

УДК 336

<http://doi.org/10.35854/1998-1627-2023-10-1264-1276>

О каналах «ресурсного проклятия финансового сектора»

Ирина Игоревна Яковлева^{1, 2}¹ Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Москва, Россия² Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации (НИФИ Минфина России), Москва, Россияyakovleva.irina.i@yandex.ru

Аннотация

Цель. Выявление каналов «ресурсного проклятия финансового сектора».

Задачи. Систематизация основных подходов к описанию связи между состоянием финансового сектора и ресурсной зависимостью; классификация выявленных каналов «ресурсного проклятия финансового сектора».

Методология. Настоящая статья основана на анализе и систематизации существующих эмпирических и теоретических исследований в области «ресурсного проклятия финансового сектора» и смежных областях. Автором использованы методы синтеза, обобщения, классификации и системного анализа.

Результаты. Выполнено описание возможных каналов влияния ресурсной зависимости на финансовое развитие. Рассмотрены каналы «ресурсного проклятия», инвестиций и сбережений, «голландской болезни», волатильности, человеческого и социального капитала, «групп интересов», институциональные. Выделенные каналы «ресурсного проклятия финансового сектора» (или каналы влияния ресурсной зависимости на состояние финансового сектора) включают в себя различный набор цепочек причинно-следственных связей. В некоторых каналах (канале «ресурсного проклятия», каналах, связанных с «голландской болезнью», др.) задействованы объяснения «ресурсного проклятия», затрагивающего процессы экономического роста, и собственно гипотеза «ресурсного проклятия». Такие каналы классифицируются как специфические. В зависимости от характера влияния на состояние финансового сектора ресурсной обеспеченности выделено три группы каналов: «ресурсного проклятия», «условного ресурсного проклятия» и «ресурсного благословения».

Выводы. Гипотеза «ресурсного проклятия финансового сектора» может быть рассмотрена как элемент комплексного подхода к анализу особенностей функционирования экономики в условиях ресурсной зависимости. Одна из постановок этой гипотезы предполагает относительно более низкий уровень финансового развития, при котором происходят структурные изменения в финансовом секторе стран, специализирующихся на производстве и экспорте природных ресурсов. Характер выделенных каналов позволяет утверждать, что только при определенном наборе условий может возникать «ресурсное проклятие финансового сектора», при котором факт ресурсной зависимости экономики или его последствия являются сдерживающим фактором для развития финансового сектора. Введенные каналы нуждаются в эмпирической верификации. Разработанная классификация каналов «ресурсного проклятия финансового сектора» может послужить отправной точкой для подобного анализа.

Ключевые слова: «ресурсное проклятие», «ресурсное проклятие финансового сектора», финансовое развитие, финансовый сектор, ресурсная зависимость

Для цитирования: Яковлева И. И. О каналах «ресурсного проклятия финансового сектора» // Экономика и управление. 2023. Т. 29. № 10. С. 1264–1276. <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2023-10-1264-1276>

© Яковлева И. И., 2023

On the channels of “resource curse of the financial sector”

Irina I. Yakovleva^{1, 2}

¹ Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russia

² Financial Research Institute of the Ministry of Finance of Russian Federation (FRI), Moscow, Russia
yakovleva.irina.i@yandex.ru

Abstract

Aim. To identify the channels of the “resource curse of the financial sector”.

Objectives. Systematization of the main approaches to describing the relationship between the state of the financial sector and resource dependence; classification of the identified channels of the “resource curse of the financial sector”.

Methods. This article is based on the analysis and systematization of existing empirical and theoretical studies in the field of “resource curse of the financial sector” and related areas. The author used the methods of synthesis, generalization, classification and system analysis.

Results. The description of possible channels of resource dependence influence on financial development has been carried out. The channels of “resource curse”, investment and savings, “Dutch disease”, volatility, human and social capital, “interest groups”, institutional channels are considered. The identified channels of the “resource curse of the financial sector” (or channels of the influence of resource dependence on the state of the financial sector) include a different set of chains of cause-effect relations. Some channels (the “resource curse” channel, channels related to the “Dutch disease”, etc.) involve explanations of the “resource curse” affecting the processes of economic growth and the resource curse hypothesis itself. Such channels are classified as specific. Depending on the nature of the impact of resource endowment on the state of the financial sector, three groups of channels are identified: “resource curse”, “conditional resource curse” and “resource blessing”.

Conclusions. The hypothesis of “resource curse of the financial sector” can be considered as an element of a comprehensive approach to analyzing the peculiarities of the functioning of the economy under conditions of resource dependence. One of the formulations of this hypothesis assumes a relatively lower level of financial development, at which structural changes occur in the financial sector of countries specializing in the production and export of natural resources. The nature of the channels identified allows us to argue that only under a certain set of conditions the “resource curse of the financial sector” can occur, in which the fact of resource dependence of the economy or its consequences is a constraint for the development of the financial sector. The introduced channels need empirical verification. The developed classification of channels of “resource curse of the financial sector” can serve as a starting point for such an analysis.

Keywords: “resource curse”, “resource curse of the financial sector”, financial development, financial sector, resource dependence

For citation: Yakovleva I.I. On the channels of “resource curse of the financial sector”. *Ekonomika i upravlenie* = *Economics and Management*. 2023;29(10):1264-1276. (In Russ.). <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2023-10-1264-1276>

Введение

Потребность в природных ресурсах для обеспечения экономической деятельности и неравномерность их распределения между странами сформировали специфическую группу стран, наделенных ресурсами и специализирующихся на их экспорте. В этих странах зачастую формируется особая структура экономики. Ряд исследователей для ее характеристики использует понятие «ресурсное проклятие», что предполагает негативное влияние на процессы экономи-

ческого роста и развития ресурсной зависимости или обеспеченности [1; 2; 3; 4].

Подобная логика может быть перенесена и на другие показатели, поскольку производственная структура экономики сказывается и на финансовом секторе, а значительные колебания цен ресурсов в условиях ресурсной специализации экономики могут приводить к более высокой премии за риск и более высокой процентной ставке, сопряженной с более низким уровнем инвестиций и выдаваемых кредитов. Это находит отражение на глубине финансового сектора.

Так, гипотезу «ресурсного проклятия» применяют для описания состояния финансового сектора стран-экспортеров природных ресурсов [5; 6; 7]. В целях упрощения обозначим гипотезу «ресурсного проклятия», используемую для характеристики состояния финансового сектора экономик, зависящих от экспорта природных ресурсов, как гипотезу «ресурсного проклятия финансового сектора» [8].

Область исследований «ресурсного проклятия финансового сектора» начала активно развиваться лишь в 2010-е гг., и она представлена немногочисленными эмпирическими работами [5; 6; 7; 9; 10; 11]. В них с помощью эконометрических методов тестируется набор гипотез относительно характера влияния ресурсной зависимости на отдельные показатели финансового развития. В подобных эмпирических работах строго не определен набор показателей финансового развития, негативное влияние ресурсной зависимости на которые интерпретируется как «ресурсное проклятие».

Тем не менее при рассмотрении связи, направленной от ресурсной зависимости к характеристикам, определяющим состояние финансового сектора, ряд исследователей предполагает, что ресурсная специализация экономики может оказывать сдерживающее влияние на показатели финансового развития [5; 11; 12]. Подобное отрицательное влияние ресурсной зависимости на некоторый набор характеристик финансового сектора трактуют как «ресурсное проклятие финансового сектора». Ряд исследователей характеризуют «ресурсное проклятие финансового сектора» как следствие ресурсной зависимости или наделенности [13].

Существующие исследования не позволяют дать строгое определение «ресурсному проклятию финансового сектора» и зафиксировать набор характеристик, негативное влияние ресурсной зависимости или наделенности на которые считают проявлениями «ресурсного проклятия финансового сектора». В ряде работ содержатся указания на то, что экономика-экспортерам ресурсов свойственен относительно более низкий уровень финансового развития в целом, чем странам, имеющим иную специализацию [5; 12]. В отдельных исследованиях предполагается, что ресурсная специализация оказывает сдерживающее влияние на банковский сектор и негативно сказывается на его стабильности, глубине и эффективности [6].

Некоторые исследователи обсуждают особенности структуры финансового сектора в условиях ресурсной зависимости и приходят к выводу о том, что подобным экономикам свойственно доминирование фондовых рынков над банками [5; 6]. Другие, напротив, утверждают, что фондовые рынки в странах, зависящих от экспорта ресурсов, наравне с банковским сектором подвержены негативному влиянию ресурсной зависимости [14]. Моделируется влияние ресурсной зависимости на интегральные [6; 10] и индивидуальные показатели, характеризующие состояние финансового сектора [5; 7; 9]. В частности, рассмотрены показатели глубины (отношение кредитов частного сектора к валовому внутреннему продукту (ВВП) [5; 6; 7; 9; 15], отношение капитализации фондового рынка к ВВП [5; 9], отношение денежного агрегата M2 к ВВП [9; 15; 16], субиндекс глубины финансового посредничества [6], субиндекс глубины фондовых рынков [6], индексы Международного валютного фонда (МВФ) глубины финансового посредничества и фондовых рынков [10]), эффективности (спред процентных ставок по кредитам и депозитам [9]) и стабильности (Z-score [6; 7]) финансового сектора.

Несмотря на то, что в существующих исследованиях «ресурсного проклятия финансового сектора» представлен широкий спектр различных показателей финансового развития, малоизученными остаются механизмы «ресурсного проклятия финансового сектора». Для более глубокого освещения причинно-следственных связей, направленных от ресурсной зависимости к показателям, характеризующим состояние финансового сектора, представляется необходимым описать соответствующие каналы. Выделение каналов нами производится на основе эмпирических и теоретических работ в области «ресурсного проклятия финансового сектора» и, в частности, «ресурсного проклятия».

Цель и методы исследования

В результате достижения цели, состоящей в определении и описании возможных каналов «ресурсного проклятия финансового сектора», область исследований, посвященных анализу влияния ресурсной зависимости и наделенности на состояние финансового сектора, может быть дополнена работой,

в которой предпринята попытка осветить механизмы «ресурсного проклятия финансового сектора». При этом мы не ставим задачу эмпирической верификации выделенных каналов, однако она представляет одно из направлений дальнейшего анализа.

Результаты исследования и их обсуждение

Одним из основных результатов исследования является приведенное далее в статье описание каналов «ресурсного проклятия финансового сектора», построенное на эмпирических и теоретических работах, содержащих своего рода ориентиры для изложения выделяемых нами каналов. Кроме того, нами введена классификация каналов «ресурсного проклятия финансового сектора». Сформировано три группы каналов «ресурсного проклятия финансового сектора» в зависимости от характера влияния ресурсной обеспеченности на состояние финансового сектора.

Предполагается, что ресурсная зависимость может оказывать отрицательное, условное (вариативное) и положительное влияние на состояние финансового сектора. Соответственно, выделены группы каналов «ресурсного проклятия», «условного ресурсного проклятия» и «ресурсного богатства». Рассмотрение группы каналов, допускающих положительное влияние ресурсного изобилия на состояние финансового сектора, обусловлено тем, что каналы, относимые к этой группе, связаны с каналами из группы «условного ресурсного проклятия» или «ресурсного проклятия». В группу каналов «условного ресурсного проклятия» входят только предполагающие то, что ресурсная зависимость или ресурсное изобилие могут оказывать влияние на финансовый сектор, характер которого определяется некоторым фактором (например, качеством политических институтов).

Каналы «ресурсного проклятия финансового сектора»

Описание каналов «ресурсного проклятия финансового сектора» представляется необходимым начать с группы каналов, предполагающих неблагоприятное влияние ресурсной зависимости на финансовый сектор. Один из таких каналов представлен нами как канал «ресурсного проклятия». Соответствующая данному каналу цепочка причинно-следственных связей описана в одной

из работ [6], в которой содержатся указания на то, что наблюдаемые вследствие проявлений «ресурсного проклятия» более низкие темпы экономического роста приводят к снижению спроса на услуги финансового сектора. В этом канале задействована не только гипотеза «ресурсного проклятия» в базовой постановке, но и теория спроса на услуги финансового сектора, предложенная Дж. Робинсон и обсуждаемая в работах Р. Раджана и Л. Зингалеса [17], согласно которой темпы роста реального сектора определяют спрос на услуги финансового сектора.

Представленная в канале «ресурсного проклятия» цепочка причинно-следственных связей видится крайне обобщенной, и остается открытым вопрос относительно того, как на финансовом секторе сказываются различные источники «ресурсного проклятия», затрагивающего процессы экономического роста. Согласно представленным в работах [16; 18] предположениям, характер инвестиционных и сберегательных решений в странах, специализирующихся на экспорте природных ресурсов, негативно отражается на процессах экономического роста.

Так, в условиях ресурсной зависимости могут складываться условия, при которых снижается предельная производительность капитала и, как следствие, склонность к сбережениям. Сбережения сокращаются, а значит, и инвестиции, что отрицательно отражается на темпах экономического роста, а с учетом теорий спроса на услуги финансового сектора — и на финансовом развитии. Следовательно, ресурсная зависимость может оказывать негативное влияние на состояние финансового сектора через канал инвестиций и сбережений.

Механизм «ресурсного проклятия», затрагивающего процессы экономического роста, вариативно описан в литературе, и специфика инвестиционных и сберегательных решений в условиях ресурсной зависимости — это не единственное объяснение «ресурсного проклятия» и «ресурсного проклятия финансового сектора». Одно из наиболее обсуждаемых в литературе обоснований «ресурсного проклятия» — «голландская болезнь» [5; 6; 19]. Выделяемый нами канал «голландской болезни», в отличие от канала «ресурсного проклятия», допускает разнонаправленный характер влияния ресурсной наделенности и зависимости на финансовый

сектор, хотя характер влияния «голландской болезни» на процессы экономического роста, скорее, отрицателен [19].

Иными словами, канал «голландской болезни» может быть разложен на каналы трех типов в зависимости от рассматриваемого механизма или эффекта «голландской болезни». В случае каналов «голландской болезни» первого и второго типа характер влияния ресурсной зависимости на финансовый сектор полагается отрицательным, а для канала третьего типа — положительным. В основе «голландской болезни» находятся эффекты «перемещения ресурсов» и «роста расходов» [19]. Предположим, что канал «голландской болезни» первого типа действует через «эффект перемещения ресурсов», канал второго типа — через укрепление курса национальной валюты, канал третьего типа основан на «эффекте роста доходов».

Рассмотрим канал «голландской болезни» первого типа. «Эффект перемещения ресурсов» состоит в перемещении трудовых ресурсов между торгуемым, неторгуемым и ресурсным секторами экономики в условиях бума добывающего, то есть ресурсного сектора [19]. Расширение ресурсного сектора сопровождается ростом предельной производительности и заработных плат, происходит переток мобильного труда из торгуемого и неторгуемого секторов в ресурсный. В результате при неизменной технологии падает выпуск и доходы торгуемого сектора. Следовательно, спрос торгуемого сектора на кредиты может снижаться, что негативно влияет на глубину финансового сектора. В одной из работ [5] упоминается подобный механизм, однако при его описании Т. Бек прибегает к более высокой степени обобщения.

Выделяемый нами канал «голландской болезни» второго типа действует со стороны спроса на услуги финансового сектора, но отдельные элементы цепочки причинно-следственных связей, лежащих в его основе, уже описаны в исследовании [7]. При рассмотрении этого канала подразумевается, что ресурсное богатство оказывает влияние на финансовое развитие через сопутствующее «голландской болезни» укрепление валютного курса [19]. Бум ресурсного сектора, обусловленный либо открытием новых крупных месторождений, либо улучшением конъюнктуры на рынках природных ресурсов, приводит к росту объемов ресурсного

экспорта, росту предложения иностранной валюты.

В зависимости от типа курсообразования происходит либо укрепление номинального и реального курса при плавающем режиме валютного курса, либо укрепляется только реальный курс, и происходит ускорение инфляции в результате роста объема денежной массы при фиксированном режиме валютного курса. Укрепление курса в реальном или номинальном выражении приводит к тому, что товары торгуемого сектора становятся менее конкурентоспособными, доходы торгуемого сектора падают, а спрос на кредиты со стороны торгуемого сектора снижается вследствие падения спроса на его продукцию и отсутствия необходимости расширять производственные мощности. Соответственно, ресурсная специализация экономики сказывается на состоянии финансового сектора, в частности на глубине финансового сектора.

Канал «голландской болезни» третьего типа не обсуждается в исследованиях в области «ресурсного проклятия финансового сектора». Потенциально связанные с этим каналом эффекты могут компенсировать или смягчать негативное влияние ресурсной зависимости на финансовое развитие, транслируемое через каналы первого и второго типов. В результате бума ресурсного сектора и действия эффекта расходов увеличивается уровень доходов в экономике, что находит отражение в показателях спроса на торгуемые и неторгуемые товары. Цены на неторгуемые товары растут, а цена на торгуемые товары остается неизменной, поскольку определяется на мировом рынке. Соответственно, рост уровня цен на товары неторгуемого сектора приводит к росту доходов неторгуемого сектора и росту спроса с его стороны на услуги финансового сектора.

Однако положительное влияние относительно спроса на услуги финансового сектора со стороны неторгуемого сектора, возникающее ввиду «эффекта роста расходов», может нивелироваться общим деиндустриализационным эффектом «голландской болезни», состоящим в сжатии торгуемого сектора и снижении производительности. В целом вызванное «голландской болезнью» замедление темпов экономического роста, согласно теории спроса на услуги финансового сектора, должно приводить к снижению потребности в ресурсах финансового сектора.

К другим источникам «ресурсного проклятия финансового сектора» может быть отнесена волатильность, обусловленная ресурсной зависимостью экономики, а именно колебаниями цен экспортируемых ресурсов, доходов добывающего сектора и валютных курсов. Как и в случае «голландской болезни», представляется возможным выделить три типа каналов волатильности «ресурсного проклятия финансового сектора». Канал волатильности первого типа действует через свойственное периодам значительных колебаний цен экспортируемых ресурсов снижение темпов экономического роста. В канале второго типа задействована премия за риск, а в канале третьего типа рассмотрено влияние на банки волатильности условий торговли.

Для раскрытия механизма влияния ресурсной зависимости на состояние финансового сектора, соответствующего каналу волатильности первого типа, представляется необходимым обратиться к теоретическим моделям Плоег [20] и Мендоса [21], которые могут быть применены для описания воздействия на процессы экономического роста волатильности, связанной с ресурсной зависимостью. В случае модели Мендоса [21] предполагается, что волатильность сказывается на процессах экономического роста через сберегательные решения домохозяйств и связанные с ними эффекты дохода и замещения. Если эффект замещения доминирует над эффектом дохода, то домашние хозяйства увеличивают текущее потребление, снижая сбережения, а не накапливают их для страховки от неопределенности в будущем, следуя мотиву предосторожности.

Соответственно, рост волатильности, что вызвано колебаниями условий торговли товаров, связанных с добывающим сектором экономики, приводит к снижению темпов экономического роста. Это, согласно теории спроса на услуги финансового сектора, негативно отражается на финансовом развитии. В модели Плоег [20] волатильность, связанная с ресурсной зависимостью, оказывает влияние на экономический рост через процесс внедрения инноваций фирмами. Если фирма не может преодолеть шок ликвидности, обусловленный конъюнктурой сырьевых рынков, то она отказывается от внедрения новых технологий в производственный процесс, что негативно сказывается на производительности и процессах экономического роста и, как следствие, на

финансовом секторе. В модели Плоег по построению характер влияния ресурсной зависимости и связанной с ней волатильности на экономический рост определен первоначальным уровнем финансового развития [20].

При недостаточно развитых финансовых институтах для фирм ограничения по заимствованию являются жесткими, в противном случае фирма с большей вероятностью воспользуется услугами финансового сектора. Таким образом, в отличие от других каналов, в частности, от канала волатильности первого типа, дополненного моделью Мендоса [21], основанный на модели Плоег [20] канал допускает существование «ловушки финансового развития», при которой ресурсные экономики с низким первоначальным уровнем развития финансового сектора обречены на отставание от других ресурсных и нересурсных экономик с более развитым финансовым сектором. Фактически канал волатильности первого типа действует аналогично описанному каналу «ресурсного проклятия». Однако в качестве источника негативного влияния ресурсной зависимости на процессы экономического роста выступает волатильность, связанная с ресурсным сектором экономики, а не ресурсная зависимость как таковая.

Волатильность, связанная с ресурсной зависимостью, может отразиться на состоянии финансового сектора не только через процессы экономического роста. Так, описываемый в работе [9] механизм служит примером подобного влияния, и мы его классифицируем как канал волатильности второго типа. Предполагается, что волатильность, связанная с ресурсным сектором экономики, сказывается на уровне макроэкономической волатильности в целом: волатильности условий торговли, волатильности валютного курса, волатильности доходов от экспорта ресурсов, волатильности выпуска. Высокая макроэкономическая волатильность обуславливает высокую премию за риск. Соответственно, при более высокой процентной ставке по сравнению с экономикой, подверженными колебаниям цен ресурсов в меньшей степени, доступ к заемным средствам становится дороже, снижается уровень инвестиций и выдаваемых кредитов, что отражается на глубине финансового сектора.

Схожий механизм влияния ресурсной зависимости на финансовый сектор описан в исследовании [15], в котором нельзя

не обратить внимание на предположение о том, что в ресурсных экономиках не только выше процентная ставка, но и существует «ловушка сырьевой специализации». Последняя может быть распространена на финансовый сектор. Если в странах-экспортерах ресурсов происходит постепенное вытеснение торгуемого нересурсного сектора добывающим, специализация только усиливается, и экономика становится более подверженной шокам условий торговли, сохраняются высокие процентные ставки, снижающие привлекательность кредитов. «Ловушку сырьевой специализации» в канале волатильности второго типа от «ловушки финансового развития» в канале волатильности первого типа отличает то, что источником деградации финансового сектора служит не собственно первоначальный уровень финансового развития.

Еще один канал, через который может действовать «ресурсное проклятие финансового сектора», тоже относится к группе каналов волатильности. Канал волатильности третьего типа отличает предположение о негативном влиянии ресурсной зависимости на показатели стабильности финансового сектора, а не на показатели глубины. Содержащиеся в работе [22] предположения о механизме, через который действует «ресурсное проклятие финансового сектора», позволяют утверждать, что непредвиденное ухудшение условий торговли экспортируемых ресурсов может привести к росту объема просроченной задолженности по кредитам.

В подобных условиях снижается ликвидность банков, что повышает вероятность банковских кризисов и сказывается на стабильности финансового сектора [22]. Рассматривая канал волатильности третьего типа, следует упомянуть и свойственную странам, зависимым от экспорта природных ресурсов, процикличность расходов. Процикличность состоит в осуществлении крупных инвестиционных проектов в годы высоких цен на природные ресурсы, для реализации которых привлекают заемные средства. При ухудшении конъюнктуры на рынках природных ресурсов и снижении доходов повышается вероятность невозврата подобных кредитов. У фирм других отраслей в ресурсных экономиках может возникать «иллюзия богатства», если они прибегают к использованию заемных средств в целях расширения производственных мощностей в периоды высоких цен на энергоресурсы.

Таким образом, волатильность ресурсных доходов затрудняет процессы планирования и может приводить к снижению не только глубины финансового сектора, но и его стабильности.

«Ресурсное проклятие финансового сектора» может действовать и через другие, отличные от волатильности и «голландской болезни», проявления «ресурсного проклятия», затрагивающего процессы экономического роста. В ряде работ [12; 23] высказано предположение об ухудшении качества человеческого капитала в условиях ресурсной специализации и обсуждается его влияние на финансовый сектор. Если для описания канала человеческого капитала можно использовать терминологию «голландской болезни», то ухудшение качества человеческого капитала происходит в результате сжатия торгуемого сектора, поскольку именно в нем задействованы высококвалифицированные работники [19].

Если придерживаться предложенного Т. Гилфасон подхода к анализу «ресурсного проклятия» [24], то становится очевидным, что более низкий уровень качества человеческого капитала в ресурсных экономиках объясняется низкими индивидуальными стимулами к образованию, обусловленными недооценкой значимости образования в долгосрочном периоде. Независимо от причины ухудшения качества человеческого капитала в ресурсных экономиках, можно выделить два объяснения «ресурсного проклятия финансового сектора». Одно из них ранее предложено в работе [12] и состоит в том, что при низком качестве человеческого капитала уровень информированности об услугах финансового сектора ниже.

Соответственно, возникают условия, при которых на часть услуг финансового сектора предъявляется невысокий спрос или на отдельные услуги спрос не предъявляется, что обуславливает низкий уровень развития финансового сектора в целом. Другое объяснение традиционно находится в области процессов экономического роста, поскольку высокий уровень человеческого капитала представляется необходимым условием для разработки и внедрения инноваций. В случае более низких темпов экономического роста в странах-экспортерах ресурсов по сравнению с нересурсными экономиками, спрос на услуги финансового сектора может снижаться, что негативно сказывается на финансовом развитии.

Для раскрытия механизма «ресурсного проклятия» финансового сектора может быть использован канал социального капитала. В отличие от канала человеческого капитала, в его основе находится не накопленный уровень знаний, умений, навыков, а уровень доверия между людьми. В одной из публикаций [6] в области «ресурсного проклятия финансового сектора» выдвигается предположение о низком уровне доверия между экономическими агентами в странах-экспортерах ресурсов как источнике негативного влияния ресурсной зависимости на финансовый сектор. Однако причины такого явления не объяснены.

Для более детального описания канала социального капитала представляется необходимым обратиться к работе [25], авторы которой одними из первых высказали предположение о наличии связи между уровнем накопленного социального капитала и состоянием финансового сектора в нересурсных экономиках. Они приходят к выводу о том, что при более высоком уровне доверия повышается склонность домохозяйств к использованию различных финансовых инструментов, при низком уровне доверия наличные деньги применяют практически как единственный финансовый актив. Причины отставания ресурсных экономик от иных по уровню доверия между контрагентами могут состоять в более низком качестве институтов и человеческого капитала, которые в исследовании [25] рассмотрены как детерминанты процесса накопления социального капитала.

Другое неспецифическое объяснение «ресурсного проклятия финансового сектора» — предложенная Р. Раджаном и Л. Зингалесом теория «групп интереса», которая изначально разработана для объяснения формирования финансового сектора с различающимся набором характеристик в странах, не являющихся экспортерами сырья и имеющих сопоставимый уровень экономического развития [17]. Теорию «групп интереса» от теории спроса отличает то, что она допускает значительную вариацию в уровнях развития финансового сектора между странами с сопоставимым уровнем экономического и промышленного развития.

Согласно базовой постановке теории «групп интереса», представляющей собой альтернативу теориям спроса на услуги финансового сектора и предложения, отдельные заинтересованные группы, «груп-

пы интересов» препятствуют процессу финансового развития в целях ограничения конкуренции. «Группы интересов» могут препятствовать свободной торговле и поддерживать введение ограничений на потоки капитала, что отрицательно сказывается на состоянии финансового сектора и позволяет «группам интереса» препятствовать входу на рынок конкурирующим компаниям [17].

Переложение теории «групп интереса» на случай ресурсных экономик представлено в работе [6], содержащей предположение о том, что в подобных странах основная «группа интересов» — компании добывающего сектора, стимулы которых к развитию конкурентного банковского сектора могут быть ограничены. Такие компании имеют доступ к зарубежным финансовым рынкам и к ресурсам внутреннего фондового рынка, обладают возможностями для самофинансирования. В результате в странах-экспортерах ресурсов могут наблюдаться низкий уровень финансового развития в целом и такая структура финансового сектора, при которой доминируют фондовые рынки, а не финансовые институты.

Описанные каналы представляют вариативные цепочки причинно-следственных связей, направленных от ресурсной зависимости экономики к состоянию финансового сектора. Их характер позволяет утверждать, что при определенном наборе условий может возникать «ресурсное проклятие финансового сектора», при котором факт ресурсной зависимости экономики или его последствия являются сдерживающим фактором для развития финансового сектора.

Каналы «ресурсного благословения» или «условного ресурсного проклятия финансового сектора»

Как и в случае процессов экономического роста, факт ресурсной зависимости не означает то, что экономика будет подвержена негативному влиянию проявлений «ресурсного проклятия финансового сектора». Согласно исследованиям, посвященным анализу влияния ресурсного изобилия на динамику фактического и потенциального выпуска, для обозначения группы каналов, подразумевающих то, что характер влияния ресурсной зависимости на состояние финансового сектора определяется неким третьим фактором, будем использовать понятие «условное ресурсное проклятие». В отличие от «условного ресурсного проклятия», затрагивающего процессы экономического роста,

единственным рассматриваемым в литературе фактором вариативности влияния служит качество политических институтов.

Соответственно, в институциональном канале «ресурсного проклятия финансового сектора» условного типа степень проявления негативного влияния ресурсной зависимости на финансовый сектор определена качеством политических институтов, подобно модели Мехлума-Моэне-Торвика [26] для процессов экономического роста. Модель Ходлера [15] может быть использована для объяснения «условного ресурсного проклятия финансового сектора», так как она по построению предполагает, что качество политических институтов определяет строгость исполнения контрактов. При плохих институтах выше уровень коррупции, условия исполнения контрактов менее строгие, что негативно сказывается на состоянии финансового сектора, снижает доверие к формальному финансовому сектору [6; 15]. Ряд исследователей утверждают [27; 28], что в условиях ресурсной зависимости определенные группы экономических агентов, имеющие доступ к ресурсным доходам, могут намеренно способствовать формированию таких институтов, при которых сохраняются благоприятные условия для поиска ренты, извлечения сверхприбылей. Другие исследователи, напротив, заключают, что возникновение «ресурсного проклятия» в контексте процессов экономического роста возможно только при плохих институтах, если в терминах модели Мехлума-Моэне-Торвика экономика оказывается не в производственном равновесии, а в равновесии присвоения [26].

Характер влияния ресурсной зависимости на состояние финансового сектора может быть и положительным. Соответствующие каналы (вышеописанный канал «голландской болезни» третьего типа, канал ликвидности) классифицируются нами как каналы «ресурсного богатства» и отнесены к специфическим, поскольку источником влияния выступает факт ресурсной обеспеченности или зависимости. Выделенный в одной из работ [7] канал ликвидности действует через сопутствующий ресурсному изобилию приток доходов, который приводит к росту депозитов в банках и обеспечивает возможности для расширения объема выдаваемых кредитов, что способствует углублению финансового сектора, повышению его эффективности,

поскольку процесс привлечения депозитов сопровождается выдачей кредитов.

Обобщение результатов обзора каналов влияния ресурсной зависимости на состояние финансового сектора

Результаты обзора и классификации каналов приведены в таблице 1. Помимо групп каналов влияния ресурсной обеспеченности на состояние финансового сектора, сформированных в зависимости от его характера, выделяют подгруппы специфических и неспецифических каналов. При формировании подгруппы специфических каналов принимаем предпосылку о том, что соответствующие каналы основаны на одном из объяснений «ресурсного проклятия», затрагивающих процессы экономического роста.

Если институциональный канал классифицируется как неспецифический, то качество институтов определяет характер влияния ресурсной зависимости на процессы экономического роста, которые через спрос на услуги финансового сектора влияют на финансовое развитие. Если институциональный канал «ресурсного проклятия финансового сектора» рассматривается как специфический, то «ресурсное проклятие» видится первичным по отношению к качеству политических институтов, которые определяют состояние финансового сектора.

Хотя причинно-следственные связи от ресурсной специализации к финансовому развитию кратко освещены в исследованиях о «ресурсном проклятии» финансового сектора, в настоящей статье предпринята попытка выделить каналы, через которые действует «ресурсное проклятие финансового сектора», описать подробнее соответствующие им механизмы и их систематизировать.

Нами рассмотрены не только каналы «ресурсного проклятия финансового сектора» как такового, но и в целом каналы влияния ресурсной зависимости на состояние финансового сектора. Характер выделенных каналов позволяет утверждать, что проявление симптомов «ресурсного проклятия финансового сектора» определено комбинацией факторов. Его источники находятся преимущественно в области как такового «ресурсного проклятия», хотя на степени проявления «ресурсного проклятия финансового сектора» могут сказываться и другие факторы.

Классификация каналов влияния ресурсной зависимости на финансовый сектор

Table 1. Classification of channels of resource dependence influence on the financial sector

	Каналы «ресурсного проклятия»	Каналы «ресурсного благословения»	Каналы «условного ресурсного проклятия»
Специфические каналы	Канал «ресурсного проклятия» Канал инвестиций и сбережений Каналы «голландской болезни» (тип 1, 2) Канал волатильности (тип 1–3) Канал человеческого капитала	Канал «голландской болезни» (тип 3)	Институциональные каналы
Неспецифические каналы	Канал социального капитала Канал «групп интересов»	Канал ликвидности	

Источник: составлено автором.

Выводы

Ресурсная зависимость стран-экспортеров сырья может накладывать отпечаток на развитие финансового сектора и его структуру, о чем свидетельствуют результаты ряда эмпирических исследований. Однако вопрос о механизмах такого влияния остается открытым в подобных исследованиях. Хотя, как показывает проведенный обзор, такие механизмы могут быть крайне вариативными, а оказываемый тип влияния на финансовый сектор изменяется от отрицательного до положительного.

Нами сформировано три группы каналов:

- к первой группе отнесены каналы, которые предполагают наличие отрицательной связи между ресурсной зависимостью и показателями, характеризующими финансовое развитие. Первая группа каналов включает в себя каналы «ресурсного проклятия», во вторую, напротив, входят каналы «ресурсного богатства»;
- ко второй группе отнесены только каналы, посредством которых ресурсное изобилие оказывает положительное влияние на состояние финансового сектора;
- каналы, относящиеся к третьей группе, допускают вариативность влияния.

Большинство рассмотренных каналов (канал «ресурсного проклятия», канал инвестиций и сбережений, канал «голландской болезни» первого и второго типов, каналы волатильности, каналы человеческого и социального капитала, канал «групп интересов») соответствуют «ресурсному проклятию финансового сектора». Но существуют и такие, которые отражают «условное ресурсное проклятие» (институциональный канал). При определенной комбинации факторов характер влияния может быть и положительным (канал «голландской болезни» третьего типа, канал ликвидности).

Соответственно, «ресурсное проклятие финансового сектора», подобно базовому «ресурсному проклятию», предполагает негативное влияние ресурсной зависимости на состояние финансового сектора и служит следствием сложившейся структуры экономики страны-экспортера ресурсов. Существование каналов «ресурсного богатства» и «условного ресурсного проклятия» позволяет предположить, что финансовый сектор различных ресурсных экономик может быть подвержен негативному влиянию ресурсной обеспеченности в разной степени, а также негативное влияние не является детерминированным.

Список источников

1. *Auty R., Warhurst A.* Sustainable development in mineral exporting economies // *Resources Policy*. 1993. Vol. 19. No. 1. P. 14–29. DOI: 10.1016/0301-4207(93)90049-S
2. *Sachs J. D., Warner A. M.* Natural resource abundance and economic growth // *NBER Working Paper*. 1995. No. 5398. DOI: 10.3386/w5398
3. *Sachs J. D., Warner A. M.* The curse of natural resources // *European Economic Review*. 2001. Vol. 45. No. 4-6. P. 827–838. DOI: 10.1016/S0014-2921(01)00125-8

4. *Badeeb R. A., Lean H. H., Clark J.* The evolution of the natural resource curse thesis: A critical literature survey // *Resources Policy*. 2017. Vol. 51. P. 123–134. DOI: 10.1016/j.resourpol.2016.10.015
5. *Beck T.* Finance and oil: Is there a resource curse in financial development? // *European Banking Center Discussion Paper*. 2011. No. 004. DOI: 10.2139/ssrn.1769803
6. *Столбов М., Солнцев О., Голощапова И.* Ресурсная зависимость и финансовое развитие // *Мировая экономика и международные отношения*. 2018. Т. 62. № 5. С. 52–61. DOI: 10.20542/0131-2227-2018-62-5-52-61
7. *Dwumfour R., Ntow-Gyamfi M.* Natural resources, financial development and institutional quality in Africa: Is there a resource curse? // *Resources Policy*. 2018. Vol. 59. P. 411–426. DOI: 10.1016/j.resourpol.2018.08.012
8. *Lin J. Y., Sun X., Jiang Y.* Toward a theory of optimal financial structure // *Policy Research Working Paper*. 2009. No. 5038. URL: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-seminari/2011/paper_lin.pdf (дата обращения: 20.04.2023).
9. *Kurronen S.* Financial sector in resource-dependent economies // *Emerging Markets Review*. 2015. Vol. 23. P. 208–229. DOI: 10.1016/j.ememar.2015.04.010
10. *Li Z., Rizvi S. K. A., Rubbaniy G., Umar M.* Understanding the dynamics of resource curse in G7 countries: The role of natural resource rents and the three facets of financial development // *Resources Policy*. 2021. Vol. 73. No. 102141. DOI: 10.1016/j.resourpol.2021.102141
11. *Beck T., Poelhekke S.* Follow the money: Does the financial sector intermediate natural resource windfalls? // *Journal of International Money and Finance*. 2023. Vol. 130. No. 102769. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2022.102769
12. *Yuxiang K., Chen Z.* Resource abundance and financial development: Evidence from China // *Resources Policy*. 2011. Vol. 36. No. 1. P. 72–79. DOI: 10.1016/j.resourpol.2010.05.002
13. *Adetutu M. O., Odusanya K. A., Ebireri J. E., Murinde V.* Oil booms, bank productivity and natural resource curse in finance // *Economics Letters*. 2020. Vol. 186. No. 108517. DOI: 10.1016/j.econlet.2019.07.002
14. *Nurmakhanova M., Elheddad M., Alfar A. J., Egbulonu A., Abedin M. Z.* Does natural resource curse in finance exist in Africa? Evidence from spatial techniques // *Resources Policy*. 2023. Vol. 80. No. 103151. DOI: 10.1016/j.resourpol.2022.103151
15. *Bhattacharyya S., Hodler R.* Do natural resource revenues hinder financial development? The role of political institutions // *World Development*. 2014. Vol. 57. P. 101–113. DOI: 10.1016/j.worlddev.2013.12.003
16. *Gylfason T., Zoega G.* Natural resources and economic growth: The role of investment // *The World Economy*. 2006. Vol. 29. No. 8. P. 1091–1115. DOI: 10.1111/j.1467-9701.2006.00807.x
17. *Rajan R. G., Zingales L.* The great reversals: The politics of financial development in the twentieth century // *Journal of Financial Economics*. 2003. Vol. 69. No. 1. P. 5–50. DOI: 10.1016/S0304-405X(03)00125-9
18. *Papyrakis E., Gerlagh R. R.* Resource windfalls, investment, and long-term income // *Resources policy*. 2006. Vol. 31. No. 2. P. 117–128. DOI: 10.1016/j.resourpol.2006.09.002
19. *Corden W. N., Neary J. P.* Booming sector and de-industrialisation in a small open economy // *The Economic Journal*. 1982. Vol. 92. No. 368. P. 825–848. DOI: 10.2307/2232670
20. *Van der Ploeg F., Poelhekke S.* Volatility and the natural resource curse // *Oxford Economic Papers*. 2009. Vol. 61. No. 4. P. 727–760. DOI: 10.1093/oep/gpp027
21. *Mendoza E. G.* Terms-of-trade uncertainty and economic growth // *Journal of Development Economics*. 1997. Vol. 54. No. 2. P. 323–356. DOI: 10.1016/S0304-3878(97)00046-1
22. *Mlachila M., Ouedraogo R.* Financial development curse in resource-rich countries: The role of commodity price shocks // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2020. Vol. 76. P. 84–96. DOI: 10.1016/j.qref.2019.04.011
23. *Li Y., Naqvi B., Caglar E., Chu C. C.* N-11 countries: Are the new victims of resource-curse? // *Resources Policy*. 2020. Vol. 67. No. 101697. DOI: 10.1016/j.resourpol.2020.101697
24. *Gylfason T.* Natural resources and economic growth: From dependence to diversification // *Broadman H. G., Paas T., Welfens P. J., eds. Economic liberalization and integration policy*. Berlin, Heidelberg: Springer-Verlag, 2006. P. 201–231. DOI: 10.1007/3-540-31183-1_10
25. *Guiso L., Sapienza P., Zingales L.* The role of social capital in financial development // *American Economic Review*. 2004. Vol. 94. No. 3. P. 526–556. DOI: 10.1257/0002828041464498
26. *Mehlum H., Moene K., Torvik R.* Institutions and the resource curse // *The Economic Journal*. 2006. Vol. 116. No. 508. P. 1–20. DOI: 10.1111/j.1468-0297.2006.01045.x
27. *Ross M. L.* The political economy of the resource curse // *World Politics*. 1999. Vol. 51. No. 2. P. 297–322. DOI: 10.1017/S0043887100008200
28. *Томпсон У.* Морозная Венесуэла? «Проклятие природных ресурсов» и политика России // *Экономическая политика*. 2006. № 4. С. 52–72.

References

1. Auty R., Warhurst A. Sustainable development in mineral exporting economies. *Resources Policy*. 1993;19(1):14-29. DOI: 10.1016/0301-4207(93)90049-S
2. Sachs J.D., Warner A.M. Natural resource abundance and economic growth. NBER Working Paper. 1995;(5398). DOI: 10.3386/w5398
3. Sachs J.D., Warner A.M. The curse of natural resources. *European Economic Review*. 2001;45(4-6):827-838. DOI: 10.1016/S0014-2921(01)00125-8
4. Badeeb R.A., Lean H.H., Clark J. The evolution of the natural resource curse thesis: A critical literature survey. *Resources Policy*. 2017;51:123-134. DOI: 10.1016/j.resourpol.2016.10.015
5. Beck T. Finance and oil: Is there a resource curse in financial development? European Banking Center Discussion Paper. 2011;(004). DOI: 10.2139/ssrn.1769803
6. Stolbov M., Solntsev O., Goloshchapova I. Resource dependence and financial development. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*. 2018;62(5):52-61. (In Russ.). DOI: 10.20542/0131-2227-2018-62-5-52-61
7. Dwumfour R.A., Ntow-Gyamfi M. Natural resources, financial development and institutional quality in Africa: Is there a resource curse? *Resources Policy*. 2018;59:411-426. DOI: 10.1016/j.resourpol.2018.08.012
8. Lin J.Y., Sun X., Jiang Y. Toward a theory of optimal financial structure. Policy Research Working Paper. 2009;(5038). URL: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-seminari/2011/paper_lin.pdf (accessed on 20.04.2023).
9. Kurronen S. Financial sector in resource-dependent economies. *Emerging Markets Review*. 2015;23:208-229. DOI: 10.1016/j.ememar.2015.04.010
10. Li Z., Rizvi S.K.A., Rubbaniy G., Umar M. Understanding the dynamics of resource curse in G7 countries: The role of natural resource rents and the three facets of financial development. *Resources Policy*. 2021;73:102141. DOI: 10.1016/j.resourpol.2021.102141
11. Beck T., Poelhekke S. Follow the money: Does the financial sector intermediate natural resource windfalls? *Journal of International Money and Finance*. 2023;130:102769. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2022.102769
12. Yuxiang K., Chen Z. Resource abundance and financial development: Evidence from China. *Resources Policy*. 2011;36(1):72-79. DOI: 10.1016/j.resourpol.2010.05.002
13. Adetutu M. O., Odusanya K. A., Ebireri J. E., Murinde V. Oil booms, bank productivity and natural resource curse in finance. *Economics Letters*. 2020;186:108517. DOI: 10.1016/j.econlet.2019.07.002
14. Nurmakanova M., Elheddad M., Alfar A.J.K., Egbulonu A., Abedin M.Z. Does natural resource curse in finance exist in Africa? Evidence from spatial techniques. *Resources Policy*. 2023;80:103151. DOI: 10.1016/j.resourpol.2022.103151
15. Bhattacharyya S., Hodler R. Do natural resource revenues hinder financial development? The role of political institutions. *World Development*. 2014;57:101-113. DOI: 10.1016/j.worlddev.2013.12.003
16. Gylfason T., Zoega G. Natural resources and economic growth: The role of investment. *The World Economy*. 2006;29(8):1091-1115. DOI: 10.1111/j.1467-9701.2006.00807.x
17. Rajan R.G., Zingales L. The great reversals: The politics of financial development in the twentieth century. *Journal of Financial Economics*. 2003;69(1):5-50. DOI: 10.1016/S0304-405X(03)00125-9
18. Papyrakis E., Gerlagh R.R. Resource windfalls, investment, and long-term income. *Resources Policy*. 2006;31(2):117-128. DOI: 10.1016/j.resourpol.2006.09.002
19. Corden W.N., Neary J.P. Booming sector and de-industrialisation in a small open economy. *The Economic Journal*. 1982;92(368):825-848. DOI: 10.2307/2232670
20. Van der Ploeg F., Poelhekke S. Volatility and the natural resource curse. *Oxford Economic Papers*. 2009;61(4):727-760. DOI: 10.1093/oep/gpp027
21. Mendoza E.G. Terms-of-trade uncertainty and economic growth. *Journal of Development Economics*. 1997;54(2):323-356. DOI: 10.1016/S0304-3878(97)00046-1
22. Mlachila M., Ouedraogo R. Financial development curse in resource-rich countries: the role of commodity price shocks. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2020;76:84-96. DOI: 10.1016/j.qref.2019.04.011
23. Li Y., Naqvi B., Caglar E., Chu C.-C. N-11 countries: Are the new victims of resource-curse? *Resources Policy*. 2020;67:101697. DOI: 10.1016/j.resourpol.2020.101697
24. Gylfason T. Natural resources and economic growth: From dependence to diversification. In: Broadman H.G., Paas T., Welfens P.J., eds. *Economic liberalization and integration policy*. Berlin, Heidelberg: Springer-Verlag; 2006:201-231. DOI: 10.1007/3-540-31183-1_10
25. Guiso L., Sapienza P., Zingales L. The role of social capital in financial development. *American Economic Review*. 2004;94(3):526-556. DOI: 10.1257/0002828041464498

26. Mehlum H., Moene K., Torvik R. Institutions and the resource curse. *The Economic Journal*. 2006;116(508):1-20. DOI: 10.1111/j.1468-0297.2006.01045.x
27. Ross M.L. The political economy of the resource curse. *World Politics*. 1999;51(2):297-322. DOI: 10.1017/S0043887100008200
28. Thompson W. Frosty Venezuela? “The curse of natural resources” and Russian politics. *Ekonomicheskaya politika = Economic Policy*. 2006;(4):52-72. (In Russ.)

Сведения об авторе

Ирина Игоревна Яковлева
аспирант¹, младший научный сотрудник
Центра изучения проблем центральных банков
Института прикладных экономических
исследований¹, младший научный сотрудник
Центра макроэкономических исследований²
¹ Российская академия народного хозяйства
и государственной службы при Президенте
Российской Федерации
119571, Москва, Вернадского пр., д. 82
² Научно-исследовательский финансовый
институт Министерства финансов Российской
Федерации (НИФИ Минфина России)
127006, Москва, Настасьинский пер., д. 3,
стр. 2

Поступила в редакцию 18.09.2023
Прошла рецензирование 12.10.2023
Подписана в печать 30.10.2023

Information about the author

Irina I. Yakovleva
postgraduate student¹, junior researcher
of the Center for Central Banking Studies
of the Institute of Applied Economic Research¹,
junior researcher of the Center for Macroeconomic
Research²
¹ Russian Presidential Academy of National
Economy and Public Administration
82 Vernadskiy Ave., Moscow 119571, Russia
² Financial Research Institute of the Ministry
of Finance of Russian Federation (FRI)
3 Nastasinskiy Lane, bldg. 2, Moscow 127006,
Russia

Received 18.09.2023
Revised 12.10.2023
Accepted 30.10.2023

Конфликт интересов: автор декларирует отсутствие конфликта интересов,
связанных с публикацией данной статьи.
Conflict of interest: the author declares no conflict of interest
related to the publication of this article.