

Н.В. ШАПОВАЛЕНКО, аспірант Університету Банківської справи НБУ
**СУТНІСТЬ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ У КОНТЕКСТІ
МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ РІВНОВАГИ**

Зовнішньоекономічна діяльність країни знаходить своє відображення в платіжному балансі, який фіксує усі операції між резидентами та нерезидентами протягом визначеного періоду. Платіжний баланс – це структура макроекономічних показників, що відображає результати зовнішньоекономічної діяльності держави за відповідний період та джерела її фінансування [1].

Основні компоненти платіжного балансу групуються за двома рахунками: рахунком поточних операцій та рахунком операцій з капіталом і фінансових операцій. Відповідно до Керівництва складання платіжного балансу [2], основними компонентами сальдо рахунку поточних операцій є сальдо торговельного балансу, чисті іноземні доходи та поточні трансферти.

Аналіз платіжного балансу у більш ширшому розумінні передбачає визначення його ролі та чинників у контексті макроекономічної рівноваги у макроекономічних моделях відкритої економіки. Джеймс Мід був першим, хто вважав, що метою політики повинно бути досягнення загальної економічної рівноваги. У Вільямсона [3] можна знайти, що в наші часи прибічники поглядів Міда трактують концепцію зовнішнього балансу через показник сальдо поточного рахунку платіжного балансу. Вони, як і Мід вважають, що встановлення зовнішньої рівноваги повинно відбуватись через рахунок поточних операцій, а не в термінах зміни зведеного балансу (через зміну резервів).

Явно потоки капіталу було враховано у моделі Мандела-Флемінга. В контексті цієї моделі було змінено й визначення зовнішнього балансу. Однак, одним з недоліків моделі, є те, що як

Мандел та Флемінг моделювали динаміку капітального рахунку як функцію від рівня відсоткової ставки. Це передбачає, що навіть за умов постійної різниці вітчизняної та іноземної відсоткових ставок, спостерігатиметься постійний притік капіталу, що, саме по собі, є утопічним [4].

Слід зазначити, що у якості індикатора зовнішньої рівноваги також можуть використовуватися інші показники. Завдяки стрімкому розвитку міжнародних фінансових ринків у другій половині двадцятого сторіччя, значна частина досліджень була присвячена розробці монетарного підходу до платіжного балансу. Серед видатних представників монетаристів - Полак та Джонсон. В даному підході піддається сумніву використання платіжного балансу в якості індикатора зовнішньої рівноваги в розвинутих країнах. Оскільки у цих країн з'явилась можливість необмеженого доступу до міжнародних ринків капіталу, прихильники монетарного підходу вважають, що більш важливим індикатором зовнішнього балансу становиться показник чистих зовнішніх активів (міжнародних резервів) [5].

В рамках міжчасової теорії, дефіцит поточного рахунку платіжного балансу виникає, коли країна заощаджує менше, ніж інвестує, а різниця покривається чистим припливом капіталу. Сам по собі дефіцит поточного рахунку не є ані проблемою, ані позитивним фактом, оскільки якщо в країні не вистачає внутрішніх ресурсів для фінансування свого розвитку, вона може позичити кошти за кордоном.

Однак, за високого дефіциту поточного рахунку країна є вразливою до можливих коливань ринкових настроїв та розворотів потоків капіталу, що, за нормальних умов, є джерелом фінансування цього дефіциту. Загальноприйнято, що дефіцит поточного рахунку, який перевищує 5% від ВВП, є важливим попереджувальним сигналом для осіб, відповідальних за проведення економічної політики, та для фінансових ринків. Робота Мілезі-Ферретті та Разіна [6] вважається

однією з найбільш повних та фундаментальних в сфері визначення та оцінки прийнятного сальдо поточного рахунку. Оцінка базується на сукупності структурних індикаторів, які впливають на платоспроможність країни та бажання інвесторів фінансувати дефіцит поточного рахунку, чи розрив між заощадженнями та інвестиціями. Окрім кількісних індикаторів розглядається вплив на поточний рахунок таких факторів як макроекономічна політика, політичні умови в країні та ринкові очікування.

Також автори надають визначення прийнятного (стійкого) рівня поточного рахунку в контексті зовнішньої стійкості. Країна є платоспроможною, якщо дисконтована вартість первинного сальдо поточного рахунку є достатньою для погашення накопиченого зовнішнього боргу. Отже, дефіцит рахунку поточних операцій є прийнятним, якщо він не наражає на небезпеку платоспроможність країни.

Згідно альтернативного визначення, якщо за умов існуючого дисбалансу, продовження проведення поточної макроекономічної політики призводитиме до необхідності різкої зміни (наприклад, більш жорстка монетарна або фіскальна політика) або кризи (наприклад, колапс обмінного курсу, в результаті якого країна не здатна обслуговувати свої зовнішні зобов'язання), цей дисбаланс вважається неприйнятним.

Таким чином, розглянувши платіжний баланс в контексті макроекономічної рівноваги, можна зробити висновки, що частина дослідників розглядає балансування поточного рахунку платіжного балансу. Основним недоліком такого підходу є те, що він не враховує потоки капіталу. За умов врахування потоків капіталу розглядається врівноваження зведеного балансу поточного рахунку. Однак, відсутність вільного руху капіталу накладає певні обмеження використання цієї концепції в українських реаліях. Крім того, за умов,

коли центральні банки можуть поповнювати резерви шляхом здійснення запозичень на міжнародних ринках, використання зведеного балансу в якості індикатору зовнішнього балансу може призвести до хибних висновків - не менш важливим показником зовнішньої стабільності міжнародні резерви країни.

В рамках міжчасового підходу, дефіцит поточного рахунку платіжного балансу не є проблемою. Центральним поняттям є визначення прийнятного (стійкого) рівня дефіциту, оскільки перевищення прийнятного рівня може становити загрозу зовнішній стійкості країни. Отже визначення такого рівня для України є актуальним питанням. Крім того, за умов якщо дефіцит поточного рахунку таки перевищуватиме прийнятний рівень, необхідним є впровадження заходів макроекономічної політики, направлених на корекцію цих дисбалансів.

Список літератури:

1. А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін.. Центральний банк та грошово-кредитна політика— К.: КНЕУ, 2005. — 556 с.
2. *Balance of Payments Manual 5th edition. IMF.-1993*
3. John Williamson. *Meade's Analysis and Today's Global Imbalances, Lecture at Cambridge University.-2006- <http://www.iie.com/publications/papers/williamson1106.pdf>*
4. Mauric Obstfeld. *International Macroeconomics: Beyond the Mundell-Fleming Model. //NBER Working Papers— 2001-№8369*
5. Jacques J.Polak. *The Two Monetary Approaches to the Balance of Payments :Keynesian and Johnsonian. // IMF Working Paper Research Department.- 2001*
6. Milesi-Ferretti, G.M., Razin, A. *Sustainability of Persistent Current Account Deficits // NBER Working Paper. — 1996. — № 5467*