

Вторая ежегодная научная конференция консорциума журналов ЭФ МГУ

Реальный валютный курс и конкурентоспособность национальной экономики

11 октября 2018 г.

Зав. лабораторией денежно-кредитной политики ИЭП имени Е.Т. Гайдара
к.э.н., Божечкова А.

Определение конкурентоспособности

Определение	Показатели	Авторы
Способность обеспечить высокий уровень жизни и экономический рост	Темпы экономического роста, производительность труда	Krugman, 1994; Porter, 1990; Delgado et al., 2012
Способность достичь специфических результатов: создание рабочих мест, привлечение ПИИ, рост экспорта	Занятость, объем экспорта, ПИИ, счет текущих операций	Mulatu et al. 2002; McKinnon 2006
Специфические локальные условия: низкие з/п, сбалансированный бюджет, конкурентный валютный курс	Издержки на единицу труда, бюджет, валютный курс	Fagerberg, 1988; Freund et al. 2008
Отраслевая конкурентоспособность или позиция отрасли на мировых рынках	Доля отрасли в мировом рынке	Spencer, Brandner, 2008; Lall, 2001
Позиция страны на мировых рынках	Индексы диверсификации экспорта	Delgado et al., 2010; Agosin et al. 2012

Рост реального курса и конкурентоспособность

-	+
снижение конкурентоспособности национальных товаров на мировых рынках (Rodrik, 2008)	повышение доступности импортных комплектующих и технологий (Gatti et al., 2007)
риски макроэкономической нестабильности (Easterly, 2005)	снижение стоимости обязательств, выраженных в иностранной валюте (Levy-Yeyati, Sturzenegger, 2007)
в условиях слабого развития финансовых рынков фирмы сталкиваются с ограничениями по заимствованию в SR и снижают инновационную активность в LR (Gala, 2008; Aghion et al., 2009)	накопление международных резервов, средств в суверенных фондах, что может повысить привлекательность экономики для иностранных инвесторов (Jeanne, 2007)
для сырьевых экономик: переток ресурсов в сырьевой сектор и сектор услуг, риски деиндустриализации, высокие риски снижения диверсификации экспорта (Corden, Neary, 1982)	

Факторы поддержания конкурентоспособности:

- технологии, человеческий капитал
- степени развитости финансового рынка,
- институциональная среда

Оценка влияния реального курса, а также степени его недооценки/переоценки на конкурентоспособность экономики

1. Оценка модели экономического роста:

$$growth_{it} = \beta \ln RGDPCH_{it-1} + \delta REER_{it} + \phi X_{it} + f_i + f_t + u_{it}$$

$$growth_{it} = \beta \ln RGDPCH_{it-1} + \delta OVERVAL_{it} + \phi X_{it} + f_i + f_t + u_{it}$$

2. Оценка зависимости степени диверсификации экспорта от динамики курса:

$$DIV_{it} = \beta DIV_{it-1} + \delta REER_{it} + \phi X_{it} + f_i + f_t + u_{it}$$

$$DIV_{it} = \beta DIV_{it-1} + \delta OVERVAL_{it} + \phi X_{it} + f_i + f_t + u_{it}$$

Выборка

Страны СНГ (1995-2017 гг.)	Страны экспортеры сырья (1990-2017 гг.)	Развивающиеся страны, таргетирующие инфляцию (1990-2017 гг.)
Армения Азербайджан Беларусь Грузия Россия Украина Казахстан Киргизия Молдавия	Австралия Канада Новая Зеландия Норвегия Алжир Чили Иран Казахстан Мексика Перу Россия Венесуэла Саудовская Аравия Нигерия ОАЭ Азербайджан	Армения Бразилия Венгрия Гана Гватемала Индонезия Казахстан Колумбия Мексика Парагвай Перу Польша Россия Румыния Сербия Таиланд Турция Уругвай Филиппины Чили ЮАР

Подход к оценке переоцененности (недооцененности) реального валютного курса

1. Учет межстрановых различий в ценах неторгуемых товаров с помощью эффекта Балассы-Самуэльсона

$$\ln RER_{it} = \beta \ln RGDPCH_{it} + \gamma_i + f_t + u_{it}$$

2. Расчет теоретических значений реального курса

$$\ln R\hat{E}R_{it} = \hat{\beta} \ln RGDPCH_{it} + \gamma_i + f_t$$

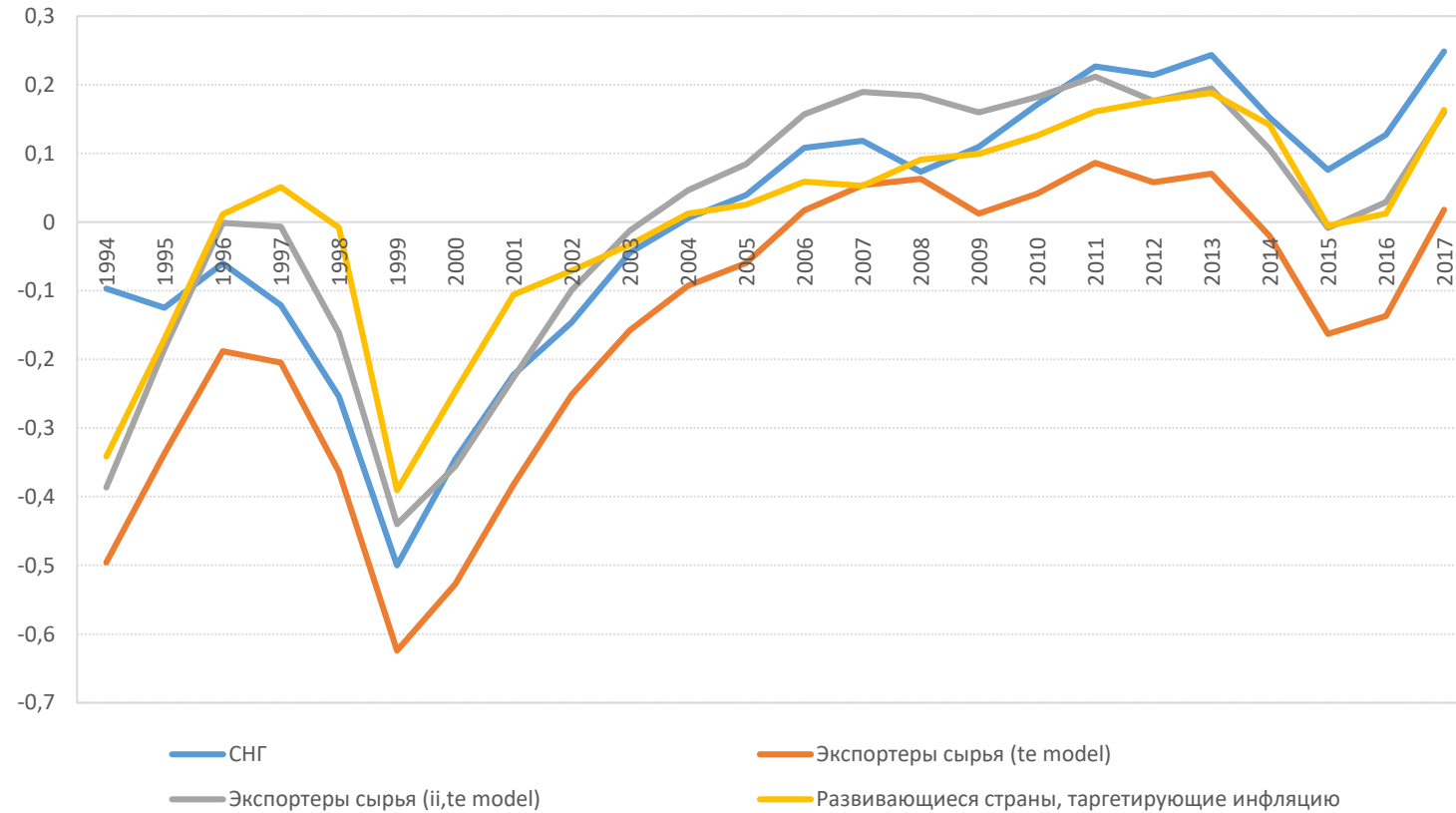
3. Расчет степени недооценки реального курса

$$OVERVAL_{it} = \ln RER_{it} - \ln R\hat{E}R_{it}$$

Результаты оценки степени отклонения реального курса от фундаментально обоснованного уровня

	Страны СНГ (ii,te)	Страны экспортеры сырья (ii,te)	Страны экспортеры сырья (te)	Развивающиеся страны, таргетирующие инфляцию (ii,te)
Логарифм реального ВВП на душу по ППС	0.483*** (0.102)	0.159** (0.067)		0.471*** (0.060)
Логарифм условий торговли		0.150*** (0.038)	0.049*** (0.0069)	
Константа	0.012 (0.862)	2.811*** (0.654)	4.53*** (0.0713)	0.196 (0.540)
Число наблюдений	198	381	381	582
R2	0.37	0.21	0.25	0.27

Отклонения реального курса рубля от фундаментально обоснованного уровня (%)



Оценка модели экономического роста

$$growth_{it} = \beta growth_{it-1} + \delta REER_{it} + \phi X_{it} + f_i + f_t + u_{it}$$

$$growth_{it} = \beta growth_{it-1} + \delta OVERVAL_{it} + \phi X_{it} + f_i + f_t + u_{it}$$

growth – темпы роста реального ВВП на душу населения;

REER – реальный эффективный курс

OVERVAL - степень его недооценки/переоценки;

Контрольные переменные X: темпы роста численности населения; доля внутренних инвестиций в ВВП; доля государственного потребления в ВВП; доля кредитов частному сектору в ВВП; человеческий капитал; степень открытости экономики; доля инвестиций в НИОКР в ВВП; доля ПИИ в ВВП; наличие суверенного фонда; переход к режиму ИТ.

Выборка: 1995-2017, группа стран СНГ (9 стран);

1990-2017 гг., группа стран экспортеров сырья (16 стран), группа развивающихся стран, таргетирующих инфляцию (21 страна)

Метод: SGMM

IV: лаги эндогенных переменных, глобальные потоки капитала

(сумма совокупных иностранных обязательств развивающихся стран), величина международных резервов

Результаты оценки модели роста

	Страны СНГ		Страны экспортеры сырья		Развивающиеся страны, таргетирующие инфляцию	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Темпы роста реального ВВП на душу (-1)	0.479** (0.0685)	0.488 *** (0.071)	0.484*** (0.0501)	0.435*** (0.001)	0.302*** (0.0458)	0.344*** (0.0489)
REER	-0.579* (0.360)		0.525** (0.174)		0.216 (0.299)	
Степень переоценки курса		-4.702* (2.378)		-1.18 (1.203)		0.804 (1.695)
Доля ПИИ в ВВП	0.150*** (0.0524)	0.146*** (0.0529)				
Темпы роста численности	-0.704** (0.272)	-0.716** (0.281)	-0.691** (0.203)	-0.648*** (0.187)	-0.514** (0.246)	-0.539*** (0.265)
Доля инвестиций в ВВП			0.0482*** (0.0012)	0.0651*** (0.0019)	0.099** (0.0489)	0.126*** (0.034)
Наличие суверенного фонда			0.0355*** (0.002)	0.0393*** (0.001)		
Sargan chi2(prob)	0.140	0.110	0.49	0.36	0.27	0.36

Оценка зависимости степени концентрации экспорта от реального курса

$$DIV_{it} = \beta DIV_{it-1} + \delta REER_{it} + \phi X_{it} + f_i + f_t + u_{it}$$

$$DIV_{it} = \beta DIV_{it-1} + \delta OVERVAL_{it} + \phi X_{it} + f_i + f_t + u_{it}$$

DIV – индекс продуктовой концентрации Херфиндаля-Хиршмана ($\frac{\sum_{k=1}^{n_i} \left(\frac{x_{ik}}{X_i}\right)^2 - \frac{1}{n_i}}{1 - \frac{1}{n_i}}$);

Контрольные переменные X : доля кредитов частному сектору в ВВП; человеческий капитал; степень открытости экономики; доля инвестиций в НИОКР в ВВП; доля ПИИ в ВВП.

Выборка: 2007-2017; 32 страны

Метод: SGMM

IV : лаги эндогенных переменных



Источник: WITS

Результаты оценки (32 страны, 2007-2017 гг., SGMM)

	(1)	(2)
Индекс концентрации с лагом 1	0.851***	0.887***
Реальный валютный курс	0.00236**	
Степень переоценки курса		0.0028**
Число лет обучения, населения в возрасте 25 лет	-0.00143**	-0.00137***
Степень открытости экономики	0.0008**	
Доля кредитов частному сектору в ВВП		-0.0001**
Sargan chi2(prob)	0.86	0.84

Выводы

- обесценение нац. валюты стимулирует экономический рост в развивающихся странах и не оказывает значимого влияния на темпы роста развитых стран;
- обесценение нац. валюты в развивающихся странах, по всей видимости, компенсирует эффекты провалов рынка, слабого развития институтов и т.д.
- укрепление национальной валюты оказывает положительное влияние на темпы экономического роста стран-экспортеров сырья, что может быть обусловлено эффектом заимствования технологий, импорта промежуточной продукции
- рост реального курса оказывает негативное воздействие на степень диверсификации экспорта стран экспортеров сырья, что может говорить о наличии рисков развития голландской болезни
- не выявлено значимого влияния динамики реального валютного курса на темпы экономического роста в развивающихся странах, таргетирующих инфляцию. По всей видимости, в условиях режима ИТ при принятии решений экономические агенты в большей степени ориентируются на ожидания относительно инфляции и в меньшей степени на динамику валютного курса.

Спасибо за внимание!