

# Дерегулиране, икономически растеж и ускоряване на растежа

Годишна конференция на БМА, 2011

Петър Станков

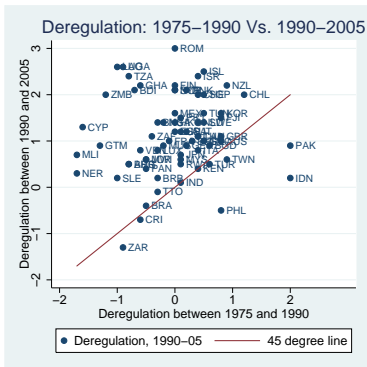
`petar.stankov@cerge-ei.cz`

София, 9 април 2011

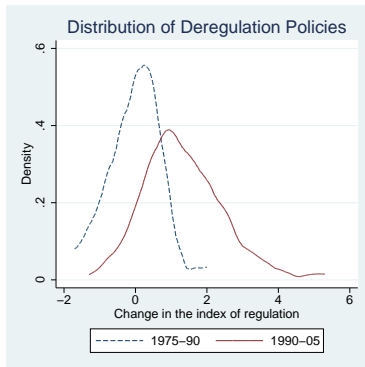
- **Б.Обама, март 2008:** „Вместо да създадем модерна регулаторна рамка, ние просто разрушихме старата. С това ние създадохме [...] разрушителни дизбаланси в икономиката ни.”
- **А.Меркел, юни 2008:** „Англо-Саксонският модел на регулиране се провали.”
- **Н.Саркози, септ. 2008:** „Нека заедно да изградим регулиран капитализъм, при който [...] финансовият сектор не е оставен да действа по преценка на пазарните участници.”
- **Дж.Сорос, февр. 2009:** „Настоящата криза се корени в дерегулирането на финансовия сектор от началото на 80те и е началото на края на модела на свободния пазар.”
- **25 юни 2010:** Дод-Франк — най-радикалната реформа в регулирането на финансовия сектор на САЩ от Голямата Депресия досега (изкл. Глас-Стийгъл)
- **Ноември 2010:** ЕС създава нови регулатори на финансовия сектор

# Тенденции в дерегулирането: 1975-2005

Дерегулиране (Winston, 1993): отдръпване на държавата от правомощията ѝ да определя ценообразуването, входа и изхода от дадени отрасли.



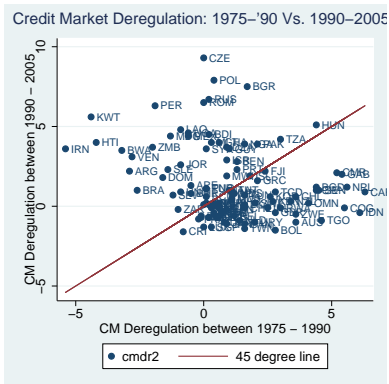
(a)



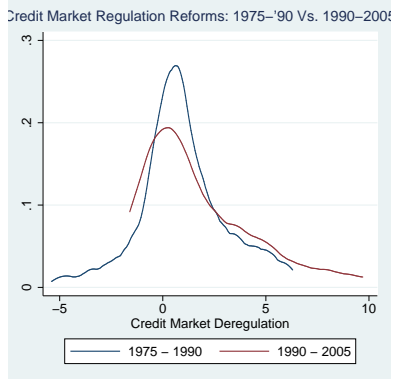
(б)

Източник: Economic Freedom of the World (EFW), Fraser Institute

# Дерегулиране на кредитните пазари: данни от EFW



(в)



(г)

Фигура: Деретулиране на кредитните пазари между двата периода

# За какво е това изследване?

Основни въпроси:

- 1 Допринася ли дерегулирането като цяло за икономическия растеж?
- 2 Допринася ли дерегулирането на кредитните пазари за ик. растеж?
- 3 Има ли значение кога се дерегулира?

Таблица: Обобщена статистика за различните типове реформатори

	Ранни	Маратонци	Късни	Изоставащи
Средно $\Delta$ Avg. Log(GDP/с.)	.350	.386	.139	.051
Медианно $\Delta$ Avg. Log(GDP/с.)	.312	.301	.110	.057
Средно $\Delta$ $g$	-.446	-.165	1.095	.477
Медианно $\Delta$ $g$	-.526	.158	.501	.090
N	22	13	16	20

Източник: Penn World Table 6.3, и Economic Freedom of the World data

# Защо се интересуваме от тези въпроси?

Те се вписват в дебатите за:

- оценка на влиянието на конкретни реформи: елиминиране на контрола върху ценообразуването, освобождаване на входа
- идентифициране на ефектите от дерегулирането към ик. растеж, а не обратно
- има ли смисъл да се ре-регулира финансовия сектор след кризата от 2007-2010?

- Acemoglu, Aghion, Zilibotti (2006), JEEA: Ограничения за конкуренцията може да допринесат за растежа на изостаналите държави
- Rodrick (2008), NBER WP: Пренасяне на добрите институционални практики в развитите държави може да забави растежа
- Djankov, LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer (2002), QJE: Регулирането забавя растежа
- Estevadeordal and Taylor (2008), NBER WP: Намаляване на митата увеличава растежа
- Babetskii and Campos (2007), CERGE-EI WP: „Забележително разминаване” в оценките за влиянието на реформите върху ик. растеж

# Преглед на литературата

## Финансово развитие и икономически растеж

- Levine (1998), JMCB: статистически и икономически значима връзка между развитието на банковия сектор и ик. растеж
- Demirguc-Kunt, Laeven and Levine (2004), JMCB: силното регулиране на входа на банковия сектор и на дейностите на банките увеличава разходите за финансово посредничество
- Bekaert, Harvey and Lundblad (2005), JFinE: либерализацията на фондовия пазар ускорява растежа с 1%
- Levine (2005), HEG: финансовото развитие допринася за растежа, но е необходимо разбиране за това какво движи финансовото развитие

Основни неразрешени проблеми в литературата:

- Измерване на реформите — еднакво изменение на индексите на реформите не означава еднакви политики
- Ендогенност на реформите — изкривяване на резултатите

# Дерегулиране и ик. растеж

Идентификация: Стратегия *разлики-в-разликите* (Diff-in-Diff)

- 1 Използвам промените в индексите на EFW за R и CMR между 1975-1990 и между 1990-2005;
- 2 Идентифицирам реформаторите и нерепформаторите: медианна и средна промяна в индексите;
- 3 Отговор на въпроса: Кой отбелязва по-висок растеж?

# Дерегулиране и ик. растеж

Идентификация: Стратегия *разлики-в-разликите* (Diff-in-Diff)

- 1 Използвам промените в индексите на EFW за R и CMR между 1975-1990 и между 1990-2005;
- 2 Идентифицирам реформаторите и нерепформаторите: медианна и средна промяна в индексите;
- 3 Отговор на въпроса: Кой отбелязва по-висок растеж?

$\Delta R$		Понятия	
1975-1990	1990-2005		
Ref.	NR	Ранни: Early Ref. (ER)	Treatment
NR	Ref.	Късни: Late Ref. (LR)	Treatment
Ref.	Ref.	Маратонци: Marathon Ref. (MR)	Treatment
NR	NR	Изоставащи: Non-ref.	Control

# Дерегулиране и ик. растеж

Идентификация: Стратегия *разлики-в-разликите* (Diff-in-Diff)

- 1 Използвам промените в индексите на EFW за R и CMR между 1975-1990 и между 1990-2005;
- 2 Идентифицирам реформаторите и нерепформаторите: медианна и средна промяна в индексите;
- 3 Отговор на въпроса: Кой отбелязва по-висок растеж?

$\Delta R$		Понятия	
1975-1990	1990-2005		
Ref.	NR	Ранни: Early Ref. (ER)	Treatment
NR	Ref.	Късни: Late Ref. (LR)	Treatment
Ref.	Ref.	Маратонци: Marathon Ref. (MR)	Treatment
NR	NR	Изоставащи: Non-ref.	Control

Предимства на стратегията:

- 1 Намалява проблемите с измерването
- 2 Позволява да се реши проблема с ендемичния характер на

Основно уравнение:

$$\Delta y_{it} = \beta_1 + \beta_2 ER_{it} + \beta_3 LR_{it} + \beta_4 MR_{it} + \beta_5 X_{it} + \Delta \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

където  $y_{it}$ :

- 1  $Avg. \log(GDP/c.)_{it}$  – средната стойност на стандарта на живот в икономика  $i$  за период  $t$ , и
- 2  $g_{it}$  – средните стойности на растежа в икономика  $i$  за период  $t$ .

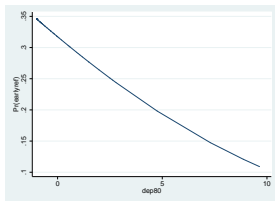
Как се избира моментът за реформа?

- Acemoglu and Robinson (2006): ресурсите създават ползи (рента) за елитите;
- Beck and Laeven (2006), JEG: колкото по-високи са ползите за елита, толкова по-късни са реформите.

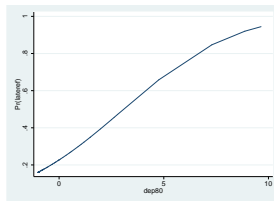
# Ендогенно дерегулиране: изход

Как се избира моментът за реформа?

- Acemoglu and Robinson (2006): ресурсите създават ползи (рента) за елитите;
- Beck and Laeven (2006), JEG: колкото по-високи са ползите за елита, толкова по-късни са реформите.



(a)



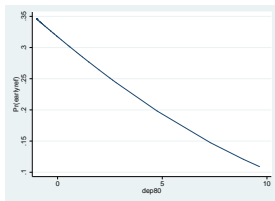
(б)

Фигура: Вероятност за ранна/късна реформа и енергийна независимост

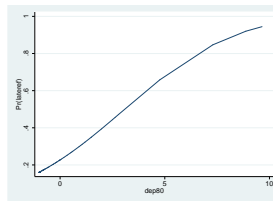
# Ендогенно дерегулиране: изход

Как се избира моментът за реформа?

- Acemoglu and Robinson (2006): ресурсите създават ползи (рента) за елитите;
- Beck and Laeven (2006), JEG: колкото по-високи са ползите за елита, толкова по-късни са реформите.



(a)



(б)

Фигура: Вероятност за ранна/късна реформа и енергийна независимост

$$Dep_{it} = \frac{P_{it} - C_{it}}{C_{it}}$$

## Разлики в средния Log(GDP/с.): 1975-1990 Vs. 1990-2004

	Медианен критерий				Среден критерий			
	OLS (1)	2SLS (2)	OLS (3)	2SLS (4)	OLS (5)	2SLS (6)	OLS (7)	2SLS (8)
ER	.298*** (.097)	.539*** (.166)	-	-	.283*** (.103)	.503*** (.162)	-	-
LR	.157 (.109)	.285 (.219)	-	-	.009 (.137)	.007 (.277)	-	-
MR	.324** (.128)	.574*** (.202)	-	-	.292** (.118)	.480*** (.184)	-	-
CM-ER	-	-	.077 (.091)	.243 (.173)	-	-	.109 (.078)	.216 (.146)
CM-LR	-	-	-.223** (.102)	-.353*** (.121)	-	-	-.151 (.094)	-.321*** (.114)
CM-MR	-	-	-.079 (.093)	.001 (.186)	-	-	-.072 (.105)	-.128 (.122)
FT-ER	-.063 (.110)	-.417* (.226)	.063 (.090)	-.071 (.164)	-.051 (.095)	-.350 (.213)	.085 (.088)	.037 (.155)
FT-LR	-.089 (.094)	-.337* (.176)	.032 (.084)	.182 (.147)	-.065 (.107)	-.339** (.164)	.081 (.083)	.294* (.155)
FT-MR	-.055 (.093)	-.216 (.163)	.098 (.082)	.044 (.125)	-.055 (.110)	-.111 (.165)	.108 (.089)	.099 (.132)
Log(RGDP- '75)	.041 (.036)	.031 (.040)	.039 (.036)	.061 (.043)	.019 (.041)	-.006 (.044)	.046 (.037)	.063 (.040)
Const.	-.259 (.331)	-.127 (.369)	-.146 (.363)	-.372 (.463)	-.059 (.377)	.207 (.416)	-.262 (.360)	-.448 (.413)
R <sup>2</sup>	0.233	0.373	0.185	0.324	0.235	0.382	0.148	0.307
J-Test	-	0.289	-	0.232	-	0.593	-	0.159
N	68	67	92	91	68	67	92	91

## Разлики в растежа на БВП/ч.н.: 1975-1990 Vs. 1990-2004

	Медианен критерий				Среден критерий			
	OLS (1)	2SLS (2)	OLS (3)	2SLS (4)	OLS (5)	2SLS (6)	OLS (7)	2SLS (8)
ER	-0.975 (.699)	-0.805 (1.370)	-	-	-0.551 (.812)	-0.437 (1.21)	-	-
LR	-0.021 (1.11)	1.879 (1.737)	-	-	2.043 (1.412)	5.064** (1.981)	-	-
MR	-0.219 (.847)	-1.148 (1.935)	-	-	-0.202 (1.016)	-0.590 (1.637)	-	-
CM-ER	-	-	.434 (.587)	-0.714 (1.126)	-	-	.627 (.525)	.005 (1.163)
CM-LR	-	-	1.609* (.885)	3.242*** (.999)	-	-	1.622* (.855)	3.644*** (1.004)
CM-MR	-	-	1.278 (.790)	.083 (1.870)	-	-	1.016 (.981)	.502 (1.858)
FT-ER	-0.365 (.708)	-0.172 (1.741)	-0.576 (.590)	-0.527 (1.285)	-0.294 (.780)	-0.115 (1.558)	-0.521 (.609)	-0.179 (1.226)
FT-LR	1.594 (1.100)	2.950* (1.637)	1.076 (.830)	1.399 (1.560)	1.453 (1.124)	3.549** (1.728)	.992 (.802)	1.726 (1.629)
FT-MR	1.136 (.751)	.746 (1.366)	.929 (.694)	.661 (1.485)	1.160 (.858)	-0.004 (1.527)	.927 (.690)	.153 (1.692)
Log(RGDP- '75)	.169 (.264)	.511 (.339)	.484* (.263)	.568* (.333)	.413 (.329)	.898* (.480)	.479* (.271)	.616* (.350)
Const.	-1.530 (2.321)	-4.986 (3.195)	-5.088** (2.534)	-5.603 (3.731)	-3.949 (2.859)	-8.678* (4.458)	-4.876* (2.549)	-6.315* (3.796)
R <sup>2</sup>	0.127	-0.104	0.150	-0.058	0.168	-0.152	0.122	-0.055
J-Test	-	0.469	-	0.547	-	0.459	-	0.432
N	68	67	92	91	68	67	92	91

Запазват ли се резултатите, ако:

- 1 Приложим стандартен модел diff-in-diff
- 2 Използваме други данни: World Bank Development Indicators
- 3 Използваме други инструменти за идентификация: дълбочина на Голямата Депресия

Таблица: Разлики-в-разликите: Изоставащи Vs. Късни реформатори

Панел А: Разлики в жизнения стандарт				
lr	0.198*	0.192*		
	(0.106)	(0.0924)		
ftlr	-0.0996	-0.171*	0.0465	0.0832
	(0.115)	(0.0980)	(0.103)	(0.108)
ligdpc	0.109**	0.123***	0.0311	0.0543
	(0.0482)	(0.0467)	(0.0575)	(0.0584)
cmlr			-0.169	-0.168
			(0.113)	(0.126)
Constant	-0.865*	-0.978**	-0.103	-0.327
	(0.455)	(0.443)	(0.550)	(0.574)
Observations	33	32	40	39
R <sup>2</sup>	0.191	0.199	0.101	0.149
Панел Б: Разлики в ускоряването на растежа				
lr	-0.312	0.447		
	(1.183)	(1.171)		
ftlr	1.728	1.964	0.594	2.609**
	(1.730)	(1.539)	(1.194)	(1.223)
ligdpc	-0.209	-0.128	0.768*	1.031**
	(0.387)	(0.397)	(0.393)	(0.436)
cmlr			1.999**	3.354***
			(0.970)	(0.961)
Constant	1.922	0.868	-7.254*	-10.83***
	(3.467)	(3.528)	(3.683)	(4.149)
Observations	33	32	40	39
R <sup>2</sup>	0.060	0.041	0.141	0.001

Таблица: Разлики-в-разликите: Ранни реформатори Vs. Маратонци

Панел А: Разлики в жизнения стандарт				
er	-0.0229 (0.0856)	0.0703 (0.0895)		
fter	0.0623 (0.0913)	0.0629 (0.106)	0.0720 (0.0970)	0.0184 (0.0999)
ligdpc	-0.0361 (0.0469)	-0.0232 (0.0479)	0.0254 (0.0426)	0.0357 (0.0432)
cmer			0.130* (0.0734)	0.140 (0.0869)
Constant	0.672 (0.440)	0.499 (0.444)	-0.0621 (0.360)	-0.138 (0.355)
Observations	35	35	42	42
R <sup>2</sup>	0.033	-0.003	0.105	0.096
Панел Б: Разлики в ускоряването на растежа				
er	-0.511 (0.669)	-0.0886 (0.696)		
fter	-0.682 (0.651)	-0.513 (0.677)	-0.638 (0.586)	-0.845 (0.598)
ligdpc	0.241 (0.243)	0.270 (0.245)	0.174 (0.248)	0.210 (0.239)
cmer			-0.275 (0.602)	-0.0993 (0.764)
Constant	-1.876 (2.369)	-2.472 (2.348)	-1.260 (2.120)	-1.607 (2.050)
Observations	35	35	42	42
R <sup>2</sup>	0.060	0.045	0.032	0.027

## Откривам, че:

- 1 Както общото, така и дерегулирането на кредитните пазари допринася за жизнения стандарт и ускоряването на растежа, но:
  - ранните и маратонците реформатори имат по-висок жизнен стандарт
  - голям положителен и статистически значим ефект на ускорение на растежа за *късните* реформатори
  - обратът в реформите не добавя нищо към растежа – широкообхватното ре-регулиране след Голямата Рецесия е безсмислено
- 2 може да има големи динамични загуби на благосъстояние, ако либерализацията на кредитния сектор се забави след кризата

## Откривам, че:

- 1 Както общото, така и дерегулирането на кредитните пазари допринася за жизнения стандарт и ускоряването на растежа, но:
  - ранните и маратонците реформатори имат по-висок жизнен стандарт
  - голям положителен и статистически значим ефект на ускорение на растежа за *късните* реформатори
  - обратът в реформите не добавя нищо към растежа – широкообхватното ре-регулиране след Голямата Рецесия е безсмислено
- 2 може да има големи динамични загуби на благосъстояние, ако либерализацията на кредитния сектор се забави след кризата

## Приноси:

- измерване на реформите и намиране на инструмент за реформите в едно и също изследване
- обяснение защо в литературата има „забележително разминаване” в ефектите от дадени реформи

---

Петър Станков

К-ра Икономикс, УНСС и CERGE-EI, Прага

[petar.stankov@gmail.com](mailto:petar.stankov@gmail.com)

+359.2.483.97.41

<http://unwe.academia.edu/pstankov>

SSRN: <http://ssrn.com/author=721251>

---

Можете да намерите статията на:

<http://ssrn.com/abstract=1699197>