

3. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент: учеб. курс / И. А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2001. – 488 с.
4. Геєць В. М. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку: монографія / [В. М. Геєць, В. П. Александра, Т. І. Артємова, Ю. М. Бажал, О. І. Барановський, В. В. Близьнюк, О. Ю. Болховітінова, Є. В. Бридун, Т. П. Вахненко, В. І. Голівков]; НАН України. Ін-т екон. прогнозування. – К.: Фенікс, 2003. – 1008 с.
5. Гольдштейн Г. Я. Стратегический менеджмент: конспект лекцій / Г. Я. Гольдштейн. – Таганрог: Изд-во ТРТУ, 1995. – 93 с.
6. Гоц В. І. Виробнича база будівництва: підручник / В. І. Гоц, Н. О. Амеліна, В. Г. Нестеров. – Київ: КНУБА, 2010. – 307 с.
7. Губський Б. В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі / Б. В. Губський. – К.: Наукова думка, 1988. – 390 с.
8. Данильченко Є. П. Про деякі політекономічні аспекти аналізу конкурентоспроможності будівельного комплексу України / Є. П. Данильченко, І. А. Островський, О. А. Шекшуєв // Научно-технический сборник. – № 77, 2007. – 147-150 с.
9. Державний комітет статистики України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua
10. Інвестиції в основний капітал : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.
11. Котлер Ф. Основы маркетинга / Ф. Котлер; [перевод с английского В. Б. Боброва]. – Москва: Прогресс, 1991. – 656 с.
12. Макогон Ю. В. Глобализация и Украина в мировой экономике: [учеб. для студ. вузов, которые обучаются по образоват.-проф. Программе бакалавра по спец. “Международ. экономика”] / Ю. В. Макогон, Т. В. Орехова; Донец. нац. Ун-т. – Донецк, 2004. – 478 с.
13. Подольський Р. Ю. Інтеграція будівельного комплексу України до світового господарства: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. техн. наук : спец. 08.05.01 / Р. Ю. Подольський; Донецький національний ун-т. – Донецьк, 2005. – 20 с.
14. Рогожин П. С. Економіка будівельних організацій: підручник / П. С. Рогожин, А. Ф. Гойко. — К.: Видавничий дім “Скарби”, 2001. — 448 с.
15. Савельєв Є. В. Міжнародна економіка: підручник / Є. В. Савельєв. – [3-тє вид., перероб. і доп., навч. вид.] — К. : “Знання”, 2008. – 496 с.
16. Оптимизация управления процессом деятельности строительного предприятия / [В. И. Торкатюк, И. А. Дмитрук, Г. В. Стадник, Г. Г. Потапов та ін.] – Харьков: ООО “Фактор-друк”, 2004. – 552 с.
17. Krugman P. Geography and Trade / R. Paul Krugman. — The MIT Press. – 1991. — P. 145.
18. Xing Hua. EU Integration Process in 2010 / Xing Hua // China International Studies : [Електронний ресурс]. — Режим доступу до журналу: http://www.ciis.org.cn/english/2011-08/03-content_4380533.htm

УДК 336.56+336.748

Дем'янчук Ю. І.

СТАБІЛІЗАЦІЙНА ФУНКЦІЯ ПРИВАТНИХ ТРАНСФЕРТІВ

***Анотація.** За допомогою одного з варіантів моделі Манделла-Флемінга проаналізовано різноманітні варіанти стабілізаційного впливу приватних трансфертів на випадок негативного шоку з боку сукупного попиту. Показано, що найбільш сприятливими є умови фіксованого обмінного курсу та низької мобільності капіталу. Потенційно конфліктним є поєднання плаваючого обмінного курсу і високої мобільності капіталу, оскільки надходження приватних трансфертів можуть створювати “витіснення” інших компонент сукупного попиту за допомогою зміцнення грошової одиниці.*

***Ключові слова:** приватні трансферти, ефект добробуту, модель Манделла-Флемінга, обмінний курс*

Demianchuk J.

REMITTANCES AS A STABILISATION POLICY INSTRUMENT

***Summary.** Based on the extension of a standard Mundell–Fleming model, various aspects of remittance stabilization effects are analyzed in the context of a negative demand shock. It is demonstrated that the most favorable features are those ones of the fixed exchange rate-low capital mobility mix. Potentially not congruent is the case of high capital mobility under a floating exchange rate regime, as remittances could crowd out other components of aggregate demand through the exchange rate channel.*

***Keywords:** remittances, the wealth effect, the Mundell–Fleming model, exchange rate*

1. Вступ

Приватні трансферти — надходження від працюючих за кордоном — мають потенціал стимулювання сукупного попиту через збільшення приватного споживання та/або інвестицій, і в такому

разі можуть розглядатися елементом стабілізаційної політики, передусім за умови антициклічного характеру. Водночас існують застереження щодо окремих трансмісійних механізмів приватних трансфертів. Зокрема, зміцнення обмінного курсу може

мати рестрикційний вплив, як це приймається у стандартних залежностях експорту-імпорту товарів і послуг, і таким чином нейтралізувати сприятливий ефект добробуту в приватному споживанні чи результуюче збільшення інвестицій.

Метою даної статті є теоретичний аналіз можливих варіантів стабілізаційного впливу приватних трансфертів за умов плаваючого та фіксованого обмінних курсів. Спочатку нами розглянуто загальні механізми макроекономічного впливу приватних трансфертів, а згодом подано теоретичну інтерпретацію відповідних ефектів за допомогою стандартної кейнсіанської моделі відкритої економіки. Головний висновок полягає у тому, що за умов високої мобільності капіталу стабілізаційна функція приватних трансфертів виглядає більш прогнозованою для умов фіксованого обмінного курсу. Водночас для плаваючого обмінного курсу надходження від працюючих за кордоном можуть обмежувати попит за допомогою зміцнення грошової одиниці.

2. Загальні механізми стабілізаційного впливу приватних трансфертів

Потенційно надходження від працюючих за кордоном – це чинник збільшення доходу домашніх господарств¹, який відіграє підвищене значення насамперед під час макроекономічних шоків, що обмежують приватне споживання. Прикладом може слугувати фінансова криза 2008–2009 рр., що призвела до стагнації сукупного попиту, зменшення обсягів виробництва та погіршення очікувань споживачів та інвесторів у багатьох країнах, включно з Україною. При цьому досить часто звучали припущення, що саме надходження коштів від працюючих за кордоном слугуватимуть вагомим стабілізаційним чинником [1, с. 51–67]. Таке припущення відповідає загальним висновкам іноземних дослідників щодо стабілізуючого впливу приватних трансфертів [7, с. 55–81; 13, с. 15].

Стабілізаційний вплив приватних трансфертів може реалізовуватися декількома шляхами. У неокласичних моделях наголошується на важливості механізму перманентного доходу, що передбачає згладжування приватного споживання [5, с. 7–48]. Якщо зменшення доходу домашніх господарств розглядається тимчасовим явищем, то відбувається збільшення поточного приватного споживання за рахунок раніше зроблених заощаджень. У такому разі приватне споживання має антициклічний, а заощадження – проциклічний характер. Фактично, приватні трансферти слугують одним з чинників диверсифікації ризику, коли перебування одного або декількох членів сім'ї за кордоном дозволяє отримувати дохід на випадок економічних труднощів у країні перебування. Не виключено, що в економіці зі значною трудовою еміграцією приватні трансферти зможуть компенсувати наслідки навіть перманентного зменшення доходу.

У звичному кейнсіанському контексті приватні трансферти створюють ефект мультиплікатора споживчих видатків, коли виникає додатковий стимулюючий вплив за рахунок поширення видатків домашніх господарств-отримувачів валютних коштів на решту сегментів економіки [9, с. 154–156]. Величина відповідного мультиплікатора залежить від декількох чинників: а) граничної схильності приватного споживання від доходу, б) амплітуди ефекту добробуту, в) залежності сукупного попиту від обмінного курсу. Висока залежність приватного споживання від доходу означає, що виникає сприятливий взаємопідсилюючий вплив, коли приватні трансферти допомагають збільшенню доходу через збільшення видатків домашніх господарств, а це, зі свого боку, надає стимулюючого імпульсу приватному споживанню. Збільшення доходу тим відчутніше, чим слабшою є залежність імпорту від внутрішньої абсорбції.

Ефект добробуту може підсилювати амплітуду приватного споживання, якщо надходження приватних трансфертів позначаються акумуляцією грошових та інших активів. Наприклад, придбання нерухомості у порівняно сприятливий докризовий період може слугувати своєрідним буфером, який дозволяє підтримувати приватне споживання на деякому рівноважному рівні під час негативних макроекономічних шоків. Не виключено, що джерелом додаткового доходу може стати продаж “зайвої” нерухомості або її оренда. Якщо ефект добробуту створюється наявністю заощаджень в іноземній валюті, додатковим сприятливим чинником може стати девальвація грошової одиниці (за умови, що її інфляційний “перенос” є порівняно незначним). Водночас поточні надходження приватних трансфертів ймовірно зміцнюватимуть грошову одиницю, що не лише послаблюватиме ефект добробуту, але й перешкоджатиме збільшенню експорту товарів і послуг. Також можна зауважити, що підвищена схильність до імпорту може стати чинником зменшення ефективності приватних трансфертів як стабілізаційного чинника.

3. Теоретична модель

Найпростіше припустити, що приватні трансферти сприяють збільшенню приватного споживання та інвестицій, а також підвищують попит на гроші та слугують чинником рівноваги платіжного балансу. Відповідні міркування можна формалізувати за допомогою стандартної моделі відкритої економіки²:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1(\text{rem}_t + e_t - p_t) + \alpha_2 r_t + \alpha_3(e_t + p_t^* - p_t) + \varepsilon_t,$$

$$m_t - p_t = \beta y_t - r_t + \gamma(\text{rem}_t + e_t),$$

$$\alpha_3(e_t + p_t^* - p_t) + k(r_t - r_t^*) + \eta \text{rem}_t = 0,$$

де y_t – дохід (ВВП), rem_t – надходження від працюючих за кордоном, e_t – номінальний обмінний

¹ Емпірично цей факт доведено для більшості країн Латинської Америки [3, с. 89–114; 6, с. 1143–1154; 14], країн Середземноморського басейну, Марокко, Пакистану, Індії [11, с. 66], а також Румунії [9, с. 21–36], Молдови [2], Таджикистану [12], Грузії і України [4].

² Запропонована модель є одним з різновидів відомої моделі Манделла–Флемінга, яка у модифікованому вигляді по сьогодні широко використовується для аналізу різноманітних процесів у відкритій економіці. Розширений варіант моделі Манделла–Флемінга можна знайти у праці Р. Марстона [10, с. 859–915].

курс, p_t і p_t^* — відповідно, рівні цін у даній країні та за кордоном, i_t — номінальна процентна ставка, r_t і r_t^* — реальні процентні ставки у даній країні та за кордоном, m_t — пропозиція грошової маси.

У рівнянні (1) приватні трансферти створюють сприятливий ефект добробуту, який може підсилюватися девальвацією грошової одиниці та/або зниженням рівня цін. Двома іншими чинниками збільшення сукупного попиту є зниження реальної процентної ставки та поліпшення цінових співвідношень у зовнішній торгівлі (=зниження реального обмінного курсу).

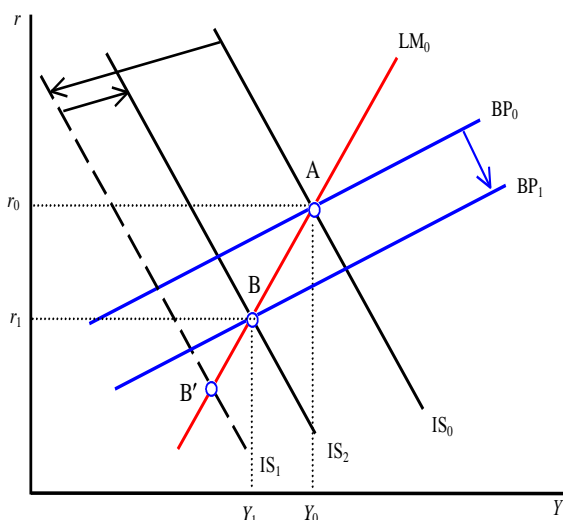
В рівнянні (2) визначено рівновагу грошового ринку. Пропозицію грошової маси визначено у реальному вимірі (з урахуванням рівня цін), а попит на гроші залежить від досягнутого рівня доходу, реальної процентної ставки та приватних трансфертів. Чим більшими є надходження від працюючих за кордоном, тим вищий попит на гроші це створює. Зрозуміло, що така структурна риса послаблює експансійний ефект від приватних трансфертів на ринку товарів і послуг.

Рівняння (3) характеризує рівновагу платіжного балансу. Цінова компонента сальдо поточного ра-

країн характеризуються високою залежністю потоків капіталу від різниці процентних ставок (або високою мобільністю капіталу), то більшість країн, що розвиваються, відповідають припущенню низької мобільності капіталу.

4. Стабілізаційний вплив за умов високої мобільності капіталу

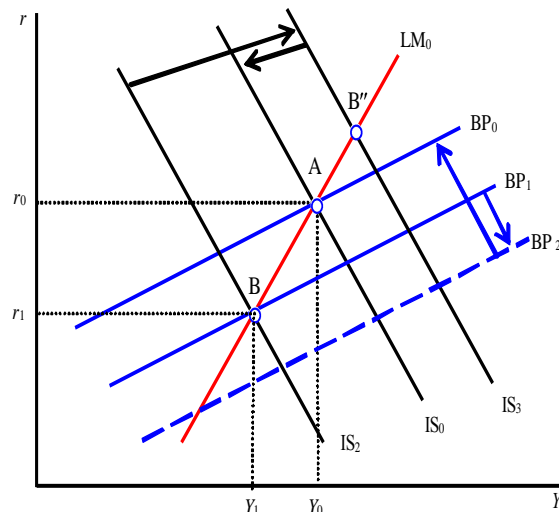
За умов плаваючого обмінного курсу зменшення сукупного попиту ($IS_0 \rightarrow IS_1$), що може бути наслідком зменшення приватного споживання, погіршення інвестиційних очікувань чи скорочення дефіциту бюджету, позначається тенденцією до зменшення доходу та зниження процентної ставки (т. В' на рис. 1а). Оскільки за умов високої мобільності капіталу наслідки відпливу капіталу в зв'язку зі зниженням вартості кредитних ресурсів домінують над тенденцією до поліпшення сальдо поточного рахунку внаслідок зменшення доходу, відбувається девальвація грошової одиниці. Її наслідком стає поліпшення сальдо платіжного балансу ($BP_0 \rightarrow BP_1$) і часткове відновлення попиту на ринку товарів і послуг ($IS_1 \rightarrow IS_2$). Новий стан рівноваги економічної системи досягається на нижчому рівні доходу (т. В).



а) наслідки зменшення попиту;

б) стабілізаційний вплив трансфертів;

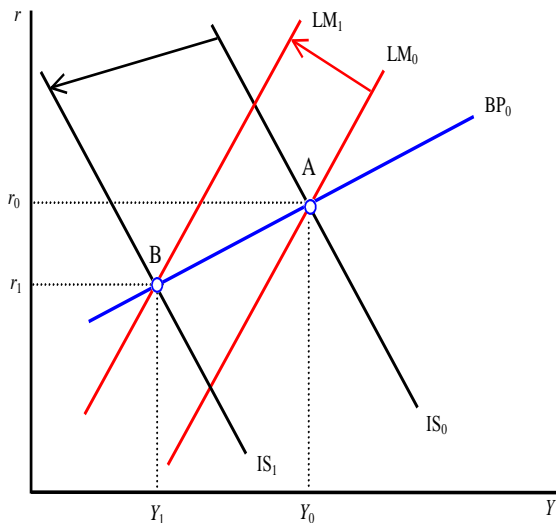
Рис. 1. Вплив приватних трансфертів для високої мобільності капіталу за умов негативного шоку з боку сукупного попиту (плаваючий обмінний курс)



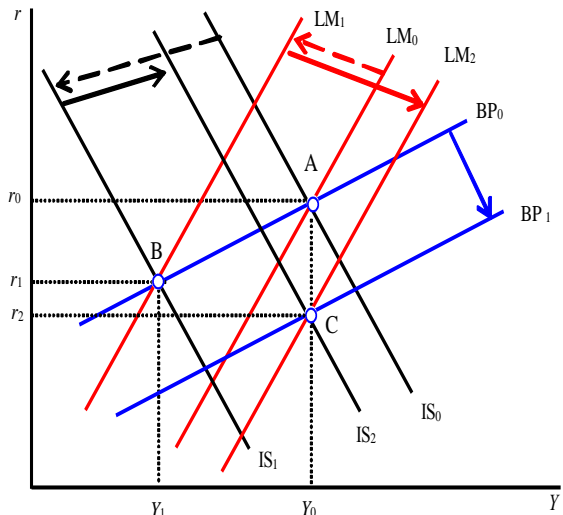
хунку врівноважується припливом капіталу за операціями фінансового рахунку та приватними трансфертами. Рух капіталу залежить від різниці реальних процентних ставок у даній країні та за кордоном. Зрозуміло, що приватні трансферти можуть виявитися зручним компенсатором на випадок погіршення цінових співвідношень у зовнішній торгівлі або відпливу капіталу за операціями фінансового рахунку.

Нижче нами пояснено стабілізуючий вплив приватних трансфертів на випадок негативного шоку на ринку товарів і послуг для обох систем обмінного курсу — плаваючого та фіксованого. Окремо розглянуто випадки високої та низької мобільності капіталу. Якщо більшість промислових

Надходження приватних трансфертів дозволяють відновити рівноважне значення доходу, але для цього ефект добробуту повинен бути достатньо потужним (рис. 1б). Приймаючи одночасне збільшення попиту ($IS_2 \rightarrow IS_3$) і поліпшення сальдо платіжного балансу ($BP_1 \rightarrow BP_2$), у новому стані внутрішньої рівноваги (т. В'') виникає додатне сальдо платіжного балансу. Відповідно, відбувається зміцнення грошової одиниці, що надалі призводить до корекції сукупного попиту ($IS_3 \rightarrow IS_0$) і платіжного балансу ($BP_2 \rightarrow BP_0$). Економіка повертається у початковий стан (т. А), який характеризується рівнем доходу Y_0 та процентної ставки r_0 .



а) наслідки зменшення попиту;



б) стабілізаційний вплив трансфертів;

Рис. 2. Вплив приватних трансфертів для високої мобільності капіталу за умов негативного шоку з боку сукупного попиту (фіксований обмінний курс)

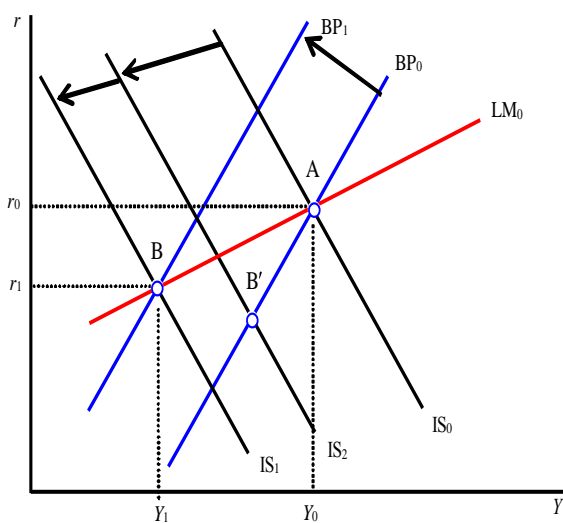
За умов фіксованого обмінного курсу автономне зменшення сукупного попиту ($IS_0 \rightarrow IS_1$) позначається короточасним погіршенням сальдо платіжного балансу, яке корегується зменшенням пропозиції грошової маси ($LM_0 \rightarrow LM_1$), оскільки центральний банк підтримує стабільність грошової одиниці (рис. 2а). Надходження приватних трансфертів супроводжуються збільшенням сукупного попиту і поліпшенням сальдо платіжного балансу, що відновлює рівновагу доходу на нижчому рівні процентної ставки.

5. Стабілізаційний вплив за умов низької мобільності капіталу

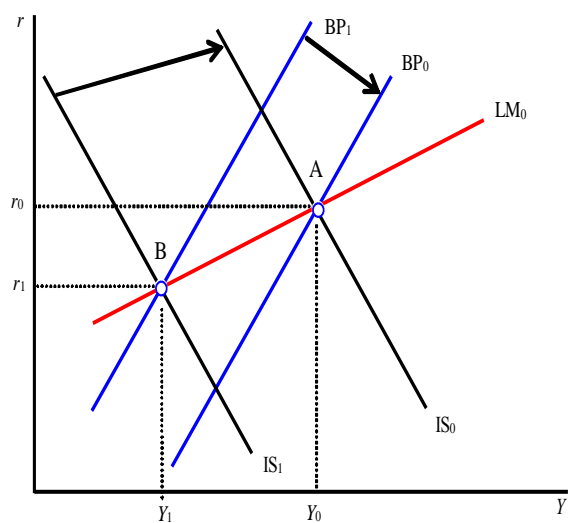
Для плаваючого обмінного курсу обмеження попиту ($IS_0 \rightarrow IS_1$) супроводжується зміцненням грошової одиниці (т. В'), що лише підсилює рестрик-

ційний ефект через погіршення сальдо експорту-імпорту (рис. 3а). Зрозуміло, що за умови зміцнення грошової одиниці ефект добробуту на ринку товарів і послуг частково нівелює негативний ефект, тоді як відповідна залежність попиту на гроші від реальної вартості грошових та інших активів має цілком протилежний вплив. При надходженні приватних трансфертів одночасне збільшення сукупного попиту та поліпшення сальдо платіжного балансу дозволяє повністю нейтралізувати негативний вплив від зменшення попиту і повернутися на стабільний рівень доходу (т. А).

Підтримання фіксованого обмінного курсу означає, що зменшення попиту ($IS_0 \rightarrow IS_1$) позначається припливом капіталу, а це зумовлює збільше-



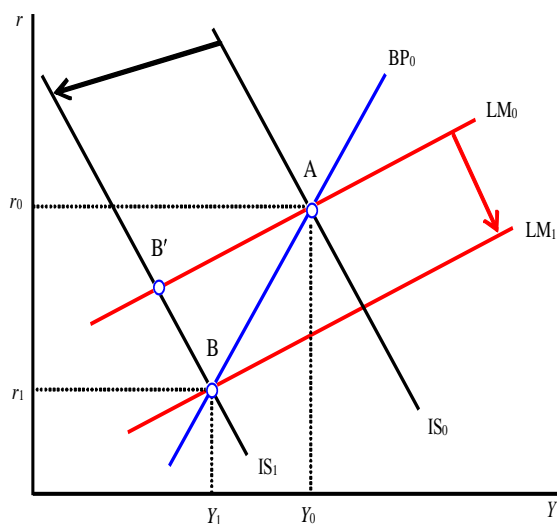
а) наслідки зменшення попиту;



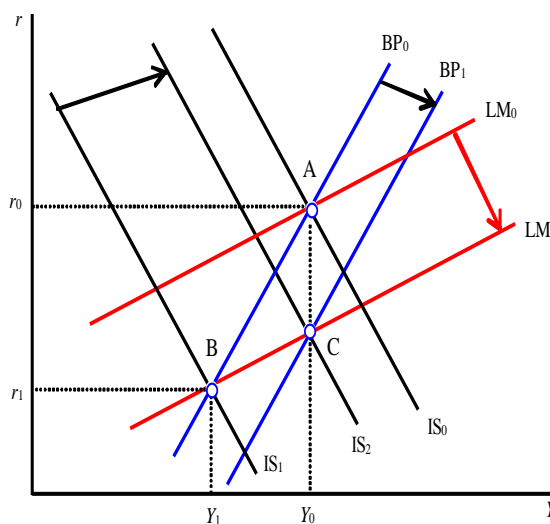
б) стабілізаційний вплив трансфертів;

Рис. 3. Вплив приватних трансфертів для низької мобільності капіталу за умов негативного шоку з боку сукупного попиту (плаваючий обмінний курс)

ння пропозиції грошової маси ($LM_0 \rightarrow LM_1$) та супутнє зниження процентної ставки (рис. 4а). Дохід зменшується попри доволі значне зниження процентної ставки, порівняно з початковим станом (т. А). Надходження приватних трансфертів дозволяють поліпшити сальдо платіжного балансу ($BP_0 \rightarrow BP_1$) і стимулювати сукупний попит ($IS_1 \rightarrow IS_2$). Економіка повертається до рівноважного стану доходу, але на нижчому рівні процентної ставки (рис. 4б). Загалом ситуація нагадує перебіг подій для високої мобільності капіталу (рис. 2б), але відрізняються конкретні шляхи досягнення нового рівноважного стану (т. С).



а) наслідки зменшення попиту;



б) стабілізаційний вплив трансфертів;

Рис. 4. Вплив приватних трансфертів для низької мобільності капіталу (фіксований обмінний курс)

Загалом все виглядає на те, що для фіксованого обмінного курсу стабілізаційний вплив приватних трансфертів виглядає виразніше. За умови плаваючого обмінного курсу певні труднощі створює супутнє зміцнення грошової одиниці, яке, з одного боку, підсилює ефект добробуту на ринку товарів і послуг, але з іншого боку, створює протилежний вплив за допомогою погіршення цінних співвідношень у зовнішній торгівлі та підвищення попиту на гроші (щоправда, це не має вирішального значення в ситуації з низькою мобільністю капіталу).

6. Висновки

На випадок автономного макроекономічного шоку з боку сукупного попиту стабілізаційний вплив приватних трансфертів виглядає цілком несуперечливо за умов фіксованого обмінного курсу. Незалежно від мобільності капіталу — високої чи низької, надходження приватних трансфертів створюють сприятливий ефект добробуту, що відновлює сукупний попит на ринку товарів і послуг, а сукупне поліпшення платіжного балансу збільшує пропозицію грошової маси. У підсумку відбувається повернення до деякого рівноважного (або “природного”) рівня доходу на нижчому рівні процентної ставки. Якщо приватні трансферти мають антициклічний характер (тобто збільшуються під час циклічного спаду виробництва), така структур-

на риса істотно допомагає проведенню стабілізаційної політики.

Для системи плаваючого обмінного курсу на випадок низької мобільності капіталу наслідки надходжень приватних трансфертів практично не відрізняються від умов фіксованого обмінного курсу, однак певні особливості створює випадок високої мобільності капіталу. Така структурна риса не заперечує стабілізаційного впливу приватних трансфертів, однак необхідною передумовою стає достатньо потужний ефект добробуту на ринку товарів і послуг (у поєднанні з порівняно незначною за-

лежністю попиту на гроші від реальної вартості грошових активів). Якщо ж у сукупному попиті домінує цінний ефект, то під час надходжень приватних трансфертів відбувається “витіснення” попиту на товари і послуги за допомогою зміцнення грошової одиниці.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Гайдуцький А. П. Конструктивна й антикризова природа формування та функціонування міграційного капіталу / А. П. Гайдуцький // Фінанси України. — 2009. — № 8. — С. 51–67.
2. Мошняга В. Трудовая миграция населения Республики Молдова в европейском контексте: объемы, тенденции, эффекты / В. Мошняга / Project Transversal "Migrations et Relations Internationales". — Paris: Centre for International Studies and Research, 2006. — 48 p.
3. Acosta P. Do Remittances Lower Poverty Levels in Latin America? / P. Acosta, C. Calderon, P. Fajnzylber and J. H. Lopez // Remittances and Development: Lessons from Latin America / P. Fajnzylber and J. Humberto Lopez (eds.). — Washington, D.C.: The World Bank, 2008. — P. 21–49.
4. Income and Distribution Effects of Migration and Remittances: an Analysis Based on CGE Models

for Selected CIS Countries / A. Atamanov, M. Matthias Luecke, T. Mahmoud, R. Mogilevsky, K. Tereshchenko, N. Tourdyeva, A. Uzagalieva, V. Vavryschuk // CASE Network Reports No. 0086. – Warsaw: CASE-Center for Social and Economic Research, 2009. – P. 7-20

5. Budnik K. Temporary migration in theories of international mobility of labour / K. Budnik // *Bank i Kredyt*. – 2011. – Vol. 42. – No. 6. – P. 7-48.

6. Calero, C. Remittances, Liquidity Constraints and Human Capital Investments in Ecuador / C. Calero, A. Bedi, R. Sparrow // *World Development*. – Vol. 37. – No.6. – P.1143–1154.

7. Chami, R., Fullenkamp, C., and Jahjah, S. Are Immigrant Remittance Flows a Source of Capital for Development? / R. Chami, C. Fullenkamp, S. Jahjah // *IMF Staff Papers*. – 2005. – Vol. 52. – No. 1. – P. 55–81.

8. *International Migration Outlook*. – Paris: OECD, 2006. – 235 p.

9. Litan C. On the Macroeconomic Impact of Remittances in Romania / C. Litan // *Studias Universitatis Babes-Bolyai*. – 2009. – Vol. 54. – No. 2. – P. 21–36.

10. Marston R. Stabilization Policies in Open Economies / R. Marston // *Handbook of International Economics* / R. Jones and P. Kenen (eds.). – Vol. I. – Book 3. – Amsterdam, N.Y.; Oxford: North-Holland, 1985. – P. 859–915.

11. *Migration and Remittances: Eastern Europe and the Former Soviet Union* / A. Mansoor and B. Quillin (eds). – Washington: World Bank, 2008. – 239 p.

12. Mughal A.-G. Migration, Remittances, and Living Standards in Tajikistan / A.-G. Mughal / A Report Based on Khatlon Remittances and Living Standards Measurement Survey (KLSS 2005). – Dushanbe: IOM, 2007. – 244 p.

13. Neagu I. Remittance Stability, Cyclicity and Stabilizing Impact in Developing Countries / I. Neagu, M. Schiff // *WB Policy Research Working Paper No. 5077*. – Washington, D.C.: World Bank, 2009.

14. Orozco, M. Remittances to Latin America and the Caribbean: Issues and perspectives on development / M. Orozco / Report Commissioned by the Organization of American States. – Washington: the Organization of American States, 2004. – 33 p.