

УДК 336. 741

*Д. В. Гордєєва, аспірант ДВНЗ “Українська академія банківської справи
Національного банку України”*

ФІСКАЛЬНО-МОНЕТАРНЕ РЕГУЛЮВАННЯ НЕРІВНОВАГИ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ: ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ

Відповідно до основних підходів до аналізу платіжного балансу проаналізовані переваги та недоліки застосування інструментів курсової, монетарної та фіскальної політики.

Ключові слова: платіжний баланс, девальвація, дефляція, монетарна політика, фіскальна політика.

Постановка проблеми. На сьогодні глобальна економіка характеризується значними глобальними дисбалансами поточного рахунку (ПР). Серед економістів немає єдиної думки відносно причин та значень стійкості його дефіциту та профіциту, як і немає єдиної думки відносно вибору інструментів їх усунення. Але відзначається, що країни не проводять активних заходів щодо коригування своїх платіжних балансів (ПБ), тому дисбаланси, що спостерігалися до кризи 2008 р., існують і досі, набуваючи вигляду стабільної нерівноваги [1, с. 28].

Аналіз останніх досліджень і публікацій та не вирішені раніше частини проблеми. Різні аспекти врівноваження платіжних дисбалансів висвітлені у роботах таких сучасних вітчизняних економістів, як С. О. Ніколайчук, О. В. Ткач, В. О. Шевчук, Т. С. Шемет, А. І. Шкляр та ін. Але комплексний аналіз існуючих заходів врівнювання платіжних балансів з визначенням їх основних переваг та недоліків відсутній. Також серед економістів немає єдиної думки стосовно використовуваної термінології щодо врівнювання ПБ.

Мета статті – упорядкувати понятійний апарат теорії рівноваги ПБ та провести порівняльний аналіз дискреційних заходів регулювання

ПБ, а саме курсової, монетарної та фіскальної політики.

Виклад основного матеріалу. Коли йдеться про врівнювання дисбалансів ПБ, зустрічаються різні терміни: “адаптація”, “коригування”, “регулювання”, “урівноваження”, “фінансування”, “балансування”, “акомодація”. Усі методи врівноваження ПБ можна розділити на дві групи: ринкові та неринкові. Ринкові методи або *автоматична адаптація* ПБ – це саморегуляційний процес врівнювання ПБ внаслідок дії ринкових законів (автоматична адаптація рівня цін, доходу та відсоткових ставок). Але існує часовий лаг, перш ніж відбудеться ринкове врівноваження ПБ, тому часто уряди країн використовують політику регулювання. Неринкові методи або *регулювання (коригування) ПБ* – це зміна основних макроекономічних показників (обмінного курсу, відсоткової ставки тощо) з метою врівнювання ПБ, що відбувається за допомогою активного втручання держави. Сьогодні важко знайти приклади автоматичної адаптації у чистому вигляді. Навіть у країнах, які перейшли до системи гнучкого курсоутворення, проводяться інтервенції на валютному ринку (наприклад, у Японії, Швейцарії, Новій Зеландії). Тобто в економіці врівнювання ПБ відбувається за рахунок поєднання ринкових механізмів з дискреційною політикою,

що відповідає терміну “урівноваження” (англ. *adjustment*).

Говорячи про використання тимчасових заходів покриття дефіциту ПБ без значних змін в економічній політиці, використовують терміни “фінансування”, “балансування”, “політика акомодатції”. До основних заходів *фінансування* дефіциту ПР належать залучення зовнішніх джерел та використання золотовалютних резервів. Фінансування дефіциту ПР за рахунок залучення зовнішніх джерел можна розділити на самостійне (за рахунок припливу інвестицій) або вимушене (за рахунок залучення запозичень).

Основні дискреційні заходи коригування ПБ можна розділити на дві групи: політика регулювання попиту (кейнсіанські методи) та політика регулювання пропозиції (неокласичні методи). Заходи регулювання попиту найбільш ефективні у короткостроковому періоді, а в довгостроковій перспективі для досягнення стійкого економічного зростання використовують політику регулювання пропозиції.

До основних заходів політики регулювання попиту належать: валютна політика (курсова політика та валютний контроль), монетарна, фіскальна, зовнішньоторговельна, боргова та змішана політика (політика дефляції, політика імпортозаміщення). До основних заходів політики регулювання пропозиції належать заходи структурної політики щодо поліпшення розміщення ресурсів та розширення виробничих можливостей.

Вплив заходів курсової, монетарної та фіскальної політики (табл. 1) було проаналізовано відповідно до основних теоретичних підходів до аналізу ПБ, до яких належать: кейнсіанські підходи (еластичності, зовнішньоторговельного мультиплікатора, абсорбційний, модель Мандела-Флемінга), модель “залежної” економіки, монетарний підхід, портфельний підхід (це розширений монетарний підхід, тому він не був окремо виділений), міжчасовий підхід до ПР. Також слід взяти до уваги рекомендації щодо регулювання ПБ теоретичних концепцій структуралізму та неоструктуралізму, хоча їх не можна назвати формалізованими підходами до аналізу ПБ.

Інструментом курсової політики є валютний курс, фіскальної політики – витрати (державні закупівлі, трансферти), доходи (податки), монетарної політики – відсоткова ставка, норма резервування, операції з державними цінними паперами тощо.

Також слід відзначити, що девальвація не може бути ефективною, якщо причини дисбалансів структурні або циклічні, переваги від її проведення можуть нівелюватися девальвацією/знеціненням у країнах – торговельних партнерах, а інфляція, що виникає, у майбутньому погіршить ПБ. Також недоліком девальвації є втрата довіри населення до національної валюти, що призводить до підвищення рівня доларизації, а також до політики ЦБ як усередині країни, так і за кордоном.

До основних переваг використання фіскальної політики належать наявність мультиплікаційного впливу на величину сукупного попиту та наявність вбудованих автоматичних стабілізаторів. Слід ураховувати, що у доларизованій економіці саме фіскальна політика виступає у ролі стабілізаційної політики. Недоліками фіскальної політики є: наявність внутрішнього лагу (між прийняттям рішення та його реалізацією), ефекту витіснення (збільшення відсоткових ставок, викликане випуском державних цінних паперів, знижує попит на інвестування у реальний сектор економіки), ефекту доміно (збільшення державного боргу, що виникає внаслідок збільшення витрат швидшими темпами, ніж отримання податкових надходжень) та бюджетного дефіциту при проведенні стимулюючої політики.

Застосування інструментів монетарної політики має наступні переваги: відсутність внутрішнього лагу (через доступність фінансової інформації) та ефекту витіснення, політична незалежність (за умови незалежності центрального банку). У той же час до недоліків та обмежень монетарної політики належать: наявність значного зовнішнього лагу (у середньому від 2 місяців до 2 років); суперечливість цільових орієнтирів монетарної політики; прискорення інфляції внаслідок стимулюючої політики; ускладнення проведення та зниження ефективності монетарної політики у високодоларизованій економіці; неможливість одночасного досягнення трьох цілей – незалежності проведення монетарної політики, таргетування валютного курсу, вільного руху капіталу тощо.

Висновки. Використання фіскально-монетарних заходів регулювання платіжних дисбалансів має як свої переваги, так і недоліки. Результат їх впливу на ПБ залежить: по-перше, від чинників дестабілізації ПБ, а саме їх тривалості у часі (тимчасові або перманентні), природи (структурні, циклічні тощо), по-друге, від розміру країни, ступеня економічного розвитку, рівня доларизації, ступеня відкритості тощо.

Таблиця 1 – Порівняльний аналіз заходів регулювання ПБ відповідно до основних теоретичних підходів

| Підхід до ПБ | Курсова політика | Фіскальна політика | Монетарна політика |
|---|--|---|---|
| <p><i>Кейнсіанські підходи</i> (ПБ розглядається як реальний феномен, нерівновага якого виникає через реальні фактори (відносні ціни, відносний рівень доходів). Джерело нерівноваги – поточний та фінансовий рахунок, причому ПР найважливіший, оскільки нерівновага виникає через невідповідність між торговельними потоками)</p> | <p>Торговельний баланс (ТБ) поліпшується, оскільки у результаті девальвації змінюються відносні ціни, через що:</p> <ol style="list-style-type: none"> Збільшується експорт (стає дешевшим). Скорочується імпорт (подорожчання імпорту стримує його споживання та стимулює придбання вітчизняних імпортозамінників). <p>Девальвація буде, ймовірно, більш успішною:</p> <ol style="list-style-type: none"> За виконання умов Маршала-Лернера (сума еластичностей попиту на експорт та імпорт більша за одиницю) – необхідна, але недостатня умова. За умови перевищення рівня доходів над внутрішнім попитом, що досягається шляхом використання інструментів фіскальної та монетарної політик (політика скорочення витрат). <p>Можливе тимчасове погіршення ТБ (ефект J-кривої), що веде до його подальшого поліпшення (через 3–12 місяців)</p> | <p>Дискреційна змішана політика (монетарна та фіскальна) впливає на сукупний попит (рівень заощаджень, споживання). Повинна бути антициклічною: стимулююча при спаді (розширення грошової маси, збільшення державних витрат і зниження податків) та стримуюча при бумі (стиснення грошової маси, скорочення державних витрат та збільшення податків). Роль стабілізаційної політики надається фіскальній політиці (окрім моделі Мандела-Флемінга). Ступінь фінансової відкритості та режим обмінного курсу (ОК) впливають на ефективність трансмісійного механізму. Дефляція (політика скорочення витрат): стримуюча фіскальна та/або монетарна політика знижує купівельну спроможність та внутрішні ціни, що стимулює експорт та скорочує імпорт. Основні недоліки дефляції: зниження рівня реальних доходів (заробітних плат); підвищення рівня безробіття; збільшення реальної вартості приватного, корпоративного та державного боргу; зменшення прибутковості бізнесу</p> | <p>Основним інструментом вважається відсоткова ставка. Модель Мандела-Флемінга: стимулююча політика поліпшує стан ПР та підвищує рівень доходів (гучкий ОК); погіршує стан ПР (фіксований ОК)</p> |
| <p><i>Модель "залежної економіки"</i> (аналізується вплив зовнішніх та внутрішніх шоків на обмінний курс і ПБ, зокрема ПР, у малій відкритій економіці. Джерело нерівноваги ПР – невідповідність між попитом та пропозицією торговельних товарів, викликаних змінами умов торгівлі або ОК)</p> | <p>Девальвація позитивно впливає на виробництво торговельних товарів та негативно – неторговельних. Але обсяги виробництва неторговельних товарів знижуються нижче рівноважного значення, якщо девальвація не підтримується політикою скорочення внутрішнього попиту. Також негативно впливає на рівень внутрішнього кредитування приватного сектора, що знижує рівень його заощаджень. Умова Маршала-Лернера є нерелевантною, оскільки ціни на торговані товари визначаються на міжнародних ринках</p> | <p>Стимулююча політика збільшує попит на торговані та неторговані товари. Але виробництво у секторі неторговельних товарів обмежене, що підвищує їх вартість, ОК укріплюється та сальдо ПР погіршується (у короткостроковому періоді). Підвищення рівня виробництва неторговельних товарів можливе лише за умови обмеження імпорту або фінансування дефіциту ПР за рахунок залучення зовнішніх джерел або використання валютних резервів. Але кілька останніх емпіричних досліджень показали, що збільшення державних витрат, фактично, породжують реальне знецінення ОК у короткостроковій перспективі, а не укріплення (аналіз досліджень – у роботі [2, с. 1])</p> | <p>Основним інструментом вважається відсоткова ставка. Модель Мандела-Флемінга: стимулююча політика поліпшує стан ПР та підвищує рівень доходів (гучкий ОК); погіршує стан ПР (фіксований ОК)</p> |
| <p><i>Монетарний підхід</i> (ПБ розглядається як монетарний феномен. Джерело нерівноваги ПБ – невідповідність між попитом та пропозицією грошей. Розглядається баланс офіційних розрахунків</p> | <p>Валютний курс не впливає на відносні ціни, але впливає на ПБ через попит та пропозицію грошей та через зміни у вітчизняних цінах. Девальвація підвищує внутрішні ціни, підвищуючи попит на гроші. Відбувається тимчасове поліпшення ПБ, яке потім нівелюється інфляцією, що виникає. В умовах вільного ринку нерівновага ПБ усувається автоматично в довгостроковій перспективі</p> | <p>Дефіцит бюджету призводить до погіршення ПБ, прискорення інфляції, підвищення ОК. Необхідним вважається зниження бюджетного дефіциту, а роль стабілізаційної політики надається монетарній</p> | <p>Уряд не повинен стерилізувати монетарні ефекти ПБ, але повинен контролювати зростання пропозиції грошей (рівень внутрішнього кредитування) та запобігати інфляції</p> |

Продовження таблиці 1

| Підхід до ПБ | Курсова політика | Фіскальна політика | Монетарна політика |
|---|---|--|---|
| <p>Міжчасовий підхід до ПР (ПР розглядається як міжчасовий феномен. Джерело нерівноваги ПР – рішення економічних агентів стосовно заощаджень та інвестицій, які приймаються, щоб згладити споживання у відповідь на макроекономічний шок за рахунок запозичень і кредитування на міжнародних ринках капіталу)</p> | <p>1. Моделі з повністю гнучкими номінальними цінами, монетарна нейтральність: девальвація не впливає на ПР. 2. Моделі з негнучкими цінами [3, с. 834–835]: - ціни на експорт встановлено у валюті виробника: ефект "перемикання витрат" відповідно до кейнсіанських підходів. Девальвація покращує ПР за виконання умови Маршала-Пернера; - ціни на експорт встановлено у валюті споживача (умова Маршала-Пернера нерелевантна, оскільки девальвація не змінює фактичні ціни). Вплив девальвації на ПР визначається мотивами споживачів відносно згладжування міжчасового споживання. Зміна споживання відповідно до зміни реальної відсоткової ставки визначається еластичністю міжчасового заміщення. Девальвація поліпшує, не впливає або погіршує ПР, якщо еластичність міжчасового заміщення менше, дорівнює або більше одиниці відповідно. Проміжний режим: вплив девальвації на ПР визначається тим, яка еластичність переважає: еластичність заміщення між товарами (відповідно до кейнсіанських моделей) або еластичність міжчасового заміщення</p> | <p>Вплив фіскальної політики залежить від того, як економічні агенти формують свої очікування стосовно заощаджень та інвестицій: 1. Кейнсіанські ефекти: стимулююча політика призводить до збільшення дефіциту ПР (мультиплікатор > 1). 2. Слабкі кейнсіанські ефекти: стимулююча політика зменшує поточне споживання і стимулює економічних агентів заощаджувати, щоб зберегти свої довгострокові темпи споживання в умовах скорочення майбутніх доходів. ПР є менш дефіцитним, ніж у попередньому випадку ($0 < \text{мультиплікатор} < 1$). 3. Рікардіанська еківалентність: збільшення державних витрат буде компенсуватися еквівалентним збільшенням приватних заощаджень, залишивши національні заощадження незмінними. Фіскальна політика не впливає на стан ПР (мультиплікатор = 0) (найчастіше не підтверджується емпіричними даними). 4. Некейнсіанські ефекти: надійність фіскальної політики спонукає агентів очікувати покращення рівня майбутніх доходів та не змінювати поточні споживання та інвестиції. Фіскальний дефіцит не супроводжується дефіцитом ПР (мультиплікатор < 0 або мультиплікатор ≈ 0) [4, с. 9–13]</p> | <p>Найчастіше розглядається процентний канал трансмісійного механізму. Зниження світової відсоткової ставки нижче довгострокового середнього значення внаслідок тимчасового шоку не впливає на рівень інвестицій та: 1. Збільшує заощадження у країнах – чистих дебіторів та покращує стан їх ПР. 2. Знижує заощадження у країнах – чистих кредиторів та погіршує стан їх ПР. 3. Якщо країни – чисті дебітори розширюють дефіцит ПР внаслідок тимчасового зниження відсоткової ставки, це може дестабілізувати, а не згладити міжчасове споживання [5, с. 3]. Але емпірично вплив відсоткових ставок на заощадження важко виявити</p> |

Продовження таблиці 1

| Підхід до ПБ | Курсова політика | Фіскальна політика | Монетарна політика |
|---|--|---|---|
| <p>Структуралізм (ПБ вважається стримуєчим чинником економічного зростання через обмеженість внутрішніх ресурсів для розвитку виробництва. Джерело нерівноваги ПБ – структурні диспропорції економіки, пов'язані з реальним сектором (технологічна залежність, висока еластичність імпорту за доходом, нееластичність пропозиції експорту тощо)</p> <p>Неоструктуралізм (ПБ розглядається як основний фактор зниження зовнішньої уразливості країни. Джерелом нерівноваги ПБ, як і в структуралізмі, вважаються структурні диспропорції економіки. ПБ має проциклічний характер через проциклічність потоків капіталу, викликає проциклічність макроекономічної політики та обмежує її антициклічні можливості)</p> | <p>Девальвація негативно впливає на виробництво та ПБ:</p> <ol style="list-style-type: none"> З боку попиту: <ul style="list-style-type: none"> - ефект перерозподілу доходів: ціни зростають, прибутки у секторі торгованих товарів збільшуються, реальна заробітна плата зменшується. Доходи перерозподіляються між працівниками (з високою схильністю до споживання та низькою до заощаджень) та капіталістами (з високою схильністю до заощаджень). ПБ погіршується та знижується рівень виробництва, тому що більш високі заощадження не підвищують попит на вітчизняні цінні папери або тому що отримані прибутки від експорту підвищують попит на імпорт; - репатріація доходів: підвищується прибуток фірм, які належать іноземним інвесторам; - відсоткові ставки зростають у результаті підвищення внутрішніх цін і грошової маси, тому через зниження споживання та інвестицій ПБ погіршується і рівень виробництва падає; інвестиції скорочуються через подорожчання інвестиційного імпорту; підвищується вартість зовнішнього боргу та його обслуговування; ефект реальних касових залишків: ціни на торговані товари підвищуються, що знижує реальну вартість накопичень, виражених у грошовій формі, та чистих активів; податковий канал: у країнах, що розвиваються, попит на імпортовані товари є нееластичним за ціною, тому його обсяг залишається незмінним, незважаючи на підвищення цін. Це дозволяє збільшувати адвалорні податки і перерозподіляти доходи від приватного сектора до державного. Через зниження приватного споживання відбувається скорочення обсягів виробництва і погіршення ПБ. <p>2. З боку пропозиції:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ціни на імпортовані фактори виробництва збільшуються, тому у країнах зі значною часткою критичного та інвестиційного імпорту ПР буде погіршуватися; - підвищення заробітної плати працівникам; - підвищення вартості оборотного капіталу [6, с. 120–121; 7, с. 19–20; 8, с. 164–166] | <p>Надається роль стабілізаційної політики в умовах спаду. Повинна бути антициклічною.</p> <p>Але більшості країн, що розвиваються, та країнам з ринком, що формується, притаманна проциклічна фіскальна політика. Це викликано: обмеженим доступом до внутрішніх та/або зовнішніх ресурсів, що ускладнює здатність уряду проводити стимулюючу фіскальну політику в періоди спаду; політичними та інституційними факторами.</p> <p>Через обмеженість можливостей застосування антициклічних заходів основною метою фіскальної політики повинно бути зменшення рівня її проциклічності</p> | <p>Стимулююча фіскальна та монетарна політика [9, С. 213-214, С. 223-224].</p> <p>Стимулююча політика для урівноваження ПБ неприйнятна, оскільки знижує сукупний попит і перешкоджає використанню надлишкових ресурсів, передусім робочої сили. Для досягнення рівноваги ПБ необхідно зменшити внутрішній попит на торговані товари, а ще краще – збільшити їх виробництво. Попит на неторговані товари не впливає на стан ПБ.</p> <p>Прискорення інфляції, що супроводжує стимулюючу політику, пояснювалося немонетарними "вузькими місцями" у структурі сукупного попиту та пропозиції та боротьбою за перерозподіл доходів</p> <p>Антициклічна монетарна політика. Викликані проциклічністю потоків капіталу, проциклічні коливання відсоткових ставок та доступність зовнішнього фінансування обмежують антициклічні можливості монетарної політики. Підвищення її антициклічної спрямованості підвищує зовнішню уразливість економіки через погіршення ПБ. Тому для створення можливостей проведення антициклічної монетарної політики необхідно поєднувати регулювання потоків капіталу із застосуванням інтервенцій на валютному ринку</p> |

Список літератури

1. Эль-Эриан М. А. Стабильное неравновесие / М. А. Эль-Эриан // Финансы и развитие. – Выпуск 49. – № 2, 2012. – С. 27–29.
2. Chatterjee S. Fiscal Policy and the Real Exchange Rate / S. Chatterjee, A. Mursagulov // IMF Working Paper. № 12/52. – 2012. – P. 39.
3. Devereux M. B. How does a devaluation affect the current account / M. B. Devereux // Journal of International Money and Finance. – 2000. – Vol. 19. – P. 833–851.
4. Briotti M. G. Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature / M. G. Briotti // European Central Bank Occasional Paper Series, № 38. – 2005. – P. 29.
5. Reisen H. Sustainable and Excessive Current Account Deficits [Electronic recourse] / H. Reisen // World Institute for Development Economics Research. – Access point: http://www.wider.unu.edu/publications/working-papers/previous/en_GB/wp-133/_files/82530852681489971/default/WP133.pdf.
6. Naeem Ur Rehman Khattak. Are Real Devaluations Contractionary? An Empirical Analysis for Pakistan / Naeem Ur Rehman Khattak, Muhammad Tariq // Asian Economic and Financial Review. – 2012. – Vol. 2 (1). – P. 119–134.
7. Agenor P. R. Output, devaluation, and the real exchange rate in developing countries / P. R. Agenor // Weltwirtschaftliches Archiv. – 1991. – Vol. 127 (1). – P. 18–41.
8. Charusheela S. Structuralism and individualism in economic analysis : the “contractionary devaluation debate” in development economics / S. Charusheela. – Abingdon, UK: Routledge, 2005. – 268 p. ISBN: 0-415-94927-0.
9. Шевчук В. О. Платіжний баланс, економічне зростання і стабілізаційна політика / В. О. Шевчук. – Львів : Кальварія, 2008. – 734 с.

Отримано 19.09.2013

Summary

The use of the instruments of exchange rate, fiscal and monetary policies to balance of payments adjustment is dissected according to the main theoretical approaches. Their advantages and disadvantages are defined.

УДК 336:65.012.32

*M. V. Korneyev, PhD in Economics, Financial analyst, LLC
“AgroInvestGroup”, Ukraine, Dnepropetrovsk*

FINANCIAL AND CASH FLOWS IN THE ECONOMIC SYSTEM

The concepts “financial flow” and “cash flow” are considered in the article. Their basic descriptions are analyzed that serves as a foundation for carrying out the comparative analysis according to a number of characteristics. The methods and techniques of research of movement of financial and cash flows in the economic system are determined and systematized.

Keywords: financial flow, cash flow, analysis, characteristic, method, research, movement, economic system.

Introduction. At the present stage of change in the world economy, the tendency to globalization, the creation of unlimited world economic space cause the necessity of developing new approaches, the deepening of theoretical bases of forming and improvement of all resource flows, especially cash and financial ones, under the conditions of market transformations. Today the main tasks of forming the effective state financial policy are the mobilization of backlogs of economic growth, activation and intensification of movement of financial and cash flows, increase in efficiency of their application. This requires more detailed research of the financial and cash flows in the economic system, the comparative analysis of these flows in modern conditions, the systematization of methods and techniques of researching such flows movement in economic system.

The analysis of the latest scientific research. The works of modern domestic and foreign scientists such as A. Hrachev [4], H. Azarenkova [1], K. Afashahov, Ye. Tiutiukina [12], O. Maiboroda [7], Yu. Plushchevska [9], I. Blank [2], A. Poddierohin [10], V. Oparin [8], O. Havtur [13] and others are devoted to the issues of financial and cash flows at both macro and micro levels.

An assignment of the unsolved aspects of the problem. The effectiveness of the economic system development is an important factor of economic development. Some issues have not got sufficient attention despite a large number of researches in the economic system development. We think the current problem of individual approaches using in the study of the economic system development to improve the efficiency of the latter is actual.

© M. V. Korneyev, 2013