

Міжнародні економічні відносини

Тема 14

МОНЕТАРНА МОДЕЛЬ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ

Лектор: Шевчук В.О.

Структура

- загальна характеристика монетарної моделі
- довгострокова нейтральність девальвації грошової одиниці
- пояснення експортноорієнтованого зростання
- монетарну модель для плаваючого обмінного курсу
- потенційні переваги і недоліків монетарного підходу до вирівнювання платіжного балансу

2

Структура моделі

- a) автоматичний характер подолання платіжних дисбалансів,
- b) перебування економіки на “природному” рівні доходу і
- c) дотримання ПКС.

3

Переваги монетарної моделі

- акцентування відмінностей між потоками (*англ.* flows) і загальною вартістю грошових активів (*англ.* stocks);
- чіткі аналітичні орієнтири для аналізу довгострокових процесів у відкритій економіці.

4

СТРУКТУРАЛІСТСЬКА КРИТИКА МОНЕТАРИЗМУ В УКРАЇНІ

- затримка заробітної плати в бюджетній сфері та небюджетних секторах господарства,
- тотальне пригнічення виробництва без будь-яких ознак його структурної перебудови,
- наростання платіжної кризи,
- затоварення товаропровідних каналів,
- відчутне зниження життєвого рівня населення.

5

У структуралізмі зразка 1960-70-х років підвищення цін виробниками пояснювалося:

- 1) олігополістичною структурою ринку;
- 2) обмеженими можливостями імпорту через недостатній обсяг надходжень від експорту.

6

В українській інтерпретації уявні перешкоди для використання рестрикційної монетарної політики виглядали такими:

- надто низький рівень заробітної плати,
- нееластична сукупна пропозиція,
- домінування великих монопольних підприємств,
- відсутність приватних заощаджень,
- неготовність переважної кількості менеджерів для ефективної роботи в ринкових умовах,
- відсутність обґрунтованої концепції державної політики щодо реструктуризації підприємств,
- несприятливий інвестиційний клімат,
- відсутність ринкового досвіду і традицій.

7

Типові антимонетаристські аргументи (Марчук, 1998):

- “Надмірні обмеження й звуження обсягів гривневої маси у кінцевому підсумку зумовили гостру платіжну й бюджетну кризи” (с. 12);
- “Методологія та практика монетарного таргетування (кількісного стискування грошової маси) ... неминуче призводить до руйнації вітчизняної промисловості” (с. 13);
- “Проблему інфляції не можна, просто шкідливо, вирішувати методами стискування і без того вкрай обмеженої грошової маси” (с. 35);

8

- “Якщо жорстку монетарну політику здійснювати непорівняно легше, ніж інвестиційну, товаропродукуючу, то це не може бути аргументом на користь заземлення в економічній політиці України, по суті, авантюристичних течій економічної думки” (с. 34);
- “Моделі “ринкової економіки” в сучасному світі досить різноманітні. Це далеко не єдине “прокрустове ложе”, в яке з такою готовністю і самовідданістю покладено вітчизняну економічну систему” (с. 34);
- “Вперто обмежена монетарна політика, опора на максимальну мінімізацію грошової маси у національній валюті потягнули за собою принизливі позики та кредити від інших країн та міжнародних фінансових організацій” (с. 46—47);
- “Політика ортодоксального монетаризму — це той молот, який безупинно трощить національну економіку” (с. 50).

9

Перші монетарні моделі платіжного балансу

- мали виразне кейнсіанське забарвлення,
- передбачалася залежність доходу від чинників сукупного попиту.

10

- Економісти Чиказької школи 1930-х років були безпосередніми послідовниками І. Фішера, який першим використав кількісну теорію грошей для пояснення рівня цін, інфляції та процентної ставки.
- Проте у теоретиків “раннього монетаризму” не було теорії циклу ділової активності, що власне й зумовило критику Д. Кейнсом кількісної теорії грошей.
- Подібно М. Фрідман пізніше у 1950-х роках одним із своїх найголовніших завдань вважав порятунок монетаризму зі стану “атрофованої і жорстокої карикатури”, в якому цей напрям економічної теорії опинився у міжвоєнні роки. Водночас М. Фрідман схвально оцінював теоретичну спадщину Чиказької школи.

11

Кількісна теорія грошей

- використовувалася представниками Чиказької школи для обґрунтування доцільності збільшення урядових видатків та супутнього дефіциту бюджету як засобу антициклічного збільшення пропозиції грошової маси.

12

Елементи теоретичної програми:

- визнання змін у швидкості обертання грошей головною причиною циклу ділової активності;
- деструктивність ринкової поведінки банківського сектора;
- доцільність антициклічної фіскальної політики.

13

Визнання змін у швидкості обертання грошей головною причиною циклу ділової активності

- Нестабільність швидкості обертання грошей пояснювалася особливостями попиту на гроші (він зменшується під час підйому економіки та прискорення інфляції, тоді як протилежне спостерігається для спаду виробництва і дефляції).

14

Деструктивність ринкової поведінки банківського сектора

- банківський сектор який тяжіє до проциклічного збільшення обсягів кредитування під час економічного підйому та зменшення позик у разі виникнення спаду виробництва.

15

Доцільність антициклічної фіскальної політики

- Під час рецесії необхідно збільшувати дефіцит бюджету для стимулювання ділової активності, тоді як економічний підйом повинен супроводжуватися профіцитом бюджету. Така фіскальна політика має на меті збільшення попиту на робочу силу в часи спаду виробництва і його зменшення — під час економічного підйому. Це дещо послаблює кейнсіанські мотиви у ранньому монетаризмі економістів Чиказької школи.

16

Класичний монетаризм

- стабільності попиту на гроші, важливості часового лагу при використанні інструментів економічної політики,
- необхідності надійних правил передбачуваної економічної політики,
- відсутності помітних розбіжностей між “природним” і середньостатистичним рівнями безробіття.

17

Правила монетарної політики (*англ.* monetary policy rules)

- Правило Тейлора (John Taylor)
- Правило Маккаллума

18

Правило Тейлора

$$r_t = r^* + \bar{\pi}_{t-1} + \mu_1(\bar{\pi}_{t-1} - \pi^*) + \mu_2(y_t - y^N) \quad (10.1a)$$

- r^* і π^* — орієнтовні рівноважні середньоквартальні значення (*англ.* the target rate) процентної ставки та інфляції, відповідно;
- $\bar{\pi}_{t-1}$ — середнє значення інфляції за попередні чотири квартали;
- y і y^N — поточне і “природне” значення доходу.

19

Правило Маккаллума

$$\Delta h_t = \Delta y^* - (1/16)(y_{t-1} - h_{t-1} - y_{t-17} + h_{t-17}) + \lambda(y_{t-1}^* - y_{t-1}), \quad (10.1b)$$

h_t і y_t — грошова база і номінальний ВВП (у логарифмах),

y_t^* — розрахований показник ВВП на квартал t .

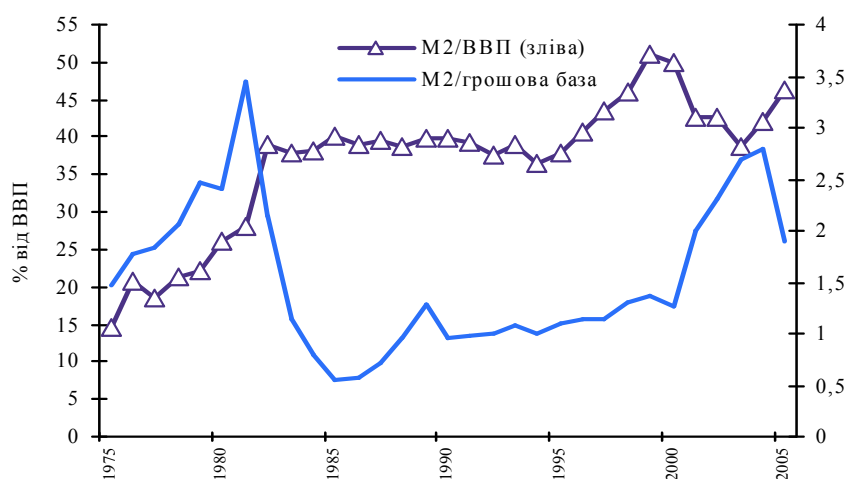
20

ЧИЛІ: МОНЕТАРИЗМ У ДІЇ

- Зі середини 1980-х дієвий контроль пропозиції грошової маси передбачав підвищені вимоги резервування. У наступні роки грошова база перевищувала агрегат М2.
- Зважена монетарна політика дозволила підвищити монетизацію чилійської економіки.
- Темп зростання кредитів комерційних банків залишався поміркованим.
- Важливим чинником економічної політики у Чилі стало надання незалежного статусу Центральному банку (1989 р.).
- На відміну від більшості країн регіону (Мексика, Бразилія, Аргентина), у Чилі вдалося уникнути дестабілізації доходу та стрімкого знецінення грошової одиниці, що далі слугує “візитною карткою” радикальної економічної політики у Латинській Америці.

21

Чилі: монетарні співвідношення, 1985-2005 рр.



22

Глобальний монетаризм

- Поновлення золотого стандарту
- Задоволення попиту на гроші пропозицією грошової маси з внутрішніх (центрального банку) або зовнішніх (решта світу) джерел.

23

Політичний монетаризм

- Визнання стабільності попиту на гроші.
- Нестабільність циклу ділової активності пояснюється помилками у визначенні монетарної політики центральним банком (приймається, що оптимальні правила збільшення грошової маси дозволяють уникнути нестабільності циклу ділової активності).
- Заперечується вплив немонетарних чинників сукупного попиту на динаміку доходу.

24

Теоретичні аргументи монетаризму слабнуть з врахуванням декількох емпіричних фактів:

- невисока кореляція між монетарними агрегатами і промисловим виробництвом,
- нестабільність швидкості обертання грошей,
- залежність доходу від реальних шоків на кшталт зміни сальдо бюджету чи умов торгівлі.

25

Найпростіша монетарна модель платіжного балансу

$$\Delta M = v \Delta Y, \quad (10.2)$$

$$IM = mY \quad (10.3)$$

$$\Delta M = \Delta M^{DOM} + \Delta F \quad (10.4)$$

$$\Delta F = X - IM + K, \quad (10.5)$$

26

M — пропозиція грошової маси;
 v — швидкість обертання грошей ($v=1/V$);
 Y — доход;
 IM — імпорт;
 m — залежність обсягів імпорту від доходу;
 $MDOM$ — внутрішня компонента пропозиції грошової маси (кредити комерційних банків);
 X — експорт;
 K — чистий приплив капіталу.

27

Приймаючи стабільність попиту на гроші, модель пропонує декілька важливих висновків:

- a) перманентне збільшення обсягів промислового виробництва збільшує доход, але не впливає на платіжний баланс у довгостроковій перспективі.
- b) тривале збільшення експорту супроводжується збільшенням валютних резервів, однак не відбувається довгострокового поліпшення сальдо платіжного балансу (цей показник поліпшується лише на короткий час).
- c) одноразове (*англ.* once for all) збільшення внутрішньої компоненти грошової маси стимулює попит на імпорт, що надалі зменшує обсяги валютних резервів;
- d) зміна обсягів внутрішнього кредитування впливає на сальдо платіжного балансу, але не має впливу на сукупну пропозицію грошової маси.

28

Останнім часом програми МВФ мають розширене “меню”:

- лібералізація цін,
- зовнішньої торгівлі та потоків капіталу,
- структурні заходи,
- приватизація,
- дерегуляція.

29

Засадничі аргументи монетарного підходу

- а) рівновагу платіжного балансу порушує не так грошова маса сама по собі, як її “надлишок” (попит на імпорт створюється небажанням економічних агентів тримати надлишок грошових активів);
- б) можливість лише короточасного відхилення поточних значень доходу від “природного” рівня (у довгостроковій перспективі дохід повертається до рівноважного значення);
- в) дотримання умови про ідентичність внутрішнього і зовнішнього рівнів цін (правило “однієї ціни”);
- г) ідентичність процентних ставок у даній країні та за кордоном.

30

Монетарна модель

$$M^d = vPY, \quad (10.6)$$

$$M^s = (G - T) + Cr + EF - B \quad (10.7)$$

$$A = PY - H \quad (10.8)$$

$$H = h(M^d - M^s), \quad h_M > 0 \quad (10.9)$$

$$CA = PY - A = H, \quad (10.11)$$

$$P = EP^* \quad (10.12)$$

$$Y = Y^N \quad (10.13)$$

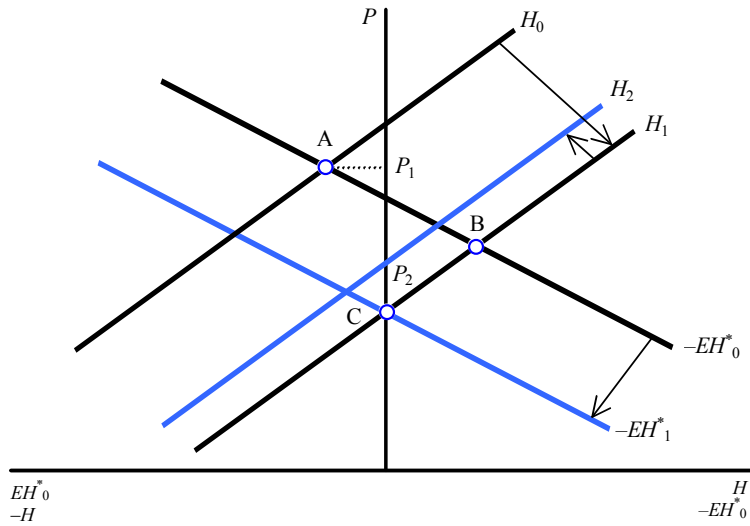
31

“Природний” рівень доходу

- а) визнання загальної рівноваги економічної системи, коли одночасно досягається рівновага усіх ринків,
- б) ідеальне заміщення товарів і грошових активів,
- в) ідеальна гнучкість цін та заробітної плати на товарному і грошовому ринках.

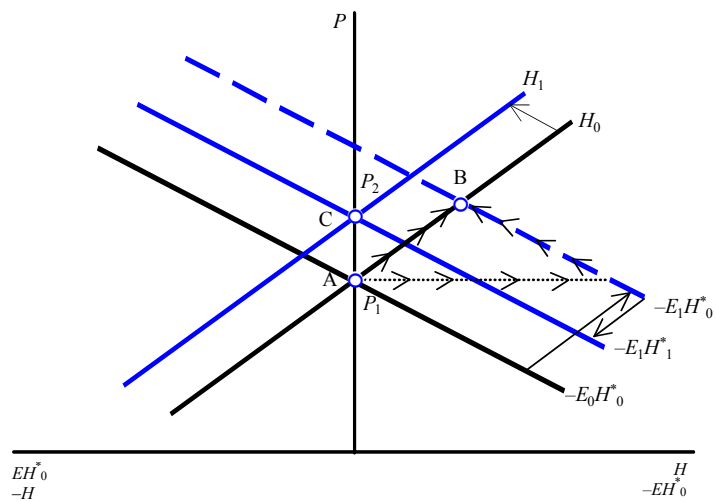
32

Вирівнювання від'ємного сальдо платіжного балансу монетарній моделі



33

Девальвація грошової одиниці у монетарній моделі



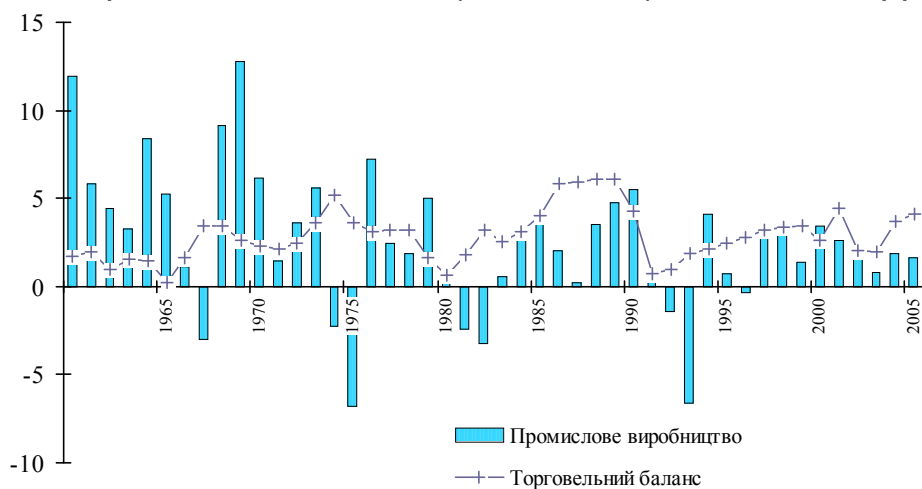
34

Пояснення експортноорієнтованого зростання

- Монетарна модель платіжного балансу зручно пояснює феномен експортноорієнтованого зростання, коли тривале збільшення обсягів виробництва поєднується з підтриманням додатного сальдо поточного рахунку і збільшенням валютних резервів. Необхідною передумовою стає тривале у часі збільшення попиту на гроші.

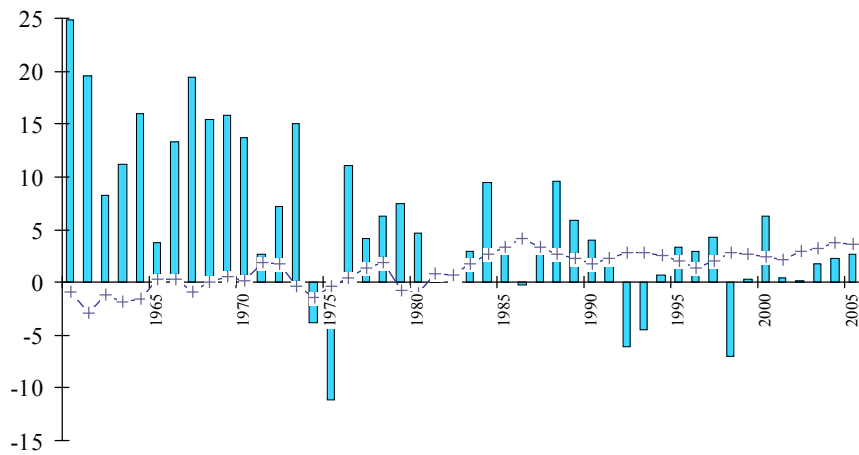
35

Німеччина: промислове виробництво (%) і торговельний баланс (% від ВВП), 1960–2005 рр.



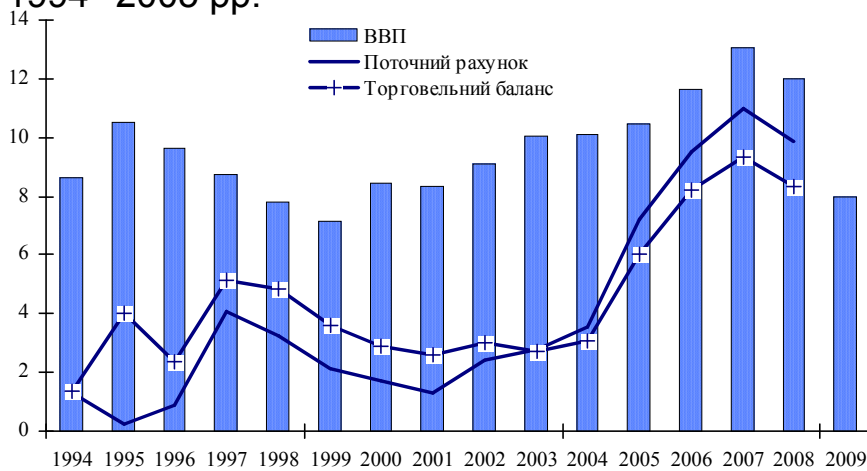
36

Японія: промислове виробництво (%) і торговельний баланс (% від ВВП), 1960–2005 рр.



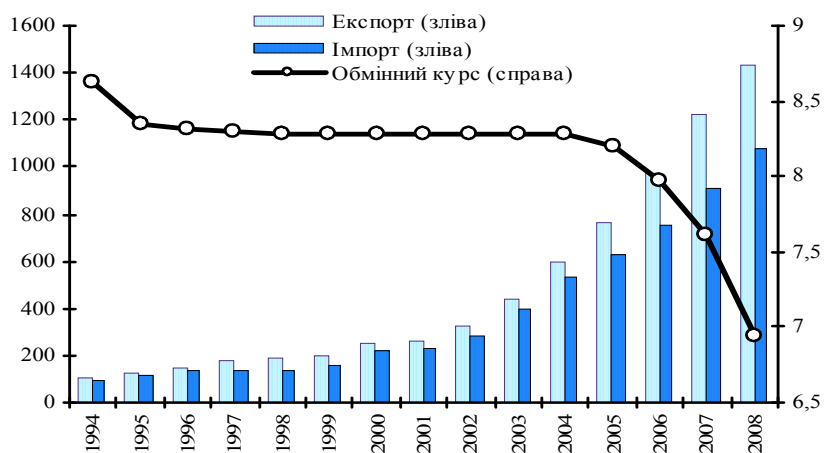
37

Китай: зростання ВВП (%), сальдо поточного рахунку і торговельного балансу (% від ВВП), 1994–2005 рр.



38

Китай: обсяги експорту-імпорту (\$ млрд.), обмінний курс (юань/\$), 1994–2005 рр.



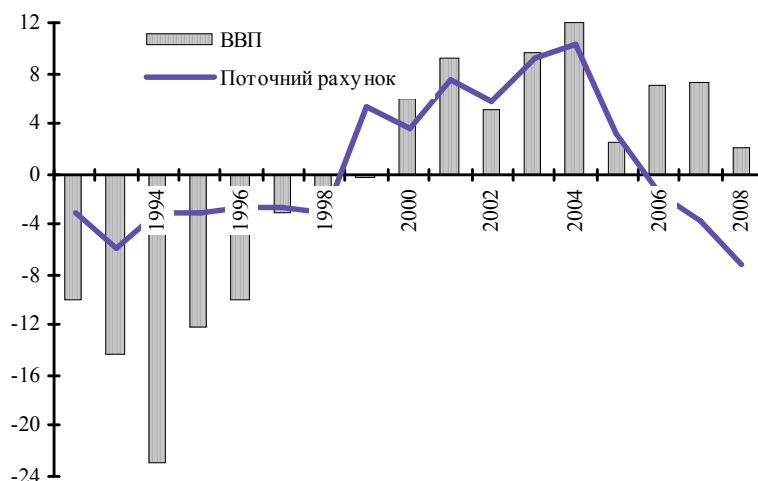
39

Україна: експортноорієнтоване зростання

- Досягнення додатного темпу зростання ВВП спостерігалось на тлі додатного сальдо поточного рахунку.
- Визначальним чинником поліпшення поточного рахунку стало додатне сальдо торговельного балансу.
- Надходження від додатного балансу експорту-імпорту українських товарів з надлишком компенсували відносно погіршення балансу послуг і зростання коштів обслуговування зовнішнього боргу.

40

Україна: ВВП (%) і поточний рахунок (% від ВВП), 1992—2008 рр.



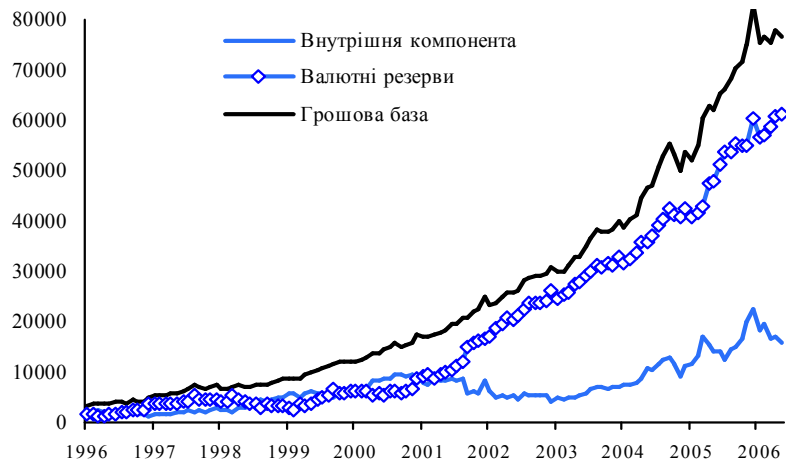
41

УКРАЇНА: АЛЬТЕРНАТИВНІ ПОЯСНЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

- девальвація гривні;
- сприятлива кон'юнктура на зовнішніх ринках;
- циклічність ділового циклу;
- збільшення надходжень від приватизації;
- якість виробничого менеджменту;
- “суто монетарні хитрощі”, погоджені з НБУ (жорстке регулювання валютного ринку, стримування інфляції після передевальвації гривні);
- переорієнтація комерційних банків на кредитування реального сектора.

42

Україна: структура грошової бази (млн. грн.),
1994—2006 рр.



43

Модель для плаваючого обмінного
курсу

$$e = (m - m^*) - \alpha(y - y^*) + \beta(r - r^*).$$

44

Знецінення грошової одиниці та інфляція у вибраних країнах (%), 1955—96 рр.

Країна	Знецінення грошової одиниці	Інфляція
Аргентина	64,3	67,9
Бразилія	79,7	81,4
Ізраїль	23,9	23,6
Ісландія	13,6	14,7
Колумбія	12,4	14,6
Чилі	35,5	31,4
Уругвай	37,1	37,6

45

Тестування монетарної моделі для плаваючого обмінного курсу

$$e_t = 0,295(m - m^*)_t - 0,027(y - y^*)_t - 0,008(p - p^*)_t -$$

$$(1,85^{***}) \quad (-5,01^*) \quad (-1,05)$$

$$- 0,011(r_t - r_t^*) - 3,726Z_t,$$

$$(-1,900^{***}) \quad (-0,41) \quad R^2 = 0,91$$

46

Рекомендації для економічної політики монетарного підходу

1. проблеми платіжного балансу є короткочасними і не вимагають обов'язкового державного втручання (таке втручання може справді прискорити процес вирівнювання платіжного балансу, однак зазвичай стає непродуктивним з погляду дестабілізації показників доходу та інфляції);
2. найбільш ефективним засобом зміцнення грошової одиниці є заздалегідь оголошене зниження темпу зростання пропозиції грошової маси;
3. хаотичні зміни обмінного курсу пояснюються нерозважною монетарною політикою (стабільності обмінних курсів неможливо досягти без координації монетарної політики);
4. для випадку скоординованої монетарної політики групою країн вибір політики обмінного курсу втрачає актуальність на макроекономічному рівні. Водночас з'являється можливість реалізації численних мікроекономічних переваг фіксованого обмінного курсу.

47

Придатність монетарного підходу до вирівнювання платіжного балансу для пояснення економічних процесів у країнах, що розвиваються

- визнання монетарного характеру платіжних дисбалансів;
- врахування взаємодії обох рахунків платіжного балансу;
- спрощена процедура емпіричної оцінки інструментів економічної політики.;
- нерозвиненість фінансових ринків.;
- важливість монетарних ефектів платіжного балансу для малих відкритих економік.

48