



Совершенствование систем поддержки экспорта в зарубежных странах

О.А. Лукиных

Начальник отдела Риск-менеджмента Инвестиционного Банка ВЕСТА

Ключевые слова (key words)

Экспортные кредитные агентства, поддержка экспорта, экспортные гарантии, страхование экспорта
Export Credit Agencies, Export support, Export guarantees, Export insurance

Аннотация

В статье автор анализирует причины создания и развития Экспортных кредитных агентств в России и рассматривает возможную структуру такой организации. Выполнен анализ фактических данных по кредитованию экспорта в 25 странах – членах ОЭСР за 7-летний период (1999 - 2005 гг.). Результаты исследования показывают, что экспортные гарантии и страхование экспортных кредитов являются наиболее предпочтительными средствами финансирования экспорта, они в большей степени стимулируют экспорт машин и оборудования, чем предоставления прямых экспортных кредитов.

In this paper the author analyses rationales for establishing and financing ECAs in Russia and discusses the design of such support. Empirical analysis is based on a panel data covering 25 OECD countries for the 7-year period (1999 - 2005). The results show that export guarantees and insurance schemes should be preferred means of public financial support to exporters, as they have stronger impact on exports of machinery and equipment, than direct credit support.

1. Объективная необходимость финансовой поддержки экспорта

На сегодняшний день практически для любой страны расширение национального экспорта является одной из важнейших задач. В условиях глобализации, конкуренция мировых производителей за новые и существующие рынки все более обостряется, что приводит к осознанию необходимости поддержки национальных экспортеров со стороны государства. Согласно предлагаемой МЭР РФ Концепции долгосрочного социально-экономического развития, к 2020 году планируется увеличение экспорта машиностроительной продукции более чем в 6 раз - до 110-130 млрд долларов США.¹ Для того чтобы обеспечить финансовое сопровождение этого роста, необходимо проведение адекватной государственной политики по отношению к экспортерам.

Мировой опыт показывает, что государство может осуществлять поддержку экспортеров несколькими способами, прежде всего путем широкого распространения финансовой поддержки, реализуемое через специализированные экспортные кредитные агентства (ЭКА) и аналогичные им по выполняемым задачам структуры.

Целью деятельности экспортных кредитных агентств является предоставление поддержки национальным компаниям в различных формах. Экспортные кредитные агентства используются в качестве инструмента государственной финансовой поддержки экспорта как обычной, так и высокотехнологической продукции с высокой добавленной стоимостью. К примеру, если рассмотреть отраслевую структуру портфеля экспортных договоров ECGD (Великобритания), то 42% приходится на экспорт



продукции оборонной промышленности, 27% - на экспорт продукции компании Airbus, 2% на экспорт продукции других производителей аэрокосмической продукции, оставшиеся 29% на страхование экспорта и инвестиций прочих гражданских отраслей – инфраструктуры, металлургии, добывающих производств, нефтехимии, телекоммуникаций и т.д.²

Набор услуг, предоставляемый агентствами, довольно широк, к основным относятся кредитование внешнеторговых операций, предоставление государственных гарантий по экспортным кредитам, страхование экспортных кредитов и сделок от политических и других видов рисков. Помимо всего перечисленного, ЭКА берут на себя организационную поддержку и информационно-аналитическую (сбор информации и предоставление информации о контрагентах, семинары для бизнесменов и т. д.).³

Сегодня в мире существует около пятидесяти крупных экспортных кредитных агентств.⁴ Большинство исследователей согласны, что ЭКА необходимы для максимизации экспортных возможностей в условиях рыночной конкуренции, они реализуют внешнеэкономическую политику стран-экспортеров.

В России в 1993 году для оказания услуг по кредитованию внешней торговли был создан Экспортно-Импортный банк (Росэксимбанк). За годы своей деятельности Росэксимбанку не удалось занять сколько-нибудь заметное место в финансировании внешней торговли. В 2005 году было выделено на цели предоставления государственных гарантий 600 млн долл., но они были использованы лишь частично. Связано это как с жесткими требованиями к получению кредита (часть рисков должно принять на себя правительство страны, где располагается фирма-импортер), так и с ориентацией преимущественно на поддержку крупных контрактов. С субсидированием ставки по кредитам еще хуже: в 2005 году от всего объема средств, предназначенных для этих целей, было выбрано только 15%. За первое полугодие 2006 года – лишь 7%. К сожалению, Росэксимбанку не удалось также создать и эффективно работающую систему государственных гарантий по коммерческим кредитам, привлекаемым для пополнения оборотных средств экспортно-ориентированных предприятий. Аналогичная ситуация характерна и для государственной системы страхования рисков при экспортно-импортных операциях.

В 2007 году функции экспортного агентства перешли во Внешэкономбанк РФ. В ближайшие годы планируется создание агентства по страхованию экспортных кредитов и инвестиций вне структуры Внешэкономбанка.⁵ В то же время создание новых или увеличение финансирования действующих структур нуждается в обосновании. В противном случае это может оказаться неоправданной потерей финансовых ресурсов, не приносящей ожидаемых результатов, тем более, что есть и другие способы стимулирования национального экспорта.

Согласно исследованию Д. Гиантурко, для окупаемости административных издержек ЭКА минимальный объем промышленного экспорта должен быть не менее 100 млн долларов в год.⁶ Экспорт продукции машиностроения в России в 2006 году составил более 10 млрд долларов⁷. Хотя по этому показателю Россия находится на 33 месте в мире, масштабы экспортной деятельности делают финансирование ЭКА вполне оправданным, даже несмотря на то, что значительную часть вышеназванной суммы составляет экспорт вооружения.

Очевидно, что качество и конкурентоспособность экспортируемых товаров имеют важнейшее значение. Поэтому для стран с низким потенциалом роста и низким уровнем диверсификации экспорта создание институтов финансовой поддержки экспорта нецелесообразно, поскольку эти институты не смогут оправдать затраты на свое создание и содержание.

В качестве реализованного примера успешной господдержки можно обратиться к опыту с экспортом вооружений. Наша страна в 2005 году впервые за постсоветский период вышла на первое место в мире по поставкам обычных вооружений в развивающиеся страны. Согласно докладу исследовательской службы конгресса США, Россия обогнала Америку, в частности, благодаря тому, что предоставляла некоторым странам (например, Индонезии) достаточно выгодные кредиты на покупку российского вооружения.

Можно ожидать, что, хотя конкурентоспособность российской машинотехнической продукции в целом невысокая, есть перспективные отрасли и ряд рынков, на которых отечественная продукция востребована либо может быть востребована в перспективе. Таким образом, оказание финансовой поддержки российских производителей при выходе на перспек-



тивные рынки может оказать существенную помощь экспортерам.

Кредиты в российских банках обходятся отечественным предприятиям-экспортерам дороже, чем аналогичные кредиты для их зарубежных конкурентов в зарубежных банках. Кроме того, страны, экспортирующие машины и оборудование, применяют различные меры, чтобы укрепить свои позиции на международном рынке этих товаров. Так, Китай проводит крайне агрессивную политику, предлагая низкие ставки по экспортным кредитам через Китайские EXIMBANK и Банк Развития, маскируя кредиты по заниженным ставкам под программы международной помощи. Такая политика представляет угрозу даже для экспортеров США, на что обращают внимание авторы ежегодного доклада о конкурентоспособности американского экспорта. Перспектива присоединения России к ВТО, хоть и все более отдаленная, накладывает ограничения на финансовую поддержку экспортеров в виде субсидий. Но ВТО разрешает приведение к общемировому показателю уровня процентных ставок по кредитам, выдаваемым российскими коммерческими банками российским экспортерам. Поэтому государство может погашать эту разницу процентных ставок, выплачивая компенсацию коммерческим банкам, выдающим кредиты экспортеры.

2. Оценка эффективности системы государственной финансовой поддержки экспорта

Поскольку необходимость оказания российским экспортерам финансовой поддержки является вполне обоснованной, целесообразно определить, от каких факторов зависит эффективность работы специализирующихся на поддержке экспорта организаций. Один из способов это сделать – проанализировать данные действующих ЭКА и международной статистики. В качестве основы для анализа была выбрана эконометрическая модель, предложенная Д. Ледерманом⁸, с помощью которой был проведен анализ эффективности Агентств по продвижению экспорта (Export Promotion Agencies, далее – ЕРА)⁹. Вслед за Д. Ледерманом в качестве меры эффективности деятельности ЭКА был выбран объем экспорта на душу населения. Однако, поскольку в дан-

ной работе речь идет о государственной финансовой поддержке экспорта, основное внимание было уделено динамике экспорта продукции машиностроения¹⁰, поскольку поставка именно этих товаров сопряжена с длительными сроками кредитования (более 1 года и до нескольких лет) и страхования и требует поддержки со стороны государства.

Такой подход к оцениванию деятельности ЭКА имеет ряд трудностей. Если в качестве критерия оценки принять объем экспорта продукции машиностроения в рассматриваемой стране, нужно помнить, что объем экспорта определяется множеством факторов, среди которых финансовая поддержка экспорта может играть дополняющую, вспомогательную роль. Для решения этой проблемы, в основное уравнение оценивания эти факторы были внесены в явном виде.

Первой объясняющей переменной в рассматриваемых моделях выступает доля государства в капитале ЭКА. Информация о структуре собственности ЭКА была получена на основе изучения годовых отчетов отраслевых министерств, ЭКА, а также ежегодных отчетов Бернского союза. Включение данной переменной в модель должно было прояснить, какая доля собственности государства в капитале ЭКА является оптимальной.

С одной стороны, право владения агентством должно отражать разделение рисков и относительные вложения ресурсов. У государства гораздо больше ресурсов и больше заинтересованность в развитии экспорта, чем у частного сектора. Кроме того, поскольку государство принимает большую долю риска, в частности политического, оно должно иметь большую долю в собственности ЭКА. Аргументы в пользу частной собственности включают исключение ЭКА из политики, стабилизацию его финансов и повышение вероятности, что ЭКА будет более внимательно к экспортерам и действовать по законам рынка.

Частная форма создания ЭКА встречается довольно редко в силу особенностей деятельности и целей. Самыми известными частными ЭКА являются немецкое Hermes («Гермес»), французское SOFACSE, голландское Atradius, частные ЭКА работают также в Португалии, Литве, Греции, Австрии и Аргентине. Однако даже полностью частные ЭКА осуществляют государственную поддержку за государственный счет и под государственным кон-



тролем. В то же время, не менее известными государственными ЭКА являются американский EXIMBANK, японская NEXI, английский ECGD. Смешанную форму собственности имеют бразильская SBCE, испанское CESCE, шведское SEK, египетская ECGE. Среди всех данных групп есть как опытные ЭКА с большими оборотами, так и недавно созданные, показывающие более скромные результаты.

При различных формах создания ЭКА влияние политического давления на процедуры кредитования, страхования и гарантирования экспорта может быть различным, причем, политическое воздействие может оказать как положительное, так и отрицательное воздействие. С одной стороны, администрацию ЭКА можно убедить проводить более активную работу по утверждению сделок. В действительности, у некоторых стран есть специальные договоренности гарантировать экспорт, который имеет «государственное значение». В этих случаях, риски финансирования и страхования на 100% ложатся на государство, поскольку частные компании редко имеют такие же политические связи, следовательно, не станут принимать такие риски.

Другой аспект политического влияния заключается в том, что оно означает вероятность того, что на деятельность ЭКА будут оказывать влияние прочие политические задачи. ЭКА могут принудить к страхованию сомнительных операций, которые приводят к чрезмерным объемам исков и кредитных дефолтов. После этого, когда наступает время оплаты исков, либо реструктуризации долгов или их списания, правительство может не захотеть выделять дополнительные ассигнования или может настоять на изменениях политики ЭКА, что вызовет снижение его эффективности в будущем. Кроме того, бюрократическая неэффективность, волокита, низкая квалификация персонала, зачастую присущие государственным учреждениям, могут сделать ЭКА непривлекательным.

Второй переменной выступает концентрация ресурсов, направленных на финансовую поддержку экспорта. Переменная принимает значение 1, если в стране функционирует одно ЭКА, и 0 в противном случае. Информация для включения данной переменной в модель также содержится в годовых отчетах отраслевых министерств, ЭКА, а также, в ежегодных от-

четах Бернского союза. Включение данной переменной в модель должно было дать ответ на вопрос: что эффективнее – объединение ресурсов в рамках одного ЭКА или создание нескольких специализированных организаций.

Многие страны предпочли создать специализированные агентства, оказывающие отдельные услуги. Так, в Японии, в дополнение к существующей NEXI, предоставляющей страхование и гарантии с 50-х годов, в 1999 году был создан Японский Банк Международного Сотрудничества (JBIC), предоставляющий кредиты как экспортерам, так и импортерам, а также, кредиты для осуществления инвестиций и кредиты в рамках программ Государственной поддержки развития. В Китае в дополнение к действующему EXIMBANK в 2001 году была создана SINOSURE, оказывающая услуги по экспортному страхованию и гарантированию.

В России функции кредитования экспортеров и предоставлению гарантий по экспортным кредитам были переданы Внешэкономбанку РФ. Для этого может быть несколько причин. Во-первых, это способствует выработке общей политики в отношении поддержки экспорта, общих критериев оценки экспортеров, претендующих на получение государственной финансовой поддержки. Кредитование экспорта не осуществляется без получения государственных гарантий, что является еще одной причиной для концентрации функций. Примером объединения ЭКА является проведенное в 2005 году слияние государственных ЭКА Malay EXIM, (кредиты) и MECIB (страхование и гарантии) в Малайзии. Таким образом, предполагается, что консолидация ресурсов в руках одного ЭКА способна оказать позитивное воздействие на эффективность государственной финансовой поддержки экспортеров.

Третьей переменной выступает фиктивная переменная, отражающая факт передачи функции кредитной поддержки экспорта отдельному ЭКА. Переменная принимает значение 1, если кредитованием экспортеров занимается специализированное ЭКА, и 0 в противном случае. В тех странах, где ЭКА, предоставляющее страховые услуги, не осуществляет финансирования экспортеров и рефинансирования банков, эту функцию могут выполнять государственные органы напрямую (Великобритания), либо экспортно-импортные банки (Чехия,



Польша, Норвегия, Венгрия, Германия) [OECD, 1999]. Прямое финансирование экспортных поставок через государственные органы, как правило, имеет место в тех странах, где кредитованием экспорта занимаются исключительно частные банки, а государственная поддержка осуществляется в форме помощи развивающимся странам. Данный вид финансирования экспорта составляет все большую долю государственной финансовой поддержки, что неудивительно, поскольку рынки развивающихся стран растут опережающими темпами и являются наиболее привлекательными для экспортеров. Можно предположить, что передача функции кредитной поддержки отдельному ЭКА должна оказывать положительное воздействие на показатели экспорта продукции машиностроения в силу более высокой эффективности банковских институтов по сравнению с государственными учреждениями.

Четвертой переменной является объем экспортных кредитов, выданных в данной стране. В таких странах, как Чехия, Венгрия, Австралия, Корея, государство по-прежнему выдает экспортные кредиты. Такая поддержка может осуществляться как через ЭКА, так и через специальные фонды, либо напрямую. В большинстве развитых стран экспортные кредиты сегодня выдаются в основном либо на осуществление инвестиционных проектов, что означает поставку дорогостоящего оборудования, либо в кооперации с Агентствами мирового развития (Overseas Development Agencies, ODA), когда осуществляется поставка оборудования в развивающиеся страны. Наиболее интенсивно такие формы кредитования экспорта используют в Японии, Испании, Дании, Германии, Австрии и Бельгии. Все эти программы являются мерами финансирования экспорта, что делает необходимым их включение в модель. Воздействие данного фактора состоит из двух частей. Во-первых, поскольку государственная поддержка осуществляется только в тех случаях, когда частное финансирование недоступно (в силу больших объемов требуемых ресурсов, длительных условий возврата и т.д.), можно сказать, что объем выданных государством экспортных кредитов равен объему экспорта, который не был бы осуществлен в отсутствие такой поддержки. Во-вторых, предприятия, производящие экспортную продукцию, получают выручку, часть из которой они могут использовать на обновление ос-

новных фондов, дальнейшее развитие и модернизацию производства. Это может дать им дополнительные преимущества в будущем, повысив конкурентоспособность их продукции на мировом рынке. Тем самым, оказывается дополнительное стимулирующее воздействие.

Пятым фактором, включенным в анализ, является объем административных расходов ЭКА, осуществляющих в стране функции страхования и предоставления гарантий. Данный показатель используется как косвенная оценка активности ЭКА. Экспортные кредитные агентства, предоставляющие страхование и гарантии находятся в центре внимания при оценке данной модели, поскольку финансирование экспорта чаще всего осуществляется через специальные государственные фонды, либо напрямую из бюджета. Выделить в данном случае административные расходы на осуществление данной формы поддержки представляется затруднительным. Источником информации об административных расходах ЭКА служат их годовые отчеты, а также отчеты Департамента Кредитования Экспорта ОЭСР.

Поскольку условия, в которых вынуждены действовать ЭКА, могут оказывать существенное влияние на эффективность их деятельности и итоговые показатели экспортной активности, в модель были включены и другие факторы.

В первую очередь, объемы экспорта могут напрямую зависеть от развитости страны. Более развитые страны имеют лучшую инфраструктуру, более крепкие экономические связи, более развитые институты, в том числе торговые. В качестве показателя уровня развития стран в международной практике принято использовать ВВП на душу населения. Источником информации о подушевом ВВП в данной статье служит статистика ООН, доступная на Интернет-сайте.¹¹

Кроме того, на объемы экспорта определенной страны могут оказывать влияние меры тарифного и нетарифного регулирования, с которыми сталкиваются экспортеры в странах-импортерах. Данные меры повышают издержки экспортера и снижают ценовую конкурентоспособность его продукции на рынке стран-импортеров. В качестве меры оценки данного фактора в настоящей работе выступает Индекс Ограничения Торговли (Market Access Overall Trade Restrictiveness Index, MA-OTRI),



предложенный зарубежными авторами¹². Данный индекс представляет собой взвешенную суммарную оценку тарифных и нетарифных мер по отношению к экспортным товарам страны, выраженную в ставке «условного тарифа», то есть в монетизированной форме.

В качестве косвенной оценки стабильности в странах-импортерах, в которые определенная страна направляет свой экспорт, используется объем страховых выплат ЭКА. Информация об объемах страховых выплат получена из годовых отчетов ЭКА и отчетов Департамента Кредитования Экспорта ОЭСР. Более высокие объемы выплат в конкретном году свидетельствуют о том, что имело место наступление страховых случаев, что в данном контексте означает политическую нестабильность в странах-импортерах. Экспортеры, получив информацию о неблагоприятной обстановке в определенной стране, сократят или временно приостановят экспортные потоки в данную страну, что может отразиться и на общих показателях.

Таким образом, была сформирована панель из 25 стран, входящих в Рабочую группу по экспортным кредитам и кредитным гарантиям ОЭСР. В их число входят страны Западной Европы, США, Канада, Япония, Южная Корея, а также несколько стран Восточной Европы, Мексика и Австралия. Временной интервал составляет 7 лет с 1999 до 2005 года включительно. В результате, коэффициенты модели оценивались по результатам 175 наблюдений, что позволяет учесть как межстрановые различия, так и динамику на временном интервале.

На основе приведенных выше факторов были разработаны три спецификации модели.

Базовая модель

При выборе модели оценивания был принят во внимание тот факт, что даже введение в явном виде факторов, отражающих уровень развития страны и уровень внешних барьеров, не может элиминировать всех различий в экономике отдельных стран. Каждая страна обладает определенным набором характеристик, которые не могут быть учтены в модели в явном виде, однако, могут оказывать непосредственное влияние на объемы экспорта в стране. Чтобы максимально освободить анализ от влияния этих неучтенных факторов, экономет-

рическое оценивание данных строится как на использовании сквозной регрессии, так и модели с детерминированными индивидуальными эффектами.

Данная модель относится к разряду моделей анализа панельных данных. Ее использование оправданно, когда объекты анализа остаются фиксированными на временном интервале, а не выбираются случайным образом. Преимуществом данной модели является то, что она позволяет учесть различия в объектах анализа панельных данных, для того чтобы итоговые коэффициенты максимально не зависели от индивидуальных особенностей отдельных стран. Недостатком данной модели является то, что она не позволяет оценить коэффициенты при инвариантных во времени переменных, какими, в том числе, являются и фиктивные переменные. Эта проблема может быть решена несколькими способами. Во-первых, можно оценить коэффициенты при инвариантных во времени переменных с помощью сквозной регрессии. Вторым способом является применение метода Хаусмана-Тейлора, в котором предполагается, что среди динамических и инвариантных переменных есть как коррелирующие с индивидуальным эффектом, так и некоррелирующие. В ряде случаев использование метода Хаусмана-Тейлора затруднительно, поскольку это требует принятия дополнительных предпосылок относительно экзогенности нескольких инвариантных во времени переменных, что может быть некорректно в связи со спецификой исследуемых объектов. Третьим способом получения оценок при неинвариантных во времени переменных является двухшаговая процедура. На первом шаге оценивается модель с детерминированным индивидуальным эффектом. Одним из результатов оценивания являются ошибки, определенные для каждой группы, вызванные ненаблюдаемым эффектом. Получив оценки этих ошибок, можно оценить влияние каждой из инвариантных во времени переменных на зависимую переменную. Необходимо учитывать, что, строго говоря, данные оценки коэффициентов могут быть несостоятельными, тем не менее, они позволяют получить качественное представление о направленности влияния инвариантных по времени переменных на зависимую переменную.

Результаты регрессионного анализа базовой модели представлены в таблице 1.



Таблица 1

Результаты оценки базовой модели.

| Переменные | Значение коэффициента (ст. ошибка)* |
|---|-------------------------------------|
| Зависимая переменная Exp_mach/p – экспорт продукции машиностроения на душу населения (в млн долл. США) | |
| $credit/p$ – объем экспортных кредитов на душу населения, выданных с использованием государственной поддержки (в млн долл. США) | 5,28 (1,4) ** |
| $cover/p$ - объем выплат по страховым договорам и выданным гарантиям, осуществленным при государственной поддержке (в млн долл. США) | -34,4 (17,4) * |
| $admin/p$ - административные расходы на содержание ЭКА, осуществляющих страхование и предоставление государственных гарантий, на душу населения (в млн долл. США) | 754,39 (140,37) ** |
| $cons$ | 1945,59 (198,27) ** |
| σ_u | 1349,28 |
| σ_e | 567,59 |
| Rho (fraction of variance due to u_i) | 0,85 |
| R-sq: within | 0,30 |
| R-sq: between | 0,57 |
| R-sq: overall | 0,48 |
| F(3, 147) | 21,14 |
| Corr (u_i, X_b) | 0,48 |
| Тест Вальда F(24, 147) | 21,80 |
| Кол-во наблюдений | 175 |
| Кол-во групп | 25 |
| Регрессия инвариантных во времени переменных на ошибку \hat{U} | |
| gdp/p – ВВП на душу населения (в млн долл. США) | 0,0498 (0,0064) ** |
| $single_eca$ – фиктивная переменная, принимающая значение 1, если в стране ЭКА совмещает функции страхования, выдачи гарантий и кредитной поддержки, и 0 в противном случае | -484,94 (211,68) * |
| $finance_eca$ – фиктивная переменная, принимающая значение 1, если функции кредитной поддержки переданы отдельному ЭКА, не осуществляющему функций страхования и выдачи гарантий | -450,35 (205,72) * |
| ma_otri - Индекс Ограничения Торговли (в %) | -2004,04 (2498,46) |
| $share_state$ – доля государства в капитале ЭКА, принимает значения от 0 до 1. Данная переменная не является фиктивной, поскольку среди рассматриваемых ЭКА есть агентства со смешанной формой собственности | 245,75 (238,60) |
| $cons$ | -873,08 (469,69) |
| Adj R-squared | 0,29 |
| Кол-во наблюдений | 175 |

Примечание к таблице: в скобках даны стандартные ошибки. Уровни значимости: * - 5% уровень, ** - 1% уровень.



Объем кредитов, осуществленных при поддержке государства, положительно влияет на объем экспорта продукции машиностроения. Это неудивительно, так как выше уже было указано на то, что государственное финансирование осуществляется развитыми странами лишь в тех случаях, когда частное финансирование недоступно. Исходя из этого, можно было ожидать, что влияние данного фактора в модели окажется положительным: объем кредитов, выданных при поддержке государства, исходя из вышеуказанной предпосылки, должен быть равен объему дополнительно экспорта, осуществленного производителями машиностроительной продукции страны. Коэффициент не равен в точности единице в силу ряда причин. Во-первых, обязательным условием получения кредитной поддержки со стороны государства является получение государственных гарантий по данному кредиту. Следовательно, «дополнительный» объем экспорта обусловлен не только суммой кредита, но и объемом государственных гарантий. Государственные гарантии не учтены в модели в явном виде, поскольку данные об их объемах можно получить только из ежегодных отчетов экспортных агентств, однако, даже в них многие ЭКА отражают только операционные результаты, такие как объемы премий, выплат и возмещений. Кроме того, в силу специфики панельных данных в значение данного коэффициента могут быть включены неко-

торые ненаблюдаемые факторы. Так, страны, осуществляющие более интенсивную кредитную поддержку экспорта, могут быть более активны и в других сферах экспортной поддержки, таких как информационная, маркетинговая, консультационная. Поскольку модель не учитывает эти факторы в явном виде, они могут находить отражение косвенно через коэффициенты при других переменных.

Объем произведенных страховых выплат отрицательно влияет на объем экспорта продукции машиностроения. Это согласуется с предположениями относительно влияния данного фактора: больший объем выплат в определенном году сигнализирует о повышении риска внешнеэкономических операций, в частности, на рынках развивающихся стран, что оказывает дестимулирующее влияние на экспорт. Влияние данного фактора в большей степени выражено на временном интервале внутри одной страны, нежели в силу межстрановых различий. Дополнительная оценка влияния данного фактора на разницу в объемах экспорта между странами, полученная оценкой регрессии групповых средних, является положительной: страны, которые в среднем покрывают больший объем потерь своих экспортеров, в среднем экспортируют больше. В таблице 2 дано значение коэффициента корреляции между средним объемом страховых выплат и средним объемом экспорта.

Таблица 2

Связь между средним объемом страховых выплат и средним объемом экспорта

| Переменные | Значение коэффициента (ст. ошибка) |
|--|------------------------------------|
| cover/p - объем выплат по страховым договорам и выданным гарантиям, осуществленным при государственной поддержке (в млн долл. США) | 106.9125 (106.9125)* |
| R-sq: | 0.1614 |
| F(1,23) | 4.43 |

Объем административных расходов на содержание экспортных агентств, осуществляющих страхование и выдачу гарантий положительно влияет на объем экспорта продукции машиностроения. Значимость влияния данного фактора объясняется тем, что он является косвенной оценкой активности ЭКА в сфере страхования и выдачи государственных гарантий. В среднем, соотношение суммы админи-

стративных расходов и объема экспорта, осуществленного при поддержке ЭКА, составляет 0,37%. Данное соотношение разнится между странами: так, для Германии оно составляет 0,34%, для Австрии 0,29%, а для Великобритании 1,19%. Такой результат Великобритании можно объяснить тем, что государственным страхованием экспортных кредитов в этой стране занимается непосредственно государ-



ственный департамент, вероятно, это и является причиной завышенных административных расходов. Наименее эффективной в этом отношении является государственная поддерж-

ка экспорта в Венгрии – отношение суммы административных расходов и объема застрахованного экспорта в 2005 году составило 18,22% (см. таблицу 3).

Таблица 3

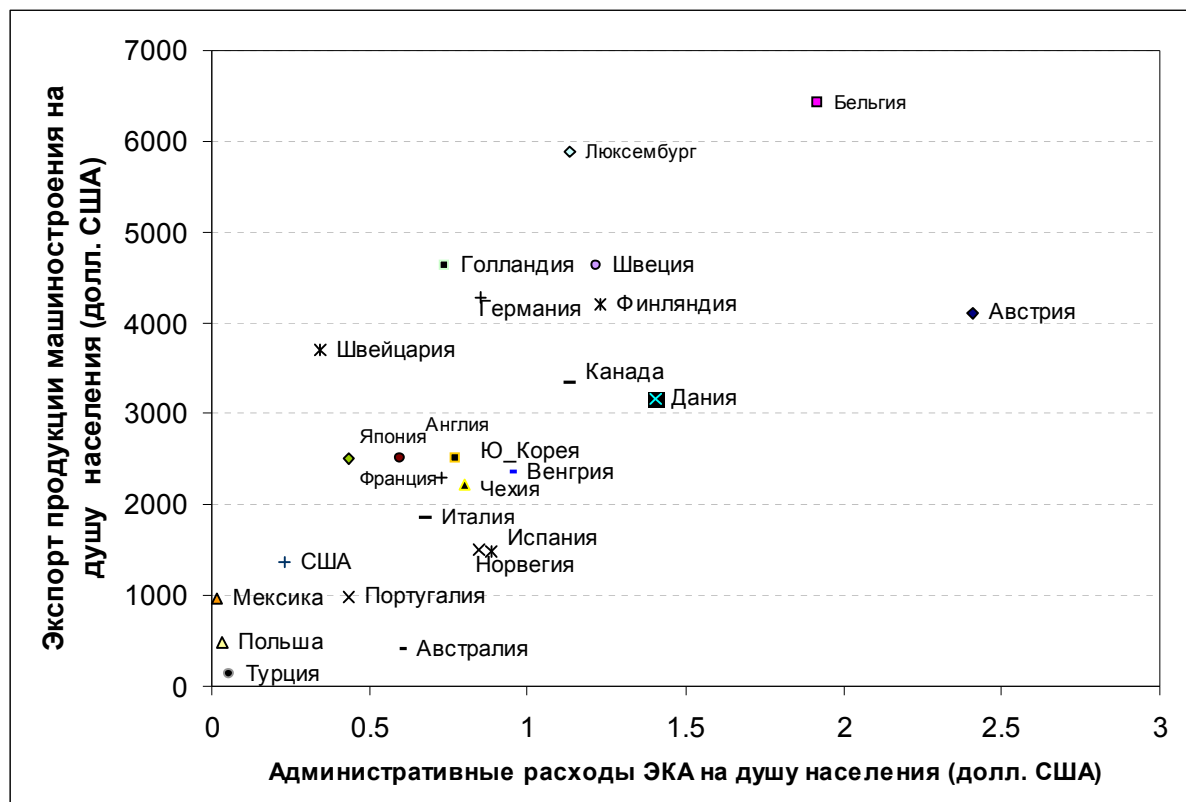
Соотношение административных расходов ЭКА и объема застрахованного экспорта (2005 г.)

| | | | |
|------------|--------|-----------|-------|
| Австрия | 0,29% | Испания | 0,69% |
| Бельгия | 0,33% | Швеция | 0,38% |
| Чехия | 1,08% | Англия | 1,19% |
| Финляндия | 0,48% | Норвегия | 0,25% |
| Германия | 0,34% | Швейцария | 0,36% |
| Венгрия | 18,22% | Турция | 0,11% |
| Италия | 0,69% | США | 0,53% |
| Люксембург | 0,01% | | |

Источник: расчеты автора по данным годовых отчетов ЭКА и статистических данных об объемах экспорта, полученных из Global Market Information Database // UN Trade Statistics <http://www.gmid.euromonitor.com>

Рисунок 1

Связь административных расходов ЭКА и объема экспорта продукции машиностроения*



Источник: расчеты автора по данным годовых отчетов ЭКА и статистических данных об объемах экспорта, полученных из Global Market Information Database // UN Trade Statistics <http://www.gmid.euromonitor.com>



На рисунке 1 представлены соотношения средних по времени объемов административных расходов на содержание экспортных агентств, осуществляющих страхование и выдачу гарантий и объемов экспорта продукции машиностроения. Данный график иллюстрирует полученный результат: для обслуживания большего объема экспорта необходимо увеличение административных расходов на содержание экспортных агентств.

Динамическая составляющая данной взаимосвязи одинакова не для всех стран. Так, прямую зависимость нельзя проследить в Австрии, США, Норвегии, Франции. Наиболее сильная положительная связь между данными факторами в Польше, Чехии и Венгрии. Это именно те страны, в которых программы финансовой поддержки были созданы относительно недавно.

Регрессия в целом значимая, о чем говорит соответствующий показатель F-статистики. Использование модели с детерминированными индивидуальными эффектами оправдано, о чем свидетельствует тест Вальда. Корреляция независимых переменных и ошибки, обусловленной присутствием детерминированного индивидуального эффекта, положительная.

Далее, рассмотрим коэффициенты, полученные с помощью регрессии инвариантных переменных на ошибку, полученную из оценки модели с детерминированным индивидуальным эффектом. R^2 данной регрессии равен 0,31, это означает, что изменения дополнительной константы, порожденной индивидуальным эффектом, на 31% объясняется данными инвариантными переменными.

Объем ВВП на душу населения положительно влияет на оценку ошибки, что, с учетом характеристик оценки \hat{U} , позволяет говорить о положительном влиянии душевого ВВП на экспорт продукции машиностроения на душу населения. Это подтверждает предположение, что страны с более высоким уровнем производства имеют более развитые институты, в том числе торговые, в связи с чем, объемы экспорта продукции машиностроения в таких странах выше. Кроме того, продукция машиностроения занимает в структуре производства таких стран большую долю, чем в менее развитых странах, что также влияет на структуру экспорта.

Способ распределения услуг государственной финансовой поддержки экспорта влияет на объем экспорта продукции машиностроения следующим образом: страны, в которых ЭКА специализируется на страховании и выдаче гарантий, а кредитная поддержка осуществляется напрямую государством (как правило, в виде государственной помощи развитию), экспортируют относительно больше продукции машиностроения.

Торговые ограничения, по результатам оценки данной модели, не влияют на объем экспорта продукции машиностроения. Полученный результат может быть объяснен особенностью выборки: ее основу составляют развитые страны, для которых торговые ограничения не имеют столь серьезного значения, как для развивающихся стран, в отличие от выборки в исследовании Ледермана.

Степень участия государства в капитале ЭКА не влияет на объем экспорта продукции машиностроения. Можно сказать, что нюансы в виде политического влияния на ЭКА и эффективности частного менеджмента не оказывают влияния на относительные объемы экспорта.

Результаты, полученные в рамках сквозной регрессии, подтверждают полученные оценки, с той разницей, что коэффициенты при объемах выплат и фиктивной переменной, отражающей наличие отдельного ЭКА, предоставляющего кредитную поддержку, оказались незначимыми.

3. Результаты расчетов по динамической модели

Важным показателем эффективности работы ЭКА является **рост экспорта продукции машиностроения из страны**. Оценить влияние определенных выше переменных на рост экспорта в разрезе панельных данных затруднительно, поскольку на коротких интервалах данный показатель очень волатилен. Более оправданным в данном случае является использование специальной (between) модели оценки панельных данных, которая показывает межстрановые различия. Модель использует средние по времени значения переменных для каждой группы (в данном случае – страны), следовательно, в результате можно оценить влияние выбранных параметров на средний прирост экспорта на исследуемом интервале.



ВНЕШНЕТОРГОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Результаты регрессии представлены в таблице 4. Из всех факторов влияние на рост экспорта оказывает только сумма администра-

тивных расходов экспортных кредитных агентств. Данную связь иллюстрирует рисунок 2.

Таблица 4

Результаты оценки динамической модели.

| Переменные | Значение коэффициента (ст. ошибка)* |
|--|--|
| Зависимая переменная: | |
| $\Delta Exp_mach/p$ – экспорт продукции машиностроения на душу населения (в млн долл. США) | |
| $credit/p$ – объем экспортных кредитов на душу населения, выданных с использованием государственной поддержки (в млн долл. США) | -0,270 (0,669) |
| $cover/p$ – объем выплат по страховым договорам и выданным гарантиям, осуществленным при государственной поддержке (в млн долл. США) | -5,41 (7,28) |
| $admin/p$ – административные расходы на содержание ЭКА, осуществляющих страхование и предоставление государственных гарантий, на душу населения (в млн долл. США) | 255,16 (63,08) * |
| gdp/p – ВВП на душу населения (в млн долл. США) | -0,0011 (0,002) |
| $single_eca$ – фиктивная переменная, принимающая значение 1, если в стране ЭКА совмещает функции страхования, выдачи гарантий и кредитной поддержки, и 0 в противном случае | -76,23 (61,51) |
| $finance_eca$ – фиктивная переменная, принимающая значение 1, если функции кредитной поддержки переданы отдельному ЭКА, не осуществляющему функций страхования и выдачи гарантий | 35,73 (56,82) |
| ma_otri – Индекс Ограничения Торговли (в %) | -150,65 (690,96) |
| $share_state$ – доля государства в капитале ЭКА, принимает значения от 0 до 1. Данная переменная не является фиктивной, поскольку среди рассматриваемых ЭКА есть агентства со смешанной формой собственности. | -5,27 (68,32) |
| $cons$ | 94,89 (130,4) |
| R-sq: within | 0,11 |
| R-sq: between | 0,59 |
| R-sq: overall | 0,20 |
| F(8,16) | 2,83 |
| Кол-во наблюдений | 174 |
| Кол-во групп | 25 |

Примечание к таблице: в скобках даны стандартные ошибки. Уровни значимости: * - 5% уровень, ** - 1% уровень.

Избавившись от незначимых коэффициентов (таблица 5), получаем оценку, которая показывает, что для того, чтобы экспорт на душу населения в стране рос ежегодно на 165 дол-

ларов быстрее, каждому гражданину страны необходимо дополнительно потратить один доллар на финансирование административных расходов ЭКА.



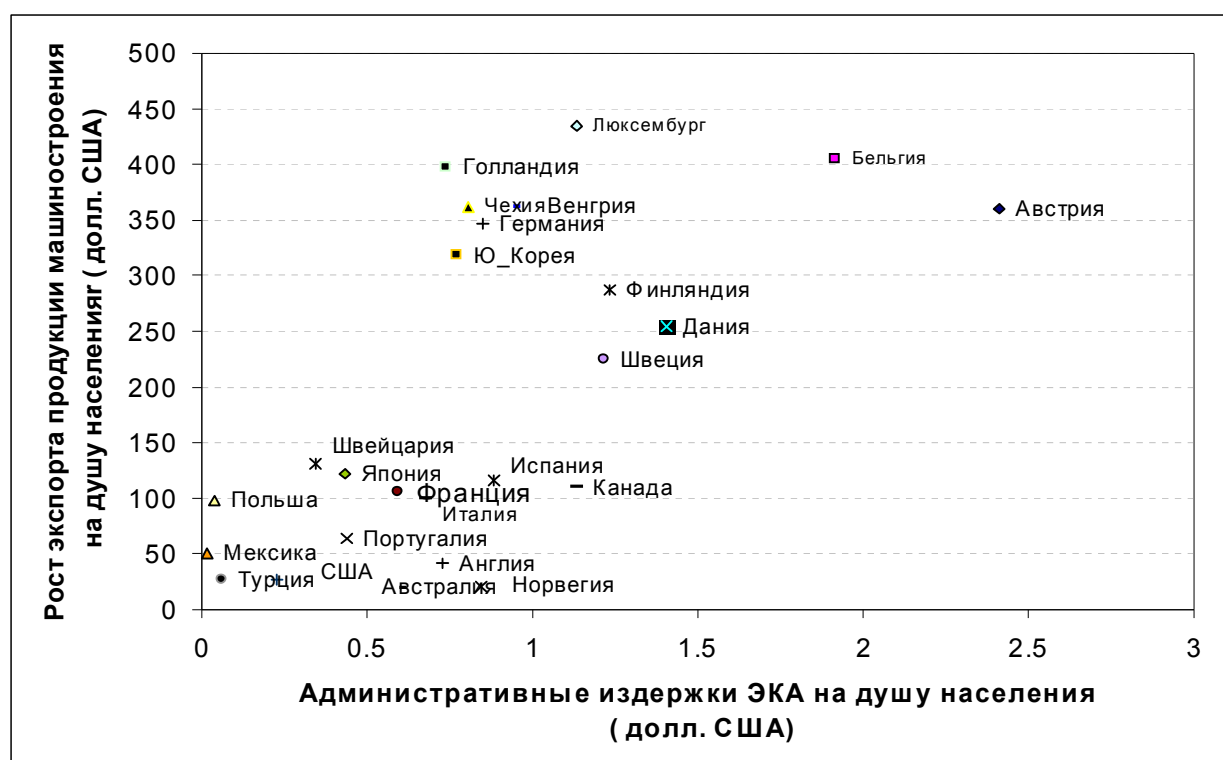
Таблица 5

Связь административных издержек ЭКА и роста экспорта продукции машиностроения на душу населения

| Переменные | Значение коэффициента (ст. ошибка) |
|---|------------------------------------|
| Зависимая переменная $\Delta Exp_mach/p$ – экспорт продукции машиностроения на душу населения (в млн долл. США) | |
| admin/p - административные расходы на содержание ЭКА, осуществляющих страхование и предоставление государственных гарантий, на душу населения (в млн долл. США) | 165,38 (41,71)** |
| R-sq: between | 0,40 |
| F(1,23) | 15,72 |

Рисунок 2

Связь административных издержек ЭКА и роста экспорта продукции машиностроения на душу населения



Источник: расчеты автора по данным годовых отчетов ЭКА и статистических данных об объемах экспорта, полученных из Global Market Information Database // UN Trade Statistics <http://www.gmid.euromonitor.com>



4. Результаты динамической модели с учетом масштабов экономики страны

Интерес представляет также оценка влияния исследуемых факторов на рост экспорта продукции машиностроения с учетом масштабов экономики страны. На выбор организации экспортных кредитных агентств и их эффективность может оказывать влияние абсолютное значение экспортного потенциала страны, и данный аспект не должен оставаться без внимания. Зачастую получается так, что страны-лидеры по абсолютным объемам экспорта по показателю экспорта на душу населения оказываются далеко не на первых местах, а в лидеры выходят небольшие страны с высокоспециализированной структурой производства.

Поэтому, для адекватной оценки всех связей и эффектов необходимо отдельно рассмотреть зависимости, имеющие место на уровне экономики в целом. Для оценки эффективности работы ЭКА в абсолютных значениях (а не в расчете на душу населения, как в динамической модели), была использована спецификация модели, в которой зависимой переменной выступает средний прирост объема экспорта продукции машиностроения за рассматриваемый период, а в качестве независимых переменных выступают средние значения объемов экспортных кредитов, административных расходов, сумм выплат по страховым договорам и размера ВВП, а также мнимые переменные, используемые в предыдущих моделях.

Таблица 6

Результаты оценки динамической модели с учетом масштабов экономики страны.

| Переменные | Значение коэффициента (ст. ошибка)* |
|---|-------------------------------------|
| Зависимая переменная: <i>ΔExp_mach</i> | |
| <i>credit</i> | 0,665 (1,197) |
| <i>cov er</i> | -5,84 (18,66) |
| <i>ad min</i> | 273,03 (130,21) |
| <i>gdp</i> | -,00149 (0,001) |
| <i>single_esa</i> – фиктивная переменная, принимающая значение 1, если в стране ЭКА совмещает функции страхования, выдачи гарантий и кредитной поддержки, и 0 в противном случае | 2325,58 (2374,69) |
| <i>finance_esa</i> – фиктивная переменная, принимающая значение 1, если функции кредитной поддержки переданы отдельному ЭКА, не осуществляющему функций страхования и выдачи гарантий | 4762,35 (2054,59)* |
| <i>ma_otri</i> - Индекс Ограничения Торговли (в %) | -8598,54 (24005,96) |
| <i>share_state</i> – доля государства в капитале ЭКА, принимает значения от 0 до 1. Данная переменная не является фиктивной, поскольку среди рассматриваемых ЭКА есть агентства со смешанной формой собственности | -3154,67 (2511,897) |
| <i>cons</i> | 1979,45 (4139,57) |
| R-sq: within | 0,07 |
| R-sq: between | 0,76 |
| R-sq: overall | 0,21 |
| F(8,16) | 6,17 |
| Кол-во наблюдений | 174 |
| Кол-во групп | 25 |

Примечание к таблице: в скобках даны стандартные ошибки. Уровни значимости: * - 5% уровень, ** - 1% уровень.



При сравнении систем финансовой поддержки экспорта в разных странах, необходимо учитывать различия, обусловленные разными масштабами экспортной активности стран.

Результаты оценивания динамической модели с учетом масштабов экономики страны представлены в таблице 6.

Можно заметить ряд отличий от результатов динамической модели. Мы видим, что влияние объема административных расходов на рост экспорта по-прежнему положительно, однако, коэффициент стал незначимым. С учетом масштабов экономики, значимое воздействие оказывает форма кредитной поддержки экс-

портеров. Тем не менее, в данном уравнении проявляется сильная мультиколлинеарность, вызванная влиянием эффекта масштаба, в связи с чем оценки коэффициентов данной модели не являются состоятельными.

Если отбросить незначимые коэффициенты в целях борьбы с мультиколлинеарностью, получим следующие оценки (таблица 7). Средняя сумма административных расходов положительно влияет на среднюю динамику экспорта продукции машиностроения. Передача функции по кредитованию экспортеров отдельно ЭКА также положительно влияет на средний прирост экспорта в стране в абсолютном выражении.

Таблица 7

Связь административных издержек ЭКА и роста экспорта продукции машиностроения на душу населения

| Переменные | Значение коэффициента (ст. ошибка) |
|--|------------------------------------|
| Зависимая переменная | |
| ΔExp_mach | |
| $ad\ min$ | 219,11 (39,074)** |
| finance_eca – фиктивная переменная, принимающая значение 1, если функции кредитной поддержки переданы отдельному ЭКА, не осуществляющему функций страхования и выдачи гарантий | 3617,661 (1665,18)* |
| R-sq: between | 0,67 |
| F(1,23) | 22,56 |

Полученные оценки могут быть интерпретированы следующим образом: по мере роста абсолютных объемов экспорта продукции машиностроения для эффективного осуществления государственной финансовой поддержки экспорта необходима передача функций по кредитованию экспорта специализированному банку.

Заключение

До настоящего времени в России не удалось создать эффективную систему кредитования, страхования и гарантирования экспорта. Сегодня эта проблема попала под пристальное внимание государства, поскольку в ближайшие годы планируется достичь ряда стратегических целей во внешнеэкономической политике. Эти цели, зафиксированные в проекте

Концепции долгосрочного социально-экономического развития РФ, включают увеличение российского экспорта с 354 млрд долларов США в 2007 году до 630-650 млрд долларов США в 2015 году и более 900 млрд долларов США в 2020 г., увеличение экспорта машиностроительной продукции более чем в 6 раз (до 110-130 млрд долларов США) и достижение доли не менее 5-10% на рынках высокотехнологичных товаров и услуг по 5-7 крупным позициям¹³.

В пользу необходимости оказания финансовой поддержки российским экспортерам через специализированные организации говорят следующие факты. В данный момент все сильнее становится конкуренция за рынки развивающихся стран, находящихся на стадии интенсивного роста. Важным фактором в этой кон-



курении является создание благоприятных финансовых условий поставки товаров на эти рынки. Условия частных российских банков, на которых они кредитуют экспортеров, пока уступают тем условиям, которые могут предложить своим экспортерам страны-конкуренты. Кроме того, экспорт продукции в развивающиеся страны подвержен высоким политическим рискам, которые эффективнее распределяются государством либо крупным специализированным агентством. Что касается необходимых издержек, то на сегодняшний день объемы экспорта продукции машиностроения в России достаточны для того, чтобы оправдать административные расходы по содержанию ЭКА.

Результаты оценки предложенных в данной статье моделей позволяют сделать ряд выводов относительно оптимальных характеристик системы государственной финансовой поддержки экспорта в России. Страховая и гарантийная поддержка среди стран, попавших в выборку, оказывает более значимое влияние на рост экспорта, следовательно, и в России она должна лежать в основе государственной финансовой поддержки экспортеров. Это согласуется и с мировой практикой: в структуре операций экспортно-импортных банков доминируют не инструменты прямого финансирования, а именно предоставление гарантий. Например, в США такие операции составляют 65% от общего объема операций Эксимбанка.

Подобная структура связана с тем, что гарантии обеспечивают больший «эффект рычага»: при небольшом отвлечении ресурсов экспортно-импортных банков они позволяют стимулировать гораздо больший объем деятельности экспортеров, чем прямое финансирование.

Форма собственности экспортного кредитного агентства не оказывает значимого влияния на результаты его деятельности, следовательно, ЭКА потенциально может существовать в любой форме. Ассоциация российских банков, понимая слабость государственной системы страхования экспортных кредитов, в 2005 году предпринимала попытку создания такой системы в частном порядке, однако, правительство не поддержало данную инициативу.¹⁴ На текущий момент в России финансовую поддержку экспорта планируется осуществлять исключительно через принадлежащий государственным агентства со сто-

процентным государственным участием. Несмотря на растущее среди экономистов опасение относительно усиления роли государства в российской экономике, применительно к финансированию ЭКА, это вполне может быть оправдано.

Гарантийную поддержку, согласно результатам оценки предложенных моделей, целесообразно выделить из сферы деятельности ЭКА и передать специализированной организации. Преимущества данного подхода разделяет руководство Внешэкономбанка РФ: в течение ближайших 2-3х лет планируется создать Агентство по страхованию экспортных кредитов и инвестиций вне структуры Внешэкономбанка.

Осуществление кредитной поддержки лучше осуществлять напрямую из государственных фондов. Однако в перспективе нужно учитывать, что при росте абсолютных объемов экспорта продукции машиностроения, осуществление государственной кредитной поддержки более разумно передать специализированному банку. При этом нужно отметить, что для России очень важно обеспечение прямой кредитной поддержки: российская банковская система еще не достигла того уровня развития, который позволил бы осуществлять долгосрочное кредитование крупных поставок.

Примечания:

¹ МЭР РФ, 2008 Концепция социально-экономического развития Российской Федерации, с. 167 http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/myconnect/economy/lib/mert/resources/3879cd804ab8615ab426fc4234375027/kdr_15_10_08_itog.doc

² ECGD. Annual review and resource accounts 2006-07, p. 17 http://www.ecgd.gov.uk/index/pubs_home/annual_review_and_accounts_2006-2007.htm

³ Подробнее про деятельность ЭКА см. в: Воробьев Д.С. Экспортные агентства во внешнеэкономической деятельности зарубежных стран. // «Внешнеэкономический бюллетень», № 11, 2004, с.16-21. и Викторова В.С. Государственное гарантирование экспорта: зарубежный опыт (на примере компании «Ойлер-Гермес») // «Внешнеэкономический бюллетень», № 8, 2005, с.33-37.

⁴ Их деятельность исследована в частности, в монографии Gianturco D. Export Credit Agencies: The Unsung Giants of International Trade. Greenwood Publishing Group, Incorporated, 2001



⁵ http://www.rzd.ru/wps/portal/press?STRUCTURE_ID=2&layer_id=463&page461_873=2&refererLayerId=461&id=213100

⁶ Gianturco D. Export Credit Agencies: The Unsung Giants of International Trade. Greenwood Publishing Group, Incorporated, 2001

⁷ Согласно Global Market Information Database // UN Trade Statistics <http://www.gmid.euromonitor.com>

⁸ Lederman D., Olarreaga M., Payton L. 2006. Export promotion agencies: what works and what doesn't // World Bank, он-лайн ресурс: http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2007/03/23/000016406_20070323095724/Rendered/PDF/wps4044.pdf

⁹ ЕРА, в отличие от ЭКА, занимаются аналитической, маркетинговой и информационной поддержкой экспортеров. В ряде случаев, эти агентства оказывают и финансовую поддержку, однако, это не является их основной функцией.

¹⁰ Продукция машиностроения относится согласно классификации SITC, применяемой в базе Global Market Information Database к категории 7 (оборудование и транспорт) включает: продукцию энергетического машиностроения, специализированное оборудование для определенных отраслей, металлообрабатывающие станки, прочее промышленное оборудование и запчасти, офисное оборудование, оборудование для автоматизированных систем, аппараты для телекоммуникации, звукозаписи и воспроизведения, электрическое оборудование, наземный транспорт (включая транспорт на воздушной подушке), прочее транспортное оборудование.

¹¹ <http://www.gmid.euromonitor.com>.

¹² Kee H.L., Nicita A., Olarreaga M., 2006. Estimating Trade Restrictiveness Indices/ World Bank <http://www-wds.worldbank.org/>

¹³ МЭР РФ, 2008 Концепция социально-экономического развития Российской Федерации, стр. 167 <http://www.economy.gov.ru/>

¹⁴ Трушин А. Полный откат// «Прямые инвестиции», № 48, 2006.

Библиография:

1. Архипов А., Гомелля В. Основы страхового дела / М.: Маркет ДС, 2002.
2. Безоружная торговля // «ГАЗЕТА КОММЕРСАНТЪ», № 224 (№ 3555) от 30.11.2006
3. Викторова В.С. Государственное гарантирование экспорта: зарубежный опыт (на примере ком-

пании «Ойлер-Гермес») // «Внешнеэкономический бюллетень», № 8, 2005, с.33-37

4. Воробьев Д.С. Экспортные агентства во внешнеэкономической деятельности зарубежных стран. // «Внешнеэкономический бюллетень», № 11, 2004, с.16-21

5. Елисеева И.И. Эконометрика. Учебник, 2-е изд. - М.: Финансы и статистика, 2007.

6. МЭР РФ, 2008 Концепция социально-экономического развития Российской Федерации. <http://www.economy.gov.ru/>

7. Смирнов В.П. Некоторые вопросы формирования системы государственной поддержки российского экспорта, 2001 <http://www.mbicenter.ru/ntb/biblio/elibrary/text/30893.rtf>

8. Трушин А. Полный откат// «Прямые инвестиции», № 48, 2006.

9. Abraham F., Dewit G. 2000. Export promotion via official export insurance/ Open economies review <http://www.springerlink.com/content/m76625531166m154/fulltext.pdf>

10. Berne Union. 2006. Berne Union Yearbook <http://www.berneunion.org.uk/Berne%20Union%20Yearbook%202005.pdf>

11. ECG. 2007a. Statistics on Officially Supported Export Credits <http://www.oecd.org/dataoecd/30/35/37931024.pdf>

12. ECG. 2007b. Cash flow Results on Officially Supported Export Credits <http://www.oecd.org/dataoecd/55/7/37860914.pdf>

13. Egger, P. Url T. 2006. Public Export Credit Guarantees and Foreign Trade Structure: Evidence from Austria./ The World Economy <http://www.blackwell-synergy.com/links/doi/10.1111/j.1467-9701.2006.00790.x/enhancedabs>

14. Fitzgerald B., Monson T. 1989. Preferential credit as means to promote exports //The International Bank for Reconstruction and Development <http://wbpro.oxfordjournals.org/cgi/reprint/4/1/89.pdf>

15. Gianturco. D., 2001. Export Credit Agencies: The Unsung Giants of International Trade. /Greenwood Publishing Group, Incorporated. <http://site.ebrary.com/lib/hselibrary/Top?channelName=hselibrary&cpage=1&docID=10005610&f00=text&frm=smp.x&hitsPerPage=10&layout=document&p00=export+credit+agency&sortBy=score&sortOrder=desc>

16. Global Market Information Database // UN Trade Statistics <http://www.gmid.euromonitor.com>

17. Kee H.L., Nicita A., Olarreaga M., 2006. Estimating Trade Restrictiveness Indices/ World Bank <http://www-wds.worldbank.org/>



18. Lederman D., Olarreaga M., Payton L. 2006. Export promotion agencies: what works and what doesn't // World Bank <http://www-wds.worldbank.org/>

19. Mah Jai S. 2006. The effect of export insurance subsidy on export supply: The experience of Japan/ Journal of Asian Economics <http://www.sciencedirect.com/>

20. Moser C., Nestmann T., Wedow M. 2006. Political risk and export promotion // Deutsche Bank Research №23 http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000204668.pdf

21. OECD. 1999. Export Credit Financing Systems in OECD Member and Non-OECD Member Countries/ 1999 supplement <http://lysander.sourceoecd.org/>

Годовые отчеты экспортных кредитных агентств

22. Atradius. 2005. Annual report. <http://global.atradius.com/images/stories/Annual%20Reports/Annual%20Report%202005.pdf>

23. CEB. 2005. Annual report http://www.ceb.cz/images/stories/files_PDF/annual_report/vyrocn_i_zpr_2005_en.pdf

24. CESCE. 2005. Annual report. http://www.cesce.es/cda/fich/memoria_2005.pdf

25. COFACE. 2005. Annual report

26. http://www.coface.fr/CofacePortal/ShowBinary/BEA%20Repository/FR_fr_FR/documents/coface2006.pdf

27. DDE. 2005. Annual report. http://www.ducroire.lu/assurance_credit/pdf/Rapport_2005.pdf

28. ECGD. 2005. Annual report. http://www.ecgd.gov.uk/annual_review_and_resource_accounts_2005-06.pdf

29. EDC. 2005. Annual Report http://www.edc.ca/english/docs/2005_annualreport_e.pdf

30. EFIC. 2005. Annual Report <http://www.efic.gov.au/attachments/db/efi/107.pdf>

31. EGAP. 2004. Annual report http://www.egap.cz/dokumenty/vysledky-hospodareni/vyrocn_i-zprava-2004.pdf

32. EGAP. 2005. Annual report http://www.egap.cz/dokumenty/vysledky-hospodareni/vyrocn_i-zprava-2005.pdf

33. EKF. 2005. Annual report <http://www.ekf.dk/>

D6EA2317-24CE-438E-B4D3-C34C6A738501?frames=no&

34. EKN. 2006 Annual report. <http://www.ekn.se/ar2006/en/ekn-annual-report-2006.pdf>

35. EXIMBANK HU. 2005. Annual report http://www.eximbank.hu/docs/Exim_Eves_jelentes.pdf

36. EXIM US. 2004. Competitiveness report <http://www.exim.gov/about/reports/compet/compet2004.pdf>

37. EXIM US. 2005a. Annual Report <http://www.exim.gov/about/reports/ar/ar2005/ExImBankAnnual2005.pdf>

38. EXIM US. 2005b. Competitiveness report <http://www.exim.gov/about/reports/compet/documents/2005CompetitivenessReport.pdf>

39. Finnvera. 2005. Annual report http://www.finnvera.fi/upload/31410_Finnvera_GB_vsk.pdf

40. GIEK. 2005. Annual report. http://www.giek.no/filesystem/2006/07/giek_annual_05_327.pdf

41. Hermes. 2005. Annual report http://www.eulerhermes.com/imperia/md/content/group/en/ra_anglais_final.pdf

42. JBIC 2005. Annual report http://www.jbic.go.jp/english/base/achieve/annual/2006/pdf/03_1.pdf

43. KEIC. 2005. Annual report http://www.keic.or.kr/homepage3/common/download.jsp?filename=0000000006/2006/060000000014_01.pdf&filetitle=2005_01.pdf&writeno=14&bbs=TB_KAX06

44. KEXIM. 2005. Annual report. <http://www.koreaexim.go.kr/en/file/etc/annualreport2006.pdf>

45. MEHIB. 2005. Annual report <http://www.mehib.hu/Default.aspx?menuid=10681&block=106>

46. NEXI. 2005. Annual report http://nexi.go.jp/e/public/pdf/2006_05.pdf

47. OeKB. 2005. Annual Report <http://www.oekb.at/bin/file.bin?id=2672832>

48. SACE. 2005. Annual report http://www.sace.it/fmknet/View.aspx?da_id=2660

49. SERV. 2005. Annual report. http://www.serv.ch.com/fileadmin/serv-dateien/Ueber_uns/gb/e/geschaeftsbericht_2005.pdf

50. TURK EXIMBANK. 2005. Annual report. <http://www.eximbank.gov.tr/eng/annual2005.pdf>

Инвестиционный Банк "ВЕСТА"

Тел.: 8-926-123-5242