

Государственные инвестиции и государственно-частные партнерства

Бернарден Аkitоби,
Ричард Хемминг
и Герд Шварц



МВФ начал публиковать серию **«Вопросы экономики»** в 1996 году, с тем чтобы предоставить общественности доступ к результатам некоторых исследований сотрудников МВФ. **«Вопросы экономики»** — небольшие монографии нетехнического характера по актуальным темам, написанные для читателей-неспециалистов. Они публикуются на шести языках: английском, арабском, испанском, китайском, русском и французском. Выпуски серии **«Вопросы экономики»** отражают мнения авторов, которые могут не совпадать с мнениями Исполнительного совета или руководства МВФ.

Государственные инвестиции и государственно-частные партнерства

Бернарден Акитоби,
Ричард Хемминг
и Герд Шварц



©2007 Международный Валютный Фонд

Редактор серии
Асими́на Каминис
Департамент внешних связей МВФ

Дизайн обложки и компьютерная верстка
Массуд Этемади и Чун Ли
Отдел мультимедийных услуг МВФ

Издание на русском языке подготовлено
Службой переводов МВФ
Перевод: Михаил Левин
Редактор: Александра Акчурина
Компьютерная верстка: Елена Шевченко

ISBN 978-1-58906-548-2
ISSN 1020-8402

Издания МВФ можно заказать по адресу:

Publication Services
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431
U.S.A.
Тел.: (202) 623-7430 Факс: (202) 623-7201
Электронная почта: publications@imf.org
Интернет: <http://www.imf.org/pubs>

Предисловие

По исторически сложившейся традиции государство создает, поддерживает в рабочем состоянии и восстанавливает физическую инфраструктуру, включая дороги, порты и аэропорты, телекоммуникации и энергосети, без чего значительная часть экономической деятельности была бы невозможна. Действительно, инвестиционные расходы, в особенности на инфраструктуру, были одним из главных направлений деятельности государства. Однако в последние три десятилетия государственные расходы на инфраструктуру, как доля ВВП, во всем мире сокращались. Причины и следствия этого сокращения далеко не ясны.

Иногда в качестве основного фактора указывается фискальная консолидация, предпринятая в целях стабилизации макроэкономической ситуации, но при этом упускается из виду много других факторов, способствующих этому. Среди этих факторов можно назвать сокращение государственных сбережений; завершение строительства основных инфраструктурных сетей; активизацию процессов приватизации на фоне призывов к сокращению государственного сектора; все более диверсифицированный частный сектор, который стал предоставлять услуги инфраструктуры; а также увеличение текущих расходов, включая заработную плату государственных служащих и социальное обеспечение. Кроме того, отчасти такое сокращение может носить чисто статистический характер: благодаря расширению вариантов финансирования инфраструктуры — например, органы государственного управления часто передают на подряд частному сектору функции по оказанию услуг инфраструктуры — некоторые связанные с инфраструктурой расходы, которые традиционно регистрировались как капитальные расходы, стало возможным отражать в учете как текущие расходы.

Вопрос о том, создает ли сокращение государственных инвестиций в инфраструктуру узкие места для экономического роста, является предметом оживленной дискуссии. В некоторых случаях расходы на инфраструктуру связываются с более высокими темпами экономического роста, а отдельные инвестиции в инфраструктуру могут прино-

сильно довольно высокую общественную прибыль. Вместе с тем далеко не очевидно, что увеличение расходов на инфраструктуру как таковое будет стимулировать рост в большей мере, чем, скажем, повышение расходов на здравоохранение и образование. В эмпирических исследованиях были получены совершенно разные оценки воздействия инвестиций в инфраструктуру на экономический рост, и трудно отделить эффекты, связанные с инфраструктурой, от воздействия других факторов, таких как расходы на человеческий капитал или условия ведения предпринимательской деятельности. Вместе с тем очевидно, что качество физической инфраструктуры влияет на производительность страны, ее конкурентоспособность на экспортных рынках и способность привлекать иностранные инвестиции.

Означает ли это, что странам следует увеличивать государственные инвестиции в инфраструктуру? Если да, то как это может быть достигнуто ответственным в финансовом отношении образом? Являются ли государственно-частные партнерства (ГЧП) жизнеспособной альтернативой?¹

МВФ посвятил этим вопросам ряд исследований. В марте 2004 года вышли публикации “Public Investment and Fiscal Policy” («Государственные инвестиции и налогово-бюджетная политика») и “Public-Private Partnerships” («Государственно-частные партнерства»)². Для проверки аналитических основ, разработанных в этих двух обзорах, МВФ провел восемь дополнительных исследований в разнотипной группе развивающихся стран и стран с формирующимся рынком в Африке, Азии, Латинской Америке и на Ближнем Востоке. Результаты этих исследований обобщены в двух работах, изданных в апреле 2005 года: “Public Investment and Fiscal Policy: Lessons from the Pilot Country Studies” («Государственные инвестиции и налогово-бюджетная политика: выводы страновых пилотных исследований»)

¹Используемый в настоящем выпуске «Вопросов экономики» термин «государственно-частное партнерство» (ГЧП) относится к договоренностям, в рамках которых частный сектор предоставляет активы и услуги инфраструктуры, традиционно предоставляемые органами государственного управления. Для организации ГЧП могут применяться методы концессии и операционного лизинга. ГЧП могут создаваться для широкого круга проектов социальной и экономической инфраструктуры, но до настоящего времени использовались в основном для транспортной инфраструктуры (включая автомагистрали, мосты и тоннели) и проектов «размещения» (таких как больницы, школы и тюрьмы).

²Размещено на следующих веб-сайтах МВФ: www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/index.htm и www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/031204.htm.

и “Public Investment and Fiscal Policy: Summaries of the Pilot Country Studies” («Государственные инвестиции и налогово-бюджетная политика: сводные итоги страновых пилотных исследований»)³. В одном дополнительном исследовании рассматриваются фискальные риски, обусловленные государственными гарантиями⁴. Настоящий выпуск «Вопросов экономики» опирается на три указанных исследования, а также на недавний документ МВФ по близкой тематике⁵ из серии “Special Issues Paper”.

³Размещено на следующих веб-сайтах МВФ: www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/040105a.htm и www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/040105b.htm, соответственно.

⁴Исследование “Government Guarantees and Fiscal Risk” («Государственные гарантии и фискальный риск») размещено на веб-сайте МВФ по адресу: www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/040105c.htm.

⁵Документ “Public-Private Partnerships, Government Guarantees, and Fiscal Risk” («Государственно-частные партнерства, государственные гарантии и фискальный риск») был подготовлен группой сотрудников МВФ под руководством Ричарда Хемминга. Дополнительную информацию см. на веб-сайте МВФ по адресу: www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=18587.

This page intentionally left blank

Государственные инвестиции и государственно-частные партнерства

Хотя в развивающихся странах потребности в инфраструктуре носят более острый характер, а финансовые ограничения являются более жесткими, чем в развитых странах, экономика любой страны требует соблюдения бюджетной дисциплины и строгих правил налогообложения и привлечения заемных средств, которые служат обычными источниками финансирования государственных инвестиций. Так, Пакт о стабильности и экономическом росте Европейского союза (ЕС) устанавливает предельные уровни дефицита и государственного долга в государствах-членах ЕС, ограничивая возможности маневрирования в сфере государственных инвестиций. Кроме того, все страны — и богатые, и бедные — должны распределять ограниченные ресурсы между конкурирующими потребностями, добиваясь сбалансированности инвестиций в физический и в человеческий капитал (образование, здравоохранение и другие секторы социальной сферы), гарантируя при этом наличие достаточных доходов для покрытия текущих расходов.

Пилотные целевые исследования МВФ по государственным инвестициям — исходные данные

МВФ в сотрудничестве со Всемирным банком и Межамериканским банком развития провел пилотные исследования, в которых рассматривалось, каким образом восемь стран — Бразилия, Гана, Индия, Иордания, Колумбия, Перу, Чили и Эфиопия — обеспечивали свои потребности в государственных инвестициях, в том числе в инфраструктуру. Потребность включенных в пилотное исследование стран в новых дорогах и повышении качества содержания дорог представляется особенно острой, но узкие места инфраструктуры присутствуют и в других секторах, включая порты, энергетику, телекоммуникации, водоснабжение и канализацию. Эти узкие места, хотя бы до некоторой

степени, объясняются недавними сокращениями государственных инвестиций⁶, которые компенсировались, но лишь в незначительной степени, увеличением частных инвестиций в инфраструктуру. При этом в Бразилии и Перу завершение нескольких крупных приватизационных проектов (особенно в сфере телекоммуникаций) является причиной по крайней мере части этого сокращения.

Хотя фискальная консолидация, очевидно, не была единственным фактором, по-видимому, она способствовала наблюдаемому сокращению государственных инвестиций. Например, в начале 1990-х годов кризис в Индии вызвал ограничение государственных инвестиций в рамках фискальной консолидации. В Бразилии масштабная фискальная консолидация проводилась с 1999 года, и несмотря на то, что она сыграла решающую роль в выходе Бразилии из экономического кризиса и макроэкономической стабилизации страны, она сопровождалась также уменьшением государственных инвестиций, которые на уровне федерального правительства сократились с 1,1 процента ВВП в 1998 году до 0,4 процента ВВП в 2003 году. Чтобы поддержать фискальную консолидацию, официальные органы Ганы прибегали к сокращению государственных инвестиций в 1998–2000 годах и повторно в 2002 году.

Кроме того, важную роль в ограничении расходов на государственные инвестиции могло сыграть сокращение государственных сбережений. В целом сокращение государственных сбережений обусловлено расширением текущих государственных расходов, включая, например, растущие или неизменные расходы на выплату заработной платы в государственном секторе, пенсии и трансферты домашним хозяйствам, чему мог также способствовать в целом высокий уровень целевого ассигнования доходов (например, в Бразилии, Гане и Колумбии). В некоторых странах с федеративным устройством (например, в Индии) еще одним фактором, сдерживающим государственные сбережения, могло быть отсутствие бюджетной дисциплины на субнациональных уровнях государственного управления.

⁶Вместе с тем наличие узких мест в инфраструктуре также часто отражает неверные решения в области государственного ценообразования, которые приводят к низкой окупаемости и расточительству. Занижение цен за пользование государственными активами (например, портовых сборов, посадочных сборов и платы за пользование дорогами) или на основные вводимые ресурсы (такие как бытовое топливо, электроэнергия и вода), а также низкая собираемость действующих сборов и платы за пользование способствовали чрезмерному потреблению и возникновению узких мест в инфраструктуре многих стран пилотного исследования.

Оценки объема инвестиций, необходимых для удовлетворения потребностей отдельно взятой страны в инфраструктуре, меняются в значительных пределах. Оценки, основанные на том, чтобы догнать более развитые страны (или «региональных лидеров» по инфраструктуре), обычно гораздо выше оценок, исходящих из того, какая сумма нужна для преодоления конкретных узких мест. Однако все подобные подходы «по потребностям» имеют один недостаток: они не учитывают того, что в некоторых странах ресурсы и потенциал их освоения ограничены, и поэтому невозможно предложить конкретные рекомендации о способах и сроках удовлетворения потребностей инфраструктуры, не выходя за пределы финансовой приемлемости. Разумнее было бы оценить возможности мобилизации частных и государственных ресурсов для финансирования расходов на инфраструктуру в рамках взвешенной в макроэкономическом отношении и устойчивой с точки зрения государственных финансов политики, а также одновременно с этим определить проекты, которые следует сделать приоритетными, исходя из их экономических и общественных норм прибыли.

В принципе, у стран, стремящихся создать инфраструктуру в различных секторах, есть несколько возможностей, включая финансирование государственных инвестиций за счет привлечения заемных средств, увеличения государственных сбережений и перераспределения государственных расходов из других секторов; повышение рентабельности инвестиций за счет совершенствования инвестиционного планирования и процессов оценки и реализации проектов; а также поощрение инвестиций в частном секторе. Надлежащая стратегия в каждом случае будет зависеть от состояния государственных финансов страны.



Как увеличить государственные инвестиции?

Для обеспечения основных потребностей в государственных инвестициях в разных странах выбираются различные подходы. Например, в Великобритании обеспокоенность тем, что сравнительно низкий на протяжении ряда лет уровень государственных инвестиций может неблагоприятно отразиться на экономических показателях в долгосрочной перспективе, привела в середине 1990-х годов к принятию так называемого «золотого правила», которое позволяет привлекать

заемные средства для финансирования инфраструктурных и других капитальных проектов. Это было возможно благодаря незначительному государственному долгу страны, ориентации на достижение экономической эффективности государственных расходов и высокому уровню прозрачности в налогово-бюджетной сфере. Принятое одновременно с этим «правило о коэффициенте задолженности» устанавливает предельную сумму заимствования, не допускающую образование экономически неприемлемого государственного долга.

Хотя с точки зрения оптимальной налогово-бюджетной политики полезность таких простых правил представляется сомнительной, для многих развивающихся стран даже такая возможность недоступна. В частности, страны с высокими уровнями государственного долга и страны, подверженные макроэкономическим потрясениям, должны компенсировать рост государственных инвестиций соразмерным увеличением государственных сбережений за счет мобилизации дополнительных доходов, например путем повышения налогов или пересмотра приоритетности статей расходов⁷.

Даже в тех случаях, когда экономическая приемлемость долга не является поводом для беспокойства, предоставление дополнительных государственных инвестиций за счет смягчения целевых налогово-бюджетных показателей может быть нецелесообразным по другим соображениям. Следует отметить, что Чили, имея низкие уровни государственного долга, постоянно добивалась повышения государственных инвестиций в рамках существующей налогово-бюджетной политики и увеличения частных инвестиций при помощи правильно структурированных ГЧП.

Вместе с тем возможны исключительные случаи, когда оправдано небольшое временное смягчение бюджетных ограничений. Например, Бразилия разрешила незначительную корректировку своих целевых налогово-бюджетных показателей (до 0,15 процента ВВП) для приоритетных проектов инвестиций в инфраструктуру, включенных в пилотную программу для совершенствования оценки и отбора проектов и управления ими. Потенциальные выгоды от успешной демонстрации того, как можно улучшить качество государственных инвестиций

⁷В принципе, было бы целесообразно включить в оценку экономической приемлемости государственного долга в среднесрочной перспективе расчетное воздействие на экономический рост дополнительных расходов на инфраструктуру, однако получить такие оценки для большинства стран, включенных в пилотное исследование, не представлялось возможным.

в инфраструктуру, были сочтены достаточно существенными, чтобы оправдать небольшой риск, связанный с умеренным смягчением налогово-бюджетной политики в условиях в целом высоких налогово-бюджетных показателей.

Варианты политики, позволяющие увеличить государственные сбережения, зависят от конкретных обстоятельств каждой страны. В целом следует избегать специальных мер в области доходов или расходов, которые не могут (по политическим причинам) или не должны (по соображениям экономической эффективности или справедливости) быть сохранены в среднесрочной перспективе. В большинстве случаев долгосрочное увеличение государственных сбережений может быть достигнуто только за счет расширения налоговой базы, более эффективного сбора налогов и сокращения масштабов уклонения от уплаты налогов, уменьшения негибкости бюджета, рационализации систем государственной службы и социального обеспечения, а также укрепления практики управления государственными расходами для более точной оценки результативности программ государственных расходов.

На основании пилотных исследований было сделано три следующих основных вывода.

- В странах с высокими налогами рост государственных сбережений в первую очередь должен обеспечиваться путем сокращения текущих расходов. В Бразилии, например, структурные реформы пенсионной системы и государственной службы, по-видимому, будут иметь ключевое значение для увеличения государственных сбережений.
- В странах со сравнительно низкими налогами увеличение государственных сбережений должно достигаться за счет сочетания мер в области налогов и расходов. В Индии, например, проводимое в настоящее время преобразование налоговой системы может быть дополнено мерами по рационализации недостаточно адресных субсидий и сдерживанию роста фонда заработной платы государственных служащих.
- Инвестиции в инфраструктуру необязательно приносят более высокую отдачу, чем инвестиции в социальной сфере или текущие расходы, в том числе в странах с низкими доходами. Так, например, в Эфиопии ощущается очень высокая потребность в инфраструктуре (включая дороги, электроэнергию, телекоммуникации и водоснабжение и канализацию), но в стране также срочно необходимы текущие расходы в секторе образования (где

соотношение числа учеников и учителей часто составляет более 100 к 1) и здравоохранения (где на каждые 50 000 человек приходится один врач).

Органы государственного управления, стремящиеся наращивать государственные инвестиции быстрее, чем государственные сбережения, должны принять меры для сохранения макроэкономической устойчивости, учитывая приведенные ниже уроки из опыта других стран.

- Увеличение государственных инвестиций должно ограничиваться суммами, согласующимися с умеренной величиной или снижением отношения долга к ВВП в среднесрочной перспективе в рамках набора сценариев стресс-тестирования.
- Увеличение государственных инвестиций должно быть сосредоточено, прежде всего, на высокоприоритетных и высококоррелябельных проектах в тех секторах экономики, где четко определены узкие места.
- При увеличении государственных инвестиций или изменении приоритетов расходов необходимо учитывать взаимодополняемость расходов на инфраструктуру и расходов, не связанных с инфраструктурой.
- Анализ затрат и выгод показывает, что инвестиции в восстановление и содержание в рабочем состоянии существующих объектов инфраструктуры обычно приносят более высокую прибыль, чем вложения в новые проекты⁸.
- При оценке целесообразности новых инвестиций следует учитывать вероятные периодические расходы на эксплуатацию и техническое обслуживание в будущем.



⁸Однако даже страны с давней традицией планирования государственных инвестиций, такие как Бразилия, скорее отдадут предпочтение новым проектам, часто по политическим причинам.

Могут ли государственные предприятия способствовать ослаблению бюджетных ограничений в области государственных инвестиций?

Поскольку государственные предприятия (ГП) часто несут ответственность за осуществление крупных инвестиций в инфраструктуру, порой можно услышать, что устанавливаемые правительством целевые налогово-бюджетные показатели, охватывающие ГП, являются препятствием для таких инвестиций. Однако опыт всего мира показывает, что инвестиции ГП не обязательно определяются соображениями затрат и выгод. Во многих странах ГП несут постоянные убытки или накапливают чрезмерную задолженность и в конечном итоге часто получают экстренную финансовую помощь от государства — их основного или единственного участника. Чтобы гарантировать способность коммерческих ГП вкладывать средства в экономически обоснованные проекты, в исследовании МВФ, проведенном в 2004 году, рекомендовалось не учитывать коммерческие ГП при составлении общих целевых налогово-бюджетных показателей и индикаторов и определялось девять критериев, позволяющих установить коммерческую ориентацию предприятия. Тем не менее только три из 115 ГП, оцененных в шести из восьми стран, включенных в пилотное исследование, соответствовали достаточному числу этих критериев⁹.

При этом в исследовании поднимались и вопросы о том, должно ли «отсутствие коммерческой ориентации» или «возникший фискальный риск» быть основным критерием включения ГП в целевые налогово-бюджетные показатели. В пилотных исследованиях предлагалось внести в первоначальные критерии следующие уточнения:

- уделять больше внимания экономическим и финансовым показателям деятельности, таким как нормы прибыли на прошлые

⁹Девять критериев были сгруппированы по показателям деятельности в четырех областях следующим образом: независимость управления — (1) ценообразование и (2) политика в области занятости; отношения с органами государственного управления — (3) субсидии и трансферты и (4) нормативный и налоговый режимы; финансовое состояние — (5) рентабельность и (6) кредитоспособность; структура управления — (7) котировка на фондовой бирже, (8) внешний аудит и годовые отчеты и (9) права акционеров. ГП считалось коммерческим, если оно соответствовало критериям (1)–(4) и по крайней мере одному из критериев (5)–(6) и (7)–(9). Более подробную информацию см. в “Public Investment and Fiscal Policy” («Государственные инвестиции и налогово-бюджетная политика») по адресу: www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/index.htm.

- инвестиции, и устойчивости ГП, включая вопрос о том, достаточно ли они инвестируют, чтобы сохранить жизнеспособность;
- придавать больше значения прозрачности в виде соблюдения кодексов надлежащего управления и проведению аудиторских проверок авторитетными частными фирмами, соблюдающими международные стандарты;
 - не упускать из виду тот факт, что некоторые ГП ведут деятельность в регулируемых секторах (например, при оценке политики в области ценообразования важным может оказаться не то, устанавливаются ли цены без вмешательства государства, а то, одинаковы ли правила определения тарифов для частных фирм и для ГП);
 - при оценке рентабельности ГП сосредоточить внимание на операционном сальдо и использовать более широкие контрольные показатели деятельности для ГП, которые не имеют очевидных компараторов в частном секторе и бухгалтерский учет которых может быть сложно интерпретировать;
 - при анализе субсидий признать, что даже некоторые частные фирмы проводят квазифискальные операции и получают субсидии, и стремиться установить, проводятся ли субсидии ГП через бюджет и насколько они являются прозрачными и доступными для конкурентов в частном секторе.

Исходя из перечисленных соображений, гибкий подход к охвату ГП в налогово-бюджетных показателях представляется оправданным. Во-первых, со временем все государства-члены МВФ должны приступить к систематическому составлению и распространению статистики о деятельности ГП, желательно в формате, сопоставимом с государственной статистикой. Но решение о том, должны ли налогово-бюджетная отчетность и мониторинг и налогово-бюджетные индикаторы и целевые показатели быть сосредоточены на консолидированном государственном секторе или же по отдельности на секторе государственного управления и на секторе ГП, следует принимать индивидуально в каждой стране. Во-вторых, решение о том, должны ли налогово-бюджетные индикаторы и целевые показатели, на которых основывается национальная налогово-бюджетная политика, охватывать ГП, должно приниматься с учетом оценки фискального риска, порождаемого деятельностью ГП. Государственные предприятия, которые создают низкий фискальный риск и поэтому могут быть исключены из целевых налогово-бюджетных показателей и индикаторов, вправе иметь возможность увеличивать инвестиционные расходы — конечно, с тем условием, что любые дополнительные заимствования, производимые

для финансирования инвестиций, будут осуществляться с сохранением устойчивой финансовой позиции¹⁰.



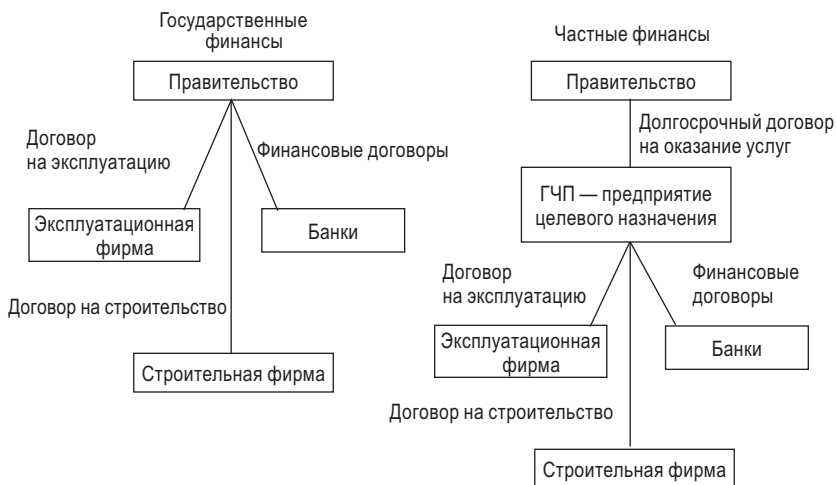
Являются ли государственно-частные партнерства жизнеспособной альтернативой?

Все больше стран участвует в ГЧП, с тем чтобы стимулировать предложение активов инфраструктуры и основанных на инфраструктуре услуг со стороны частного сектора¹¹. Опыт разных стран показывает, что экономическая инфраструктура (например, транспорт) обычно является более очевидным кандидатом для ГЧП, чем социальная инфраструктура (например, здравоохранение и образование) по трем основным причинам. Во-первых, обоснованные проекты, направленные на ликвидацию явных узких мест в инфраструктуре, такой как автомобильные и железные дороги, порты и энергетика, скорее всего, будут иметь высокие экономические нормы прибыли, а следовательно, будут привлекательны для частного сектора. Во-вторых, сборы за пользование часто более осуществимы и целесообразны в проектах развития экономической инфраструктуры. В-третьих, в случае про-

¹⁰Вместе с тем, если нераспределенная прибыль ГП, исключенных из целевых налогово-бюджетных показателей, оказывает значительное положительное влияние на бюджетную позицию государства, органам государственного управления может потребоваться ужесточить направленность налогово-бюджетной политики, чтобы обеспечить устойчивость бюджета. Такая ситуация вполне возможна в некоторых странах Латинской Америки, где, например, на долю национальных нефтяных компаний приходится существенная часть первичного профицита консолидированного государственного сектора, но незначительная часть его долга.

¹¹Как показано на рисунке 1, коренным различием между ГЧП (частные финансы) и стандартными государственными закупками (государственные финансы) является структура используемых договоров. Если в случае государственных финансов долг принимает на себя государство, то в рамках ГЧП его принимает частный сектор. В свою очередь, у государства существует долгосрочный договор с частным сектором на оказание услуг, который определяет платежные обязательства и другие обязанности государства по отношению к частному сектору. В немногих случаях у государства может и не быть прямых платежных обязательств (например, по платной дороге), но в большинстве случаев оно имеет прямые обязательства (например, платежи за отработанное время и скрытая плата). Кроме того, обычно у него есть прямые или косвенные условные обязательства.

Рисунок 1. Сопоставление процесса стандартных закупок (государственные финансы) и ГЧП (частные финансы)



Источник: на основе работы Hana Polackova Brixi, Nina Budina, and Timothy Irwin, 2005, "Managing Fiscal Risks in PPPs," в выпуске *Current Issues in Fiscal Reform in Central Europe and the Baltic States 2005* (Washington: World Bank), стр. 135–156 английского текста. Размещено по адресу: www-wds.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64193027&piPK=64187937&theSitePK=523679&menuPK=64187510&searchMenuPK=64187283&theSitePK=523679&entityID=000160016_20060413170346&searchMenuPK=64187283&theSitePK=523679.

ектов развития экономической инфраструктуры обычно существует более развитый рынок, способный сочетать строительство с предоставлением смежных услуг (например, строительство с эксплуатацией и содержанием платной дороги), чем в случае проектов развития социальной инфраструктуры. С учетом этих соображений более активное использование ГЧП в области дорожной инфраструктуры (в том числе в ряде стран, включенных в пилотное исследование) не вызывает удивления.

Как правило, ГЧП позволяют органам государственного управления избежать расходов на инфраструктуру или отсрочить такие расходы, не отказываясь при этом от связанных с ними выгод. Это может быть особенно привлекательным для органов государственного управления, у которых ограничены текущие возможности расходования средств, тогда как их способность принимать обязательства по

будущим расходам почти не ограничена. Поэтому ГЧП не только позволяют ослабить бюджетные ограничения, препятствующие инвестициям в инфраструктуру, но также могут использоваться и для того, чтобы обойти меры по контролю за расходами и чтобы вывести государственные инвестиции за рамки бюджета и снять долг с баланса органов государственного управления. В таких обстоятельствах на органы государственного управления может ложиться основной риск, связанный с ГЧП, и они могут сталкиваться с потенциально крупными бюджетными издержками в средне- и долгосрочной перспективе.

И все же хорошо структурированные и надлежащим образом реализуемые ГЧП сулят повышение эффективности при строительстве объектов инфраструктуры и предоставлении услуг инфраструктуры, а значит, также снижают затраты государства на обеспечение доступности этих услуг.

Каким образом органы государственного управления могут обеспечить эффективность ГЧП в предоставлении высококачественных услуг инфраструктуры? Тремя основными факторами этого являются: 1) нормативно-правовая база, регулирующая деятельность ГЧП, 2) порядок отбора и реализации ГЧП, а также роль министерства финансов в этом процессе, и 3) договорные обязательства, на которых основана деятельность ГЧП и которые непосредственно определяют фискальный риск, принимаемый государством. Кроме того, целью органов государственного управления должен быть прозрачный бюджетный учет и полное раскрытие всех фискальных рисков.

Правовая институциональная структура

Целевые исследования указывают на важность надежной нормативно-правовой базы, охватывающей все аспекты процесса ГЧП. Впрочем, в силу очень разных правовых традиций основы регулирования ГЧП значительно различаются в разных странах. Например, в странах с системой общего права специальные законы о ГЧП могут отсутствовать, в результате чего все условия должны быть включены в текст самих договоров. Однако это может существенно увеличить затраты на заключение договоров.

Сравнительный успех программы концессий в Чили можно в значительной мере объяснить тем фактом, что она опиралась на комплексный закон о концессиях. В Бразилии недавно был принят закон о ГЧП, хотя некоторые разновидности ГЧП уже частично подлежали действию законодательства о концессиях и закупках, а также требованиям в отношении прозрачности, содержащимся в законе о бюджетной ответственности. В Перу признается, что повторная попытка за-

пустить программу концессий должна сопровождаться укреплением малоэффективной нормативно-правовой базы.

Процесс отбора и реализации ГЧП

В целом решение об учреждении ГЧП должно быть хорошо обоснованным. Это может достигаться в рамках двухэтапного процесса. На первом этапе на основании эффективных процедур инвестиционного планирования и экспертизы проектов (например, с использованием анализа затрат и выгод) принимается решение о целесообразности конкретного проекта. Важным аспектом этого первого этапа является ранжирование всех проектов, исходя из их нормы прибыли (экономической или общественной), и принятие решения о том, какие из них приемлемы с точки зрения бюджета и должны быть реализованы. На втором этапе выносится решение о том, следует ли обеспечивать реализацию целесообразного проекта традиционным способом или как ГЧП. Для этого можно воспользоваться *компаратором государственного сектора* (КГС), в котором указывается стоимость предоставления государством товаров и услуг, с тем чтобы определить, обеспечивает ли наилучшая заявка частного сектора на договор о ГЧП более высокую экономическую эффективность для государства¹².

Если принимается решение в пользу ГЧП, важно, чтобы процесс подготовки проекта по-прежнему был направлен на достижение экономической эффективности и обеспечение приемлемости с точки зрения бюджета. Оптимальным способом для этого является «ступенчатый процесс», осуществляемый под надзором министерства финансов, который предполагает, что министерство финансов должно одобрять конкретные стадии подготовительного цикла (такие как планирование, проведение тендера, подача заявок и подписание договора) для перехода к следующей стадии выполнения проекта.

Договорные обязательства и фискальный риск

Проекты развития инфраструктуры обычно сопряжены с целым рядом различных рисков, включая, например, риски, связанные с получением всех необходимых для строительства разрешений (такие как

¹²Для сопоставления стоимости двух потоков платежей органы государственного управления должны рассчитать приведенную стоимость этих потоков с учетом временной стоимости денег и любых значимых различий в степени риска, связанного с двумя потоками платежей.

риски, связанные с вероятным воздействием проекта на окружающую среду), задержки в строительстве, перерасход средств, доступность и качество услуг, неопределенность относительно необходимости проекта в средне- и долгосрочной перспективе, а также изменение стоимости активов. Эти основные риски присутствуют и в случае ГЧП.

Различие между ГЧП и проектами, обеспечиваемыми традиционным способом, заключается в том, что ГЧП позволяют органам государственного управления делить с частным сектором значительно больше рисков. В то же время неправильно структурированное ГЧП может подвергнуть государство гораздо большему риску в связи с долгосрочными договорными условиями, сопряженными с созданием ГЧП.

Согласно основному принципу распределения рисков, каждый риск должна нести сторона, способная наиболее эффективно управлять им. Поэтому риски, связанные со строительством и эксплуатацией, обычно должен нести частный сектор, тогда как государство должно нести риски, которые оно в состоянии контролировать и наиболее очевидными из которых являются политические риски и риски нормативно-правового регулирования. Существуют также риски, на которые органы государственного управления могут влиять, но которые они не обязательно должны принимать на себя — например, риски изменения спроса, валютные риски и риски остаточной стоимости. Страны, включенные в пилотное исследование, формулировали условия распределения риска самым разным образом, причем в Колумбии было особенно четко определено, какая сторона должна нести тот или иной вид риска.

Государственные гарантии¹³ представляют собой законную форму государственной поддержки инвестиций в инфраструктуру, когда государство располагает наилучшими возможностями прогнозировать и контролировать риск, а следовательно, сводить к минимуму связанные с ним издержки. Вместе с тем такие гарантии создают проблемы, поскольку в рамках бюджетного процесса они обычно не подлежат

¹³Государственные гарантии являются общим признаком договоров о ГЧП и других соглашений о закупках между государством и частным сектором. Государственная гарантия юридически обязывает предоставляющий ее орган государственного управления принять на себя некоторое обязательство в случае наступления четко оговоренного неопределенного события. Поэтому, например, органу государственного управления, предоставляющему гарантию по займу субъекту частного сектора, с которым он вступил в ГЧП, возможно, придется погасить этот заем (взятый указанным субъектом для финансирования проекта) в случае неисполнения обязательств.

проверке такого же уровня, как в отношении регулярных расходов. Эти проблемы усугубляются тем фактом, что гарантии часто влекут за собой потенциально значительные фискальные последствия, которые могут быть особенно серьезными в периоды кризисов. Ввиду этого особенно важна разработка рациональной перспективной политики в отношении гарантий, предварительным условием которой является прозрачность в налогово-бюджетной сфере.

Гарантии должны быть тщательно продуманы и ограничены по охвату и сроку действия. В частности, органы государственного управления должны избегать предоставления гарантий, имеющих более широкий охват, чем это необходимо для достижения поставленных целей¹⁴. Частичные гарантии могут способствовать ограничению морального риска и негативного отбора. Вычеты франшизы, лимиты ответственности государства, требования о залоговом обеспечении, отсрочка выплаты компенсации и преимущественное право государства предъявлять требования по активам в случае дефолта — вот механизмы, которые создают у частного сектора стимулы для эффективного управления рисками, при этом ограничивая общую подверженность государства риску и, в конечном счете, фискальные последствия востребованных к исполнению гарантий.

Потенциальные бюджетные издержки, связанные с гарантиями, свидетельствуют в пользу строгого контроля за ними с целью управления фискальным риском. Обычно достаточно централизованного контроля за предоставлением гарантий, и орган государственного управления, заинтересованный в твердой дисциплине, должен рассмотреть вопрос о введении количественного верхнего лимита для гарантий. В годовых бюджетах органов государственного управления также должны быть предусмотрены ожидаемые затраты на выплаты по востребованным в следующем году гарантиям. Кроме того, если оценки ожидаемых в будущем затрат по гарантиям являются достаточно надежными, такие затраты должны отражаться в бюджете при предоставлении гарантий. Хотя это потребует бюджетных ассигнований, средства не должны резервироваться или целевым образом направляться на покрытие полных ожидаемых затрат по гарантиям. Взимание сборов с бенефициаров также может способствовать контролю за размером гарантий.

¹⁴Следует также отметить, что со временем потребность в гарантиях может снизиться. По мере того как у страны накопится опыт в области ГЧП и сложится более прочная основа политики, а неопределенность, связанная с использованием ГЧП, уменьшится, может стать возможной передача большей части риска частному сектору.

Бюджетный учет и раскрытие фискальных рисков

Существующие стандарты обеспечивают лишь отправную точку для решения вопроса о порядке учета и отчетности ГЧП. «Система национальных счетов 1993 года» (*СНС 1993 года*) и «Европейская система счетов 1995 года» (*ЕСС 1995 года*) охватывают некоторые операции, характерные для ГЧП, в том числе аренду, тогда как ЕСС 1995 года, дополненная «Руководством ЕСС 1995 года по государственному дефициту и долгу», охватывает государственную инфраструктуру, создаваемую и эксплуатируемую частным сектором. «Руководство по статистике государственных финансов 2001 года» (*РСГФ 2001 года*) МВФ предлагает основу налогово-бюджетной отчетности, в рамках которой в интегрированном виде представляются потоки и запасы, причем предпочтение отдается отчетности по методу начисления и учету на основе баланса активов и пассивов; соответственно, данная основа также хорошо подходит для отчетности по ГЧП, хотя в настоящее время она не обеспечивает полного охвата таких операций.

На сегодняшний день не существует общепринятых стандартов бюджетного учета и отчетности для ГЧП. Из-за этого трудно предотвратить использование ГЧП для уклонения от мер по контролю за расходами, то есть вывод государственных инвестиций за рамки бюджета и исключение долга из баланса органов государственного управления. Кроме того, использование гарантий для обеспечения частного финансирования может подвергнуть органы государственного управления риску скрытых и часто более высоких затрат, чем традиционные государственные финансы. Принятый на международном уровне стандарт учета и отчетности мог бы способствовать большей прозрачности бюджетных последствий ГЧП и в то же время сделать главным поводом для использования ГЧП повышение эффективности, а не стремление выполнить целевые налогово-бюджетные показатели.

Принятое в 2004 году решение Евростата об учете передачи риска представляет собой первую попытку сформулировать руководящие указания по бюджетному учету для ГЧП, но, как представляется, оно недооценивает воздействие ГЧП на бюджетные расходы. Согласно Евростату, страны могут рассматривать в качестве частных инвестиций любой проект ГЧП, который, по мнению соответствующего национального статистического органа, передает частному партнеру (большую часть) риска строительства, а также риск доступности (непрерывности предоставления услуг) или риск изменения спроса. Поскольку частный сектор обычно несет риск строительства и риск доступности, большинство ГЧП, судя по всему, будут рассматриваться как частные инвестиции, даже когда значительный риск изменения

спроса несет государство (например, когда оно гарантирует частному оператору минимальный уровень спроса на услугу, предоставляемую в рамках ГЧП). Кроме того, решение Евростата создаст моральный риск, повышая вероятность того, что ГЧП будут создаваться в соответствии с минимальным, а не оптимальным уровнем передачи риска.

Таким образом, до тех пор пока не появится комплексный международный стандарт учета для ГЧП, сохраняется существенный риск того, что при создании ГЧП соображения экономической эффективности будут уступать место другим соображениям. Это противоречит цели использования ГЧП для повышения эффективности и в то же время делает менее очевидными средне- и долгосрочные последствия многих ГЧП для государственных финансов.

Чтобы противодействовать этим рискам, следует поощрять полное раскрытие сведений об известных и потенциальных будущих издержках всех ГЧП для государственных финансов. В частности, во вставке 1 изложены требования о раскрытии информации, предлагаемые в отношении ГЧП, а во вставке 2 представлены требования, касающиеся полного раскрытия информации о гарантиях.

Помимо раскрытия информации о фискальных рисках, рекомендуется включать ГЧП и гарантии в анализ экономической приемлемости долга. Конкретная реализация этих рекомендаций зависит от того, считаются ли ГЧП частными или государственными инвестициями.

- В случае ГЧП, которые считаются частными инвестициями, будущие платежи государства по договорам о ГЧП и ожидаемые будущие платежи, обусловленные востребованием гарантий, должны рассматриваться как будущие первичные расходы.
- В случае ГЧП, которые считаются государственными инвестициями, компонент услуг в будущих платежах государства по договорам должен рассматриваться как первичные расходы, а компонент обслуживания долга должен выделяться и включаться в общие планируемые выплаты процентов и погашения долга.

Если не представляется возможным дать достоверную количественную оценку условных обязательств¹⁵, относящихся к ГЧП, следует

¹⁵Условные обязательства представляют собой издержки, которые государству придется покрыть в случае наступления определенного события. Поэтому они еще не отражаются как обязательства. Помимо гарантий, такие обязательства в основном связаны с программами государственного страхования, включая страхование депозитов, пенсий, военного риска, урожая и случаев наводнения, но кроме того, они могут быть связаны с гарантийными обязательствами и гарантиями защиты со стороны государства, а также с неурегулированными и потенциальными судебными исками против государства.

Вставка 1. Подробные требования о раскрытии информации в отношении ГЧП

Для каждого проекта ГЧП или группы аналогичных проектов в документах по государственному бюджету и финансовых отчетах на конец года должна быть представлена следующая информация:

- будущие платежи и поступления государства, связанные с оказанием услуг (например, концессионные сборы и плата по операционному лизингу), указанные в договорах о ГЧП на следующие 20–30 лет;
- подробные сведения о положениях контрактов, которые служат основанием для возникновения условных платежей или поступлений (например, гарантии, скрытая плата, механизмы участия в прибылях и события, приводящие к пересмотру договоров), причем, насколько это возможно, должна оцениваться величина выплат и поступлений;
- сумма и условия финансирования и другой поддержки ГЧП, предоставляемой посредством перекредитования государством или через государственные финансовые учреждения и другие структуры (например, предприятия целевого назначения, ПЦН), находящиеся в собственности или под контролем государства;
- каким образом проект воздействует на объявленные сальдо бюджета и государственный долг; учитываются ли активы ГЧП как активы в балансе органов государственного управления, и учитываются ли активы ГЧП как активы в балансе любого ПЦН или партнера из частного сектора¹.

¹Предлагаемое раскрытие информации о порядке учета, применяемом партнером из частного сектора, изложено в статье David Heald, 2003, “Value for Money Tests and Accounting Treatment in PFI Schemes”, *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, выпуск 16, № 3, стр. 342–71 английского текста. Хотя вопрос об обеспечении симметричного порядка учета органами государственного управления и частным сектором не рассматривается, любое отсутствие симметрии может указывать на сферы, заслуживающие тщательной проверки, особенно если активы ГЧП ни в какой мере не отражены ни в одном из балансов.

более активно использовать анализ сценариев для стресс-тестирования прогнозов задолженности в рамках альтернативных предположений о востребовании гарантий к исполнению. При прочих равных

Вставка 2. Требования в отношении раскрытия информации о гарантиях

Независимо от основы учета информация о гарантиях подлежит раскрытию в бюджетных документах, во внутригодовых бюджетных отчетах и в финансовых отчетах на конец года. Желательно, чтобы информация о гарантиях была представлена в более полном отчете об условных обязательствах, который входит в состав бюджетной документации и прилагается к финансовым отчетам, с обновлениями, приводимыми в бюджетных отчетах.

Обязательный минимум информации, ежегодно раскрываемой по каждой гарантии или программе гарантий, должен включать следующее:

- краткое описание ее сути, предполагаемой цели, бенефициаров и ожидаемого срока действия;
- валовую величину финансового риска государства и, где это возможно, оценку вероятных бюджетных издержек, связанных с востребованными к исполнению гарантиями;
- платежи, возмещения, возвраты, финансовые требования к бенефициарам и любые отказы от таких требований;
- комиссии за гарантию или другие полученные доходы.

Кроме того, в бюджетных документах должна содержаться следующая информация:

- указания о предусмотренных в бюджете отчислениях под ожидаемые требования об исполнении гарантий;
- прогноз и разъяснение в отношении новых гарантий, которые будут предоставлены в бюджетном году.

Информация о вновь предоставленных гарантиях (например, в официальном бюллетене) должна публиковаться в течение года по мере их выдачи. Во внутригодовых бюджетных отчетах должны указываться новые гарантии, выданные за период, платежи, произведенные по востребованным гарантиям, и статус требований к бенефициарам; кроме того, в них должны содержаться последние прогнозы в отношении новых гарантий, которые предполагается выдать в бюджетном году, и оценка вероятных издержек бюджета, связанных с востребованными гарантиями.

Наконец, должно проводиться согласование изменения накопленного государственного долга в период между началом и концом года, с отдельным указанием той части изменения, которая сопряжена с принятием долговых обязательств в результате востребования гарантий к исполнению.

условиях, чем больше ожидаемые обязательства, связанные с гарантиями, тем менее благоприятной является конкретная траектория изменения задолженности.

Если анализ экономической приемлемости долга показывает, что предлагаемая программа ГЧП сопряжена со значительными рисками, государство должно рассмотреть вопрос об установлении верхнего лимита на общий объем программы. Такой лимит на практике можно определить с учетом возможностей страны обслуживать будущие обязательства по программе ГЧП, которые могут быть приближенно оценены по связанному с ней будущему потоку доходов. Например, принятый недавно в Бразилии закон о ГЧП запрещает организацию новых ГЧП, если прогнозируемый поток платежей по программе в любом последующем году превышает один процент государственных доходов.



Заключение

Пилотные исследования подтверждают, что многие страны располагают ограниченными возможностями для увеличения государственных инвестиций за счет принятия менее жестких общих целевых налогово-бюджетных показателей. В странах, уже несущих существенное бремя государственного долга, увеличение государственных инвестиций должно будет сопровождаться соразмерным ростом государственных сбережений за счет пересмотра очередности расходов и, в соответствующих случаях, мобилизации доходов. Больше вариантов политики имеется у стран с относительно небольшим бременем задолженности и у стран, которые могут обеспечить дополнительное льготное финансирование на стабильной основе, согласующееся с экономической приемлемостью долга в долгосрочной перспективе. При увеличении государственных инвестиций в каждом конкретном случае возникает немаловажный вопрос выбора государственных расходов на инфраструктуру или других государственных расходов (например, на здравоохранение и образование). Целесообразность включения государственных предприятий в налогово-бюджетные индикаторы должна определяться сопряженными с ними фискальными рисками, а не потребностью в увеличении государственных инвестиций. В пилотных исследованиях предлагается набор критериев для обоснования этого решения.

ГЧП предоставляют некоторые возможности для увеличения инвестиций в инфраструктуру, при условии что они надлежащим образом структурированы. Но, несмотря на растущую популярность данного способа обеспечения инфраструктуры, ГЧП не являются панацеей. Важно добиться того, чтобы создание ГЧП диктовалось «правильными» причинами (повышение эффективности), а не стремлением вывести расходы за рамки бюджета, а долг исключить из баланса. Следует в приоритетном порядке укреплять потенциал стран по выявлению и отбору возможностей для ГЧП; созданию надлежащей нормативно-правовой базы для таких операций; структурированию контрактов, гарантирующих надлежащую передачу рисков частному партнеру, в том числе посредством соответствующего установления стоимости таких рисков; а также соответствующему отражению ГЧП в бюджетных счетах и в анализе экономической приемлемости долга.

Серия «Вопросы экономики»

1. *Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer.* Michael Sarel. 1996.
2. *Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?* Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, and Holger Wolf. 1996.
3. *Confronting Budget Deficits.* 1996.
4. *Fiscal Reforms That Work.* C. John McDermott and Robert F. Wescott. 1996.
5. *Transformations to Open Market Operations: Developing Economies and Emerging Markets.* Stephen H. Axilrod. 1996.
6. *Why Worry About Corruption?* Paolo Mauro. 1997.
7. *Sterilizing Capital Inflows.* Jang-Yung Lee. 1997.
8. *Why Is China Growing So Fast?* Zulu Hu and Mohsin S. Khan. 1997.
9. *Protecting Bank Deposits.* Gillian G. Garcia. 1997.
10. *Deindustrialization—Its Causes and Implications.* Robert Rowthorn and Ramana Ramaswamy. 1997.
11. *Does Globalization Lower Wages and Export Jobs?* Matthew J. Slaughter and Phillip Swagel. 1997.
12. *Roads to Nowhere: How Corruption in Public Investment Hurts Growth.* Vito Tanzi and Hamid Davoodi. 1998.
13. *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s.* Francesco Caramazza and Jahangir Aziz. 1998.
14. *Lessons from Systemic Bank Restructuring.* Claudia Dziobek and Ceyla Pazarbaşıoğlu. 1998.
15. *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy.* Guy Debelle, Paul Masson, Miguel Savastano, and Sunil Sharma. 1998.
16. *Should Equity Be a Goal of Economic Policy?* IMF Fiscal Affairs Department. 1998.
17. *Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues.* Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell’Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti, and Andrew Tweedie. 1999.
18. *Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade.* Oleh Havrylyshyn and Donal McGettigan. 1999.
19. *Hedge Funds: What Do We Really Know?* Barry Eichengreen and Donald Mathieson. 1999.
20. *Создание рабочих мест: причины успеха некоторых стран.* Пьетро Гарибальди и Паоло Мауро, 2000 год.
21. *Совершенствование управления и борьба с коррупцией в странах Балтии и СНГ: роль МВФ.* Томас Вульф и Эмине Гюрген, 2000 год.

22. *Задача прогнозирования экономических кризисов.* Эндрю Берг и Кэтрин Паттилло, 2000 год.
23. *Содействие экономическому росту в странах Африки к югу от Сахары: изучение действенных методов.* Анупам Басу, Эванджелос А. Каламитсис и Данешвар Гура, 2000 год.
24. *Полная долларизация: преимущества и недостатки.* Эндрю Берг и Эдуардо Боренштейн, 2000 год.
25. *Борьба с загрязнением окружающей среды: использование налогов и реализуемых квот.* Джон Норрегаард и Валери Реппелен-Хилл, 2000 год.
26. *Бедность сельского населения в развивающихся странах: выводы для государственной политики.* Махмуд Хасан Хан, 2001 год.
27. *Налоговая политика для развивающихся стран.* Вито Танзи и Хауэлл Зи, 2001 год.
28. *Моральный риск. Способствует ли финансирование МВФ неосмотрительности заемщиков и кредиторов?* Тимоти Лейн и Стивен Филипс, 2002 год.
29. *Пенсионная головоломка. Предварительные условия и возможные варианты политики при разработке систем пенсионного обеспечения.* Николас Барр, 2002 год.
30. *Скрываясь в тени. Рост подпольной экономики.* Фридрих Шнайдер при участии Доминика Энста, 2002 год.
31. *Реструктуризация корпоративного сектора. Роль государства во времена кризиса.* Марк Р. Стоун, 2002 год.
32. *Должны ли органы регулирования финансового сектора быть независимыми?* Марк Квинтин и Майкл У. Тейлор, 2004 год.
33. *Образование детей в бедных странах.* Ари Л. Хиллман, Эва Дженкнер, 2004 год.
34. *Могут ли меры по облегчению бремени задолженности стимулировать экономический рост в бедных странах?* Бенедикт Клементс, Рина Бхатгачариа, Тоан Кок Нгуен, 2005 год.
35. *Финансовая реформа. Отчего ее лихорадит? Что ее формирует?* Абдул Абиад и Ашока Модиа, 2005 год.
36. *Сохранение финансовой стабильности.* Гарри Дж. Шинази, 2005 год.
37. *Интегрирование бедных стран в мировую торговую систему,* 2006 год.
38. *Переход к гибкому обменному курсу. Как, когда и насколько быстро?* Рупа Дуттагупта, Жилда Фернандес и Чем Каракадаг, 2005 год.
39. *Механизмы подотчетности органов регулирования финансового сектора.* Ева Хюпкес, Марк Квинтин и Майкл У. Тейлор, 2006 год.
40. *Государственные инвестиции и государственно-частные партнерства.* Бернарден Акитоби, Ричард Хемминг и Герд Шварц, 2007 год.

Бернарден Акитоби — старший экономист Отдела политики в области расходов Департамента по бюджетным вопросам МВФ. До прихода в МВФ работал в Исследовательском департаменте Всемирного банка.



Ричард Хемминг — заместитель директора Департамента по бюджетным вопросам МВФ. До прихода в МВФ работал лектором в университетах Великобритании и Австралии, научным сотрудником в Институте бюджетных исследований в Лондоне, а также в ОЭСР в Париже.



Герд Шварц — начальник Отдела политики в области расходов Департамента по бюджетным вопросам МВФ. До прихода в МВФ работал в Европейском инвестиционном банке и Межамериканском банке развития.

