

МІНІСТЕРСТВО НАУКИ І ОСВІТИ УКРАЇНИ
ТЕРНОПЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Навчально-науковий інститут міжнародних економічних відносин
імені Б. Д. Гаврилишина

Кафедра економічної теорії

КУРСОВА РОБОТА

З дисципліни
«Макроекономіка»

на тему:
«Макроекономічна рівновага відкритої економіки»

Виконав:
Студент групи МУН-11
Мартинівський О.В
Перевірила:
Новак Ю.Р

Тернопіль 2016

ПЛАН

ВСТУП	2
1. Макроекономічна рівновага відкритої економіки	3
1.1 Взаємозв'язок між чистим експортом і чистими інвестиціями	4
1.2 Характеристик моделі Мандела-Флемінга	8
2. Розвиток відкритої економіки за різних режимів валютного курсу	12
2.1 Макроекономічна політика для плаваючого курсу	12
2.2 Механізм дії фіксованого валютного курсу на економічні процеси	14
2.3 Наслідки економічної політики за різних режимів валютного регулювання	19
3. Вплив мобільності капіталу на результативність макроекономічної політики	24
4. Наслідки економічної політики у відкритій економіці	28
ВИСНОВКИ	30
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	32

ВСТУП

Більше національних економік світу, і у тому числі Україна, є відкритою. Ці економіки експортують товари і послуги за кордон та імпортують товари і послуги з інших країн, здійснюють зарубіжні інвестиції, беруть позики на світових фінансових ринках, постачають у інші країни або приймають від них трудові ресурси.

Розробляючи заходи макроекономічної політики, слід брати до уваги, що їхні наслідки залежатимуть від додаткових чинників, зумовлених відкритістю економіки. Серед них, перш за все, слід зазначити режим обмінного курсу. В межах обраного режиму обмінного курсу вирішальним фактором, що зумовлює наслідки економічної політики, стає ступінь міжнародної мобільності капіталу, який, у свою чергу, залежить від численних чинників: різниці у прибутковості активів різних країн, рівня ризику, розвитку фінансової системи, доступу країни до міжнародних кредитів, світового ринку цінних паперів, рівня контролю за рухом капіталу з боку державних органів та ін. Слід брати до уваги і масштаби економіки: велика країна, наприклад, своєю політикою здатна впливати на ситуацію у світовій економіці, рівень середньосвітової процентної ставки, стан фінансових ринків тощо. Наслідки її політики більш схожі на ситуацію у „закриті” економічній системі. Малі економіки, навпаки, самі перебувають під впливом ситуації на світових ринках. Мають значення і ступінь залежності країни від імпорту, рівень конвертованості її валюти, стан економіки основних торговельних партнерів, зміни в умовах торгівлі тощо.

Отже, завданням курсової роботи є аналіз функціонування відкритої економіки. Об'єктом дослідження є механізм дії та наслідки економічної політики у відкритій економіці. Для цього використовують різноманітні моделі, які є предметом дослідження даної курсової роботи.

1. МАКРОЕКОНОМІЧНА РІВНОВАГА НЕВЕЛИКОЇ ВІДКРИТОЇ ЕКОНОМІКИ

1.1. Взаємозв'язок між чистим експортом і чистими інвестиціями

Більшість країн світу мають відкриту економіку. У макроекономіці розрізняють два види відкритої економіки – велику і малу.

Велика економіка – це національна економіка, експорт та імпорт якої становлять значну частку відповідних світових показників. Це, наприклад, економіки США, Японії чи Німеччини. Економічні процеси, які відбуваються у великій економіці, впливають на рівень світових процентних ставок і навіть на рівень цін в інших країнах.

Багатьом країнам притаманна мала відкрита економіка. Характерною ознакою малої відкритої економіки є те, що її частка у світовому експорті та імпорті незначна. Вплив малої відкритої економіки на світову економіку обмежений. Проте зворотний вплив світової економіки на малі відкриті економіки дуже значний: зокрема внутрішні процентні ставки у цих економіках залежать від світових процентних ставок.

Для аналізу закономірностей функціонування малої відкритої економіки спочатку з'ясуємо залежність між чистим експортом та чистими інвестиціями.

Відома основна тотожність національних рахунків: $Y = C + I + G + X$, де Y – обсяг національного продукту; C – видатки домогосподарств на споживання; I – інвестиційні видатки фірм; G – державні видатки на товари і послуги; X – чистий експорт, який дорівнює різниці між експортом та імпортом.

Експорт (K) – це видатки іноземців на вітчизняні товари і послуги, а імпорт (M) – видатки резидентів (домогосподарств, фірм та уряду) на імпортні товари і послуги.

Основну тотожність національних рахунків можна записати так:

$$X = Y - (C + I + G),$$

де $C + I + G$ – внутрішні видатки.

З цієї тотожності видно, що у відкритій економіці внутрішні видатки не обов'язково дорівнюють обсягові вироблених у країні товарів і послуг. Інакше кажучи, у такій економіці країна може споживати більше, ніж виробляти, беручи у позику за кордоном. І навпаки, країна може витратити менше, ніж виробляє, надаючи надлишок у позику іншим країнам. Якщо обсяг національного продукту більший за внутрішні видатки, то експорт товарів і послуг перевищує їхній імпорт, і чистий експорт є додатною величиною. І навпаки, якщо внутрішні видатки більші за обсяг національного продукту, то чистий експорт є від'ємною величиною, тобто країна експортує менше товарів і послуг, ніж купує їх в інших країн.

Отже, тотожність $X = Y - (C + I + G)$ показує, як пов'язані між собою обсяг національного продукту, внутрішні видатки та чистий експорт.

Віднімемо від обох частин основної тотожності національних рахунків C і G та отримаємо: $Y - C - G = I + X$.

Як відомо, ліва частина цього рівняння $Y - C - G$ є внутрішніми заощадженнями S . Отже, $S = I + X$. Звідси можна записати: $S - I = X$.

Різницю між внутрішніми заощадженнями S та внутрішніми інвестиціями I називають чистими іноземними інвестиціями, які практично дорівнюють різниці між величиною іноземних активів, яку резиденти країни купили за кордоном, та величиною вітчизняних активів, яку іноземці придбали в даній країні.

Іноземні інвестиції здійснюються у різних формах. Наприклад, іноземці можуть купувати боргові зобов'язання, випущені Урядом України чи вітчизняними діловими підприємствами, або нерухоме майно в Україні (будинки, виробничі будівлі). У цьому разі чисті іноземні інвестиції України зменшуються. Якщо резиденти України купують боргові зобов'язання урядів інших країн чи інші активи за кордоном, то ці операції збільшують чисті іноземні інвестиції України.

Рівність чистого експорту та чистих іноземних інвестицій впливає з такої обставини, що кожна ділова міжнародна операція є обміном. Коли країна-продавець передає товар або послугу країні-покупцеві, то для оплати куплених благ країна-покупець віддає продавцеві свої певні активи, наприклад, валюту чи якісь інші. Вартість проданих країною товарів і послуг має дорівнювати вартості отриманих активів. Тому вартість чистого експорту X повинна дорівнювати чистим іноземним інвестиціям NFI .

Якщо внутрішні заощадження в країні перевищують інвестиції, то чисті іноземні інвестиції є додатною величиною. Цей надлишок заощаджень над інвестиціями країна може надати в позику іноземцям. І навпаки, коли інвестиції перевищують заощадження, то країна фінансує ці додаткові інвестиції, позичаючи за кордоном. Отже, чисті іноземні інвестиції відображають міжнародні потоки коштів для фінансування нагромадження капіталу.

Чисті іноземні інвестиції ($S - I$) завжди дорівнюють балансові товарів і послуг (X). Якщо чисті іноземні інвестиції та баланс товарів і послуг є додатними величинами, то країна є чистим кредитором на світових фінансових ринках. Вона більше експортує товарів і послуг, ніж імпортує. Якщо чисті іноземні інвестиції та баланс товарів і послуг є від'ємними величинами, то країна є чистим позичальником. Вона імпортує більше товарів і послуг, ніж експортує.

Коли в країні заощаджують, то ці заощадження можна використати для фінансування нагромадження капіталу всередині країни та для купівлі активів за кордоном. Національні заощадження визначають пропозицію позичкових коштів у країні. Попит на позичкові кошти походить із внутрішніх інвестицій I та чистих іноземних інвестицій NFI . Оскільки чисті іноземні інвестиції можуть бути або додатними, або від'ємними, то попит на позичкові кошти може збільшуватися або зменшуватися порівняно з його величиною, яка походить від внутрішніх інвестицій.

Пропозицію і попит позичкових коштів визначає реальна процентна ставка. Висока реальна процентна ставка стимулює заощадження і зменшує попит на позичкові кошти. Крім того, реальна процентна ставка впливає на чисті іноземні інвестиції країни. Якщо в даній країні рівень реальної процентної ставки перевищує її рівень за кордоном, то чисті іноземні інвестиції цієї країни зменшуватимуться. Річ у тім, що резиденти країни купуватимуть активи у своїй країні й у них не буде стимулів для інвестування за кордоном.

Ринок позичкових коштів можна зобразити за допомогою інструментів кривих попиту й пропозиції (див. дод. 1, рис. 1). Відкладемо по горизонтальній осі величину позичкових коштів, а по вертикальній – процентну ставку. Крива попиту на позичкові кошти є низхідною, бо зі зменшенням процентної ставки попит на позичкові кошти для інвестування зростатиме.

Крива пропозиції позичкових коштів є висхідною, оскільки з підвищенням процентної ставки пропозиція цих коштів зростатиме. Процентна ставка зрівноважує попит і пропозицію позичкових коштів. Якщо, наприклад, процентна ставка була б нижчою за рівноважну, пропозиція позичкових коштів була б меншою за попит на них. Надлишок позичкових коштів знижував би рівень процентної ставки. За рівноважної процентної ставки сума, яку економічні суб'єкти хочуть заощадити, точно дорівнює сумі внутрішніх та чистих іноземних інвестицій.

Рівність ($NFI = X$) можна розглядати як дві сторони ринку іноземних валют. Чисті іноземні інвестиції – це кількість національної валюти, яку використовують резиденти для купівлі іноземних активів. Чистий експорт – це кількість іноземної валюти, яку потребують іноземці для купівлі вітчизняного чистого експорту.

Попит і пропозицію на валютному ринку зрівноважує реальний валютний курс. Коли останній зростає, вітчизняні товари дорожчають порівняно з іноземними. Тому попит на вітчизняну валюту знижується, а

крива попиту на валюту є низхідною. Крива ж пропозиції валюти є вертикальною, оскільки кількість валюти, яку постачають для чистих іноземних інвестицій, залежить не від валютного курсу, а від процентної ставки. За рівноважного обмінного курсу (точка E – див. дод. 1, рис. 2) попит на національну валюту для купівлі чистого експорту точно дорівнює пропозиції національної валюти, яку хочуть обміняти на іноземну для купівлі зарубіжних активів.

Поєднаємо тепер ринок позичкових коштів і валютний ринок. Чисті іноземні інвестиції є тією змінною, яка пов'язує обидва ринки. На ринку позичкових коштів чисті іноземні інвестиції є частиною попиту. На валютному ринку вони виступають джерелом пропозиції. Основним визначником чистих іноземних інвестицій є процентна ставка.

З'ясувавши взаємозв'язок міжнародних потоків товарів і послуг та капіталів, розглянемо тепер модель Мандела–Флемінга, яка дає змогу аналізувати наслідки макроекономічної політики у відкритій економіці у короткостроковому періоді.

1.2. Характеристика моделі Мандела-Флемінга

Для аналізу функціонування відкритої економіки, наслідків макроекономічної політики використовують різноманітні моделі: довго- та короткострокової рівноваги, моделі, розроблені для малої і великої економіки, з урахуванням різних режимів валютного регулювання, найпростіші моделі та складніші, які враховують різний ступінь мобільності капіталу. Модель Мандела-Флемінга розрахована на аналіз малої відкритої економіки у короткостроковому періоді і є модифікацією моделі *IS-LM* для цих умов. Вона не належить до найскладніших, але надає хороші можливості для пояснення коливань рівнів доходу та обмінного курсу, аналізу наслідків грошово-кредитної, бюджетної та зовнішньоторговельної політики за різних режимів валютного регулювання.

Будь-яка модель має свої обмеження і виходить з певних припущень. Модель Мандела-Флемінга виходить з того, що:

- 1) ціни у короткостроковому періоді є незмінними;
- 2) мобільність капіталу абсолютна (жодних перепон на шляху руху капіталу в країну чи за її межі);
- 3) головною причиною міжнародної мобільності капіталів є різниця в доходності активів різних країн. Різниця між внутрішньою (i) та світовою (i^*) процентними ставками – єдиний фактор, який визначає напрям руху капіталу. Перевищення світової процентної ставки над національною веде до відтоку капіталу за межі країни. А завищення національної процентної ставки – до припливу капіталів до країни.
- 4) невеликий масштаб економіки означає нездатність країни впливати на рівень світової процентної ставки, незалежно від кількості та розмірів кредитів, позик тощо. Проте вона великою мірою залежить від економічного розвитку інших країн. Це означає, що рівень внутрішньої процентної ставки (i) встановлюється врешті-решт на рівні світової процентної ставки (i^*): $i=i^*$.

Модель складається з трьох рівнянь, які описують рівновагу на товарному ринку (крива IS), рівновагу на грошовому ринку (LM), а також умову рівності внутрішньої та світової процентних ставок:

$$1) Y = C(Y - T) + I(r) + G + NX(e)$$

$$2) M / P = L(r, Y)$$

$$3) r = r^*.$$

Перше рівняння (крива IS) стверджує, що рівновага на товарному ринку досягається, коли сукупні доходи (виробництво) дорівнює сукупним витратам. При цьому обсяг споживання перебуває у прямій залежності від доходу, що є у розпорядженні; інвестиції (I) – в оберненій залежності від рівня процентної ставки, а чистий експорт – від обмінного курсу (e). Оскільки модель розроблена для короткострокового періоду, рівень цін вважається незмінним, тому можна говорити про рівність номінального і реального обмінних курсів ($e = \varepsilon$), а також номінальної і реальної процентних ставок ($i = r$).

Друге рівняння (крива LM) описує взаємозв'язок між доходом і процентною ставкою при збереженні рівноваги на грошовому ринку, тобто за умови, коли пропозиція грошей дорівнює попиту на них. Цей попит, у свою чергу, є прямо пропорційним рівневі сукупного доходу та обернено пропорційним щодо процентної ставки. Грошова маса (M) у цій моделі є екзогенною величиною, що визначається національним банком. Рівень цін (як і в моделі $IS-LM$) – величина екзогенна і незмінна.

Третє рівняння показує, що рівень процентної ставки у невеликій відкритій економіці встановлюється на рівні світової процентної ставки.

Наведені три рівняння складають модель Мандела–Флемінга, яку ми застосуємо для пояснення короткострокових коливань невеликої відкритої економіки.

Наочніше це зробити графічно. Але у двомірному просторі моделі неможливо показати зв'язок одразу трьох ендогенних величин (доходу, процентної ставки та обмінного курсу), тому будують два графіки, приймаючи у кожному з них одну з величин за незмінну, і аналізують

взаємозв'язок двох інших. Слід пам'ятати, що обидва графіки належать до одної моделі. Це не різні теорії, а ілюстрація однієї моделі під різним кутом зору.

Модель Мандела-Флемінга може бути зображена в *системі координат* $Y - r$, аналогічно до моделі *IS-LM* для закритої економіки, але з новим елементом – горизонтальною лінією, що відображає рівень середньосвітової процентної ставки. Особливим у цьому показі моделі є те, що:

1) положення та рух *IS* прив'язуються до відповідного рівня обмінного курсу (скажімо, $\$1=5,3$ грн.). Якщо, наприклад, курс внутрішньої валюти країни підвищиться, це призведе до ситуації, коли відносні ціни на іноземні товари порівняно з цінами на вітчизняному ринку знижуються. Це стримує розвиток експорту і стимулює імпорт. Чистий експорт (*NX*) зменшується, і крива *IS* зсувається ліворуч. Тому в даному випадку крива *IS* позначається як *IS(e)* для нагадування, що її положення залежить від обмінного курсу;

2) всі три криві перетинаються в одній точці. Це не випадково і досягається завдяки адаптації обмінного курсу. Щоб зрозуміти такий механізм пристосування та необхідність перетину всіх кривих в одній точці, розглянемо, для прикладу, випадок їхнього можливого неперетину: коли національна рівноважна процентна ставка (а це точка перетину кривих *IS* та *LM*) нижче середньосвітової ($r < r^*$). Фактично це відповідає ситуації завищеного обмінного курсу (див. дод. 3, рис. 1).

За таких умов внутрішні потенційні інвестори намагатимуться вивезти капітал у інші країни, де забезпечується вища норма його прибутковості. Для цього їм необхідно перш за все конвертувати національну валюту (наприклад, гривню) в іноземну. Тобто на валютних ринках виникне ситуація зростання пропозиції національної валюти та попиту на іноземну. Це призведе до знецінення внутрішньої валюти, що, в свою чергу, підвищує конкурентоспроможність експортних товарів країни на світових товарних ринках, – *NX* зростає. Крива *IS* зсуватиметься праворуч доти, доки обмінний курс не забезпечить відповідність національної процентної ставки світовій.

Тобто рівноваги буде досягнуто саме в точці перетину кривої LM зі світовою процентною ставкою та кривою IS , котра підходить до цієї точки внаслідок змін обмінного курсу.

Модель Мандела-Флемінга може бути також зображена в системі координат $Y - e$. У цьому випадку рівновага товарних та грошових ринків розглядається вже з урахуванням того факту, що у невеликій відкритій економіці внутрішня процентна ставка встановлюється на рівні світової і є незмінною. Тобто в рамках IS інвестиції будуть залежати від світової ставки процента $I(r^*)$, а в межах LM – попит на гроші трансформується у $L(r^*, Y)$. Положення кривої IS^* у новій системі координат (див. дод. 2, рис. 2) буде аналогічним попередньому випадку, але не за рахунок процентної ставки, яка є незмінною, а тому, що сукупний дохід перебуває в оберненій залежності від обмінного курсу (чим вищий курс, тим меншим стає один з компонентів доходів – чистий експорт). Подібно до того, як показана в загальному вигляді крива IS пов'язує сукупні витрати („кейнсіанський хрест“) з графіком інвестицій, крива IS^* поєднує його з графіком чистого експорту. Зірка у позначенні кривих IS та LM відображає те значення, яке вони приймають за умови $r=r^*$.

LM^* є вертикальною, оскільки обмінний курс не присутній у рівнянні LM^* , і якщо світова процентна ставка задається, то рівняння LM^* визначає сукупні доходи (випуск) незалежно від обмінного курсу.

2. РОЗВИТОК МАЛОЇ ВІДКРИТОЇ ЕКОНОМІКИ ЗА РІЗНИХ РЕЖИМІВ ВАЛЮТНОГО КУРСУ

2.1 Макроекономічна політика за плаваючого валютного курсу

Режим гнучкого обмінного курсу передбачає його вільне коливання в залежності від змін економічної ситуації. Такий режим не вимагає застосування особливих регулювальних моментів з боку державних органів. Що можна очікувати від економічної політики за таких умов?

Розглянемо ситуацію, коли уряд намагається стимулювати внутрішнє виробництво (сукупний попит) шляхом розширення державних закупок або зниження податків, тобто проводить *стимулювальну (експансіоністську) бюджетну політику*. Такі заходи вплинуть на товарний ринок, рівновага на ньому встановиться на вищому рівні процентних ставок (IS^* зсувається праворуч вгору).

У закритій економіці це призвело б до підвищення процентної ставки та росту сукупного доходу в країні. У невеликій відкритій економіці з гнучким обмінним курсом (див. дод. 3, рис. 1) стимулювальна бюджетно-податкова політика дає протилежні очікуваним результати: вона не призводить до зростання доходу (виробництва). Чому? Справа в тому, що підвищення національної норми процента у відкритій економіці стимулює приплив іноземного капіталу і відповідне підвищення пропозиції іноземної валюти та попиту на внутрішню валюту. Обмінний курс підвищується, а це, в свою чергу, скорочує можливості експорту ($NX \downarrow$) і зводить нанівець ефект від розширення попиту на товари й послуги на внутрішньому ринку. Як наслідок, ми не матимемо очікуваного зростання сукупних доходів – змінюється лише внутрішня їхня структура: частка G підвищується, а питома вага NX зменшується.

Розглянемо як працює монетарна політика за аналогічних умов. Припустімо, національний банк хоче активізувати виробництво за рахунок зменшення нормативу резервних відрахувань, тобто збільшує грошову масу.

Оскільки ціни є незмінними у короткостроковому періоді, це відповідає збільшенню кількості реальних грошей в економіці ($M/P \uparrow$), LM^* зсувається праворуч. Зростання грошової маси призводить до збільшення доходу і зниження обмінного курсу (див. дод. 3, рис. 2). Хоча наслідки такої експансії подібні до наслідків монетарного стимулювання закритої економіки, механізм дії цієї політики відрізняється у відкритій економіці. Так, у закритій економіці збільшення пропозиції грошей знижує процентну ставку і стимулює таким чином внутрішні інвестиції, це й призводить до зростання доходу. У країні з відкритою економікою, за умови абсолютної мобільності капіталу, ставка процента дорівнює світовій, і як тільки збільшення грошової маси призведе до її падіння, це викличе не стільки зростання інвестицій, скільки відтік капіталу за кордон та знецінення внутрішньої валюти. Разом з тим, таке „здешевлення” внутрішньої валюти сприяє розширенню експорту і обмежує можливості імпорту, що врешті-решт покращує стан торгового балансу ($NX \downarrow$) і збільшує сукупний попит та дохід.

Отже, вплив грошової політики на розвиток невеликої відкритої економіки здійснюється перш за все шляхом змін у курсі обміну валют і платіжному балансі.

Знаючи механізми дії фіскальної та грошової політик у відкритій економіці з цілком гнучкими курсами валют та наслідки використання стимулювальних або стримувальних інструментів, за допомогою моделі Мандела–Флемінга можна передбачити результати певної комбінації політик.

Найпопулярнішими заходами зовнішньоторговельної політики у багатьох країнах, особливо в тих, що розвиваються або перебувають у стадії трансформації суспільства, є протекціоністські – тобто такі, що мають на меті захист внутрішнього виробника від вільної конкуренції і покращення стану поточного рахунку платіжного балансу. Ця політика спрямована на скорочення попиту на імпортні товари шляхом встановлення імпортних квот і мита. Проаналізуємо, до яких наслідків це призводить у країні з гнучкими курсами обміну валют.

Механізм дії імпортних обмежень буде таким: вони призведуть до абсолютного скорочення імпорту і збільшення за цей рахунок чистого експорту, тобто графік NX зміститься зовні вгору, що відповідатиме у моделі Мандела-Флемінга зсуву кривої IS^* праворуч (див. дод. 3, рис. 3), але це, в свою чергу, викличе підвищення курсу внутрішньої валюти (попит на іноземну валюту у зв'язку зі скороченням імпорту падає). Останнє негативно впливає на експортні можливості країни. Не слід забувати, що основні торговельні партнери країни також можуть вжити відповідних обмежувальних заходів на імпорт наших товарів у їхні країни. Внаслідок цього, немає росту доходу, споживання чи інвестицій, оскільки попередні позитивні наслідки скорочення імпорту нейтралізуються тенденцією зниження чистого експорту, що пов'язано із зростанням обмінного курсу.

Таким чином, протекціоністська зовнішньоторговельна політика за режиму вільного плавання валют виявляється неефективною.

2.2. Механізм дії фіксованого валютного курсу на економічні процеси

При встановленні у країні фіксованого курсу обміну валют Національний банк купує і продає іноземну валюту за визначеною заздалегідь ціною (наприклад, 12 тис. українських купонів за американський долар – як це було в реальній економіці України у 1993 р., або 100 ієн за той самий долар). Для проведення такої політики Національному банку України необхідно мати відповідні запаси карбованців, гривні (які в принципі можна надрукувати), а також доларів, ієн та іншої іноземної валюти, котру потрібно заощадити і накопичити шляхом раніше здійснених зовнішньоторговельних і валютних операцій.

Єдиною метою грошової політики при встановленні режиму фіксованого курсу стає підтримка його на цьому рівні. Тобто, іншими словами, головним завданням Національного банку стає таке регулювання грошової маси, яке б утримувало рівноважний ринковий обмінний курс на рівні офіційного. Якщо при цьому Національний банк у змозі забезпечити цілком вільний обмін валюти, це відбувається автоматично. Як свідчить сумний досвід 1993 року, всілякі „неформальні” обмеження сприяють валютним спекуляціям і здатні похитнути рівноважний стан ринку та економічної ситуації.

Для ілюстрації механізму регулювання грошової маси через обмінний курс розглянемо два приклади.

1. Офіційно зафіксований курс перебуває на рівні нижчому, ніж рівноважний ринковий, тобто мова йде про ситуацію, коли на вільному ринку можна отримати більше іноземної валюти (наприклад, доларів) за одиницю національної (гривні), ніж пропонує Національний банк. Логічно було б передбачити подальші дії тих, хто займається валютними операціями. Уявімо, що НБУ зафіксував курс на рівні $\$1=5,5$ грн., тоді як на ринку готові продати вам $\$1$ за 5,3 грн., не більше, бо відчувається нестача гривень в обігу. Тобто спекулянт може за 530 гривень купити на ринку $\$100$ і продати

їх Національному банку за 550 гривень, отримавши 20 гривень чистого прибутку. Охочих заробити таким чином знайдеться чимало. З другого боку, Національний банк, купуючи у населення ці долари, збільшує грошову масу на руках у населення (як і у випадку з купівлею облігацій). На графіку ці операції будуть показані зрушенням кривої LM^* праворуч (оскільки пропозиція внутрішньої валюти зростає), а також поступовим падінням ринкового курсу обміну національної валюти (див. дод. 4, рис. 1). Офіційні резерви іноземної валюти Національного банку поповнюються. Внаслідок кількаразового повтору аналогічних операцій купівлі-продажу валют грошова маса продовжуватиме зростати, доки ринковий курс поступово опуститься до рівня офіційного.

2. Протилежний випадок: *офіційний курс завищено* – ситуація в Україні у 1993 році. На ринку за \$1 потрібно було заплатити 35 тис. укр. купоно-карбованців, а Національний банк встановив офіційний курс на рівні \$1=12 тис. крб., майже втриє завищеному. Звичайна логіка підказує, що за таких умов стає дуже вигідним купувати іноземну валюту в НБУ за 12 тис. і продавати її на ринку за 35. Наслідком продажу доларів на ринку буде поступове вилучення з обігу національної валюти (поповнення нею банківських резервів). Готівки на руках у населення стає менше. LM^* зсувається ліворуч, а курс карбованця поступово зростає. Офіційні резерви іноземної валюти центрального банку вичерпуються. Якщо Національний банк у змозі продовжувати й надалі такі операції, то поступово ринковий курс має піднятися до рівня офіційно зафіксованого. Але в разі нестачі валютних резервів єдиною можливістю збереження режиму фіксованого курсу є девальвація національної валюти і встановлення курсу на нижчому, наближеному до ринкового, рівні. Це й було зроблено на першому етапі – планку опустили до рівня 20 тис. крб. за \$1. Радикальніше рішення – відмова від системи фіксованого курсу і перехід до режиму вільного плавання. Саме до такого рішення прийшов врешті-решт Національний банк України.

Важливо мати на увазі, що дія описаного механізму стосується номінального обмінного курсу, і лише на невеликих відрізках часу його можна застосувати до аналізу реального курсу. Неминучі у довгостроковому періоді коливання цін роблять розбіжності між номінальним та реальним курсами настільки значними, що можлива ситуація, коли номінальний офіційний курс утримується незмінним, хоча реальний досить суттєво відрізняється, впливаючи на грошову масу та рівень цін. Оскільки модель Мандела–Флемінга короткострокова, цілком правомірним є ототожнення реального і номінального обмінних курсів, а також використання описаного механізму регулювання грошової маси через обмінний курс для аналізу економічної політики.

Для збереження послідовності й порівняльності наслідків економічної політики за різних режимів обмінних курсів, розглянемо дію тих самих економічних заходів в умовах фіксованого курсу.

Почнемо з бюджетної політики. Припустимо, що уряд намагається стимулювати економічну діяльність у країні шляхом збільшення державних видатків та скорочення податків. На графіку такі заходи будуть відповідати зміщенню кривої IS^* праворуч (див. дод. 4, рис. 2). Збільшення попиту на гроші призведе до зростання процентної ставки вище середньосвітового рівня, а отже, притоку капіталу в країну. Курс національної валюти має тенденцію до зростання. Щоб утримати обмінний курс на проголошеному рівні, Національний банк буде скуповувати іноземну валюту і тим самим збільшувати грошову масу в обігу ($M \uparrow$). Тобто LM^* також зсувається праворуч, підкріплюючи позитивні наслідки дії бюджетної експансії: сукупні доходи зростають, резерви іноземної валюти поповнюються. Нова рівновага на товарних і грошових ринках встановиться на тому ж рівні фіксованого курсу і процентної ставки, але при вищому рівні виробництва і доходів.

Грошова політика. На відміну від бюджетної, застосування грошової національної політики в умовах, коли країна внаслідок фіксованості валютних курсів тісно зв'язана зі світовою грошовою системою, досить

ускладнене. Розглянемо простий приклад: уряд невеликої відкритої економіки намагається використовувати важелі монетарної експансії задля стимулювання випуску. Для цього, наприклад, скуповує облігації у населення і/або знижує норматив резервних відрахувань – тобто збільшує пропозицію реальних грошей в економіці ($M/P \uparrow$). Згідно з цим, крива LM^* у моделі Мандела-Флемінга рухається праворуч, викликаючи зниження курсу національної валюти і внутрішньої процентної ставки (див. дод. 4, рис. 3).

Капітал потече з даної економіки за кордон, підвищуючи попит на іноземну валюту. Аби підтримати фіксований рівень обмінного курсу, центральний банк змушений продавати долари (іноземну валюту), вилучаючи їх зі своїх резервів. За рахунок цього маса національних грошей в економіці автоматично зменшується. LM^* повертається до свого попереднього положення, але йому вже відповідають значно менші резерви іноземної валюти. Доход і курс обміну залишаються незмінними.

Отже, в умовах фіксованості обмінних курсів і абсолютної мобільності капіталу нормальна грошова політика результатів не дає.

Враховуючи механізми регулювання грошової маси у відповідності з рівнем фіксованого курсу, які ми вже розглянули, можна стверджувати, що ефективними засобами політики за цих умов будуть: а) регулювання офіційного рівня обмінного курсу (девальвація або ревальвація). Так, якщо монетарну експансію доповнити зниженням курсу (девальвацією), то це фактично відповідатиме ситуації зупинки кривої LM^* у точці вищого рівня рівноважного доходу. Це стається також за рахунок збільшення чистого експорту у зв'язку з проведеною девальвацією. Тобто наслідки девальвації будуть подібні до наслідків збільшення грошової маси в умовах вільного плавання курсу обміну валют; б) припинення грошової експансії; в) автоматичне коригування пропозиції грошей, якщо Національний банк не стерилізує відтік резервів.

Зовнішньоторговельна політика. Зовнішньоторговельні бар'єри в умовах фіксованого курсу обміну валют призводять до зовсім інших

наслідків, ніж за системи гнучкого курсу. Початкова реакція економіки схожа: скорочення імпорту стимулює збільшення чистого експорту ($NX \uparrow$), що викликає зменшення попиту на іноземну валюту і тенденцію подорожчання внутрішньої. Але, на відміну від ситуації з гнучкими курсами, Національний банк змушений вживати відповідних заходів, щоб утримати його на офіційно проголошеному рівні, – тобто збільшувати грошову масу в економіці (див. дод. 4, рис. 4). В результаті курс обміну залишається незмінним, а попередня позитивна тенденція зростання чистого експорту підкріплюється зростанням грошової маси, що в короткостроковому періоді обумовлює не тільки підвищення сукупних доходів, а й позитивне сальдо поточного рахунку платіжного балансу. Таким чином, *введення* зовнішньоторговельних обмежень в умовах фіксованого курсу виявляється ефективним.

2.3. Наслідки економічної політики за різних режимів валютного регулювання

Розгляд механізму взаємодії грошової маси та обмінних курсів, „поведінки” різних інструментів та заходів макроекономічної політики за різних режимів обміну валют, аналіз реальних ситуацій і прикладів економічного розвитку різних країн дають змогу зробити деякі узагальнення та висновки:

- Характер функціонування економіки, механізм дії та наслідки економічної політики у відкритій економіці суттєво відрізняються від закритої.
- Рівновага малої відкритої економіки за умов абсолютної мобільності капіталу досліджується за допомогою моделі Мандела–Флемінга – модифікації моделі *IS-LM* для цих умов. Модель пояснює короткострокові коливання рівнів доходу та обмінного курсу за припущення незмінності цін.
- Згідно з цією моделлю, наслідки будь-якої макроекономічної політики у малій відкритій економіці залежать від встановленої в країні системи обмінних курсів – фіксованого чи повністю вільного плавання.
- За умов вільного плавання курсу, до очікуваних наслідків призводить лише кредитно-грошова політика, вплив стимулювальної бюджетно-податкової зводиться нанівець зростанням курсу національної валюти.
- За фіксованого курсу обміну, на дохід впливає бюджетно-податкова політика, а механізм дії на економіку монетарної політики не спрацьовує, оскільки зміни пропозиції грошей підпорядковані завданню підтримки курсу національної валюти на заявленому рівні. Для отримання позитивних наслідків монетарної експансії її необхідно доповнювати заходами девальвації.
- Модель Мандела–Флемінга підтверджує, що зовнішньоторговельні обмеження виправдані з точки зору зростання доходу і поточного

рахунку платіжного балансу лише за умов фіксованого курсу обміну валют і лише в короткостроковому періоді.

Який же з курсів вибрати, якщо кожен з них має свої сильні та слабкі риси стосовно наслідків макроекономічної політики? Це питання є предметом гарячих дискусій серед економістів і політичних діячів. Раніше більшість економістів підтримували встановлення гнучких курсів. Проте в останні роки багато з них почали знову висловлюватись за необхідність повернення до фіксованого курсу. Причому як прихильники гнучких курсів, так і захисники фіксованих мають свої досить вагомі аргументи „за” і „проти” обох курсів. Спробуємо узагальнити ці аргументи.

Переваги плаваючих курсів

1. *Монетарна автономія.* Головним аргументом на користь гнучких курсів є те, що вони надають можливість використовувати інструменти грошової політики для впливу на економіку. Неможливо зосереджуватись лише на підтримці обмінного курсу (за фіксованого режиму), це тільки один з показників. Перед країною можуть стояти інші проблеми – стабілізація зайнятості, цін, – що потребують застосування заходів грошової політики. І саме гнучкі курси обміну дають змогу це робити.

2. „Автоматичний” стабілізатор. Гнучкі курси полегшують вплив зовнішніх шоків – вільна зміна курсів виступає в ролі автоматичних стабілізаторів. Прихильники вільного (а також регульованого) плавання стверджують, що ці курси пережили такі потрясіння, які б зламали фіксований курс. Зокрема, падіння сільськогосподарського виробництва 1971-1974 рр. Ріст цін на нафту у 1973-1974-му та 1979-1980 рр., стагфляція 1974-1976-го і 1979-1980 рр. у світі спричинили серйозні дисбаланси міжнародної торгівлі та фінансів. Гнучкі курси полегшили процес пристосування до цих зрушень у міжнародному масштабі, а на систему фіксованих курсів справили надмірний тиск.

3. Запобігає „помилкам” при встановленні рівня обміну. Справді, при введенні режиму фіксованого курсу зразу ж постає питання, на якому рівні

його фіксувати, до якої валюти (чи кошика валют) прив'язувати. Ці рішення мають суб'єктивний характер і можуть бути причиною помилок. Гнучкі курси усувають ці проблеми.

4. Механізм „подорожання” валют стримує введення широкомасштабних торгових обмежень, а отже, не гальмує міжнародну торгівлю.

Недоліки плаваючих курсів

1. Може мати сильні коливання. Внутрішні шоки можуть спричинювати сильні коливання курсу, що, в свою чергу, підживлює інфляційні процеси, очікування та сприяє частому збільшенню заробітної плати і т. ін. Коливання курсу провокують валютні спекуляції – дестабілізуючий чинник економічного розвитку та міжнародних економічних відносин.

2. Невизначеність може негативно вплинути на торгівлю та інвестиції. Після відмови від Бреттон-Вудської системи коливання і реальних, і номінальних обмінних курсів виявилось набагато більшим, ніж очіувалося. Невизначеність ситуації з рівнем обмінного курсу ускладнює розрахунки ефективності торгових операцій, аналіз інвестиційних проектів і, на думку противників вільного плавання валют, може негативно вплинути на стан міжнародної торгівлі та інвестицій.

3. Не сприяє додержанню монетарної дисципліни. Використання режиму цілком вільного плавання курсу „розв'язує руки” органам, які контролюють валютно-фінансовий обіг, і може мимоволі потурати зловживанню інструментами грошової політики, зокрема надмірному розширенню внутрішніх кредитів тощо.

4. „Ілюзія автономії” грошово-кредитної політики. Насправді країни не дуже охоче визнають існування взаємозалежності у світовому масштабі. Наприклад, деякі країни (особливо великі) вживають заходів внутрішньої економічної політики, що призводять до негативних наслідків для інших країн. Говорити в такій ситуації про автономію економічної політики можна

лише досить умовно. Насправді такої автономії у сучасному світі не існує, це ілюзія.

Переваги фіксованого курсу

1. Вносить елемент стабільності в систему міжнародних розрахунків.
2. Краще, ніж гнучкі курси, витримує внутрішні шоки та запобігає розбалансуванню економіки.
3. Дає змогу запобігти невиправданому розширенню грошової бази і тим сам “тримає дисципліну” органи, які контролюють грошовий обіг в економіці.

Недоліки фіксованого курсу

1. Не спрацьовує грошова політика, оскільки вона „зв'язана” на необхідності підтримки офіційно оголошеного рівня обмінного курсу. Це гальмує здатність монетарних інструментів регулювати зайнятість та ціни.
2. Необхідність „захищати” фіксований курс призводить до скорочення торгівлі шляхом введення тарифів та інших обмежень. Саме те, що протекціоністські заходи мають непогані короткострокові наслідки за режиму фіксованих курсів, може провокувати обмеження міжнародної торгівлі, що загалом гальмує технологічний та економічний розвиток країни.
3. Потребує наявності значних резервів іноземної валюти.

Врешті-решт, не обов'язково робити остаточний вибір між фіксованим і гнучким курсом. У залежності від економічної ситуації, стану платіжного балансу країна може вибирати курс, який найбільшою мірою відповідає конкретним умовам, завданням та проблемам. Періоди фіксованого курсу можуть змінюватись на періоди вільного плавання. Протягом періоду фіксації курсу країна може переглядати і змінювати його рівень, якщо підтримка такого курсу суперечить досягненню інших економічних цілей. Якщо ж курс гнучкий, то все одно у процесі прийняття рішень про скорочення чи розширення пропозиції грошей країни, як правило, передбачають якісь граничні можливості коливань, встановлення його на якомусь неформально бажаному рівні та ін. Крім того, існує загальна

домовленість, згідно з якою центральні банки країн повинні купувати чи продавати іноземну валюту для згладжування спекулятивних коливань валютних курсів, тобто „керувати” короткостроковими спекулятивними змінами курсів валют своїх країн. Отже, можна лише умовно говорити про існування абсолютно фіксованих чи повністю гнучких курсів.

3. ВПЛИВ МОБІЛЬНОСТІ КАПІТАЛУ НА РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ

В межах обраного режиму обмінного курсу вирішальним фактором, що зумовлює результати економічної політики, стає ступінь міжнародної мобільності капіталу. Досі проведений аналіз ґрунтувався на припущенні абсолютно вільного руху капіталу. Але міжнародні потоки капіталу часто обмежуються органами, що відповідають за монетарну політику, та іншими чинниками, такими, як нерозвиненість фінансових ринків та інститутів, втрати від ризику, недосконала інформація тощо. Звичайно, ступінь міжнародної мобільності фінансових ресурсів, зумовлений усіма цими факторами, вносить свої корективи в результати економічної політики, на які розраховують уряди. Приміром, величезний торговельний дефіцит, який склався у США протягом 80-х років, виник не стільки внаслідок торговельної політики або загострення конкуренції, скільки внаслідок припливу капіталу ззовні, який, у свою чергу, обумовили бюджетно-податкова і грошово-кредитна політики уряду США.

В умовах міжнародної мобільності капіталів вищі національні процентні ставки залучають до країни капітал, за рахунок якого фінансується дефіцит платіжного балансу. З іншого боку, вищий рівень доходів призводить до збільшення імпорту й погіршення торгового балансу. Відносна силу впливу двох названих факторів, яка остаточно визначає стан платіжного балансу, залежить саме від ступеня мобільності капіталу.

В умовах низької чутливості капіталу до зміни процентних ставок приплив капіталів буде незначним, отже, утвориться загальний дефіцит платіжного балансу, зумовлений торговельним дефіцитом, курс національної валюти знизиться.

І навпаки, за умов абсолютної мобільності капіталу значний його приплив у відповідь на підвищення національної процентної ставки здатний перекрити негативне сальдо торгового балансу і сформувати надлишок

платіжного балансу, отже, чинитиме тиск на національну валюту в напрямку її подорожчання.

Проаналізуємо, як ці нові аспекти вплинуть на результати тої чи іншої економічної політики за різних режимів обміну валют.

Розглядаючи дію стимулюючої бюджетної політики за екстремальних умов абсолютної мобільності капіталу, було зроблено висновок, що за системи гнучких курсів обміну вона не дає бажаного зростання доходів. Уявімо тепер, що рух капіталів обмежений. Тоді збільшення державних витрат призведе до підвищення національної процентної ставки, але у зв'язку з низькою мобільністю капіталу викликаний цим притік капіталу буде недостатнім для збалансування платіжного балансу. І, замість подорожчання внутрішньої валюти, матимемо її знецінення, що, в свою чергу, покращить стан торгового балансу (це рівнозначно зрушенню *IS* праворуч) та призведе до підвищення сукупного доходу. Отже, за режиму гнучких курсів ефективність бюджетно-податкової політики перебуває в обернено-пропорційній залежності від ступеня мобільності капіталів: більша рухомість капіталу знижує ефективність фіскальної політики.

Що ж до наслідків монетарної експансії, надлишкова пропозиція грошей (викликана, скажімо, операціями на відкритому ринку) за гнучких курсів знижує процентну ставку і призводить до зростання доходів, а за ними й імпорту. Оскільки рух капіталу ускладнений, відтік капіталу буде незначним. Для відновлення рівноваги платіжного балансу курс обміну національної валюти дещо впаде, стимулюючи чистий експорт (спостерігатиметься невеликий приріст сукупного доходу). Чим більшою буде рухомість капіталу, тим більшим стане знецінення національної валюти для відновлення рівноваги платіжного балансу, тим більше зросте чистий експорт і доход. Таким чином, грошова політика досягає піку своєї ефективності за гнучких курсів обміну та досконалої (абсолютної) мобільності капіталу.

Рухомість капіталу змінює і наслідки економічної політики у системі фіксованого курсу обміну валют. Збільшення державних витрат за абсолютної мобільності капіталу призводить до дуже добрих наслідків. В умовах обмеженого руху капіталу фіскальне стимулювання економіки (це зсув кривої *IS* праворуч вгору) збільшує доход і процентну ставку. Перше зумовлює торговельний дефіцит, а друге – відтік капіталу. Оскільки рух капіталу обмежений, – це призведе до загального дефіциту платіжного балансу і пов'язаного з ним знецінення обмінного курсу. Щоб утримати його на попередньому фіксованому рівні, Національний банк змушений скоротити пропозицію грошей, продаючи іноземну валюту. Рівновага в економіці відновиться, але в точці вищої процентної ставки і незначного збільшення доходу: через недостатній приплив капіталу відбувається витіснення внутрішніх інвестицій внаслідок збільшення процентної ставки. Протилежні за напрямком дії чинники зумовлюють погіршення остаточних результатів такої політики. Отже, за умов фіксованого обмінного курсу обмеження рухомості капіталу зменшує ефективність бюджетно-податкової політики, з підвищенням мобільності збільшується і ефективність цієї політики.

Розширення пропозиції грошей (*монетарна експансія*), як відомо, зменшує ставку внутрішнього процента. За умов абсолютно вільного руху капіталу можна було б очікувати, що ця ситуація швидко врівноважиться купівлею іноземних цінних паперів, відтоком капіталу. Але за регульованого руху капіталу це зробити набагато важче. Загалом попит на іноземну валюту збільшиться не набагато, отже, тиск на знецінення національної валюти буде меншим, ніж за умов абсолютної рухомості капіталу. Продаючи долари з метою підтримки офіційного курсу, Національний банк фактично скорочує грошову масу, тобто діє у протилежному до перших кроків напрямку. Валютні резерви втрачаються, доход і курс обміну залишаються незмінними. Грошова політика не впливає на доход в умовах фіксованого курсу, незалежно від ступеня мобільності капіталу. Але за умов більшої його

рухомості темпи втрати резервів вищі, і повернення до довгострокової рівноваги проходить швидше.

Наслідки економічної політики за різних режимів валютного регулювання і різного ступеня рухомості капіталу доцільно узагальнити за допомогою таблиць (див. дод. 5).

Знаючи основні складові механізму дії тої чи іншої економічної політики за різних умов на фінансових ринках, за різних систем валютного обміну можна передбачати наслідки різних варіантів політики, розробляти таку їхню комбінацію, яка б максимально відповідала наміченим цілям економічного розвитку конкретної країни.

4. НАСЛІДКИ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ У ВЕЛИКІЙ ЕКОНОМІЦІ

Вище було розглянуто механізми дії економічної політики у невеликій відкритій економіці. Функціонуванню великих відкритих економік (таких, як США, Японія та ін.) притаманні риси, характерні як для малої відкритої, так і закритої економіки. Справа в тому, що великі масштаби цих економік здатні впливати на ситуацію в інших країнах, на рівень світової процентної ставки. Крім того, перетікання капіталів між країнами не є ідеально мобільним. Враховуючи все це в аналізі економічної політики у великій відкритій економіці, беруть до уваги як висновки, отримані від аналізу поведінки малої відкритої економіки, так і висновки щодо наслідків політики у закритій економіці.

Щоб зрозуміти механізми та логіку такого аналізу, розглянемо для прикладу короткострокові наслідки бюджетної експансії у великій країні. Нагадаємо, що в закритій економіці її результатом є зростання сукупних доходів та рівноважної процентної ставки (у зв'язку зі скороченням внутрішніх заощаджень). У малій же відкритій економіці за режиму вільного плавання валют стимулююча бюджетна політика не дає очікуваного підвищення доходів, оскільки її перші позитивні наслідки повністю нейтралізуються значним погіршенням стану торговельного балансу через підвищення обмінного курсу.

Результати бюджетної експансії у великій відкритій економіці будуть комбінацією кількох наслідків: як і в закритій економіці, це призведе до скорочення національних заощаджень і відповідного зменшення пропозиції позичкового капіталу. Рівноважне значення процентної ставки підніметься, витісняючи інвестиції. Як і в малій відкритій економіці, стимулювальна бюджетно-податкова політика викличе приплив капіталу в країну, підвищення реального обмінного курсу і дефіцит поточного рахунку платіжного балансу. Обмінний курс зміниться таким чином, що скорочення чистого експорту товарів і послуг урівноважить цей приплив капіталу. Але,

на відміну від малої відкритої економіки, приплив капіталу у велику країну не зможе повернути процентну ставку до попереднього рівня, навпаки, рівень світової процентної ставки дещо підвищиться, і за зарубіжні позики потрібно буде платити більше (чим більша країна, тим більшого розміру позик вона потребує, тим більшу процентну ставку вимушена платити). У підсумку матимемо значно менший приріст сукупних доходів, ніж мали б за аналогічних умов у закритій економіці, а підвищення внутрішньої процентної ставки вплине на формування середньосвітового процента, змінить загальну ситуацію на міжнародних фінансових ринках.

Реакцію великої відкритої економіки з плаваючим обмінним курсом на ту чи іншу економічну політику можна було б детальніше дослідити за допомогою спеціальної (досить складної) моделі. Але, як показала практика, непогані прогнози дає і просте „правило великого пальця”, яке використовують саме для з'ясування дії економічної політики на велику відкриту економіку. Воно звучить так:

У великій відкритій економіці поєднуються риси, характерні як для закритої, так і для малої відкритої економіки. Щоб пояснити вплив економічної політики на динаміку якоїсь змінної, необхідно знайти рішення для обох екстремальних випадків і взяти середнє значення.

У відповідності з цим правилом цінність розглянутих вище простих моделей стає ще більшою. Хоча вони й не дають повного відображення чи точної кількісної оцінки економічної діяльності, проте дозволяють добре передбачати основні тенденції, орієнтуватись у можливих наслідках тої чи іншої економічної політики.

ВИСНОВКИ

Різницю між експортом та імпортом називають чистим експортом. Чистий експорт дорівнює різниці між тим, що країна виробляє, і тим, чого вона потребує для споживання, інвестицій та державних закупівель. Чисті іноземні інвестиції є надлишком внутрішніх заощаджень над внутрішніми інвестиціями, тобто різницею між величиною іноземних активів, яку резиденти країни купили за кордоном, та величиною вітчизняних активів, яку іноземці придбали у даній країні.

Чисті іноземні інвестиції завжди дорівнюють сальдо торговельного балансу. Якщо чисті іноземні інвестиції та баланс товарів і послуг є додатними величинами, то країна є чистим кредитором на світових фінансових ринках. Якщо чисті іноземні інвестиції та баланс товарів і послуг є від'ємними величинами, то країна є чистим позичальником.

Національні заощадження визначають пропозицію позичкових коштів у країні. Попит на позичкові кошти походить із внутрішніх інвестицій та чистих іноземних інвестицій. Попит та пропозицію позичкових коштів визначає реальна процентна ставка. Якщо у даній країні реальна процентна ставка перевищує її рівень за кордоном, то чисті іноземні інвестиції цієї країни зменшуватимуться. Модель Мандела-Флемінга є модифікацією моделі *IS-LM*. Ця модель складається з трьох рівнянь. Вона дає змогу пояснити причини коливання обсягу національного виробництва і валютного курсу у короткостроковому періоді в малій відкритій економіці.

З моделі Мандела-Флемінга випливає, що у системі плаваючих валютних курсів фіскальна політика не впливає на обсяг національного виробництва у малій відкритій економіці. Стимулююча фіскальна політика підвищує курс національної валюти, що зменшує чистий експорт і зводить нанівець її звичний позитивний вплив на обсяг національного виробництва. Фіскальна політика найвідчутніше позначається на обсязі національного виробництва у режимі фіксованих валютних курсів.

З моделі Мандела-Флемінга також випливає, що за фіксованих валютних курсів монетарна політика не впливає на обсяг національного виробництва, оскільки пропозиція грошей саморегулюється для підтримання валютного курсу. Ця політика є ефективною в умовах плаваючого валютного курсу. При цьому вона впливає на обсяг національного виробництва у малій відкритій економіці не через процентну ставку, а через зміну валютного курсу.

Ступінь міжнародної мобільності капіталу істотно позначається на результативності макроекономічної політики за обраної системи валютних курсів, оскільки спричиняє відмінності у рівнях процентних ставок. Основними чинниками неоднакової міжнародної мобільності капіталу є нерозвинутість фінансових ринків у країнах, що розвиваються, та у країнах з перехідною економікою, неоднаковий ступінь ризику, що пов'язаний з інвестиціями в економіку різних країн. На рівень процентних ставок у малих відкритих економіках впливають також очікувані зміни валютних курсів.

За низької мобільності капіталу результативність фіскальної політики у малій відкритій економіці зростає за плаваючого валютного курсу. І навпаки, за фіксованого валютного курсу результативність фіскальної політики підвищується зі зростанням мобільності капіталу. Зі зниженням мобільності капіталу результативність стимулювальної монетарної політики за гнучких валютних курсів також дещо знижується.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Агапова Т.А., Серегина С.Ф. Макроэкономика: Учебник. – М.: Дело и сервис, 2013.
2. Барр Р. Политическая экономия: В 2 т.: Пер. с фр. – М.: Международные отношения, 1999.
3. Галинський А.С., Паловкін Ю.І. Основи економічної теорії. – К.: Вища школа, 2009.
4. Долан Е. Макроекономіка. Індекс, 2011.
5. Економіка: теоретичні основи. – Тернопіль: Астон, 2012.
6. Ковальчук В.М. Загальна теорія економіки. – Тернопіль: Астон, 2014.
7. Курс экономической теории / Под ред. М.Н. Чепурина, Киселевой Е.А. – Киров, АСА, 2009.
8. Макроэкономика / Под ред. И.П. Николаевой. – М.: ЮНИТИ, 2000.
9. Медведев В.А., Абалкин Л.И., Ожерельев О.И. и др. Политическая экономия: Учебник для вузов. – М.: Политиздат, 2012.
10. Мікроекономіка і макроекономіка: Підручник / За ред. С. Будаговської. – К.: Основи, 2008.
11. Мочерний С.В. Основи економічної теорії. – К.: Академія, 2014.
12. Основи економічної теорії: політекономічний аспект / За ред. Г.Н. Климка. – К.: Вища школа, 2011.
13. Панчишин С.М. Макроекономіка: Навч. пос. – К.: Либідь, 2011.
14. Савченко А.Г., Пухтаєвич Г.О., Макроекономіка: підручник. – К.: Либідь, 2003.
15. Самуельсон П. Економіка: Підручник. – Львів: Світ, 2003.

Рис. 1. Ринок позичкових коштів

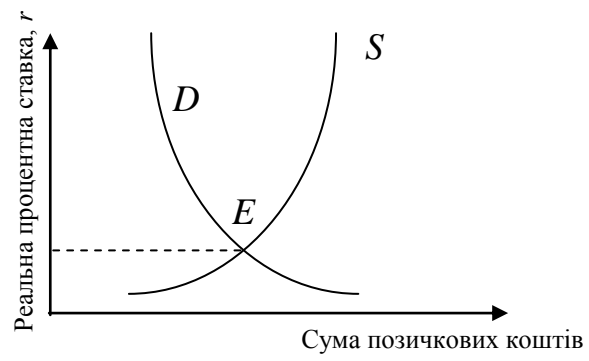


Рис. 2. Ринок іноземних валют

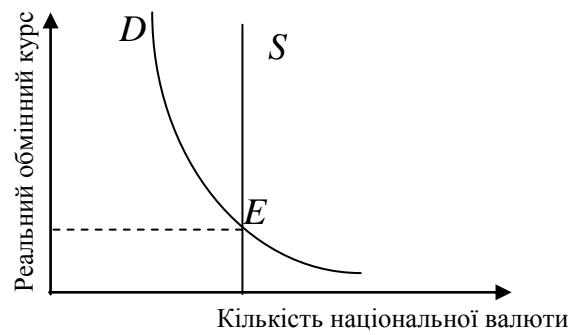


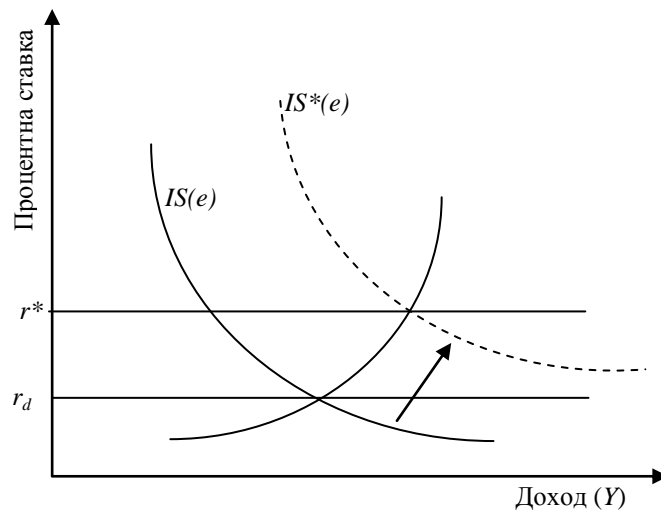
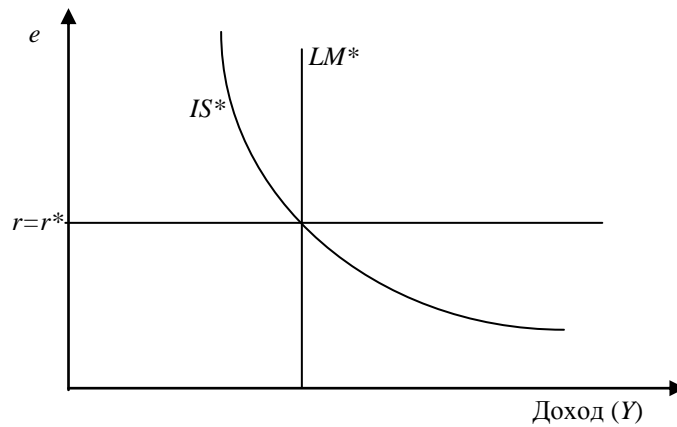
Рис. 1. Зображення моделі Мандела–Флемінга на графіку $Y-r$ Рис. 2. Зображення моделі Мандела–Флемінга на графіку $Y-e$ 

Рис. 1. Стимулювальна бюджетно-податкова політика за режиму гнучкого курсу обміну валют

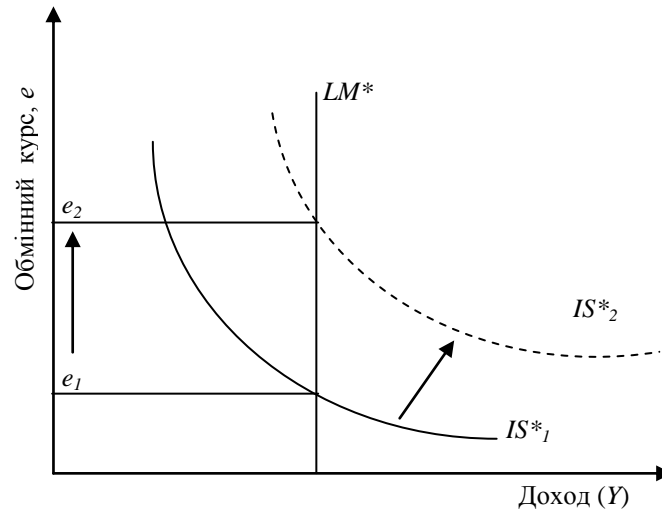


Рис. 2. Наслідки грошової експансії за режиму гнучкого обмінного курсу

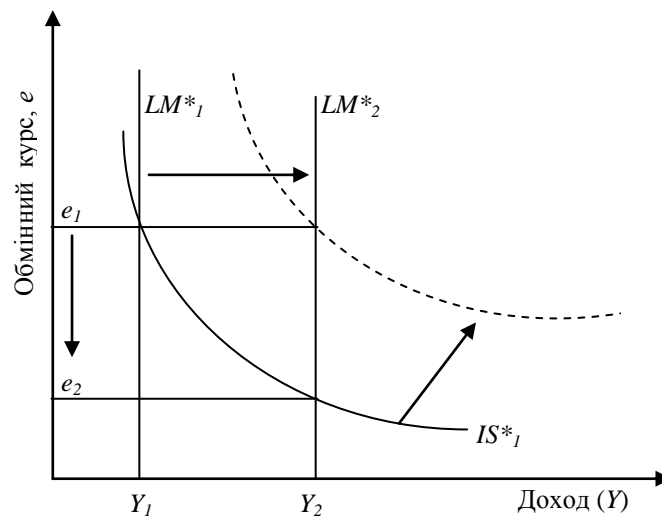


Рис. 3. Наслідки зовнішньоторговельної протекціоністської політики за режиму гнучкого обмінного курсу

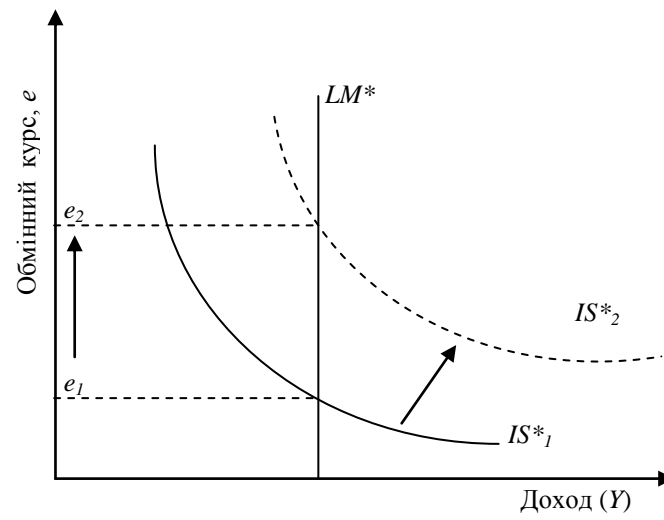


Рис. 1. Механізм регулювання грошової маси через обмінний курс

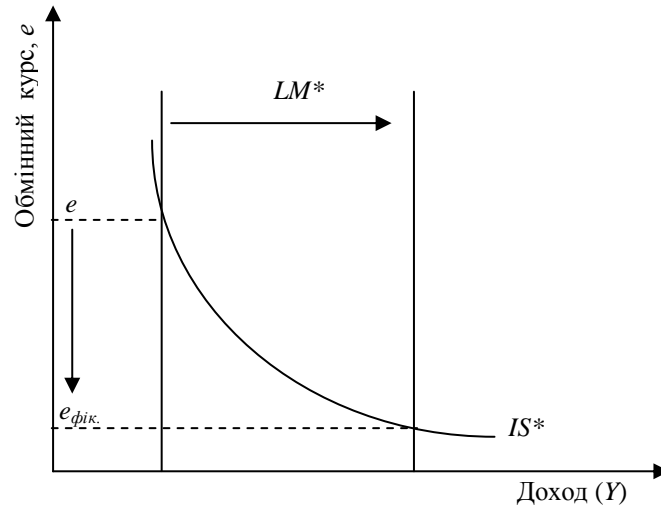


Рис. 2. Бюджетна політика за умов фіксованого обмінного курсу

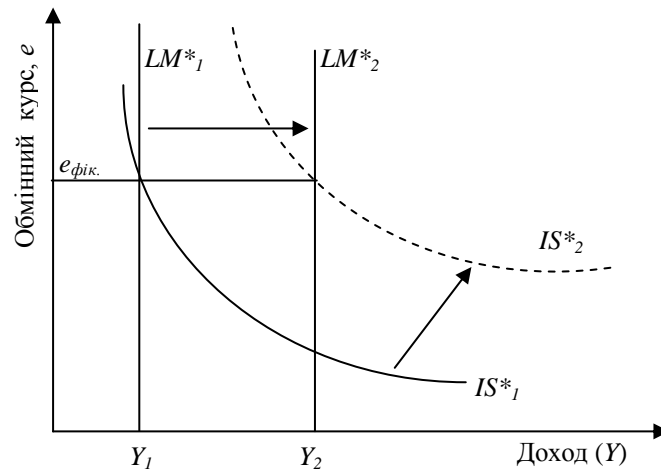


Рис. 3. Монетарна експансія за умов фіксованого обмінного курсу

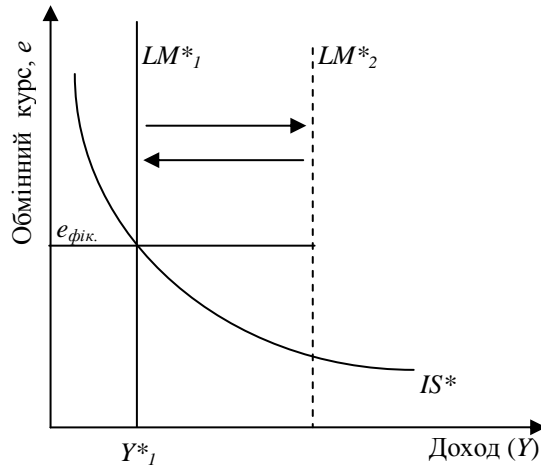
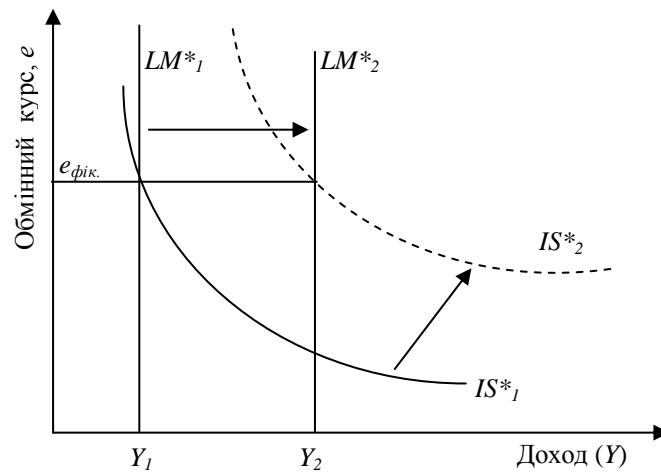


Рис. 4. Протекціоністська зовнішньоторговельна політика за умов фіксованого обмінного курсу



Таблиця 1. Наслідки бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики в країні з низькою мобільністю капіталу

Вплив на:	Стимулювальна бюджетно-податкова політика		Стимулювальна грошово-кредитна політика	
	Фіксований E	Гнучкий E	Фіксований E	Гнучкий E
Доход (Y)	↑+	↑++	0	↑++
Процентну ставку (i)	↑++	↑++	0	±
Валютний курс (E)	0	↓-	0	↓-
Чистий експорт (NX)	↓-	↑+	0	↑+
Валютні резерви (DR)	↓-	0	↓-	0

Таблиця 2. Наслідки бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики в країні з високою мобільністю капіталу

Вплив на:	Стимулювальна бюджетно-податкова політика		Стимулювальна грошово-кредитна політика	
	Фіксований E	Гнучкий E	Фіксований E	Гнучкий E
Доход (Y)	↑++	↑+	0	↑++
Процентну ставку (i)	↑+	↑+	0	±
Валютний курс (E)	0	↑+	0	↓-
Чистий експорт (NX)	↓-	↓-	0	↑+
Валютні резерви (DR)	↑+	0	↓-	0

Таблиця 3. Наслідки бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики в країні з абсолютною мобільністю капіталу

Вплив на:	Стимулювальна бюджетно-податкова політика		Стимулювальна грошово-кредитна політика	
	Фіксований E	Гнучкий E	Фіксований E	Гнучкий E
Доход (Y)	↑+++	0	0	↑+++
Процентну ставку (i)	0	0	0	0
Валютний курс (E)	0	↑+	0	↓-
Чистий експорт (NX)	↓-	↓-	0	↑+
Валютні резерви (DR)	↑+	0	↓-	0