хосе Гомес-Ибаньес оценивает влияние этих изменений.

В первой части книги автор рассматривает отношения между правительством, органами регулирования, фирмами и

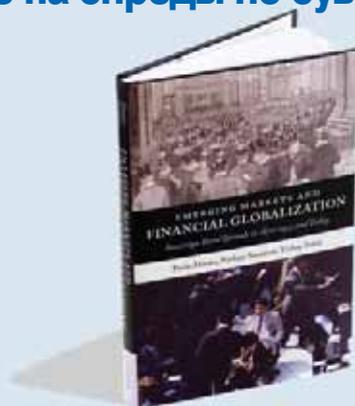
пользователями и анализирует, каким образом зачастую сложная динамика этих отношений формирует нормативные основы и поведение участников. Опираясь на целевые исследования, автор оценивает воздействие узурпации функций регулирования (когда законы государства порождают монополистическое поведение), проблем контрактных отношений и экспроприации активов на цены, качество и инвестиции. В одном из примеров показывается, как неопределенность условий контрактов привела к пересмотру целого ряда соглашений в процессе приватизации железных дорог в Аргентине, что вызвало серьезные задержки в притоке жизненно важных инвестиций, а в некоторых случаях и их утрату. Автор также касается вопроса о том, каким образом угроза экспроприации может противодействовать инвестициям со стороны частного сектора, используя для иллюстрации этого комплекса проблем примеры прямой и косвенной экспроприации электроэнергетической отрасли в Латинской Америке.

Во второй части Гомес-Ибаньес исследует обстоятельства, при которых могут иметь успех три основные стратегии регулирования: концессионные контракты, частные контракты и дискреционное регулирование. Он также анализирует условия, при которых частные контракты могли бы заменить государственное регулирование, и приходит к выводу, что в определенных обстоятельствах частные контракты могут быть реальной (и даже более эффективной) заменой государственного регулирования.

Новости и их влияние на спреды по суверенным облигациям

Какие средства имеются в распоряжении стран с формирующимся рынком для уменьшения стоимости заимствования на международных рынках капитала? В этой актуальной книге, посвященной детерминантам спредов по облигациям стран с формирующимся рынком, экономисты Пауло Мауро, Натан Суссман и Ишай Яфе пытаются ответить на этот важный вопрос.

Представленный в книге анализ основан на сравнении двух исторических периодов, отмеченных чрезвычайно активной торговлей суверенными облигациями стран с формирующимся рынком. Первый период, 1870–1913 годы, иногда называют «первой эпохой финансовой глобализации», поскольку в то время торговля государственными облигациями со всего мира велась на крупном рынке облигаций в Лондоне. Второй период охватывает



Paolo Mauro, Nathan Sussman,
and Yishay Yafeh

Emerging Markets and Financial Globalization Sovereign Bond Spreads in 1870–1913 and Today

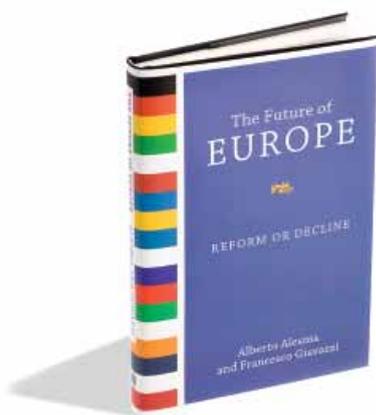
Oxford University Press, Oxford, 2006,
200 pp., \$74 (cloth).

начало 1990-х годов, когда возник рынок облигаций Брейди. Безусловно, сравнение спредов по суверенным облигациям за эти два столь явно разных исторических периода сопряжено с определенными проблемами. Например, наблюдаются различия в условиях выпуска облигаций (с точки зрения сроков погашения и порядка выкупа), а также в фактических и оптимальных методах расчета их доходности. Однако эти проблемы не снижают значения попыток к проведению сопоставления в принципе. По моему мнению, предлагаемое сопоставление является поистине оригинальным и новаторским вкладом в методологию, благодаря чему эта книга выделяется из ряда других публикаций по той же тематике.

Авторы поставили перед собой цель выявить наиболее важные факторы, определяющие спреды по облигациям стран с формирующимся рынком в 1870 году и сегодня. Для этого они увязывают значительные сдвиги в спре-

Камилла Андерсен — редактор «Книжного обозрения».

Сигнал тревоги для Европы



Alberto Alesina and Francesco Giavazzi

The Future of Europe Reform or Decline

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2006,
186 pp., \$24.95 (cloth).

«Сигнал тревоги». Заглавие последней главы хорошо отражает основную идею этой очень интересной книги о необходимости реформы в Европе. Авторы книги Альберто Алесина и Франческо Джиавацци отказываются от академического стиля (хотя и не от своих академических основ), чтобы лучше передать ощущение неотложности проблем. Они сосредотачиваются на коротком перечне клю-

чевых вопросов и в каждом конкретном случае определяют общее направление реформ. Их тон резок, даже воинственен, и в книге быстрым темпом излагается множество незаурядных выводов.

Некоторые из рассматриваемых проблем привлекали большое внимание в других изданиях. Продолжающееся сокращение часов работы дает неверное представление о росте числа иждивенцев престарелого возраста. Во многих странах Европы рынки труда защищают инсайдеров за счет безработных. Монополии и другие формы защиты отражают высокую ренту, получаемую существующими фирмами, и слабость независимых органов регулирования. А судебная система не способна обеспечить эффективное с точки зрения затрат соблюдение контрактов.

Авторы рассматривают и другие важные проблемы. Они справедливо признают, что иммиграция «является одним из важных вопросов, которые будут стоять перед Европой в следующем десятилетии, если не самым важным вопросом». Учитывая социальные проблемы, связанные с этническим и расовым разнообразием, они поддерживают политику выборочной иммиграции, увязанную с потребностями рынка труда в каждой стране.

Они также решительно осуждают конфликты интересов в финансовой системе и, что интересно, прослеживают их вплоть до нежелания централь-

В последнем разделе книги «Регулирование инфраструктуры» изучаются последствия разукрупнения сетей, вынуждающего поставщика предоставлять конкурентам доступ к своей инфраструктуре, и связанная с этим необходимость выбора конкуренции или координации. Здесь Гомес-Ибаньес показывает на примерах британских железных дорог и электроэнергетического сектора Аргентины, что конкуренция может привести к повышению качества обслуживания и снижению цен. Вместе с тем он отмечает, что действие рыночных сил может продолжать представлять проблему даже после разукрупнения. Одна из задач в этом отношении заключается в создании механизма для определения платы за доступ и решения вопросов перегрузки сетей.

В этой книге, написанной одним из наиболее видных экономистов в данной области, доходчиво рассказывается о роли разных участников процесса преобразования коммунальных служб и оценивается их воздействие на эффективность регулирования естественных монополий. Автор использует примеры из реальной жизни, сочетая их с современным микроэкономическим подходом к регулированию транзакционных издержек и стимулов, поэтому данную книгу должен прочитать каждый серьезный ученый или специалист-практик в области регулирования коммунальных услуг.

*Дэниэл А. Бенитес,
экономист, Всемирный банк*

дах по облигациям с различными типами новостей, освещаемых средствами массовой информации. Классификация новостей по категориям, таким как «войны», «плохие экономические известия», «реформа» и «известия, связанные с долгом», позволяет авторам получить точную картину того, какого рода информация определяет изменение спредов. Естественно, возникает вопрос, насколько выводы, основанные на сообщениях о войнах, можно распространить на выводы относительно фактических войн.

Используя данные панельных регрессий по полной выборке стран, авторы успешно показывают, что известия, касающиеся войн и нестабильности, действительно оказывают гораздо более ощутимое воздействие на спреды, чем любые другие типы новостей. Напротив, сообщения об институциональных реформах, как хорошие, так и плохие, не оказывают на спреды почти никакого поддающегося измерению эффекта. Хотя этот вывод может объясняться просто тем, что результаты многих реформ проявляются только на

протяжении длительных периодов времени, он служит полезным напоминанием о том, что институциональная реформа как таковая не может решить острые проблемы, связанные с государственным финансами, в развивающихся странах.

Авторы также обнаруживают свидетельства, указывающие на усиление подверженности рынков облигаций стран с формирующимся рынком эффекту цепной реакции. Во-первых, общее воздействие новостей на спреды с течением времени значительно ослабло, а это может указывать на то, что сегодня инвесторы более склонны рассматривать страны с формирующимся рынком как однородную группу, чем это было в начале девятнадцатого века. Во-вторых, корреляция динамики спредов по облигациям стран с формирующимся рынком в настоящее время гораздо выше, чем в прошлом. Даже если экономические детерминанты сегодня также коррелированы более тесно, чем 130 лет назад, это не объясняет полностью усиление корреляции. Опираясь на эти два вывода, авторы утверждают, что

в настоящее время в основе поведения инвесторов лежит системная проблема, в связи с чем повышается риск цепной реакции в международном масштабе, а страны, финансы которых в принципе устойчивы, находятся под угрозой распространения финансовых кризисов из других стран.

Книга «Страны с формирующимся рынком и финансовая глобализация» представляет собой впечатляющий результат эмпирической работы. В ней представлены новые статистические данные и глубокий анализ механизмов функционирования рынков суверенных долговых обязательств, выпущенных странами с формирующимся рынком. Книга заслуживает того, чтобы на многие годы стать обязательным чтением для всех экономистов, интересующихся историей финансов и рынками суверенных облигаций.

*Даниэль Вальденстрем,
Исследовательский институт
индустриальной экономики,
Стокгольм, Швеция*

ных банков утратить свои полномочия в связи с введением евро. И они приводят убедительные аргументы о том, что основной причиной снижения качества высшего образования и исследований является не недостаток ресурсов, а недостаточная конкуренция.

Однако наибольшая заслуга этой книги заключается в том, что в ней уделено особое внимание роли европейских институтов. Авторы утверждают, что координация политики приносит пользу, когда проводимые правительством мероприятия обеспечивают значительную экономию от увеличения масштаба, как в случае единого рынка Европейского союза (ЕС), его общей внешней политики и его устоявшейся общей политики в области обороны. Но координация политики может также приводить к излишней интервенции, когда она связана с нецелесообразными попытками действовать вопреки предпочтениям конкретных стран, например, в области социальной политики или даже налогово-бюджетной политики (авторы подозревают, что «пакт о стабильности и росте» ЕС, который устанавливает правила проведения налогово-бюджетной политики, заходит слишком далеко в этом направлении). Неспособность надлежащим образом распределить прерогативы «Брюсселя»

и отдельных государств-членов может существенно подрывать эффективность работы европейских институтов

«Досадно, что авторы, как и другие в этой области, не рассматривают важнейший вопрос о том, почему факторы негибкости, которые они осуждают, столь распространены в Европе».

по стимулированию остро необходимых реформ.

Эта книга полезна и даже интересна, хотя досадно, что авторы, как и другие в этой области, не рассматривают важнейший вопрос о том, по-

чему факторы негибкости, которые они осуждают, столь распространены в Европе. Более глубокое понимание их социальной функции, несомненно, помогло бы в разработке стратегий реформ. Кроме того, жаль, что авторы связывают различия в социальных моделях между Европой и США с различным отношением к неравенству.

Напротив, различия в отношении к роли правительства в экономике выделяются в качестве общей связующей линии разнообразных областей реформ, обсуждаемых в книге. В каждом случае необходимость в реформах возникает из-за присвоения инсайдерскими полномочиями правительства в целях предотвращения конкуренции — эта ситуация, известная среди экономистов как «узурпация функций регулирования», к сожалению, повсеместно встречается в Европе. Одно из важных проявлений этого феномена — распространение государственных и полугосударственных предприятий, которое, как ни странно, не обсуждается в книге. Авторы могли бы отметить его сокращение в последние два десятилетия как отрадную тенденцию, однако многое еще остается сделать.

*Пьер Дхонте,
бывший специальный
представитель МВФ в ЕС*

Аннотации на книги
Глобальный надзор
Диалог
Институты
Информационная работа
Исследования
Кредитование
Люди
Мнение читателей
Независимая оценка
Новости
Политика
Региональный надзор
Региональные перспективы
Реформы МВФ
Справки по стране
Статистический анализ
Страновой надзор
Техническая помощь
Финансовые данные
Форумы

IMF Survey

Посетите журнал
«Обзор МВФ»
онлайн по адресу:
www.imf.org/imfsurvey