

20. Мойсеєнко І.П. Регресійний аналіз інтелектуального потенціалу. / І.П. Мойсеєнко, М.Я. Демчишин // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – №10. – С.142 – 148.
21. Татомир І.Л. Поступ системи мотивації праці: від матеріалізації до пост матеріалістичних цінностей. Економічна теорія. – 2011. – № 2. – С. 47 – 57. Режим доступу: http://dspace.nbuu.gov.ua:8080/dspace/bitstream/handle/123456789/28458/04_Osetsky.pdf?sequenc
22. Мотивація та оцінка інноваційної діяльності персоналу Режим доступу: <http://11167.ucoz.ru/news/2011-06-18-2>.
23. Пархоменко Н.В., Пархоменко В.Д. Застосування системного підходу для наповнення змістом економіки знань // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності: Збірник наукових праць. – Маріуполь: ДВНЗ «ПДТУ». – 2011. – 340 с.
24. Дементьев В.В., Вишневський В.П. Чому Україна не інноваційна держава: інституційний аналіз // Економічна теорія. – 2011. – № 3. – С. 5-20. Режим доступу: <http://dspace.nbuu.gov.ua>

Ключові слова: інноваційний капітал, інноваційний потенціал, соціальний інтегрований інтелект, інтелектуалізація праці, економіка знань, інформаційна економіка

Ключевые слова: инновационный капитал, инновационный потенциал, социальный интегрированный интеллект, интеллектуализация труда, экономика знаний, информационная экономика

Keywords: innovation capital, innovational potential, integrated social intelligence, intellectualization of labor, knowledge economy, information economy

УДК 339.743::339.54

Шкрабалюк Ю.О., аспірант,
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка

ВАЛЮТНИЙ КУРС ЯК ІНСТРУМЕНТ СТАБІЛІЗАЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В МОДЕЛІ МАЛОЇ ВІДКРИТОЇ ЕКОНОМІКИ

Шкрабалюк Ю. О. Валютний курс як інструмент стабілізаційної політики в моделі малої відкритої економіки. У статті розглянуто особливості проведення стабілізаційної політики в умовах відкритої зовнішньому світу економіки; модельно проаналізовано можливості та механізм використання валютного курсу в якості інструменту стабілізації малої відкритої економіки. Графічно проілюстровано ефект J – кривої, взаємодію пропозиції валюти та попиту на неї в міжнародному товарообміні, досягнення стану «подвійної рівноваги» у відкритій економіці. Досліджено підхід до аналізу платіжного балансу з точки зору еластичності (elasticities approach), розкрито зміст та практичне значення умови Маршалла – Лернера в застосуванні девальвації як інструменту покращення торговельного балансу країни, ефекту J – кривої, ефекту інфляції. Розкрито важливість досліджень використання валютної політики з метою забезпечення «подвійної рівноваги» у відкритій економіці – загальної економічної рівноваги на рівні повної зайнятості при нульовому сальдо платіжного балансу.

Шкрабалюк Ю. А. Валютный курс как инструмент стабилизационной политики в модели малой открытой экономики. В статье рассмотрены особенности осуществления стабилизационной политики в условиях открытой внешнему миру

економіки; модельно проаналізовані можливості і механізм застосування валютного курсу як інструмента стабілізації малої відкритої економіки. Графічно проілюстровано ефект J -кривої, взаємодія пропозиції валюти і попиту на неї в міжнародному товарообміні, досягнення стану «подвійного рівноваги» в відкритій економіці. Досліджено підхід до аналізу платіжного балансу з точки зору еластичності (elasticities approach), розкрито зміст і практичне значення умови Маршалла–Лернера в застосуванні девальвації як інструмента покращення торгового балансу країни, ефекта J -кривої, ефекта інфляції. Розкрито важливість досліджень використання валютної політики з метою забезпечення «подвійного рівноваги» в відкритій економіці – загального економічного рівноваги на рівні повної зайнятості при нульовому сальдо платіжного балансу.

Shkrabalyuk Y. Exchange Rate as an Instrument of Stabilization Policy in a Small Open Economy Model. In the article features of implementation of stabilization policy in open to the outside world economy have been considered; the possibilities and mechanism of the exchange rate use as an instrument of small open economy stabilizing have been analyzed. The J -curve effect, the interaction of currency supply and demand in international trade, providing of the state of «dual equilibrium» in the open economy have been graphically illustrated. The elasticity approach to the balance of payments analysis has been investigated; sense and practical value of Marshall – Lerner condition in application of devaluation as instrument of improvement of trade balance, J -curve and inflation effects have been exposed. The importance of researches on the use of monetary policy in order to provide «dual equilibrium» in the open economy – general equilibrium at full employment with zero balance of payments has been discovered.

Постановка проблеми. Валютна політика є складовою загальноекономічної та грошово-кредитної політики держави; вона тісно пов'язана зі станом реального сектору економіки країни та світовими тенденціями. Валютна політика проводиться у відповідності з поточними та стратегічними завданнями країни та грає роль сполучної ланки національної та світової економіки. Валютна політика є важливим чинником інтеграції економіки України у світогосподарські зв'язки. Валютну політику не можливо відокремити від усього комплексу проблем зовнішньоекономічних зв'язків: валютний курс безпосередньо пов'язаний з рухом товарів, послуг та капіталів, що знаходить своє узагальнююче вираження у платіжному балансі країни. Таким чином, зовнішньоекономічне регулювання на шляху ринкових перетворень України структурно переплітається з найважливішими цілями її валютної політики, чому перешкоджають низький рівень інституціонального середовища та недостатньо ефективні інститути валютного регулювання. Дискусійність позначених проблем валютної політики свідчить, в першу чергу про їхню недостатню теоретичну розробленість, а у зв'язку з цим, про актуальність теми дослідження.

Аналіз наукового доробку. У дослідженні використано доробок іноземних вчених в галузі міжнародної економіки, а саме авторів різних теорій, моделей та підходів до розуміння сутності валютних курсів та природи їх коливань, обґрунтування впливу девальвації на стан торгового балансу країни та дослідження ефективності використання валютного курсу як інструменту стабілізаційної політики у економіці відкритій решті світу – Кейнса Дж.М. (J.M. Keynes), Лернера А.П. (A.P. Lerner), Манделла Р. (R. Mundell), Флемінга М. (M. Fleming), Роуза А.К. (A.K. Rose), Міда Е.Е. (E.E. Meade), Бакуса Д.К. (D.K. Backus) та ін.

Мета статті – проаналізувати механізм використання валютного курсу як інструменту стабілізаційної політики в моделі малої відкритої економіки; графічно проілюструвати ефект J -кривої, взаємодію пропозиції валюти та попиту на неї в міжнародному товарообміні, досягнення стану «подвійної рівноваги» у відкритій економіці; дослідити підхід до аналізу платіжного балансу з точки зору еластичності (elasticities approach), розкрити зміст та практичне значення умови Маршалла–Лернера в

застосуванні девальвації як інструменту покращення торгового балансу країни, ефекту J – кривої, ефекту інфляції; обґрунтувати твердження про важливість використання валютної політики з метою забезпечення «подвійної рівноваги» у відкритій економіці – загальної економічної рівноваги на рівні повної зайнятості при нульовому сальдо платіжного балансу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Ступінь впливу решти світу на національну економіку залежить від питомої ваги останньої у світовому господарстві. Для аналізу особливостей проведення стабілізаційної політики в умовах відкритої економіки, використовуємо модель малої економіки, господарська діяльність якої не чинить значного впливу на стан світової економіки, тобто її імпульси у світове господарство не мають зворотної дії. У макроекономічній моделі відкритої економіки в якості факторів, що визначають кон'юнктуру національного господарства, враховуються стан (сальдо) платіжного балансу (ZB), рівень цін (p^Z) та ставка відсотку (i^Z) закордоном, валютний курс національної грошової одиниці (e).

У процесі міжнародного товарообміну виникають функції попиту та пропозиції валюти: якщо обсяги імпорту та експорту країни складають незначну частку світового товарообігу, тоді для неї закордонні ціни є екзогенними параметрами. Оскільки країна вдається до імпорту, коли вітчизняна пропозиція блага не повністю задовольняє попит на нього, тоді функція імпорту виводиться шляхом віднімання вітчизняної функції пропозиції від функції попиту на благо всередині країни (*Рисунок 1-1*).

При ціні P^* країна повністю забезпечує потребу в благі за рахунок власного виробництва. Імпортні блага даного виду потрапляють на внутрішній ринок, якщо $P^Z < P^*$. Чим нижче ціна на світовому ринку, тим більший обсяг імпорту. На *Рисунку 1*, вказана залежність представлена прямою $Q_{im}(P)$, яка отримана шляхом горизонтального віднімання лінії пропозиції від лінії попиту. Кожна точка $Q_{im}(P)$ показує, яким буде обсяг імпорту даного блага при заданій його ціні на вітчизняному ринку. Якщо відоме кількісне співвідношення між P та e , тоді обсяг імпорту можна представити як функцію валютного курсу – прямою $Q_{im}(P(e))$. За умови вільної світової торгівлі виконується закон єдиної ціни: за вирахуванням трансакційних витрат ціна товару в обігу на світовому ринку, виражена в єдиній валюті, однакова у всіх країнах, тобто $P = eP^Z$. На основі цього співвідношення на *Рисунку 1-2* представлена залежність обсягу імпорту від величини валютного курсу: при $P^Z > 1$ крива $Q_{im}(P)$ розташована нижче кривої $Q_{im}(P)$; при $P^Z < 1$ – вище; при $P^Z = 1$ графіки співпадають.

У результаті множення кількості імпортованих товарів на їхню фіксовану світову ціну, отримується обсяг попиту імпортерів на валюту. Графік функції попиту на неї для міжнародної торгівлі – $D_T^D = D_T^D(e)$, зображений на *Рисунку 1-3*.

Точка перетину графіків $D_T^D(e)$ та $D_T^S(e)$ визначає валютний курс національної валюти, при якому обсяги попиту та пропозиції валюти необхідної для міжнародної торгівлі, однакові; сальдо платіжного балансу при цьому дорівнює 0. Таким чином, при вільній міжнародній торгівлі торговельний баланс країни у вартісному вираженні та рівноважний курс національної валюти встановлюються одночасно, що відповідає характеру режиму плаваючого валютного курсу.

Оскільки, в моделі малої відкритої економіки решта світу купує всі експортовані нею товари за ціною пропозиції та постачає в неї будь-яку кількість імпортованих товарів за ціною їхнього попиту, курс національної валюти визначається з умови нульового сальдо торговельного балансу:

$$NE = 0 \rightarrow P_F^Z Q_{F,A}^{im}(P_{F,A}) = P_H^Z Q_{H,A}^{ex}(P_{H,A}) \rightarrow P_F^Z Q_{F,A}^{im}(eP_F^Z) = P_H^Z Q_{H,A}^{ex}(eP_H^Z) \Rightarrow e^* .$$

Оскільки з ростом доходів споживачів збільшується їхній попит (крива попиту рухається право), тоді $D_T^D = D_T^D(e, y)$

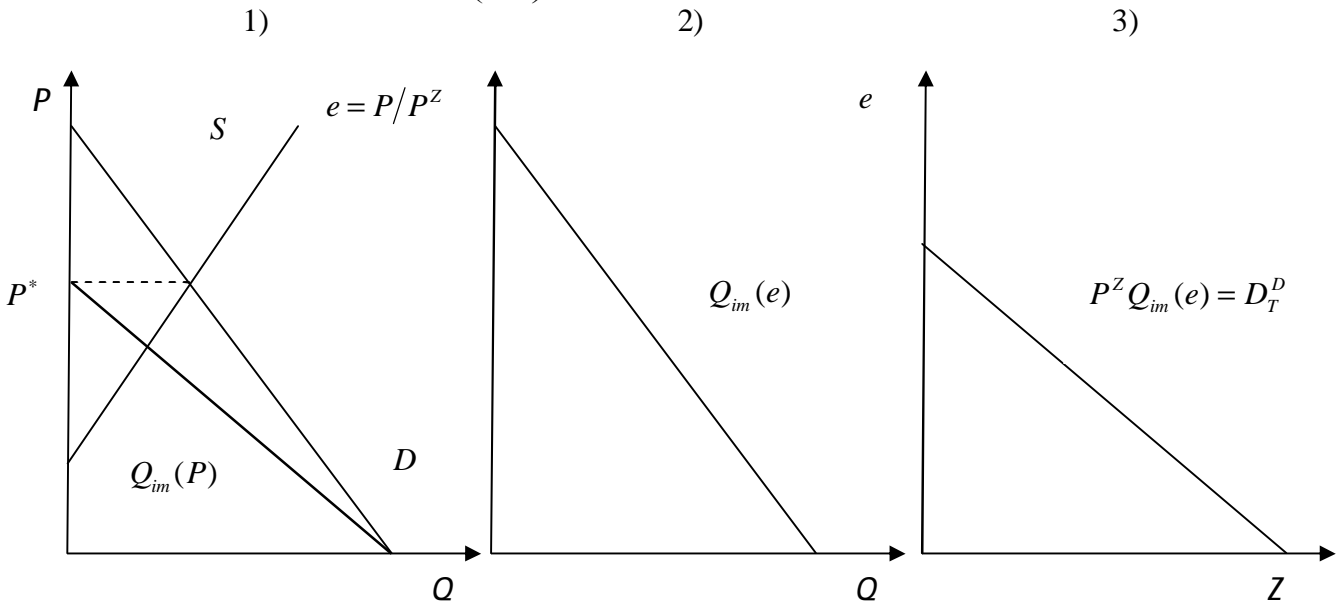


Рис. 1. - Крива попиту на валюту для міжнародного товарообміну

Розрізняється реальна та монетарна складова валютного курсу. Оскільки рівноважний валютний курс забезпечує нульове сальдо торговельного балансу, тоді:

$$PQ^{ex} = eP^Z Q^{im} \Rightarrow e = \frac{PQ^{ex}}{P^Z Q^{im}} = \frac{P}{qP^Z},$$

де $q \equiv \frac{Q^{im}}{Q^{ex}}$ – показник «реальних умов обміну» (terms of trade (TOT)).

Величина q є реальною компонентою валютного курсу; вона визначається порівняльними витратами виробництва обмінюваних товарів у кожній з країн, обсягами та асортиментом наявних факторів виробництва та перевагами споживачів.

Номинальні ціни у кожній з країн прямо пропорційні кількості грошей в обігу, тому співвідношення P/P^Z – монетарна складова валютного курсу.

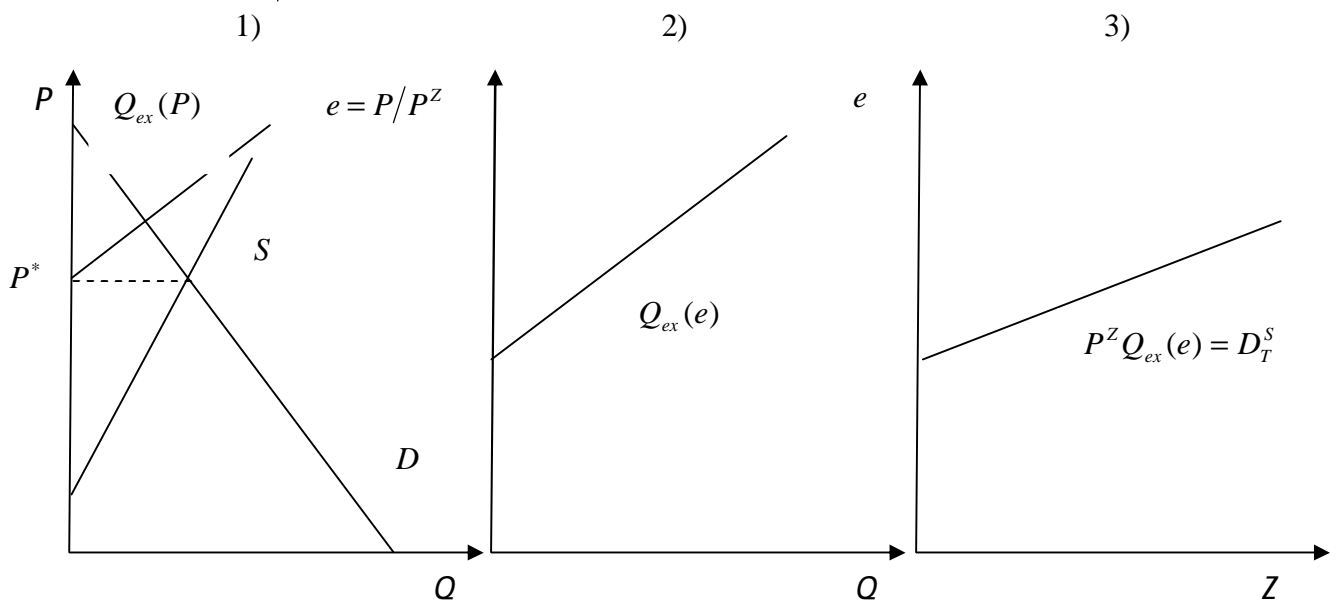


Рис. 2. - Крива пропозиції валюти для міжнародного товарообміну

Рівноважний курс національної валюти, що забезпечує нульове сальдо платіжного балансу, встановлюється в результаті вирівнювання попиту на валюту для імпорту благ та експорту капіталу з пропозицією валюти при експорті благ та імпорті капіталу.

Оскільки, експорт капіталу породжує попит на валюту, а його імпорт – пропозицію, то відрізок лінії NKE , розташований справа від осі ординат, відповідає попиту на валютному ринку, а відрізок зліва – пропозиції іноземної валюти. Горизонтально додавши графіки NKE та D_{T^D} , отримується крива сукупного попиту на валюту D_{Σ}^D (Рисунок 3-1). Точка її перетину з кривою сукупної пропозиції валюти за експортовані країною товари визначає рівноважний валютний курс (Рис. 3-2).

Стратегічною метою стабілізаційної політики держави у відкритій економіці є забезпечення «подвійної рівноваги» – загальної економічної рівноваги на рівні повної зайнятості при запланованому (нульовому) сальдо платіжного балансу. Теоретичною основою аналізу наслідків застосування інструментів стабілізаційної політики у національній економіці, залученій у світове господарство, служить *кейнсіанська концепція*. На противагу неокласикам, кейнсіанці розглядають стабілізаційну політику держави в якості засобу підвищення ефективності функціонування національної економіки у короткостроковому періоді. Дієвість стабілізаційних заходів уряду значною мірою залежить від вирішення проблем, пов'язаних з часовими лагами та розподілом повноважень при одночасному досягненню декількох цілей-субститутів [1].

Країна здійснює вільний товарообмін з рештою світу при заданих значеннях P^Z , y^Z , i^Z . З появою на вітчизняному ринку благ з закордону в структурі сукупного попиту з'являється четвертий доданок – реальний обсяг чистого експорту товарів та послуг:

$$y^D = C + I + G + \left(Q^{ex} - \frac{eP^Z}{P} Q^{im} \right),$$

де Q^{ex} , Q^{im} – кількість відповідно експортованих та імпортованих благ.

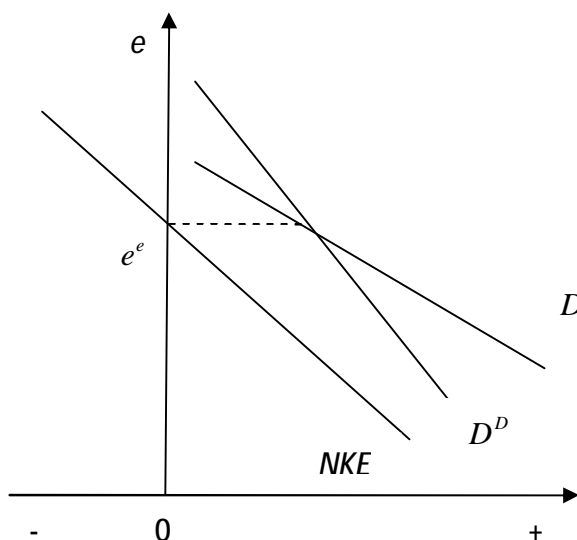


Рис. 3-1. Сукупний попит на ринку валюти

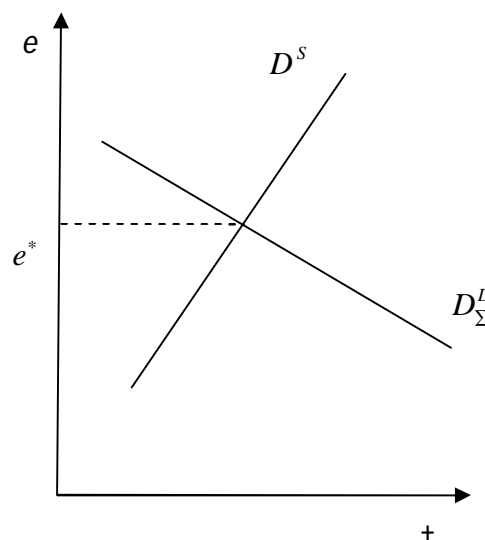


Рис. 3-2. Рівноважний валютний курс

За допомогою співмножника $e \frac{P^Z}{P}$ кількість імпортованих благ переводиться у еквівалентну кількість вітчизняних: виражена у вітчизняних грошах вартість імпорту ділиться на ціну одиниці вітчизняного блага. Вираз $e \frac{P^Z}{P}$ є оберненою величиною показника реальних умов обміну та носить назву *реального валютного курсу* – e_r .

Обсяги експорту та імпорту благ залежать від величини реального валютного курсу: зростання e_r стимулює експорт та стримує імпорт. Оскільки в міру зростання реального національного доходу домашні господарства збільшують попит не тільки на вітчизняні, а й на іноземні товари, то кількість імпортованих благ залежить також від величини доходу. Тому реальний об'єм чистого експорту благ є функцією двох змінних:

$$\frac{NE}{P} \left(e_r, y \right) = Q^{ex} \left(e_r \right) - e_r Q^{im} \left(e_r, y \right).$$

Таким чином, у відкритій економіці курс національної валюти – один з факторів, що визначають сукупний попит на блага. Попит на грошовому ринку також залежить від валютного курсу, оскільки домашні господарства у складі власності поряд з вітчизняними грошима та облігаціями тримають іноземні облігації (фінансові активи). Тому у відкритій

економіці попит на реальні касові залишки є функцією трьох змінних: $I = I \left(y, i, e \right)$.

Курс національної валюти також впливає на кон'юнктуру ринку праці. Специфіка функціонування ринку праці у відкритій економіці полягає в тому, що при визначенні реальної заробітної плати підприємці та робітники застосовують різний рівень цін: перших цікавить ціна виробленої ними продукції, тобто вітчизняний рівень цін, а других – рівень цін споживчого ринку, який визначається як середньозважена величина вітчизняного та закордонного рівня цін:

$$\bar{P} = (1 - I)P + IeP^Z,$$

де I – частка імпортованих товарів в загальній кількості. При прийнятті рішень на ринку праці підприємці орієнтуються на P , а робітники – на \bar{P} . Враховуючи вказану обставину, будується крива сукупної пропозиції. Якщо за незмінного рівня цін підвищиться валютний курс, через подорожчання імпортованих благ купівельна здатність номінальної заробітної плати знизиться та крива сукупної пропозиції рухатиметься вліво.

Таким чином, у відкритій економіці сукупна пропозиція благ, як і сукупний попит на них, є функціями двох змінних – рівня цін та курсу національної валюти: $y^S = y^S(P, e)$. Тому прирівнювання сукупного попиту до сукупної пропозиції не дає однозначного вирішення моделі. Кожній точці перетину кривих $y^D(P, e)$ та $y^S(P, e)$ відповідає відповідне сполучення P, e , яке буде рівноважним лише в тому випадку, якщо при ньому чистий експорт благ буде рівним чистому експорту капіталу, вираженому в національній валюті:

$$P \left[Q^{ex}(e_r) - e_r Q^{im}(e_r, y) \right] = eI \left(i^Z + e^{\hat{e}} - i \right).$$

Постійний рівень цін під час переходу від одного рівноважного стану до іншого може зберігатися при наявності кон'юнктурного безробіття, що забезпечує абсолютну еластичність пропозиції на ринку благ. У вказаних умовах відстежити наслідки стабілізаційної політики можливо в рамках моделі $IS = LM$, але у відкритій економіці вона потребує доповнення кривою нульового сальдо платіжного балансу ($ZB0$).

Крива нульового сальдо платіжного балансу ($ZB0$) – множина сполучень реального національного доходу та реальної ставки відсотку, за яких платіжний баланс вирівняний, тобто $NE = NKE$. За незмінних цін в країні та закордоном чистий експорт благ залежить від двох змінних – *реального національного доходу* та *номінального валютного курсу* в країні. Мірою зростання реального доходу домашні господарства підвищують попит не лише на національні товари, але й на іноземні, тому чистий експорт благ зменшується. Вплив номінального валютного курсу на обсяг чистого експорту благ залежить від співвідношення коефіцієнтів еластичності обсягів експорту та імпорту:

$$e^{ex} = \frac{\partial Q^{ex}}{\partial e} * \frac{e}{Q^{ex}}; e^{im} = \frac{\partial Q^{im}}{\partial e} * \frac{e}{Q^{im}}.$$

Якщо вимірювати кількості експортованих та імпортованих благ в таких одиницях, щоб виконувалась рівність $P = PZ = 1$, тоді при заданому реальному доході чистий експорт благ, вимірюваний у національній валюті, визначається за формулою:

$$NE(e) = Q^{ex}(e) - eQ^{im}(e), \text{ а його приріст: } \Delta NE = \frac{\partial Q^{ex}}{\partial e} \Delta e - e \frac{\partial Q^{im}}{\partial e} \Delta e - eQ^{im}.$$

Оскільки $\frac{\partial Q^{ex}}{\partial e} = e^{ex} \frac{Q^{ex}}{e}$; $\frac{\partial Q^{im}}{\partial e} = e^{im} \frac{Q^{im}}{e}$, звідси

$$\Delta NE = \left(e^{ex} \frac{Q^{ex}}{e} - e^{im} \frac{Q^{im}}{e} - Q^{im} \right) \Delta e = \left(e^{ex} \frac{Q^{ex}}{eQ^{im}} - e^{im} - 1 \right) \Delta e Q^{im}.$$

Отже, підвищення валютного курсу призводить до зростання чистого експорту благ, якщо:

$$\left| e^{ex} \frac{Q^{ex}}{eQ^{im}} + e^{im} \right| > 1 \quad (1)$$

Вираз (1) носить назву *умови Маршалла–Лернера (Marshall–Lerner Condition)*, при виконанні якої ефект росту обсягу чистого експорту при підвищенні валютного курсу домінує над ефектом росту вартості імпорту. Умова Маршалла–Лернера є непрямим методом оцінки ефективності девальвації у покращенні торговельного балансу [2,3]. Дослідники Houthakker H.S. та Magee S.P. [4] застосовували традиційні економетричні методи для оцінки еластичності попиту на експорт на імпорт, сучасні дослідник Rose A.K. [5], Bahmani-Oskooee M. [6,7,8], Kara O. [7] та Niroomand F. [8] опираються на коінтеграційний аналіз в оцінці еластичностей для різних країн.

Вищевказані дослідження засвідчили, що у сучасній світовій торгівлі вказана умова у середньостроковому періоді, як правило, виконується. Проте, можуть виникати обставини, за яких торговий баланс продовжує погіршуватися при виконанні умови Маршалла–Лернера, що знаходить підтвердження у дослідженнях Magee S.P. [9], Junz H.V. та Rhomberg R.R. [10], Meade E.E. [11], Bahmani-Oskooee M. [6,7,8], Rose A.K. [12] та Yellen J.L. [13]. Враховуючи те, що умова Маршалла–Лернера є довгостроковою, вказані обставини переносять акцент на короткострокову динаміку, що простежується після девальвації, широко відому під назвою *концепції J-кривої*. На думку дослідників, *J* – крива пояснює часовий лаг між моментом девальвації валюти та реакцією торгового балансу. Таким чином, короткострокове погіршення торговельного балансу узгоджується з довгостроковим покращенням торговельного балансу та може вважатися необхідним елементом девальвації.

Отже, торговельний баланс може мати негативне сальдо протягом декількох місяців після девальвації національної валюти, а потім може відбутися покращення його стану. На *Рисунку 4* проілюстровано криву «*J*» (її вигляд нагадує латинську букву *J*), яка відображає, яким чином торговельний баланс реагує на падіння курсу національної валюти. *Ефект J-кривої* виникає внаслідок того, що в результаті девальвації внутрішня ціна в національній валюті на імпорتنі товари зростає швидше, ніж падають ціни на експортні товари в іноземній валюті при тому, що кількісно експорт та імпорт змінюються в незначному обсязі.

Девальвація проводиться раптово, а експорт та імпорт продовжують здійснюватися на базі середньострокових контрактів, в яких зафіксовані ціни та обсяги. Тому витрати на імпорт, що раптово подорожчав у національній валюті, обсяги якого не скоротилися, негайно не перекриваються зростаючими доходами від кількісного зростання національного експорту, що подешевшав у іноземній валюті. Вважається, що в середньому необхідно 3-12 місяців для того, щоб економіка пристосувалася до нового

рівня цін, надалі еластичність експорту та імпорту різко зростає, девальвація покращує торговельний баланс.

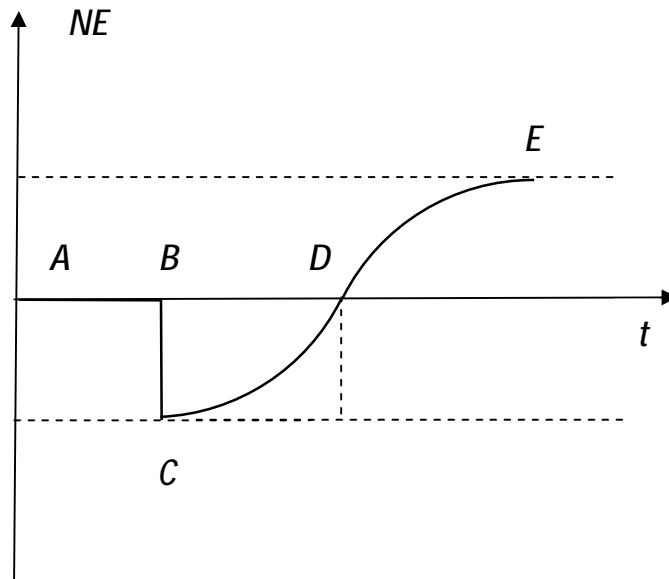


Рис. 4. - Ефект J-кривої.

Дослідник Backus D.K., який аналізував взаємну кореляцію між торговельним балансом та умовами торгівлі, використовуючи крос-кореляційну функцію, довів, що торговельний баланс негативно корелює з теперішніми та майбутніми змінами в умовах торгівлі, проте позитивно корелює з минулими змінами. Даний висновок для країн ОЕСР отримав назву *S-кривої* через асиметричну форму крос-кореляційної функції [14]. Слідуючи логіці, Senhadji A.S. дослідив вказану проблему для 30 країн, що розвиваються, та отримав аналогічні емпіричні закономірності у більшості випадків [15].

Окремим випадком невиконання умови Маршалла-Лернера є *ефект інфляції*, що виникає у результаті девальвації. У випадку, якщо експорт країни вкрай нееластичний, а обсяг імпорту (показник еластичності якого дуже низький) прагне до 100%, умова Маршалла-Лернера не виконується, а сума еластичностей експорту та імпорту прямує до 0. Тоді девальвація національної валюти на 1% може призвести до зростання цін в країні на 1%, у той час, як експортна виручка не збільшиться. Вказаний ефект більшою мірою властивий коротко- та середньостроковому періоду, тому при його аналізі виключається ефект J-кривої.

Механізм ефекту інфляції наступний: при девальвації національної валюти обсяг експорту фактично не збільшується, відповідно валютна виручка експортерів залишається незмінною. Обсяг імпортних операцій у країні не може знизитися нижче «порогу», заданого обсягом критичного імпорту. Отже, після девальвації вартість даного обсягу імпорту підвищується відповідно зовнішньому знеціненню національної валюти. Якщо початкове положення економіки країни до першої девальвації відповідало негативному чистому експорту, тоді у середньостроковій перспективі відбувається подальший відтік валютних ресурсів з країни та нова девальвація, тобто економіка країни потрапляє у девальваційний цикл.

При оплаті критичного імпорту купівля іноземної валюти здійснюється за більший обсяг національної, що змушує Центральний банк збільшувати емісію, що призводить до інфляції. Подорожчання імпорту також призводить до підвищення загального рівня цін в країні, оскільки додаткова вартість, що виникає в результаті подорожчання іноземної валюти у порівнянні з національною, автоматично переноситься на вартість товарів у країні.

У випадку рестриктивної монетарної політики держави, додаткова емісія не відбувається, а оплата критичного імпорту здійснюється за рахунок резервів

Центрального банку, що не виключає можливості подорожчання товарів критичного імпорту та перенесення їхньої вартості на товари, вироблені з імпортованої сировини, без зростання обсягу грошової маси. Додаткова умова створюється у разі високої частки вартості імпорту у складі вартості експортної продукції. У вказаному випадку, подорожчання експорту відбувається одночасно з подорожчанням імпорту, не даючи збільшуватися валютним надходженням від експорту.¹

Для аналізу будемо вважати, що умова Маршалла–Лернера виконується, тоді рівняння нульового сальдо платіжного балансу набирає вигляду: $NE\left(\underset{+}{e}, \underset{-}{y}\right) = NKE\left(\underset{-}{e}, \underset{-}{i}\right)$. На

основі вказаного рівняння на *Рисунку 5* побудована крива нульового сальдо платіжного балансу. У квадранті IV зображено графік функції чистого експорту благ, а у квадранті II – чистого експорту капіталу: при заданому валютному курсі чистий експорт скорочується мірою зростання національного доходу, а зростання ставки відсотка зменшує відтік капіталу. З урахуванням цих залежностей у квадранті I будується крива нульового сальдо платіжного балансу.

Якщо у країні встановилася відсоткова ставка i_0 , тоді чистий експорт дорівнюватиме NKE_0 . Для того щоб, за такого рівня відтоку капіталу одержати нульове сальдо платіжного балансу, потрібно мати чистий експорт благ в обсязі NE_0 . Чистий експорт благ досягне вказаної величини за y_0 . Отже, точка *A* належить шуканій множині *ZB0*. Для пошуку ще однієї точки вказаної множини, застосовується зворотна послідовність суджень.

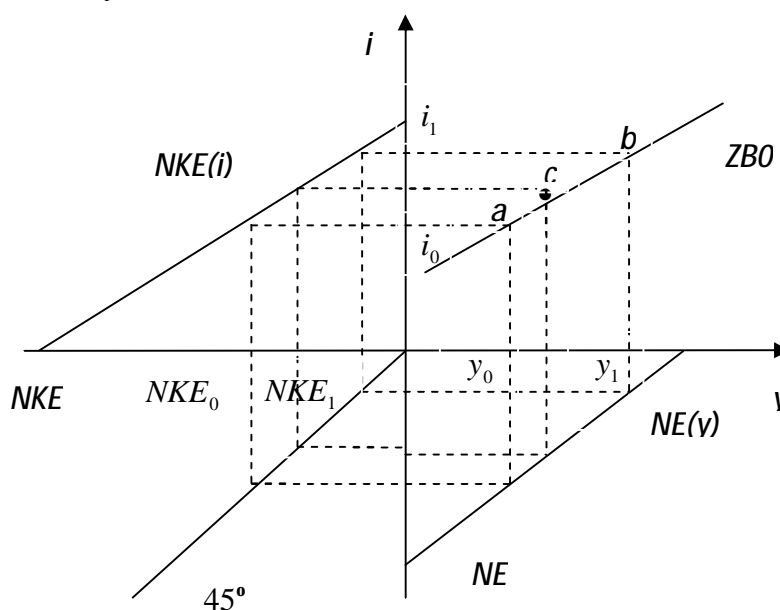


Рис. 5. - Крива нульового сальдо платіжного балансу

Нехай реальний національний дохід країни дорівнює y_1 , тоді чистий експорт благ становить NE_1 . Чистий експорт капіталу досягне такого ж обсягу лише при ставці відсотка i_1 . Таким чином, отримана точка також відповідає вирівняному платіжному балансу. Аналогічно отримується решта точок кривої нульового сальдо платіжного балансу *ZB0*.

¹ розглянутий ефект слід відрізнити від ефекту «імпортованої інфляції», відповідно якому інфляція обумовлена надмірним притоком у країну іноземної валюти та підвищенням цін на імпортовані товари, що призводить до зростання грошової маси кредитних інститутів, виникнення кредитної експансії, як наслідок, інфляції.

Позитивний нахил лінії $ZB0$ пояснюється тим, що при збільшенні національного доходу зростає імпорт благ, що призводить до дефіциту торговельного балансу. Зберегти збалансованість платіжного балансу можливо шляхом підвищення ставки відсотку, що збільшує притік іноземного капіталу. Тому при русі лінією $ZB0$ вверх-вправо збільшується дефіцит рахунку поточних операцій та надлишок рахунку руху капіталу.

Нахил лінії $ZB0$ залежить від ступеня мобільності світового капіталу. Чим швидше реагує потік капіталу навіть на невелику різницю $(i - i^Z)$, тим більш полого проходить лінія NKE , а отже, і лінія $ZB0$. Якщо інвестори миттєво та без трансакційних витрат можуть придбати право власності у будь-якій країні, то лінія $ZB0$ проходить паралельно осі абсцис. У випадку, коли міжнародний рух капіталів не залежить від ставки відсотку (визначається урядовим рішенням), тоді лінія $ZB0$ перпендикулярна до осі абсцис.

Усі точки, що розташовані вище лінії $ZB0$, відповідають надлишку платіжного балансу. При значенні доходу і ставки відсотку, що відповідають точці C , має місце нерівність $NE > NKE$, тобто $ZB > 0$. Усі точки під лінією $ZB0$ – множина сполучень i та y , що призводять до негативного сальдо платіжного балансу.

За зниження курсу національної валюти криві $NE(y)$ та $NKE(i)$ зміщуються вліво, викликаючи зрушення вліво лінії $ZB0$. Відповідно підвищення валютного курсу рухає лінію $ZB0$ вправо.

Стан подвійної рівноваги проілюстровано на *Рисунку 6-1*: модель $IS - LM$ доповнена лінією $ZB0$. Точка E відповідає одночасній рівновазі на ринку благ, грошей, цінних паперів та праці за повної зайнятості та нульовому сальдо платіжного балансу. Усі комбінації значень національного доходу та ставки відсотку, крім i_0, y_F , є різними типами нерівноважних станів (*Рисунок 6-2*). В області I безробіття сполучається з дефіцитом платіжного балансу, в області II безробіття зберігається, незважаючи на надлишок платіжного балансу. З іншого боку, надлишкова зайнятість може супроводжуватися як надлишком (область III), так і дефіцитом (область IV) платіжного балансу. Постійному рівню цін відповідають області I та II.

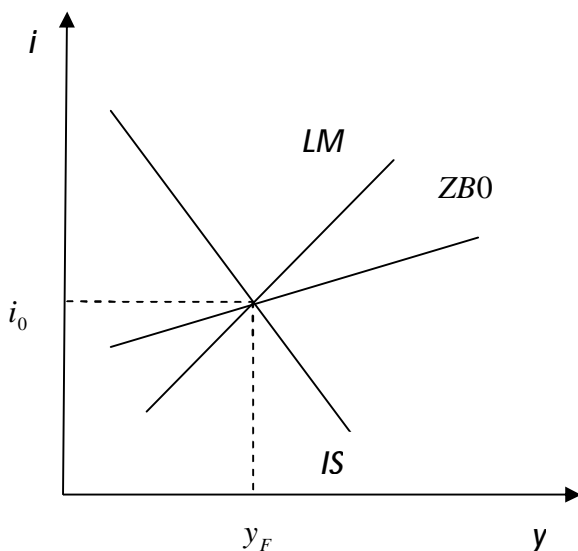


Рис. 6-1. Подвійна рівновага

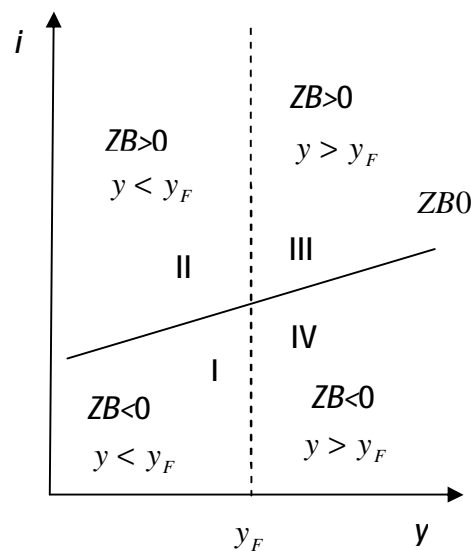


Рис. 6-2. Типи нерівноважних станів економіки

Висновки. В якості комбінації цілей проведення стабілізаційної політики у відкритій економіці виступає подвійна рівновага – одночасна рівновага на всіх макроекономічних ринках країни за повної зайнятості та нульовому сальдо її платіжного балансу. Сальдо платіжного балансу країни рівне 0, якщо чистий експорт товарів та послуг дорівнює чистому експорту капіталу. Від стану платіжного балансу залежить

кількість грошей в обігу в країні, а відповідно, і загальна економічна кон'юнктура. На стан платіжного балансу поряд з рівнем економічної активності в країні впливають поточний курс національної грошової одиниці на валютному ринку, різниця між рівнем цін в країні та закордоном, відмінність між ставками відсотка та співвідношенням темпів інфляції в країні та закордоном.

Отже, у відкритій економіці уряд має можливість для впливу на економічну кон'юнктуру використовувати, наряду з інструментами фіскальної та грошово-кредитної політики, валютну політику, що полягає у регулюванні курсу національної валюти.

Список використаних джерел:

1. Keynes J.M. The General Theory of Employment Interest and Money. / J.M. Keynes. – New York, Harcourt. – 1936.
2. Marshall A. Money, Credit and Commerce. / A. Marshall. – London: Macmillan and Co. – 1923.
3. Lerner A. P. The Economics of Control: Principles of Welfare Economics. / A. P. Lerner. – The Macmillan Company, N.Y. – 1944.
4. Houthakker H.S. Income and Price Elasticities In World Trade. / H.S. Houthakker, S.P. Magee. Review of Economics and Statistics, 1969 – Vol. 54, pp. 325-47.
5. Rose A.K. The role of exchange rates in a popular model of international trade: Does the 'Marshall-Lerner' condition hold? / A.K. Rose. – Journal of International Economics 30 (3-4), 1991. – pp. 301-316.
6. Bahmani-Oskooee M. Devaluation and the J-Curve: Some Evidence From LDCs. / M. Bahmani-Oskooee. – The Review of Economics and Statistics, 1985. – pp. 500-504.
7. Kara O. Income and Price Elasticities of Trade: Some New Estimates. / M. Bahmani-Oskooee, O. Kara. – The International Trade Journal, 2005. – Vol. 19, pp. 165-178.
8. Niroomand F. Long-Run Price Elasticities and the Marshall-Lerner Condition Revisited. / M. Bahmani-Oskooee, F. Niroomand. – Economics Letters, 1998. – Vol. 61, pp. 101-109.
9. Magee S.P. Currency Contracts, Pass-Through, and Devaluation. / S.P. Magee. – Brookings Papers of Economic Activity 1, 1973. – pp. 303-323.
10. Junz H.B. Price Competitiveness In Export Trade Among Industrial Countries. / H.B. Junz, R.R. Rohmberg. – American Economic Review 63, 1973. – pp. 412-418.
11. Meade E.E. Exchange Rates, Adjustment, and the J-Curve. / E.E. Meade. – Federal Reserve Bulletin, 74, 10, 1988. – pp. 633-644.
12. Rose A.K. Exchange Rates and the Trade Balance: Some Evidence from Developing Countries. / A.K. Rose. – Economics Letters, 1990. – Vol. 34, pp. 271-275.
13. Yellen J.L. Is there a J-Curve? / Rose A.K., Yellen J.L. – Journal of Monetary Economics, July, 1989. – Vol. 24, pp. 53-68.
14. Backus D.K. Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade: the J-Curve? / Backus D.K., Kahoe P.J., Kydland F.E. – American Economic Review, March 1994, 84(1) – pp. 84-103.
15. Senhadji A.S. Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade In LDCs: the S-Curve. / A.S. Senhadji. – Journal of International Economics, 1998. – Vol. 46, pp. 105-131.

Ключові слова: валютний курс, девальвація, еластичність, сукупний попит, сукупна пропозиція, торговий баланс, платіжний баланс, рівновага.

Ключевые слова: валютный курс, девальвация, эластичность, совокупный спрос, совокупное предложение, торговый баланс, платежный баланс, равновесие.

Key words: exchange rate, devaluation, elasticity, aggregate demand, aggregate supply, trade balance, payment balance, equilibrium.