



Економічна теорія

Віктор КОЗЮК

**ЯКІСТЬ ІНСТИТУТІВ
ТА ВІДХИЛЕННЯ ВАЛЮТНИХ КУРСІВ
ВІД ПАРИТЕТУ КУПІВЕЛЬНОЇ
СПРОМОЖНОСТІ: НАСЛІДКИ
ДЛЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ**

Резюме

Стверджується, що глобальні монетарні взаємини спотворюють глобальну конкуренцію. Підтримання економічного зростання в умовах підвищення конкурентного тиску з боку країн із середніми та низькими доходами може забезпечуватись або за рахунок заниження валютного курсу щодо ПКС, або за рахунок створення якісних інститутів, що заохочують інновації, розвиток бізнесу та приплив капіталів. На основі даних за 82 країнами світу емпірично підтверджено прямий та статистично значимий зв'язок між якістю інститутів та відхиленням курсу від ПКС. Виявлено п'ять кластерів, що об'єднують країни за принципом ступеня відхилення курсу від ПКС та якості інститутів. Найвищі темпи зростання спостерігаються в країнах із якісними інститутами, але дещо заниженими курсами. Країни з низькоякісними інститутами можуть підтримувати економічне зростання лише на основі заниження курсу щодо ПКС. Розвинуті країни за рахунок якісних інститутів спроможні витримувати конкурентний тиск. Інституційна якість та інституційна конкуренція ставатимуть новими формами фрагментації глобальної економіки.

© Віктор Козюк, 2014.

Козюк Віктор, докт. екон. наук, професор, Тернопільський національний економічний університет, Україна.

Ключові слова

Якість інститутів, паритет купівельної спроможності, валютний курс, глобальна конкурентоспроможність, реальна конвергенція, глобальні монетарні взаємини.

Класифікація за JEL: F33, E42.

Виникнення тенденції безпрецедентного зростання обсягів валютних резервів у країнах з ринками, що формуються, породило цілу низку проблем та дискусій з приводу адекватності традиційних моделей міжнародної монетарної економіки в інтерпретації механізмів взаємодії платіжних балансів, економічного зростання та фінансової стабільності. Так званий «азійський синдром», ставши поштовхом до нагромадження величезних суверенних зовнішніх активів, вийшов далеко за межі предметної царини питань, адресованих функціонуванню глобальної фінансової архітектури. Глобальні монетарні взаємини, в основі конфігурації яких перебуває спроможність тривалого підтримання фінансових дисбалансів, породжують цілий набір складних проблем, які змінюють базову модальність спроможності підтримувати глобальну конкурентоспроможність у світі, де монетарні механізми корекції платіжних позицій практично атрофовані, а зовнішній попит на активи певної країни може суперечити її спроможності підтримувати ефективний експорт.

За дилемами дисфункцій монетарної моделі світу дуже швидко послідували питання виникнення асиметричних, маніпуляційних можливостей підтримувати швидкі темпи економічного зростання на основі глобальної конкурентоспроможності, традиційним виразом якої залишається заниження валютних курсів щодо паритету купівельної спроможності (ГКС). Утримання від руху курсу вгору почало виконувати специфічну роль: створення абсолютних переваг і стимулювання експортоорієнтованого зростання в сукупності з нагромадженням резервів для підтримання макрофінансової стабільності. Внаслідок переростання такої політики групи азійських країн у явище системного характеру глобальна економіка зіткнулася з проблемою варіантів пристосування до нових викликів у сфері підтримання конкурентоспроможності та виживання в умовах, коли окремі країни мають можливості занижувати курс і

уникають його руху в бік ПКС навіть у рамках процесу реальної конвергенції, тоді як інші обмежені в такому виборі. В умовах жорсткої глобальної конкуренції та зростання частки країн з низькими витратами на оплату праці в глобальному ВВП макроекономічні важелі створення стимулів для економічного зростання мають вигляд доволі обмежених. Швидке посткризове вичерпання результативності програм стимулювання попиту це довело. Водночас одним з критеріїв посилення гетерогенності світу стає якість інститутів, які синергічно відображають наявні та локалізовані вигоди від розміщення бізнесу, розробки та впровадження інновацій, поширення креативних рішень у сфері економічного життя, зростання вартості людського капіталу. Можливості перенесення спроможності конкурувати в інституційну площину залишаються досі слабо вивченим питанням, особливо у випадку протиставлення якості інститутів політиці акселерації експортного зростання на основі занижених курсів, що робить дане дослідження достатньо актуальним.

Так, виявлення базових монетарних моментів трансформації глобальної економіки під впливом зтяжної політики нагромадження суверенних зовнішніх активів [1; 2] доволі репрезентативно вказує на наявність передумов для трансформації принципів та можливостей підтримання зовнішньої рівноваги та конкурентоспроможності в країнах, які таргетують платіжний профіцит, і в країнах, які опиняються під впливом наслідків односторонніх дій перших [3; 4]. Водночас, окремі дослідники непрямо вказують, що політика нагромадження резервів є наслідком запобігання руху курсу вгору з метою підтримання конкурентоспроможності. Причому, особливий наголос на тому, що занижений валютний курс є елементом механізму стимулювання експортоорієнтованого зростання, робиться не стільки в контексті Азійської кризи, скільки з огляду на суттєві зміни в політиці 1980-х рр., коли за реальною ревальвацією закріпилась асоціація з передумовою «голландської хвороби». Утримання від руху курсу вгору, які б вигоди для підвищення платоспроможності та добробуту економічних агентів це не мало, створює суттєві переваги для зростання експорту і підтримання його конкурентоспроможності в довгостроковому періоді [5]. Іншим аспектом переваги утримання від реальної ревальвації є добре теоретизоване питання побудови системи ранніх індикаторів насунання валютних криз. Досвід перманентних валютних дестабілізацій 1970–1990-х рр. заклав чіткі уявлення про те, що швидка реальна ревальвація сигналізує про погіршення платіжного балансу, ставлячи під сумнів спроможність країни підтримувати поточний обмінний курс, з яким асоціюється номінальний якір макроекономічної стабільності [6; 7; 8]. Однак найбільш суттєвим тут є те, що для країн з низькими та середніми доходами слід врахувати специфіку їх рівноважного заниженого курсу щодо ПКС, який повинен підвищуватись у процесі реальної конвергенції (ефект Баласи-Самуельсона), а уникнення криз можливе винятково внаслідок зростання продуктивності в експортних секторах на основі інвестицій у підвищення технологічного рівня виробництва. Тобто, погіршення платіжного балансу та вразливість до валю-

тно-фінансових дестабілізацій підвищується саме там, де відбувається не просто реальна ревальвація, а наближення курсу до ПКС.

Зростання значення припливу капіталів у країни з ринками, що формуються, і відповідна реакція у вигляді утримання від підвищення курсу шляхом нагромадження резервів, деякою мірою знизила напругу в дискусіях про те, що заниження курсу є засобом стимулювання експорту. Підтримання макророзбалансованої стабільності на основі володіння значними резервами та компенсація в такий спосіб неспроможності гнучких курсів відновлювати конкурентоспроможність без втрат у фінансовому секторі почали розглядатись як ключовий фактор відтворення відмінностей між розвинутими країнами та рештою світу [9; 10].

Утім, політика нагромадження резервів на основі занижених курсів має традицію альтернативного аналізу. В основі політики заниження курсу та нагромадження резервів перебувають інституційні мотиви. Неспроможність забезпечити ефективне стягнення податків або значні інституційні втрати від оподаткування призводять до вибору на користь нижчих за рівноважні податкових ставок та вищого зовнішнього боргу, де страхуванням від дефолту виступають резерви [11]. Аналогічно, заниження курсу і нагромадження резервів перетворюється на достатньо простий спосіб уникати структурних реформ, які були б зорієнтовані на економічне зростання, підвищення гнучкості економіки, її адаптивності до глобального конкурентного тиску [12]. Попри те, що дискусії про роль реального валютного курсу як індикатора конкурентоспроможності економіки далекі від завершення, наголос на тому, що він не є ендогенний, а отже, може стати інструментом економічної політики, роблять для того, щоб пояснити успіх багатьох азійських країн, зокрема Китаю. З огляду на зростання хвилі дискусій про роль інститутів у генеруванні продуктивності, інновацій та стимулів до зростання, екзогенність занижених реальних обмінних курсів подається як протиприродна ендогенним формальним та неформальним бар'єрам економічного розвитку в країнах із середніми та низькими доходами [13].

Посилення інтересу до інституційних факторів глобальної конкурентоспроможності відбулось на ґрунті дискусій про розвиток економік після глобальної фінансової кризи. З одного боку, якість інститутів сьогодні розглядають як невід'ємний елемент інноваційного економічного зростання в рамках підтримання гнучкості й адаптивності економіки. Значний масив літератури підтверджує провідну роль якісних інститутів у генеруванні передумов для «якісного» зростання [14; 15]. З іншого боку, фрагментація розвинутих країн і їхня явна асиметрична глобальна конкурентоспроможність сьогодні не зводиться винятково до проблеми реальної конвергенції. Провали в структурній політиці, інституційна ригідність та стимули до інновацій більшою мірою сприймаються драйверами розриву між інноваційною «протестантською Північчю» та «традиціоналістським Півднем», ніж, власне, розрив у початковому рівні доходів, хоча більшість досліджень схиляється до абстрактної інтерпре-

тації цих проблем у категоріях аналізу ступеня централізації ринків праці [16]. Унікальні інституційні характеристики Скандинавських країн демонструються під кутом зору того, як якість інститутів формує глобальну конкурентоспроможність навіть за умов значного податкового тягаря [17; 18].

Звідси виникає питання про те, що коли навіть розвинуті країни втрачають однорідність з міркувань якості інститутів і підтримування на її основі конкурентоспроможності, то чи не є це проявом більш загальної тенденції, коли політика занижених курсів в одній групі країн змінює модель глобальної конкурентоспроможності у світі і вимагає інституціональної адаптації. В економічній науці бракує досліджень, спрямованих на виявлення кореспонденції між якістю інститутів та реальними валютними курсами. Звідси основною метою статті є показати фрагментацію глобальної економіки за цими критеріями та виявити кластери країн, де темпи економічного зростання віддзеркалюють поєднання якості інститутів зі ступенем відхилення курсів від ПКС.

Базова доктрина ПКС передбачає, що країни з вищим рівнем доходів на душу населення завжди повинні мати відхилення номінального курсу від ПКС вгору, віддзеркалюючи у такий спосіб більш високу вартість благ, що не є предметом міжнародної торгівлі. У свою чергу, у країнах із нижчими доходами повинно спостерігатись протилежне співвідношення між номінальним курсом та паритетом купівельної спроможності. Також базова теорія передбачає, що такі відхилення є рівноважними, але на обмежених часових горизонтах. Слід визнати, що в умовах, коли у світі спостерігалась відносно щільна залежність між внутрішньою інфляцією і номінальними курсами, реальний обмінний курс справді мав вигляд ендогенного, внаслідок чого ступінь розвитку країни справляв суттєвий вплив на його рівень. В умовах таргетування платіжних профіцитів групою країн із заниженим ПКС та посиленням тенденції до розриву зв'язку між внутрішньою інфляцією та номінальним валютним курсом стандартна макроекономічна модель багатосторонньої корекції платіжних балансів не відображає ситуацію, що склалась. Можливості підтримання тривалих платіжних профіцитів без суттєвих змін реального обмінного курсу, які в традиційних макромоделях відкритої економіки не є реалістичні, змінюють не стільки конфігурацію механізмів корекції платіжних балансів, скільки умови підтримання глобальної конкурентоспроможності, у рамках якої та чи інша країна може відносно довго перебувати в стані зовнішньої нерівноваги за одночасного збереження прийнятних темпів економічного зростання. З огляду на те, що в умовах посилення глобального конкурентного тиску можливості підтримання економічного зростання дедалі більше залежать від інновацій, підвищення продуктивності та креативізації економіки, роль якості інститутів різко підвищується.

Якість інститутів у підтриманні глобальної конкурентоспроможності виходить на передній план саме тому, що країни, які не проводять політику таргетування платіжного профіциту, тим більше, що всі країни світу водночас не можуть її проводити, стикаються з проблемою екзогенної заданості валю-

тного курсу. Ситуація стає ще більш драматичною у світлі того, що валюти більшості розвинутих країн дедалі більше розглядають як варіанти диверсифікації значних резервів провідних світових країн-експортерів із середніми доходами та заниженими щодо ПКС курсами. Якщо зовнішній попит на валюту країни нейтралізує спроможність курсу виступати еластичним механізмом відновлення конкурентоспроможності, вирівнювання платіжного балансу і, відповідно, досягнення внутрішньої рівноваги, то підтримання конкурентоспроможності та внутрішньої рівноваги має забезпечуватись підвищенням продуктивності факторів та створенням унікальних благ, що неможливо без креативізації економіки та перманентних інновацій. У світлі того, що досягнення стану перманентно високого рівня креативності та інноваційності залежить від цілого набору формальних і неформальних регуляторів економічної та суспільно-соціальної поведінки, можливості конкурувати у світі починають зміщуватись в інституційну площину. Саме вона визначатиме мотивацію до інвестицій у людський та соціальний капітал, його застосування в інноваційних секторах. Також вона визначатиме легкість, з якою радикально нові ідеї перетворюватимуться в бізнес-проекти. Не менш важливим є те, що саме з якістю інститутів пов'язується спроможність конкурувати за приваблення капіталів, а мінімізація трансакційних витрат, захист прав власності, транспарентність регулювання та виконання контрактів перетворюються на кумулятивну перевагу в рамках конкуренції між різними типами економічних систем.

Звідси випливає, що завищення курсу щодо ПКС, котре розглядають як рівноважне на певних відтинках часу, в умовах зміни формату глобальної конкуренції створює такий конкурентний тиск, який має породжувати компенсаційні реакції. Створення та підтримання якісних інститутів варто розглядати як одну з таких реакцій. Щодо країн із заниженим курсом щодо ПКС, то, залежно від рівня розвитку та інституційної зрілості, вони можуть іти двома шляхами. Створення якісних інститутів, у рамках чого співіснування політики уникнення від наближення курсу до ПКС виконуватиме роль додаткового важеля акселерації економічного зростання. Інший шлях передбачатиме, що небажання або неспроможність створення та підтримання якісних інститутів має кореспондувати з настільки заниженим курсом щодо ПКС, щоб виконувались мінімальні вимоги щодо економічного зростання. Занижений курс компенсуватиме брак якісних інститутів, завдяки чому економіка може тривалий час розвиватись за алгоритмом «експлуатації» традиційних для країни відносних переваг.

У світлі даної теоретичної позиції можна зробити припущення, що в країнах із відхиленням номінального курсу вгору від ПКС повинні мати місце якісні інститути, тоді як у країнах з відхиленням курсу вниз можуть мати місце слабкі інститути. У даному випадку «можуть» означає, що певні країни можуть поєднувати якісні інститути із заниженим курсом, але тоді в них мають спостерігатись дуже високі темпи економічного зростання. З емпіричної точки

зору, дане припущення означає, що між якістю інститутів та відхиленням курсу від ПКС має бути прямий зв'язок.

Для емпіричного тестування даної гіпотези показник відхилення номінального курсу від ПКС обрано у вигляді співвідношення конверсійного фактора ПКС до номінального курсу, що обраховується Світовим банком¹, та три показника, за допомогою яких оцінюється якість інститутів, передусім тих, що визначають ступінь лояльності середовища для ведення підприємницької діяльності та розвитку інновацій. Ними є: Legatum суб-індекс можливостей для підприємництва та ведення бізнесу; Legatum суб-індекс якості врядування²; суб-індекс якості інститутів індексу глобальної конкурентоспроможності Світового економічного форуму. Перший показник деякою мірою зміщений у бік оцінки спроможності країни поєднувати підприємницькі можливості з інноваційним потенціалом країни. Другий показник більшою мірою відображає якість політики уряду у сфері забезпечення прав власності, секторного регулювання, ефективності судової системи тощо. Суб-індекс якості інститутів Давоського форуму є більш загальним індикатором. Певною мірою три індекси дублюють один одного, але використані для додаткового підтвердження вихідного припущення про прямий зв'язок між інститутами та відхиленням курсу від ПКС. Тобто, якщо на емпіричному рівні теоретично передбачений зв'язок підтверджується в одному з випадків, то він мав би підтверджуватись в усіх трьох випадках. Рис. 1–3. демонструють, що на прикладі 82 (усі розвинуті країни, усі посткомуністичні країни, найбільші країни Азії, Африки та Латинської Америки) країн світу можна констатувати цілковиту адекватність початкової гіпотези.

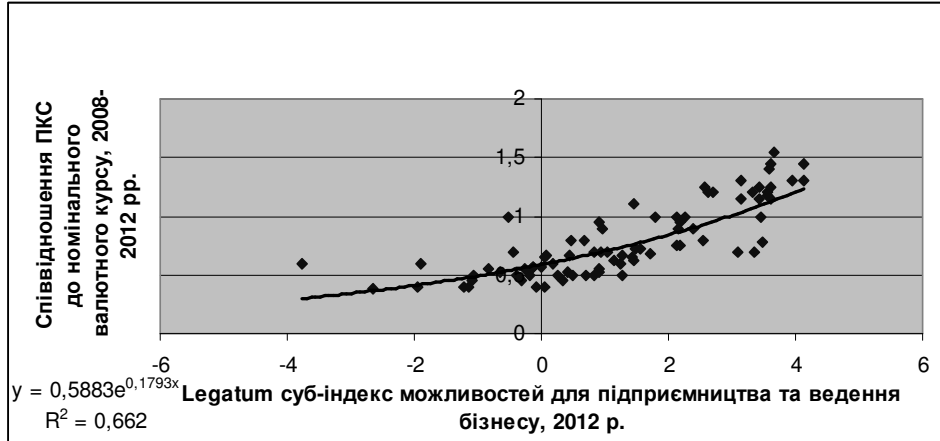
Рис. 1–2 демонструють, що між відхиленням курсу від ПКС та відповідними суб-індексами спостерігається не просто лінійна, а експоненціальна залежність, яка має достатньо високий рівень достовірності апроксимації. Експоненціальний характер залежності вказує, що підтримання завищеного курсу потребує значно кращих інститутів порівняно з їх якістю у випадках, коли курс є заниженим. Конкурентний тиск за допомогою інститутів значно інтенсивніше компенсується там, де вже має місце брак конкурентоспроможності, асоційованої із завищеним курсом. Рис. 3 також повністю підтверджує висунуту теоретичну гіпотезу. Характер зв'язку між відхиленням курсу від ПКС та суб-індексом якості інститутів індексу глобальної конкурентоспроможності повторює випадки з відповідними суб-індексами Legatum. Однак щільність зв'язку при апроксимації з допомогою експоненціальної функції є дещо нижчим.

¹ У випадку відхилення курсу від ПКС не застосовувався часто вживаний Big Mac індекс, оскільки він не завжди коректно відбиває різницю в купівельній спроможності на прикладі окремих країн. У великій вибірці це може бути нівельовано, але за здійснення статистичних групувань такі відхилення можуть привносити небажані спотворення в середні групові значення.

² Індекс Legatum обраховується Legatum Інститутом у рамках дослідження впливу якості інститутів на добробут націй.

Рисунок 1

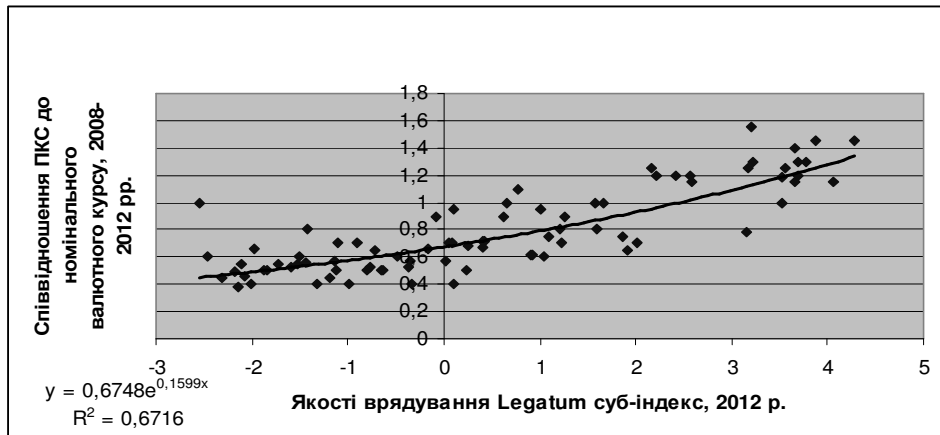
Відношення обмінного курсу до ПКС та якість інститутів, 82 країни світу



Примітка. Побудовано на основі даних Legatum Institute Index, 2012 (www.li.com) та World Development Indicators статистичної бази Світового банку (www.world.bank.org).

Рисунок 2

Відношення обмінного курсу до ПКС та якість інститутів, 82 країни світу



Примітка. Побудовано на основі даних Legatum Institute Index, 2012 (www.li.com) та World Development Indicators статистичної бази Світового банку (www.world.bank.org).

Рисунок 3

Відношення обмінного курсу до ПКС та якість інститутів, 82 країни світу



Примітка. Побудовано на основі даних World Economic Forum Global Competitiveness Report, 2012 та World Development Indicators статистичної бази Світового банку (www.world.bank.org).

За лінійної апроксимації значення R^2 підвищується, сягаючи статистично значимого рівня. Можна побачити, що у випадку з показником суб-індексу якості інститутів індексу глобальної конкурентоспроможності розсіювання значень явно вище, а ступінь дисперсії значень у рамках усїєї вибірки нижчий. Тобто індикатор на рис. 3 меншою мірою варіює в рамках усїєї вибірки, що слід пояснити з позиції методологічних особливостей побудови індексу.

З огляду на те, що країни з ринками, що формуються, перебувають на різних стадіях економічного розвитку, мають відмінні бачення політики забезпечення якості інститутів, а також те, що навіть розвинуті країни не становлять однорідну групу і можуть суттєво відрізнитись з міркувань якості інститутів та ступеня охопленості процесом реальної конвергенції, простий поділ за принципом «розвинуті країни та решта» не дасть бажаного результату при оцінці економічного змісту кореспонденції між інститутами та відхиленням курсу від ПКС. Для виділення кластерів, що об'єднують такі країни, обрано дані з рис. 3. Саме для третього випадку спостерігається найнижча щільність зв'язку. Це дасть змогу уникнути переоцінки результатів кластерного поділу при застосування даних, щільність зв'язку між якими є вищою.

Відповідно до варіації якості інститутів згідно із суб-індексом Даоського форуму та ступенем відхилення валютного курсу від ПКС, виділено п'ять кластерів.

Перший кластер охоплює групу розвинутих країн із найбільш завищеним курсом (значення співвідношення ПКС до номінального курсу перевищує 1,3), куди увійшли Австралія, Австрія, Данія, Фінляндія, Швеція, Швейцарія та Норвегія. Середнє значення відхилення курсу від ПКС становить 1,39 за середнього значення суб-індекса індексу глобальної конкурентоспроможності – 5,56.

Другий кластер репрезентує країни з помірним завищенням курсу (відповідно, 1–1,29). Сюди увійшли: Бельгія, Канада, Франція, Німеччина, Ісландія, Ірландія, Італія, Іспанія, Ізраїль, Японія, Нова Зеландія, Нідерланди, Велика Британія, США та Люксембург. Відповідні середні значення становлять 1,2 та 5,1.

Третій кластер об'єднує розвинуті країни із заниженим щодо ПКС курсом, а також країни-нові члени ЄС першої хвилі. Специфікою даної групи країн є те, що усі вони перебувають приблизно на однаковому рівні ВВП на душу населення і впродовж останнього часу перебувають під сильним впливом процесу реальної конвергенції. Середні значення відповідних показників становлять 0,8 та 3,95.

Четвертий кластер пов'язує країни з ринками, що формуються, у яких спостерігається занижений щодо ПКС курс, але які характеризуються доволі сильними інститутами, якісність котрих перевищує аналогічні характеристики таких розвинутих країн, як Італія та Греція. До складу цієї групи увійшли традиційні Азійські та Латиноамериканські лідери із запровадження високих стандартів інституціональної організації економіки, а також низка країн, що активно впроваджують структурні реформи. До групи входять: Сінгапур, Гонконг, Тайвань, Малайзія, Корея, Туреччина, ПАР, Чилі, Китай, Уругвай, Чорногорія, Грузія, Азербайджан, Кувейт, ОАЕ, Саудівська Аравія. Значення відповідних середніх показників становлять 0,7 та 4,7.

П'ятий кластер демонструє подібність між рештою з 82 країн, до складу якої входять достатньо відмінні між собою держави з міркувань рівня розвитку, ВВП на душу населення, фізичного розміру економіки тощо. Ними є: Румунія, Болгарія, Сербія, Македонія, Хорватія, Україна, Беларусь, Росія, Казахстан, Узбекистан, Вірменія, Молдова, Мексика, Перу, Аргентина, Колумбія, Бразилія, Еквадор, Парагвай, Венесуела, Таїланд, Індонезія, Філіппіни, В'єтнам, Індія, Алжир, Туніс, Єгипет, Ефіопія, ЦАР, Кенія, Танзанія, Сенегал, Пакистан. Дана група країн є найбільш неоднорідною з економічних, соціальних чи політичних позицій. Ці країни зближує найбільш занижений курс щодо ПКС та найнижча якість інститутів, що позначається на середніх групових значеннях релевантних показників: 0,6 та 3,4.

Введення середніх групових значень у регресійну модель однозначно підтверджує прямий та дуже щільний зв'язок між якістю інститутів та ступенем відхилення валютного курсу від ПКС (рис. 4).

Рисунок 4

Якість інститутів та відношення обмінного курсу до ПКС, середні дані за групами країн



Примітка. Обраховано та побудовано на основі даних рис. 1–3.

Як видно з характеру розсіювання даних (рис. 4), лише країни, охоплені четвертим кластером, випадають за межі однозначної залежності, яку можна охарактеризувати так: чим більш якісними є інститути, тим більшою мірою країни спроможні підтримувати завищений валютний курс щодо ПКС, досягаючи високих стандартів якості життя; чим якість інститутів є нижчою, тим більшою мірою країни готові компенсувати заниженням курсу щодо ПКС, обмежуючи можливості прогресу у сфері соціальних стандартів міркуваннями підтримання глобальної конкурентоспроможності.

Зіставлення в межах кожного кластеру вищеаналізованих показників із середніми темпами економічного зростання за 1995–2004 рр. та за 2012 р. (такий часовий період виключає спотворення результатів, потенційно забезпечуваних впливом передкризового перегріву глобальної економіки та після кризового швидкого відновлення у відповідь на стимулюючі акції) також вказує на однозначність висновку про те, що вплив якості інститутів та відхи-

лення курсу від ПКС на динаміку ВВП можна вважати однаковим за напрямком, але відмінним за характером. Дані табл. 1 підтверджують це.

Таблиця 1

**Середні значення суб-індекса якості інститутів індексу
глобальної конкурентоспроможності, відхилення курсу
від ПКС та економічного зростання в розрізі 5 кластерів**

	Зростання ВВП, %		Показник якості інститутів	Показник відхилення ва- лютного курсу від ПКС
	1995– 2004	2012		
Перший кластер	2,8	1,3	5,56	1,39
Другий кластер	3,3	0,7	5,1	1,2
Третій кластер	4,3	0,2	3,95	0,8
Четвертий кластер	4,6	3,6	4,7	0,7
П'ятий кластер	3,5	3,2	3,4	0,6

Примітка. Обраховано на основі даних: суб-індекс якості інститутів індексу глобальної конкурентоспроможності – World Economic Forum Global Competitiveness Report, 2012; співвідношення ПКС до номінального валютного курсу – World Development Indicators статистичної бази Світового банку (www.world.bank.org); зростання ВВП – IMF World Economic Outlook за відповідні роки (www.imf.org).

На основі аналізу даних табл. 1 можна виявити такі закономірності. Перше. Найвищі темпи економічного зростання як упродовж 1995–2004 рр., так і в рік, відзначений появою ознак глобальної рецесії, спостерігається в групі країн з ринками, що формуються (4 кластер), які є найбільш просунутими в царині структурних реформ та формування якісних інститутів. Для даної групи країн характерна інституційна якість, яка є вищою, ніж у державах, охоплених процесом реальної конвергенції в рамках інтеграційних процесів у ЄС. Для країн четвертого кластера не спостерігається найбільш занижений показник номінального курсу до ПКС. Таким він є для країн п'ятого кластеру. Це підтверджує припущення, що підтримання високих темпів економічного зростання в новому глобально конкурентному середовищі неможливе винятково на основі маніпуляцій із валютним курсом. Монетарні стимули зростання можуть виявитись достатньо вразливими до ендогенності поведінки реального обмінного курсу. На відміну від них, інституційна якість є іманентною складовою посилення конкурентоспроможності на перманентній, а не транзитивній основі.

Друге. Країни, об'єднані п'ятим кластером, демонструють достатньо стабільні темпи зростання як до кризи, так і після навіть за найнижчої інституційної якості. Певною мірою, це відбиває стандартні припущення неокласичної моделі про те, що країни з нижчим ВВП на душу населення мають зростати швидше. Утім, досягнення цього слід віднести на рахунок найбільш заниженого курсу до ПКС. Незважаючи на те, що середні групові темпи зростання даних країн є дещо вищими, ніж у розвинутих країнах, вони поступаються тим, що мають місце в державах із високою якістю інститутів. Це означає, що саме з браком інституційної якості слід пов'язувати неспроможність досягати темпів економічного зростання, підтримуваного лідерами економічного розвитку. Аналогічно, занижений курс спонукає до розвитку секторів із традиційними відносними перевагами, що робить експорт вразливим до коливань глобальної кон'юнктури, стримує розвиток внутрішнього ринку через брак платоспроможного попиту, обмежує інвестиції в людський капітал і послаблює стимули до інновацій. Поєднання слабких інститутів із низькими доходами на душу населення цементують стимули для економічного зростання з боку заниженого курсу, що гальмує розвиток економіки навіть за приросту ВВП.

Третє. Група країн, охоплена третім кластером, продемонструвала достатньо високі темпи економічного зростання в докризовий період. Середнє значення приросту ВВП за 1995–2004 рр. поступилося лише країнам з ринками, що формуються, із якісними інститутами. Водночас, після кризи темпи зростання різко сповільнились, і ця група демонструє найгірший результат, навіть незважаючи на те, що рівень розвитку інститутів у середньому перевищує той, що має місце в країнах із середніми та низькими доходами (п'ятий кластер). Таку закономірність неможливо не пояснити, спираючись на проблему поєднання процесу реальної конвергенції із втратою конкурентоспроможності. Навіть попри незначне заниження курсу до ПКС швидка конвергенція доходів сприяла економічному розвитку в оточенні динамічно зростаючої глобальної економіки. Але як тільки після кризи глобальний ВВП сповільнився, реальна конвергенція попереднього етапу почала тиснути в бік втрати конкурентоспроможності. Достатньо обмежені можливості зниження курсу валют (Португалія, Греція, Словенія, Словаччина, Естонія – члени зони євро, країни ЄС першої хвилі приєднання стикаються із тривалим припливом капіталів (про специфіку цього факту порівняно з іншими країнами такого рівня розвитку див. [19])) не компенсують втрату конкурентоспроможності, спричинену зростанням реальних доходів на етапі швидкого розвитку. Водночас, структурні реформи в цій групі країн, інспіровані прагненнями глибшої інтеграції з ЄС і підвищення гнучкості економік з метою підвищення результативності від членства в євроні, засвідчують, що відновлення і перманентне підтримання глобальної конкурентоспроможності слід шукати не стільки в заниженні курсу до ПКС, скільки в розбудові належних інститутів, що гарантували б високу схильність до інновацій, розвиток людського капіталу та мінімізацію кумулятивних трансакційних витрат в економіці.

Четверте. Найбільш розвинуті країни світу (1–2 кластер), як це і передбачає неокласична теорія зростання, упродовж аналізованих періодів продемонстрували повільніші темпи приросту ВВП. Навряд чи це має дивувати, незважаючи на високу якість інститутів. Але, з огляду на те, що для більшості з них властива певна заданість валютного курсу (адже платіжні профіцити таргетуються багатьма країнами з ринками, які формуються, що спрямовує капітали на фінансові ринки розвинутих країн), уже завищений курс щодо ПКС не зупинив економічне зростання. Якість інститутів виступила фундаментальною основою інноваційного розвитку, яка компенсує тиск на глобальну конкурентоспроможність з боку завищеного щодо ПКС валютного курсу. Це особливо властиво тим країнам, де має місце найбільше відхилення курсу вгору від паритету купівельної спроможності. Попри суттєве завищення курсу, темпи зростання до кризи в країнах першого кластера несуттєво поступались розвинутим країнам другого кластера, а після кризи виявились вищими. Таку закономірність можна пояснити тим, що, можливо, якісні інститути гальмували проциклічність, виступаючи додатковим фактором гнучкості та залучення інвестицій в інноваційні сектори після кризи. Аналіз структурних реформ у Скандинавії [17; 18] переконує, що створення якісних інститутів, зорієнтованих на стимули для розвитку інновацій, людського капіталу, підвищення гнучкості економіки та адаптивності до шоків повністю компенсує завищення курсу до ПКС та високий рівень доходів на душу населення, відсуваючи монетарні фактори впливу на глобальну конкурентоспроможність на задній план.

П'яте. Групування країн світу з міркувань якості інститутів засвідчує відсутність регіональної однорідності. Усталені погляди на поєднання процесів глобалізації та регіоналізації скоріше є продовженням лінії аналізу політекономії інтеграційних процесів, коли географічно близькі спільноти демонструють формалізовані зобов'язання з поглиблення багатостороннього співробітництва. Проте суттєві інтра регіональні відмінності дедалі більшою мірою інспіруються тим, як якість інститутів перетворюється на стимул економічного розвитку та атракції глобальних капіталів. Переваги та вигоди регіональної інтеграції, як би не проектувався їх рівномірний розподіл між учасниками, актуалізуються там, де матиме місце не стільки цінова конкурентна перевага, підтримувана заниженим курсом до ПКС, скільки там, де матиме місце перевага на боці якості інститутів. Це означає, що посилення асиметрій у рамках формалізованих інтеграційних об'єднаннях не зводиться винятково до відцентрових сил у рамках вісі «центр-периферія», а еволюціонує в бік інституційної конкуренції. З точки зору розвитку глобальної економіки це означає, що у світі переважатиме фрагментація не за географічним, а за інституційним принципом. Лідери в інституційній конкуренції формуватимуть нові центри, оточені географічно близькою периферією інституціональних аутсайдерів.

Висновки. Глобальні монетарні взаємини, у рамках яких одні країни таргетують платіжні профіцити, а інші пристосовуються до зовнішнього попиту на їхні активи, трансформували систему глобальної конкуренції. Обмежені

можливості корекції платіжних балансів на основі монетарних підходів вимагають створення якісно нової моделі підтримання глобальної конкурентоспроможності. Традиційний поділ країн на розвинуті із завищеними або наближеними курсами до ПКС та країни з низькими та середніми доходами із заниженими курсами не враховує різючі відмінності в ступені таких відхилень, а також те, що ендогенність реального обмінного курсу підтверджується не завжди. Якість інститутів як вираження приваблення капіталів, стимулів до інновацій, зростання вартості людського капіталу та мінімізації кумулятивних трансакційних витрат повинна компенсувати конкурентний тиск, що породжується країнами з низькими та середніми доходами, які проводять політику монетарного меркантилізму. На емпіричному рівні виявлено, що якість інститутів перебуває в прямій експоненціальній / лінійній залежності зі ступенем відхилення курсу від ПКС. Відмінності як інститути в розрізі подібних за рівнем економічного розвитку країн дали змогу виявити п'ять кластерів, які об'єднують країни з міркувань якості інститутів та ступеня відхилення курсів від ПКС. Занижені курси однозначно кореспондують з інститутами низької якості, компенсуючи брак останньої для стимулювання економічного зростання, тоді як завищені курси кореспондують із високоякісними інститутами, які компенсують конкурентний тиск і дають змогу підтримувати глобальну конкурентоспроможність на інноваційній основі. Найвищі темпи економічного зростання спостерігаються в країнах із якісними інститутами, але і з дещо заниженими курсами. Країни, охоплені потужною реальною конвергенцією, стикаються з проблемою підтримання конкурентоспроможності, а тому здійснюють реформи, спрямовані на підвищення якості інститутів. Розвинуті країни спроможні підтримувати економічне зростання навіть у несприятливому глобальному монетарному оточенні за рахунок приваблення капіталів у інноваційні сектори, чутливі до інституційної якості. Значні інtrarегіональні відмінності формуються завдяки розривам у якості інститутів. Це означає, що фрагментація глобальної економіки відбуватиметься не за географічним, а за інституційним принципом. Інституціональна конкуренція ставатиме основою формування нової моделі «центр – периферія».

Література

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.

Стаття надійшла до редакції 29 жовтня 2013 р.