



Экономическая теория

Виктор КОЗЮК

**КАЧЕСТВО ИНСТИТУТОВ
И ОТКЛОНЕНИЕ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ
ОТ ПАРИТЕТА ПОКУПАТЕЛЬНОЙ
СПОСОБНОСТИ: ПОСЛЕДСТВИЯ
ДЛЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА**

Резюме

Утверждается, что глобальные монетарные взаимоотношения искажают глобальную конкуренцию. Поддержание экономического роста в условиях повышения конкурентного давления со стороны стран со средними и низкими доходами может обеспечиваться либо за счет занижения валютного курса в отношении ППС, либо за счет создания качественных институтов, поощряющих инновации, развитие бизнеса и приток капиталов. На основе данных по 82 странам мира эмпирически подтверждена прямая и статистически значимая связь между качеством институтов и отклонением курса от ППС. Выявлено пять кластеров, объединяющих страны по принципу степени отклонения курса от ППС и качества институтов. Наивысшие темпы роста наблюдаются в странах с качественными институтами, однако несколько заниженными курсами. Страны с низкокачественными институтами могут поддерживать экономический рост только на основе занижения курса по ППС. Развитые страны за счет качественных институтов способны выдерживать конкурентное давление. Институциональное качество и институцио-

© Виктор Козюк, 2014.

Козюк Виктор, докт. экон. наук, профессор, Тернопольский национальный экономический университет, Украина.

нальная конкуренция будут становиться новыми формами фрагментации глобальной экономики.

Ключевые слова

Качество институтов, паритет покупательной способности, валютный курс, глобальная конкурентоспособность, реальная конвергенция, глобальные монетарные взаимоотношения.

Классификация по JEL: F33, E42.

Возникновение тенденции беспрецедентного роста объемов валютных резервов в странах с формирующимися рынками породило целый ряд проблем и дискуссий по поводу адекватности традиционных моделей международной монетарной экономики в интерпретации механизмов взаимодействия платежных балансов, экономического роста и финансовой стабильности. Так называемый «азиатский синдром», став толчком к накоплению огромных суверенных внешних активов, вышел далеко за пределы предметной области вопросов, адресованных функционированию глобальной финансовой архитектуры. Глобальные монетарные взаимоотношения, в основе конфигурации которых лежит способность длительного поддержания финансовых дисбалансов, порождают целый набор сложных проблем, которые изменяют базовую модальность способности поддерживать глобальную конкурентоспособность в мире, где монетарные механизмы коррекции платежных позиций практически атрофированы, а внешний спрос на активы определенной страны может противоречить ее способности поддерживать эффективный экспорт.

За дилеммами дисфункций монетарной модели мира очень быстро последовали вопросы возникновения асимметричных, манипуляционных возможностей поддерживать быстрые темпы экономического роста на основе глобальной конкурентоспособности, традиционным выражением которой остается занижение валютных курсов в отношении паритета покупательной способности (ППС). Воздержание от движения курса вверх начало выполнять специфическую роль: создание абсолютных преимуществ и стимулирование экспортоориентированного роста в совокупности с накоплением

ем резервов для поддержания макрофинансовой стабильности. Вследствие перерастания такой политики группы азиатских стран в явление системного характера глобальной экономики столкнулись с проблемой вариантов приспособления к новым вызовам в сфере поддержания конкурентоспособности и выживания в условиях, когда отдельные страны имеют возможность занижать курс и избегают его движения в сторону ППС даже в рамках процесса реальной конвергенции, тогда как другие ограничены в таком выборе. В условиях жесткой глобальной конкуренции и роста доли стран с низкими затратами на оплату труда в глобальном ВВП макроэкономические рычаги создания стимулов для экономического роста выглядят довольно ограниченными. Быстрое посткризисное исчерпание результативности программ стимулирования спроса это доказало. В то же время, одним из критериев усиления гетерогенности мира становится качество институтов, которые синергично отображают имеющиеся и локализованные выгоды от размещения бизнеса, разработки и внедрения инноваций, распространения креативных решений в сфере экономической жизни, роста стоимости человеческого капитала. Возможности перенесения способности конкурировать в институциональную плоскость остаются до сих пор слабоизученным вопросом, особенно в случае противопоставления качества институтов политике акселерации экспортного роста на основе заниженных курсов, что делает данное исследование достаточно актуальным.

Так, выявление базовых монетарных моментов трансформации глобальной экономики под влиянием затяжной политики накопления суверенных внешних активов [1; 2] достаточно репрезентативно указывает на наличие предпосылок для трансформации принципов и возможностей поддержания внешнего равновесия и конкурентоспособности в странах, таргетирующих платежный профицит, и в странах, которые оказываются под влиянием последствий односторонних действий первых [3; 4]. В то же время, отдельные исследователи косвенно указывают, что политика накопления резервов является следствием предотвращения движения курса вверх с целью поддержания конкурентоспособности. Причем особый акцент на том, что заниженный валютный курс является элементом механизма стимулирования экспортоориентированного роста, делается не столько в контексте Азиатского кризиса, сколько с учетом существенных изменений в политике 1980-х гг., когда за реальной ревальвацией закрепились ассоциация с предпосылкой «голландской болезни». Воздержание от движения курса вверх, какие бы выгоды для повышения платежеспособности и благосостояния экономических агентов это ни имело, создает существенные преимущества для роста экспорта и поддержания его конкурентоспособности в долгосрочном периоде [5]. Другим аспектом преимущества воздержания от реальной ревальвации является хорошо теоретизированный вопрос построения системы ранних индикаторов надвигающихся валютных кризисов. Опыт перманентных валютных дестабилизаций 1970–1990-х гг. заложил четкие представления о том, что быстрая реальная ревальвация сигнали-

зирует об ухудшении платежного баланса, ставя под сомнение способность страны поддерживать текущий обменный курс, с которым ассоциируется номинальный якорь макроэкономической стабильности [6; 7; 8]. Однако наиболее существенным здесь является то, что для стран с низкими и средними доходами следует учитывать специфику их равновесного заниженного курса в отношении ППС, который должен повышаться в процессе реальной конвергенции (эффект Баласи–Самуэльсона), а избежание кризисов возможно исключительно вследствие роста производительности в экспортных секторах на основе инвестиций в повышение технологического уровня производства. Это значит, что ухудшение платежного баланса и уязвимость к валютно-финансовым дестабилизациям повышается именно там, где происходит не просто реальная ревальвация, а приближение курса к ППС.

Рост значения притока капиталов в страны с формирующимися рынками и соответствующая реакция в виде воздержания от повышения курса путем накопления резервов в некоторой степени снизили напряжение в дискуссиях о том, что занижение курса является средством стимулирования экспорта. Поддержание макрофинансовой стабильности на основе владения значительными резервами и компенсация, таким образом, неспособности гибких курсов возобновлять конкурентоспособность без потерь в финансовом секторе начало рассматриваться как ключевой фактор воспроизводства различий между развитыми странами и остальным миром [9; 10].

Впрочем, политика накопления резервов на основе заниженных курсов имеет традицию альтернативного анализа. В основе политики занижения курса и накопления резервов находятся институциональные мотивы. Неспособность обеспечить эффективное взимание налогов или значительные институциональные потери от налогообложения ведут к выбору в пользу более низких, чем равновесные, налоговые ставки и более высокого внешнего долга, где страхованием от дефолта выступают резервы [11]. Аналогично, занижение курса и накопление резервов превращается в достаточно простой способ избежать структурных реформ, которые были бы сориентированы на экономический рост, повышение гибкости экономики, ее адаптивности к глобальному конкурентному давлению [12]. Несмотря на то, что дискуссии о роли реального валютного курса как индикатора конкурентоспособности экономики далеки от завершения, акцентируется внимание на том, что он не является эндогенным и, следовательно, может стать инструментом экономической политики, делается для того, чтобы объяснить успех многих азиатских стран, в частности Китая. Учитывая возрастающую волну дискуссий о роли институтов в генерировании производительности, инноваций и стимулов к росту, экзогенность заниженных реальных обменных курсов преподносится как противовес эндогенным формальным и неформальным барьерам экономического развития в странах со средними и низкими доходами [13].

Усиление интереса к институциональным факторам глобальной конкурентоспособности произошло на основе дискуссий о развитии экономик после глобального финансового кризиса. С одной стороны, качество институтов сегодня рассматривается как неотъемлемый элемент инновационного экономического роста в рамках поддержания гибкости и адаптивности экономики. Значительный массив литературы подтверждает ведущую роль качественных институтов в генерировании предпосылок для «качественного» роста [14; 15]. С другой стороны, фрагментация развитых стран и их явная асимметричная глобальная конкурентоспособность сегодня не сводится исключительно к проблеме реальной конвергенции. Провалы в структурной политике, институциональная ригидность и стимулы к инновациям в большей степени воспринимаются драйверами разрыва между инновационным «протестантским Севером» и «традиционалистским Югом», нежели собственно разрыв в начальном уровне доходов, хотя большинство исследований склоняется к абстрактной интерпретации этих проблем в категориях анализа степени централизации рынков труда [16]. Уникальные институциональные характеристики Скандинавских стран демонстрируются под углом зрения того, как качество институтов формирует глобальную конкурентоспособность даже в условиях значительного налогового бремени [17; 18].

Отсюда возникает вопрос о том, что если даже развитые страны теряют однородность из соображений качества институтов и поддержания на ее основе конкурентоспособности, то не является ли это проявлением более общей тенденции, когда политика заниженных курсов в одной группе стран изменяет модель глобальной конкурентоспособности в мире и требует институциональной адаптации. В экономической науке отсутствуют исследования, направленные на выявление корреспонденции между качеством институтов и реальными валютными курсами. Отсюда, основная цель статьи – показать фрагментацию глобальной экономики по этим критериям и выявить кластеры стран, где темпы экономического роста отображают сочетание качества институтов со степенью отклонения курсов от ППС.

Базовая доктрина ППС предусматривает, что страны с более высоким уровнем доходов на душу населения всегда должны иметь отклонение номинального курса от ППС вверх, отображая таким образом более высокую стоимость благ, не являющихся предметом международной торговли. В свою очередь, в странах с более низкими доходами должно наблюдаться противоположное соотношение между номинальным курсом и паритетом покупательной способности. Также базовая теория предусматривает, что такие отклонения являются равновесными, но на ограниченных временных горизонтах. Следует отметить, что в условиях, когда в мире наблюдалась относительно плотная зависимость между внутренней инфляцией и номинальными курсами, реальный обменный курс на самом деле выглядел эндогенным, вследствие чего степень развития страны оказывала существенное влияние на его уровень. В условиях таргетирования платежных профицитов группой стран с заниженным ППС и усилением тенденции к разрыву

связи между внутренней инфляцией и номинальным валютным курсом стандартная макроэкономическая модель многосторонней коррекции платежных балансов не отображает сложившейся ситуации. Возможности поддержания длительных платежных профицитов без существенных изменений реального обменного курса, которые в традиционных макромоделях открытой экономики не являются реалистичными, изменяют конфигурацию не столько механизмов коррекции платежных балансов, сколько условий поддержания глобальной конкурентоспособности, в рамках которой та или другая страна может относительно долго находиться в состоянии внешнего неравновесия при одновременном сохранении приемлемых темпов экономического роста. Учитывая то, что в условиях усиления глобального конкурентного давления возможности поддержания экономического роста все больше зависят от инноваций, повышения производительности и креативизации экономики, роль качества институтов резко повышается.

Качество институтов в поддержании глобальной конкурентоспособности выходит на первый план именно потому, что страны, которые не проводят политику таргетирования платежного профицита, тем более что все страны мира в одно и то же время не могут ее проводить, сталкиваются с проблемой экзогенной способности валютного курса. Ситуация становится еще более драматичной в свете того, что валюты большинства развитых стран все больше рассматриваются как варианты диверсификации значительных резервов ведущих мировых стран-экспортеров со средними доходами и заниженными в отношении ППС курсами. Если внешний спрос на валюту страны нейтрализует способность курса выступать эластичным механизмом восстановления конкурентоспособности, выравнивания платежного баланса и, соответственно, достижения внутреннего равновесия, то поддержание конкурентоспособности и внутреннего равновесия должно обеспечиваться повышением производительности факторов и созданием уникальных благ, что невозможно без креативизации экономики и перманентных инноваций. В свете того, что достижение состояния перманентно высокого уровня креативности и инновационности зависит от целого набора формальных и неформальных регуляторов экономического и общественно-социального поведения, возможности конкурировать в мире начинают смещаться в институциональную плоскость. Именно она будет определять мотивацию к инвестициям в человеческий и социальный капитал, его применение в инновационных секторах. Также она будет определять легкость, с которой радикально новые идеи будут превращаться в бизнес-проекты. Не менее важным является то, что именно с качеством институтов связана способность конкурировать за привлечение капиталов, а минимизация транзакционных затрат, защита прав собственности, транспарентность регулирования и выполнение контрактов превращаются в кумулятивное преимущество в рамках конкуренции между различными типами экономических систем.

Отсюда вытекает, что завышение курса по ППС, которое рассматривается как равновесное на определенных отрезках времени, в условиях изменения формата глобальной конкуренции создает такое конкурентное давление, которое должно порождать компенсационные реакции. Создание и поддержание качественных институтов следует рассматривать как одну из таких реакций. Что касается стран с заниженным курсом по ППС, то, в зависимости от уровня развития и институциональной зрелости, они могут идти двумя путями. Первый: создание качественных институтов, в рамках которых существование политики избежания от приближения курса к ППС будет выполнять роль дополнительного рычага акселерации экономического роста. Другой путь будет предусматривать то, что нежелание или неспособность создания и поддержания качественных институтов должны корреспондировать с настолько заниженным курсом в отношении ППС, чтобы выполнялись минимальные требования по экономическому росту. Заниженный курс будет компенсировать отсутствие качественных институтов, благодаря чему экономика может продолжительное время развиваться по алгоритму «эксплуатации» традиционных для страны относительных преимуществ.

В свете данной теоретической позиции можно сделать предположение, что в странах с отклонением номинального курса вверх от ППС должны находиться качественные институты, тогда как в странах с отклонением курса вниз могут находиться слабые институты. В данном случае «могут» означает, что определенные страны могут сочетать качественные институты с заниженным курсом, но тогда у них должны наблюдаться очень высокие темпы экономического роста. С эмпирической точки зрения данное предположение означает, что между качеством институтов и отклонением курса от ППС должна иметь место прямая связь.

Для эмпирического тестирования данной гипотезы выбран показатель отклонения номинального курса от ППС в виде отношения конверсионного фактора ППС к номинальному курсу, который рассчитывается Мировым банком¹, и три показателя, с помощью которых оценивается качество институтов, прежде всего, определяющих степень лояльности среды для ведения предпринимательской деятельности и развития инноваций. Ими являются: Legatum суб-индекс возможностей для предпринимательства и ведения бизнеса; Legatum суб-индекс качества управления²; суб-индекс качества институтов индекса глобальной конкурентоспособности Мирового эконо-

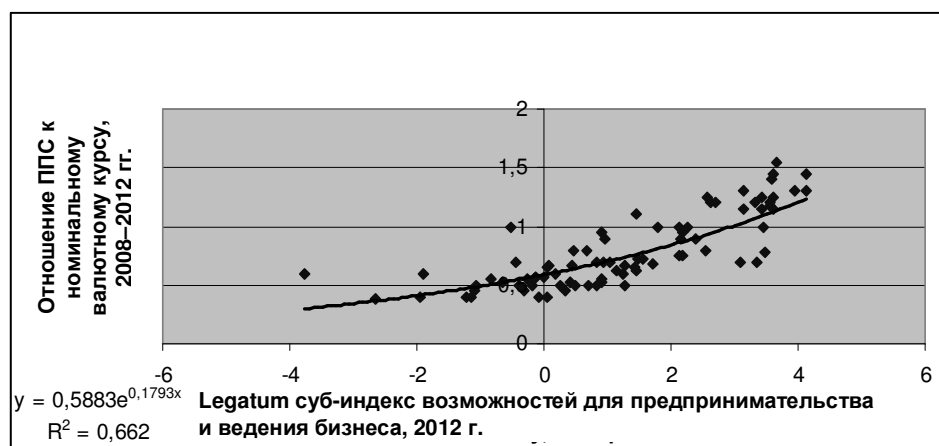
¹ В случае отклонения курса от ППС не применялся часто употребляемый Big Mac индекс, поскольку он не всегда корректно отображает разницу в покупательной способности на примере отдельных стран. В большой выборке это может быть нивелировано, но при осуществлении статистических группировок такие отклонения могут приводить к нежелательным искажениям внутренних групповых значений.

² Индекс Legatum рассчитывается Legatum Институтом в рамках исследования влияния качества институтов на благосостояние наций.

номического форума. Первый показатель в некоторой степени смещен в сторону оценки способности страны сочетать предпринимательские возможности с инновационным потенциалом страны. Второй показатель в большей степени отображает качество политики правительства в сфере обеспечения прав собственности, секторного регулирования, эффективности судебной системы и т. д. Суб-индекс качества институтов Давосского форума является более общим индикатором. В определенной степени три индекса дублируют друг друга, но использованы для дополнительного подтверждения исходного предположения о прямой связи между институтами и отклонением курса от ППС. Это значит, если на эмпирическом уровне теоретически предусмотренная связь подтверждается в одном из случаев, то она должна подтверждаться во всех трех случаях. Рис. 1–3 демонстрируют, что на примере 82 (все развитые страны, все посткоммунистические страны, крупнейшие страны Азии, Африки и Латинской Америки) стран мира можно констатировать полную адекватность начальной гипотезы.

Рисунок 1

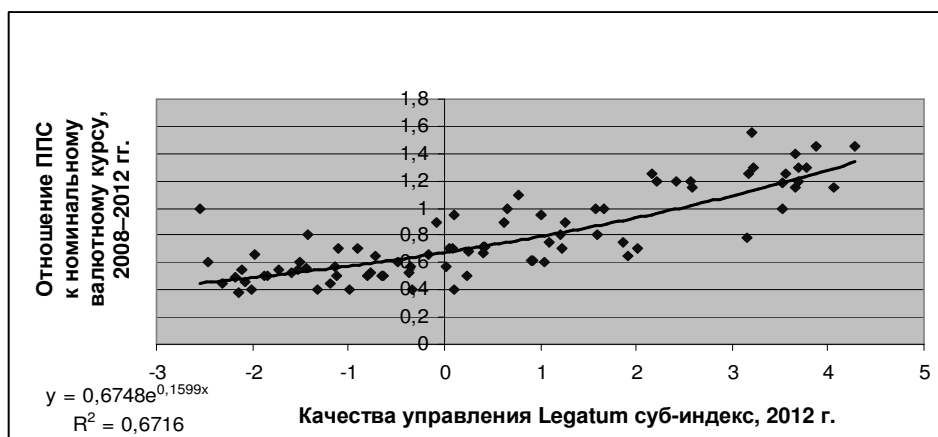
Отношение обменного курса к ППС и качество институтов, 82 страны мира



Примечание. Построено на основе данных Legatum Institute Index, 2012 (www.li.com) и World Development Indicators статистической базы Мирового банка (www.world.bank.org).

Рисунок 2

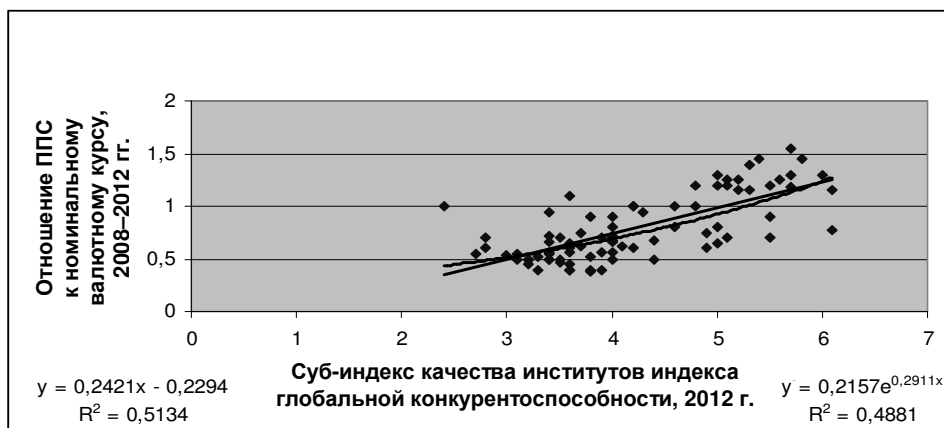
Отношение обменного курса к ППС и качество институтов, 82 страны мира



Примечание. Построено на основе данных Legatum Institute Index, 2012 (www.li.com) и World Development Indicators статистической базы Мирового банка (www.world.bank.org).

Рисунок 3

Отношение обменного курса к ППС и качество институтов, 82 страны мира



Примечание. Построено на основе данных World Economic Forum Global Competitiveness Report, 2012 и World Development Indicators статистической базы Мирового банка (www.world.bank.org).

Рис. 1–2 демонстрируют, что между отклонением курса от ППС и соответствующими суб-индексами наблюдается не просто линейная, а экспоненциальная зависимость, которая имеет достаточно высокий уровень достоверности аппроксимации. Экспоненциальный характер зависимости указывает, что поддержание завышенного курса требует гораздо лучших институтов по сравнению с их качеством в случаях, когда курс является заниженным. Конкурентное давление с помощью институтов более интенсивно компенсируется там, где уже есть отсутствие конкурентоспособности, ассоциированной с завышенным курсом. Рис. 3. также полностью подтверждает выдвинутую теоретическую гипотезу. Характер связи между отклонением курса от ППС и суб-индексом качества институтов индекса глобальной конкурентоспособности повторяет случаи с соответствующими суб-индексами Legatum. Однако плотность связи при аппроксимации с помощью экспоненциальной функции несколько ниже. При линейной аппроксимации значение R^2 повышается, достигая статистически значимого уровня. Можно увидеть, что в случае с показателем суб-индекса качества институтов индекс глобальной конкурентоспособности рассеивания значений явно выше, а степень дисперсии значений в рамках всей выборки – ниже. Это значит, что индикатор на рис. 3 в меньшей степени варьирует в рамках всей выборки, что следует объяснить с позиции методологических особенностей построения индекса.

Принимая во внимание то, что страны с формирующимися рынками находятся на разных стадиях экономического развития, имеют различные видения политики обеспечения качества институтов, а также то, что даже развитые страны не составляют однородную группу и могут существенно отличаться по качеству институтов и степени охваченности процессом реальной конвергенции, простое разделение по принципу «развитые страны и остальные» не даст желаемого результата при оценке экономического содержания корреспонденции между институтами и отклонением курса от ППС. Для выделения кластеров, объединяющих сходные страны, выбраны данные из рис. 3. Именно для третьего случая наблюдается самая низкая плотность связи. Это даст возможность избежать переоценки результатов кластерного раздела при использовании данных, плотность связи между которыми более высокая.

В соответствии с вариацией качества институтов, согласно суб-индексу Даоского форума и степени отклонения валютного курса от ППС, выделено пять кластеров.

Первый кластер охватывает группу развитых стран с наибольшим завышенным курсом (значение отношения ППС к номинальному курсу превышает 1,3), куда вошли Австралия, Австрия, Дания, Финляндия, Швеция, Швейцария и Норвегия. Среднее значение отклонения курса от ППС составляет 1,39 при среднем значении суб-индекса индекса глобальной конкурентоспособности 5,56.

Второй кластер репрезентует страны с умеренным завышением курса (соответственно, 1–1,29). Сюда вошли: Бельгия, Канада, Франция, Германия, Исландия, Ирландия, Италия, Испания, Израиль, Япония, Новая Зеландия, Нидерланды, Великобритания, США и Люксембург. Соответствующие средние значения составляют 1,2 и 5,1.

Третий кластер объединяет развитые страны с заниженным по ППС курсом, а также страны – новые члены ЕС первой волны. Спецификой данной группы стран является то, что все они находятся приблизительно на одинаковом уровне ВВП на душу населения и в течение последнего времени пребывают под сильным влиянием процесса реальной конвергенции. Средние значения соответствующих показателей составляют 0,8 и 3,95.

Четвертый кластер связывает страны с формирующимися рынками, в которых наблюдается заниженный в отношении ППС курс, однако характеризующиеся достаточно сильными институтами, качество которых превышает аналогичные характеристики таких развитых стран, как Италия и Греция. В состав этой группы вошли традиционные азиатские и латиноамериканские лидеры по внедрению высоких стандартов институциональной организации экономики, а также ряд стран, которые активно внедряют структурные реформы. В группу входят: Сингапур, Гонконг, Тайвань, Малайзия, Корея, Турция, ЮАР, Чили, Китай, Уругвай, Черногория, Грузия, Азербайджан, Кувейт, ОАЭ, Саудовская Аравия. Значения соответствующих средних показателей составили 0,7 и 4,7.

Пятый кластер демонстрирует сходство между остальными из 82 стран, в его состав входят достаточно различные между собой государства по уровню развития, ВВП на душу населения, физическому размеру экономики и т. д. Ими являются: Румыния, Болгария, Сербия, Македония, Хорватия, Украина, Беларусь, Россия, Казахстан, Узбекистан, Армения, Молдова, Мексика, Перу, Аргентина, Колумбия, Бразилия, Эквадор, Парагвай, Венесуэла, Таиланд, Индонезия, Филиппины, Вьетнам, Индия, Алжир, Тунис, Египет, Эфиопия, ЮАР, Кения, Танзания, Сенегал, Пакистан. Данная группа стран наиболее неоднородна по экономическим, социальным либо политическим позициям. Эти страны сближает наиболее заниженный курс относительно ППС и самое низкое качество институтов, что отражается в средних групповых значениях релевантных показателей: 0,6 и 3,4.

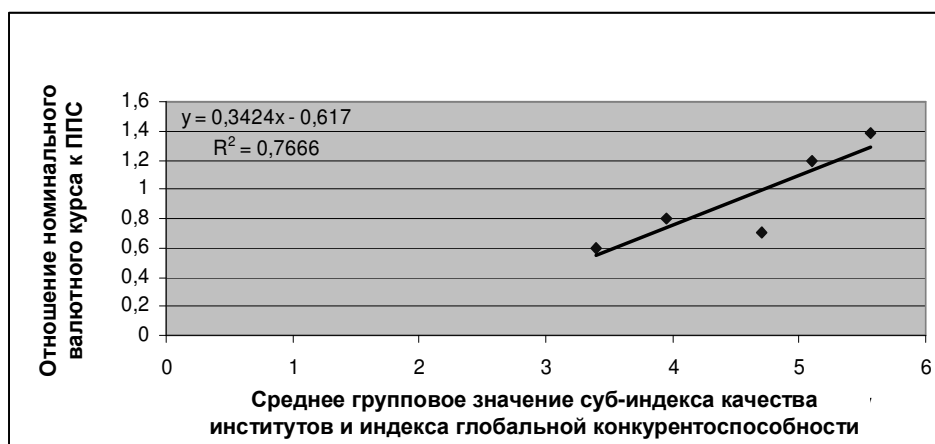
Введение средних групповых значений в регрессионную модель однозначно подтверждает прямую и очень плотную связь между качеством институтов и степенью отклонения валютного курса от ППС (рис. 4).

Как видно по характеру рассеивания данных (рис. 4), только страны, охваченные четвертым кластером, выпадают за пределы однозначной зависимости, которую можно охарактеризовать так: чем более качественными являются институты, тем в большей степени страны способны поддерживать завышенный валютный курс по ППС, достигая высоких стандартов ка-

чества жизни; чем ниже качество институтов, тем в большей степени страны готовы компенсировать занижение курса в отношении ППС, ограничивая возможности прогресса в сфере социальных стандартов соображениями поддержания глобальной конкурентоспособности.

Рисунок 4

Качество институтов и отношение обменного курса к ППС, средние данные по группам стран



Примечание. Рассчитано и построено на основе данных рис. 1–3.

Сопоставление в пределах каждого кластера анализируемых выше показателей со средними темпами экономического роста за 1995–2004 гг. и за 2012 г. (такой временной период исключает искажение результатов, потенциально обеспечиваемых влиянием предкризисного перегрева глобальной экономики и послекризисного быстрого возобновления в ответ на стимулирующие акции) также указывает на однозначность вывода о том, что влияние качества институтов и отклонение курса от ППС на динамику ВВП можно считать одинаковыми по направлению, но различными по характеру. Данные табл. 1 подтверждают это.

Таблица 1

**Средние значения суб-индекса качества институтов
индекса глобальной конкурентоспособности, отклонения курса от ППС
и экономического роста в разрезе 5 кластеров**

	Рост ВВП, %		Показатель качества институтов	Показатель отклонения валютного курс- са от ППС
	1995– 2004	2012		
Первый кластер	2,8	1,3	5,56	1,39
Второй кластер	3,3	0,7	5,1	1,2
Третий кластер	4,3	0,2	3,95	0,8
Четвертый кластер	4,6	3,6	4,7	0,7
Пятый кластер	3,5	3,2	3,4	0,6

Примечание. Рассчитано на основе данных: суб-индекс качества институтов индекса глобальной конкурентоспособности – World Economic Forum Global Competitiveness Report, 2012; соотношения ППС к номинальному валютному курсу – World Development Indicators статистической базы Мирового банка (www.world.bank.org); роста ВВП – IMF World Economic Outlook за соответствующие годы (www.imf.org).

На основе анализа данных табл. 1 можно обнаружить следующие закономерности. Первое. Самые высокие темпы экономического роста как в течение 1995–2004 г., так и в год, отмеченный появлением признаков глобальной рецессии, наблюдается в группе стран с формирующимися рынками (4 кластер), которые являются наиболее продвинутыми в области структурных реформ и формирования качественных институтов. Для данной группы стран характерно институциональное качество, являющееся более высоким, нежели в государствах, охваченных процессом реальной конвергенции в рамках интеграционных процессов в ЕС. Для стран четвертого кластера не наблюдается наиболее заниженный показатель номинального курса к ППС. Таковым он является для стран пятого кластера. Это подтверждает предположение, что поддержание высоких темпов экономического роста в новой глобально конкурентной среде невозможно исключительно на основе манипуляций с валютным курсом. Монетарные стимулы роста могут оказаться достаточно уязвимыми к эндогенности поведения реального обменного курса. В отличие от них, институциональное качество является имманентной составляющей усиления конкурентоспособности на перманентной, а не транзитивной основе.

Второе. Страны, объединенные пятым кластером, демонстрируют достаточно стабильные темпы роста как перед кризисом, так и после, даже при самом низком институциональном качестве. В определенной степени,

это отображает стандартные предположения неоклассической модели о том, что страны с более низким ВВП на душу населения должны расти быстрее. Впрочем, достижение этого следует отнести на счет наиболее заниженного курса к ППС. Несмотря на то, что средние групповые темпы роста данных стран несколько выше, чем в развитых странах, они уступают тем, что наличествуют в государствах с высоким качеством институтов. Это означает, что именно с отсутствием институционального качества следует связывать неспособность достигать темпов экономического роста, поддерживаемого лидерами экономического развития. Аналогично, заниженный курс побуждает к развитию секторов с традиционными преимуществами, что делает экспорт уязвимым к колебаниям глобальной конъюнктуры, сдерживает развитие внутреннего рынка из-за отсутствия платежеспособного спроса, ограничивает инвестиции в человеческий капитал и ослабляет стимулы к инновациям. Сочетание слабых институтов с низкими доходами на душу населения цементируется стимулами для экономического роста со стороны заниженного курса, который тормозит развитие экономики даже при приросте ВВП.

Третье. Группа стран, охваченная третьим кластером, продемонстрировала достаточно высокие темпы экономического роста в предкризисный период. Среднее значение прироста ВВП за 1995–2004 гг. уступило только странам с формирующимся рынками и качественными институтами. В то же время, после кризиса темпы роста резко замедлились и эта группа демонстрирует наихудший результат, даже несмотря на то, что уровень развития институтов в среднем превышает существующий в странах со средними и низкими доходами (пятый кластер). Такую закономерность невозможно не объяснить, опираясь на проблему сочетания процесса реальной конвергенции с утратой конкурентоспособности. Даже несмотря на незначительное занижение курса к ППС, быстрая конвергенция доходов способствовала экономическому развитию в окружении динамично возрастающей глобальной экономики. Однако как только после кризиса глобальный ВВП замедлился, реальная конвергенция предыдущего этапа начала давить в сторону утраты конкурентоспособности. Достаточно ограниченные возможности снижения курса валют (Португалия, Греция, Словения, Словакия, Эстония – члены зоны евро, страны ЕС первой волны присоединения сталкиваются с продолжительным притоком капиталов (о специфике этого факта по сравнению с другими странами подобного уровня развития см. [19])) не компенсируют утрату конкурентоспособности, вызванную ростом реальных доходов на этапе быстрого развития. В то же время, структурные реформы в этой группе стран, инспирированные стремлением к более глубокой интеграции с ЕС и повышению гибкости экономик с целью повышения результативности от членства в еврозоне, свидетельствуют, что возобновление и перманентное поддержание глобальной конкурентоспособности следует искать не столько в занижении курса к ППС, сколько в развитии надлежащих институтов, которые гарантировали бы высокую склонность к инновациям,

развитие человеческого капитала и минимизацию кумулятивных транзакционных затрат в экономике.

Четвертое. Наиболее развитые страны мира (1–2 кластер), как это и предусматривает неоклассическая теория роста, в течение анализируемых периодов продемонстрировали медленные темпы прироста ВВП. Вряд ли это должно удивить, несмотря на высокое качество институтов. Однако, учитывая, что большинству из них свойственна определенная способность валютного курса (ведь платежные профициты таргетируются многими странами с формирующимися рынками, направляющими капиталы на финансовые рынки развитых стран), уже завышенный курс в отношении ППС не остановил экономического роста. Качество институтов выступило фундаментальной основой инновационного развития, компенсирующей давление на глобальную конкурентоспособность со стороны завышенного в отношении ППС валютного курса. Это особенно свойственно тем странам, где существует наибольшее отклонение курса вверх от паритета покупательной способности. Несмотря на существенное завышение курса темпы роста перед кризисом в странах первого кластера несущественно уступали развитым странам другого кластера, а после кризиса оказались выше. Такую закономерность можно объяснить тем, что, возможно, качественные институты тормозили процикличность, выступая дополнительным фактором гибкости и привлечения инвестиций в инновационные секторы после кризиса. Анализ структурных реформ в Скандинавии [17; 18] убеждает, что создание качественных институтов, ориентированных на стимулы для развития инноваций, человеческого капитала, повышение гибкости экономики и адаптивности к шокам полностью компенсирует завышение курса к ППС и высокий уровень доходов на душу населения, отодвигая монетарные факторы влияния на глобальную конкурентоспособность на задний план.

Пятое. Группирование стран мира из соображений качества институтов свидетельствует об отсутствии региональной однородности. Устоявшиеся взгляды на сочетание процессов глобализации и регионализации скорее является продолжением линии анализа политэкономии интеграционных процессов, когда географически близкие сообщества демонстрируют формализованные обязательства по углублению многостороннего сотрудничества. Однако существенные интрарегиональные отличия все в большей степени инспирируются тем, как качество институтов превращается в стимул экономического развития и атракции глобальных капиталов. Преимущество и выгоды региональной интеграции, как бы ни проектировалось их равномерное распределение между участниками, будут актуализироваться не столько там, где будет существовать ценовое конкурентное преимущество, поддерживаемое заниженным курсом к ППС, сколько там, где будет существовать преимущество на стороне качества институтов. Это означает, что усиление асимметрий в рамках формализованных интеграционных объединений не сводится исключительно к отцентрированным силам в рамках оси «центр-периферия», а эволюционирует в сторону институцио-

нальной конкуренции. С точки зрения развития глобальной экономики, это означает, что в мире будет преобладать фрагментация не по географическому, а по институциональному принципу. Лидеры в институциональной конкуренции будут формировать новые центры, окруженные географически близкой периферией институциональных аутсайдеров.

Выводы. Глобальные монетарные взаимоотношения, в рамках которых одни страны таргетируют платежные профициты, а другие приспосабливаются к внешнему спросу на их активы, трансформировали систему глобальной конкуренции. Ограниченные возможности коррекции платежных балансов на основе монетарных подходов требуют создания качественно новой модели поддержания глобальной конкурентоспособности. Традиционное разделение стран на развитые с завышенными или приближенными к ППС курсами и страны с низкими и средними доходами с заниженными курсами не учитывает поразительных отличий степени таких отклонений, а также то, что эндогенность реального обменного курса подтверждается не всегда. Качество институтов как выражение привлечения капиталов, стимулов к инновациям, роста стоимости человеческого капитала и минимизации кумулятивных трансакционных затрат должно компенсировать конкурентное давление, порождаемое странами с низкими и средними доходами, которые проводят политику монетарного меркантилизма. На эмпирическом уровне выявлено, что качество институтов находится в прямой экспоненциальной/линейной зависимости от степени отклонения курса от ППС. Различия в качестве институтов в разрезе подобных по уровню экономического развития стран позволило выявить пять кластеров, которые объединяют страны по качеству институтов и степени отклонения курсов от ППС. Заниженные курсы однозначно корреспондируют с институтами низкого качества, компенсируя отсутствие последней для стимулирования экономического роста, тогда как завышенные курсы корреспондируют с высококачественными институтами, компенсирующими конкурентное давление, и позволяют поддерживать глобальную конкурентоспособность на инновационной основе. Наивысшие темпы экономического роста наблюдаются в странах с качественными институтами, однако и с несколько заниженными курсами. Страны, охваченные мощной реальной конвергенцией, сталкиваются с проблемой поддержания конкурентоспособности, а потому осуществляют реформы, направленные на повышение качества институтов. Развитые страны способны поддерживать экономический рост даже в неблагоприятном глобальном монетарном окружении за счет привлечения капиталов в инновационные секторы, чувствительные к институциональному качеству. Значительные интрарегиональные различия формируются благодаря разрывам в качестве институтов. Это означает, что фрагментация глобальной экономики будет происходить не по географическому принципу, а по институциональному. Институциональная конкуренция будет становиться основой формирования новой модели «центр – периферия».

Литература

1. Aizenman J., Lee J. International Reserves: Precautionary vs. Mercantilist Views, Theory and Evidence // IMF Working Paper. – 2005. – wp/05/198. – P. 1–17.
2. Aizenman J. Large Hoarding of International Reserves and the Emerging Global Economic Architecture // NBER Working paper. – 2007. – № 13277. – P. 3–19.
3. Blanchard O., Milesi-Ferretti G.-M. (Why) Should Current Account Balances Be Reduced // IMF Staff Discussion Note. – 2011. – SDN/11/03. – P. 1–15.
4. Blanchard O., Milesi-Ferretti G.-M. Global Imbalances: In Midstream? // IMF Staff Position Note. – 2009. – SPN/09/29. – P. 1–31.
5. Magud N., Sosa S. The Missing Link between Dutch Disease, Appreciation, and Growth // IMF Research Bulletin. – 2011. – Vol. 12. – № 2. – P. 1–5.
6. Sachs J., Tornell A., Velasco A. Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995 // Brooking Papers on Economic Activity. – 1996. – № 1. – P. 147–198.
7. Попов В. Уроки валютного кризиса в России и других странах // Вопросы экономики. – 1999. – № 6. – С. 100–122.
8. Exchange Rates in the Increasingly Interdependent World // IMF Occasional Papers. – 2001. – № 193. – P. 1–61.
9. Aghion Ph., Bacchetta Ph., Ranciere R., Rogoff K. Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development // NBER Working Paper. – 2006. – № 12117.
10. Aizenman J., Riera-Crichton D. Real Exchange Rate and International Reserves in the Era of Growing Financial and Trade Integration // NBER Working Paper. – 2006. – № 12363.
11. Aizenman J., Marion N. International Reserve Holding with Sovereign Risk and Costly Tax Collection // Economic Journal. – 2004. – Vol. 17. – P. 370–400.
12. Rato de R. The IMF's Medium-Term Strategy: New Priorities, New Directions. Remarks by R. de Rato Managing Director, International Monetary Fund At the Aspen Institute, Rome, Italy, February 9, 2006 // IMF Speeches. – 2006. // www.imf.org.
13. Bhalla S. Devaluing to Prosperity: Misaligned Currencies and Their Growth Consequences. – Wash. (D.C.): IIE, 2012. – 263 p.

14. World Development Report: Building Institutions for Markets. World Bank. – New York: Oxford University Press, 2002.
15. Zhuang J., Dios De E., Lagman-Martin A. Governance and Institutional Quality and the Links with Economic Growth and Income Inequality: With Special Reference to Developing Asia // Asian Development Bank Economics Working Paper. – 2010. – № 193. – 63 p.
16. Pelagidis Th. Structural and Institutional Divergence in the Eurozone // Challenge. – 2009. – May-June. – Vol. 52. – № 3. – P. 1–13.
17. Eklund K. Nordic Capitalism: Lessons Learned // Shared Norms for the New Reality. – World Economic Forum. – Davos. – 2011.
18. Berggren H., Tragardh L. Social Trust and Radical Individualism. The Paradox at the Heart of Nordic Capitalism // Shared Norms for the New Reality. – World Economic Forum. – Davos. – 2011.
19. Abiad A., Leigh D., Mody A. International Finance and Income Convergence: Europe is Different // IMF Working Paper. – 2007. – WP/07/64. – P. 1–36.

Статья поступила в редакцию 29 октября 2013 г.