

Липов В.В. Тема 33. Моделирование открытой экономики и макроэкономическая политика / В. Липов // Макроекономіка : Підручник // Економічна теорія . – 2016. – № 4. - С. 99 – 115.

### **Макроекономіка. Учебник.**

**Владимир Липов**

#### **Тема 33. Моделирование открытой экономики и макроэкономическая политика**

**33.1. Интенсификация международного сотрудничества и усложнение моделирования открытой экономики**

**33.2. Макроэкономическая политика в моделях открытой экономики**

**33.3. Инструменты макроэкономической политики в условиях открытости**

#### **Литература**

*Базилевич В., Базилевич К., Баластрик Л.* Макроекономіка. – К. : Знання, 2007. – 703 с.

*Білорус О.* Закономірності й тенденції відтворювальної еволюції та структурної трансформації глобального капіталу // Економічна теорія. – 2016. – № 1 – С. 5–16.

*Білорус О., Гаврилюк О.* Стратегічні імперативи адаптації та трансформації зовнішньоторговельної діяльності України в умовах європейської інтеграції // Економіка України. – 2015. – № 11. – С. 4–15.

*Бланшар О.* (2015). Макроекономіка. – М.: ИД ГУ ВШЭ. – 654 с.

*Веймер Д., Вайнінг Е.* Аналіз політики. Концепції і практика. – К. : Основи, 2000. – 654 с.

*Вельфернс П.* Основы экономической политики. – СПб. : ДБ, 2002. – 495 с.

Економічна політика: навчальний посібник / О. Беляєв (кер. кол. авт.), А. Бебело, М. Діба та ін. – К. : КНЕУ, 2005. – 287 с.

*Зиберт Х.* Эффект кобры. Как можно избежать заблуждений в экономической политике / Х. Зиберт. – М. : Изд-во СПбГУЭФ, 2003. – 244 с.

*Киреев А.* Международная экономика: в 2-х ч. Ч. II. Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование. – М.: Междунар. отношения, 2000. – 488 с.

*Киреев А.* Международная макроэкономика. – М.: Междунар. отношения, 2004. – 592 с.

*Кругман П., Обстфельд М.* Международная экономика. – М.: МГУ/ЮНИТИ, 1997. – 799 с.

Мельник Т., Пугачевська К. Імпортозалежність економіки України і пріоритети селективного імпортозаміщення // Економіка України. – 2016. – № 4. – С. 29–44.

Обстфельд М., Рогофф К. Основы международной макроэкономики. – М. : ИД Дело, 2015. – 976 с.

Осика С., Пятницький В. Світова організація торгівлі. – К. : КІС, 2005. – 514 с.

Промышленная политика и международные отношения: в 2-х кн. / ред. Ю. Кузнецов. – Челябинск : Социум, 2005. – Кн. 1, Международная торговля. – 361 с.; Кн. 2, Международные отношения. – 421 с.

Сакс Дж., Ларрен Ф. (1996). Макроэкономика. Глобальный поход. – М.: Дело. 848 с.

Хэзлитт Г. Типичные ошибки государственного регулирования экономики. – М. : Серебрянные нити, 2000. – 160 с.

Шевчук В. Міжнародна економіка: теорія і практика. – К.: Знання. 2008. – 663 с.

Шоун Р. Макроэкономическая теория открытой экономики // Панорама экономической мысли конца XX столетия: в 2 т. Т. 1 / под ред. Д. Гринэуэя, М. Блини, И. Стюарта. СПб.: Экономическая школа, 2002. – С. 507–535.

Яременко О. Фінансова складова Угоди про асоціацію України з країнами ЄС: додаткові можливості зростання та інституційні ризики // Економічна теорія. – 2016. – № 2. – С. 63–74.

**Ключевые понятия:** абсорбция, бюджетная политика, внутренний баланс, денежная политика, внешний баланс, эффект перелёта, макроэкономический баланс, модель Манделла – Флеминга, модель Суона, политика валютного курса, политика движения капитала, трилема открытой экономики.

### **33.1. Интенсификация международного сотрудничества и осложнение моделирования открытой экономики**

Послевоенное восстановление экономической мощи стран Европы, крах мировой колониальной системы и попытки новых независимых стран интегрироваться в мировую экономику на фоне ускоренного развития технологий обеспечили быстрый рост объёмов международного экономического сотрудничества. Свою положительную роль в этом процессе сыграла и Бреттон-Вудская система, которая путём обеспечения обмена доллара США на золото по фиксированному курсу привязывала другие валюты к нему и тем самым обеспечивала стабильность мировой валютной

системы. Однако уже в начале 70-х годов XX в. США были вынуждены сначала отказаться от фиксации золотого содержания доллара, а потом и вообще от обмена доллара на золото.

Переход от Бреттон-Вудской системы фиксированных валютных курсов к Ямайской системе гибких валютных курсов привёл к существенным изменениям условий международного взаимодействия на товарных рынках. Возможность значительных колебаний относительных цен товаров на международных рынках из-за роста или падения обменного курса валюты обусловила получение приоритетного значения проблем, связанных с необходимостью согласовывать в условиях открытости экономики денежно-кредитную и валютную политику. На теоретическое обоснование возможных путей решения соответствующих задач, определение экономического инструментария достижения намеченных целей ориентированы модели открытой экономики, которые появляются в этот период.

С конца 1990-х гг. вследствие интенсификации процессов глобализации актуализируются задачи определения целесообразной степени открытости национальных экономик и регулирования международных потоков капитала. Активизируется поиск модели реформирования международной валютно-финансовой системы, поскольку либерализация валютных режимов и движения капитала способствовали росту скорости финансовых потоков и появлению дополнительных возможностей для валютных спекуляций.

В конечном итоге модели открытой экономики сосредотачиваются на исследовании влияния на состояние национальных рынков международной мобильности факторов производства, товаров и услуг, взаимосвязи монетарной, финансово-кредитной и валютной политики и динамики платёжных балансов стран мира. Широта спектра проблем, использование отличных теоретико-методологических подходов обуславливают значительное расширение круга моделей, используемых учёными.

В *статических моделях* (модели сбережений / инвестиций, Манделла – Флеминга, зависимой экономики, монетарные и портфельные модели платёжного баланса и др.) внимание концентрируется на процессах перехода в течение текущего периода от одного к другому равновесного состояния открытых экономических систем. *Динамические модели* (Р. Дорнбуша, В. Брэнсона, модель, интегрирующая кривую Филипса и др.) акцентируют внимание на влиянии международной экономической среды на сам процесс перехода от одного равновесного состояния открытой экономики к другому. В центре внимания кратко- и долгосрочная траектория таких показателей, как номинальный и реальный обменный курс. Особое место среди моделей открытой экономики занимают *модели экономического роста* (Гаррода – Домара, Солоу, двух дефицитов, структуралистская модель Тирвалла и др.). Они акцентируют внимание на различных аспектах влияния внешней экономической среды на развитие национальной экономики (Шевчук, 2008).

Особенностью терминологического аппарата, используемого в этих моделях, является тесное сочетание элементов, которые одновременно отражают макро- и международные аспекты экономического взаимодействия. Так, при определении *абсорбции* (absorbtion) учитывается, что она состоит из расходов резидентов, включая правительство, как на отечественные, так и на зарубежные товары и услуги (Киреев, 2014. С. 564). Обеспечение *макроэкономического баланса* считается возможным лишь при условии одновременного достижения внутреннего и внешнего балансов. В свою очередь под *внутренним балансом* (internal balance) понимается такой уровень производства и цен, который обеспечивает полную занятость труда и других факторов производства и стабильно низкий уровень инфляции (Киреев, 2014. С. 277). Соответственно *внешний баланс* (external balance) отражает такое состояние платёжного баланса, когда имеет место устойчивая платежеспособность страны и стабильность её валютного курса (Киреев, 2014. С. 277).

Использование этих понятий составляет основополагающую основу модели Суона. **Модель (диаграмма) Суона** (*Swan diagram*) – модель целенаправленной корректировки открытой экономики, которая демонстрирует механизм одновременного достижения внутреннего и внешнего баланса путём изменения внутренней абсорбции и валютного курса (Киреев, 2014. С. 567). Углубление понимания механизмов и инструментария установления макроэкономического равновесия в открытой экономике содержится в модели Манделла – Флеминга. **Модель (диаграмма) Манделла – Флеминга** (*Mundel – Fleming Model*) – модель целенаправленной корректировки открытой экономики, которая демонстрирует механизм одновременного достижения внутреннего и внешнего баланса путём использования инструментов денежной и бюджетной политики (Киреев, 2014. С. 567). Исследования Р. Дорнбуша взаимосвязи между денежной политикой и колебаниями валютного курса позволили описать **эффект перелёта**. **Эффект перелёта** – дополнение Р. Дорнбуша к модели Манделла – Флеминга, раскрывающее отличие, причины, механизм и последовательность изменений валютного курса в краткосрочной и долгосрочной перспективе в результате экспансионистской денежной политики.

Практическое значение моделей открытой экономики, которые рассматриваются нами, состоит в обеспечении теоретического обоснования целенаправленной экономической политики правительства. Её основными составляющими выступают **бюджетная, денежная, валютная политики и политика движения капитала**. **Бюджетная политика** (*fiscal policy*) – регулирование экономики путём изменения чистого государственного потребления товаров и услуг, а также инвестиций и использования налоговой политики (Киреев, 2014. С. 565). **Денежная политика** (*monetary policy*) – регулирование предложения денег в обращении с целью обеспечения стабильности цен, полной занятости и роста реального объёма производства (Киреев, 2014. С. 567). **Политика валютного курса** (*exchange policy*) –

режим валютного курса, проводимого страной, и механизмы его введения и поддержки (Киреев, 2014. С. 575). *Политика движения капитала* (current and financial account polices) – ограничение на международное движение капиталов в расчётах по текущим и капитальным операциям платёжного баланса (Киреев, 2014. С. 575).

Определённые ограничения возможностей одновременного использования нескольких инструментов экономической политики фиксируются *трилемой открытой экономики* (одним из триалектичных парадоксов глобализации). Она утверждает, что невозможно одновременное сочетание правительством трёх целей макроэкономической политики – использование фиксированного валютного курса, свободного трансграничного движения капитала и проведения эффективной денежной политики, или, альтернативно, поддержки гибкого валютного курса, свободного трансграничного движения капитала и проведения эффективной бюджетной политики.

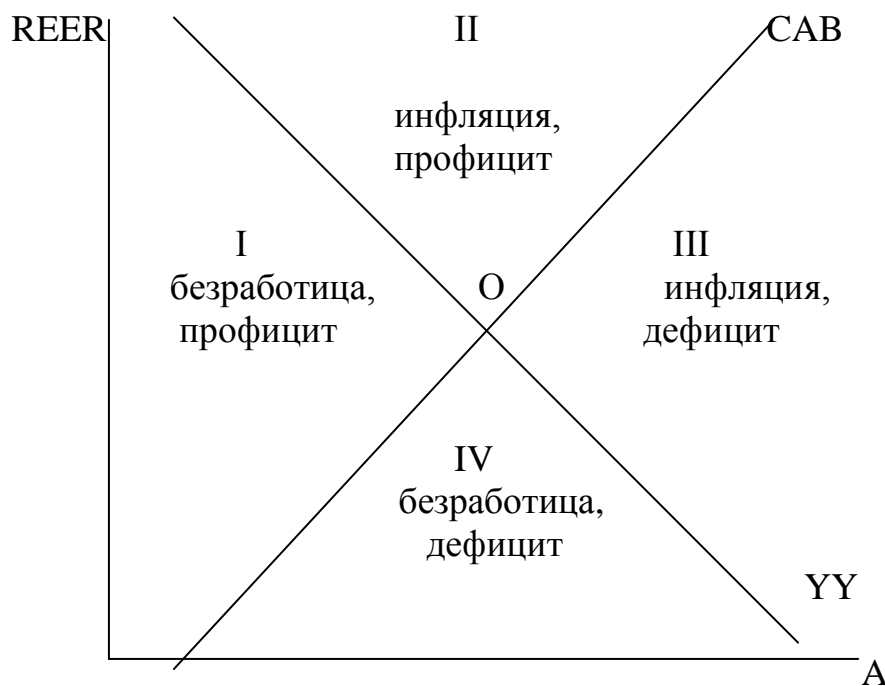
### **33.2. Макроэкономическая политика в моделях открытой экономики**

Развитие теоретических концепций открытой экономики во второй половине XX в. в значительной степени основывается на теоретических разработках *моделей AS–AD* и *IS–LM–BP* и направляется прежде всего на улучшение качества обоснования макроэкономической политики в условиях открытости. Можно выделить несколько основных направлений совершенствования моделей открытой экономики.

*33.2.1. Модель Суона.* Модель австралийского учёного Т. Суон рассматривает сочетание *внутренней абсорбции* (расходы резидентов на потребление и инвестиции ( $C + I$ )) и валютного курса, при которых текущий баланс и внутренний баланс находятся в равновесии. В качестве основного аналитического инструмента используется *диаграмма Суона* (рис. 33.1), демонстрирующая механизм одновременного достижения внутреннего и

внешнего баланса путём изменений внутренней абсорбции и валютного курса.

$REER$  на диаграмме обозначает реальный эффективный валютный курс. Движение вверх означает падение стоимости национальной валюты, наращивание экспорта, а значит, и улучшения текущего баланса.  $A$  на диаграмме обозначает абсорбцию, движение вправо означает её рост. Кривая  $CAB$  демонстрирует потенциальные соотношения валютного курса и абсорбции, при которых обеспечивается текущий внешний баланс. Кривая  $YY$  – возможные соотношения валютного курса  $REER$  и внутренней абсорбции, при которых обеспечивается внутренний баланс. Равновесие внутреннего и внешнего балансов достигается в точке  $O$ .



**Рис. 33.1. Диаграмма Суона: модель макроэкономического баланса**

*Источник:* Киреев, 2014. С. 284.

*Практическое значение.* Средствами экономической политики, которые могут быть использованы для достижения равновесия, является изменение или переключение расходов (*политики изменения расходов* или *переключение расходов*). В первом случае внимание сосредоточивается на достижении *внутреннего баланса* благодаря сокращению инфляции и безработицы путём управления денежной массой (денежная эмиссия,

процентная ставка, объёмы резервов коммерческих банков) и экспансионистской бюджетной политикой, направленной на обеспечение с помощью механизма мультипликации, роста внутреннего спроса на товары и услуги, а соответственно и на расширение рынка труда. Наиболее действенными средствами достижения этого является рост государственных расходов и сокращения налогов. *В случае с переключением расходов* целью является установление внешнего баланса за счёт переключения расходов с товаров иностранного производства на товары внутреннего производства. Традиционно наиболее действенным средством переключения расходов признаётся *управления валютным курсом*. Падение курса приводит к сокращению импорта (из-за удорожания иностранных товаров национальные потребители переключают свой спрос на товары местного производства) и росту экспорта (товары национального производства становятся дешевле для иностранных потребителей). В конечном итоге сокращение импорта и наращивание экспорта обеспечивает стимулирование национального производства, выравнивание текущего баланса.

Стоит отметить, что расхождение между реальным обменным курсом и курсом, который может быть установлен на основании паритета покупательной способности валют, характерно для развивающихся стран. Объективным основанием для этого признаётся разница между достигнутыми уровнями производительности труда в странах, вступающих между собой в экономические отношения. Считается, что только за счёт занижения курса национальной валюты менее развитые страны оказываются способными достичь успеха в ценовой конкуренции со странами, достигшими более высокого уровня производительности труда. За счёт этого последние способны производить товары с меньшими затратами, а значит, и дешевле. К тому же такое расхождение курсов выглядит вполне социально оправданным, потому что основную тяжесть, связанную с курсовым диспаритетом, берут на себя более состоятельные слои населения. Ведь именно они в первую очередь выступают потребителями импортируемых



товаров, цены на которые растут. Одновременно расширение экспорта обеспечивает рост рабочих мест и дохода по экономике в целом.

Вместе с тем следует остановиться на ограничениях использования этого инструмента переключения расходов. Они связаны с существенными негативными макроэкономическими последствиями, которые особенно ярко проявились в период трансформационных и посттрансформационных преобразований в экономике Украины.

Речь идёт о возможности установления существенного диспаритета между реальной покупательной способностью валют и валютным курсом. В случае с украинской гривной в отдельные периоды он достигал 5 и более раз. Поскольку, во-первых, в условиях критической зависимости Украины от импорта углеводородов такой диспаритет приводит к существенному искажению соотношения цен на энергетические ресурсы и сырьё в национальной экономике, а отсюда и на товары конечного потребления. В конце концов такая ситуация негативно влияет на структуру производства и расходов в Украине в целом. Именно в условиях диспаритета реальной покупательной способности и рыночного курса национальной валюты сформировалась ситуация, когда большинство домохозяйств страны оказалось неспособным оплатить услуги теплоснабжения.

Во-вторых, курсовой диспаритет стимулирует расцвет широкого спектра спекулятивных операций, тем самым отвлекает предпринимательский интерес и ресурсы из реального сектора. Одновременно создаются условия для расцвета теневого сектора экономики.

В-третьих, появляются значительные угрозы для национальной безопасности страны, поскольку иностранные агенты получают возможность приобретения национальных бизнес-структур по ценам, которые оказываются в разы, а то и на порядки ниже их реальной стоимости на мировых рынках. Вполне вероятно, что целью такого приобретения будет не развитие производственной деятельности, а получение спекулятивного дохода. При этом национальные субъекты хозяйствования оказываются

фактически в ситуации дискриминации. В родной стране они попадают в худшие экономические условия, чем иностранцы, стоимость капиталов которых автоматически возрастает в разы только благодаря курсовому диспаритету.

В-четвертых, за счёт чрезмерной дифференциации между отдельными социальными группами относительно доступа к импортируемым товарам, их реальной потребительской ценности, качества, качества товаров-заменителей национального производства искажается структура внутреннего потребления.

В-пятых, искажаются условия участия национальных производителей в глобальных цепочках добавленной стоимости (ГЦДС). Они, в качестве рядовых участников производственного процесса, за счёт занижения курса национальной валюты, получают преимущества перед потенциальными конкурентами, оказываются способными предложить свою продукцию на внешних рынках по более низкой цене, выраженной в иностранной валюте. Одновременно существенно усложняется возможность создания собственных ГЦДС, принятие роли их основателей и организаторов, так как, кроме всего прочего, она предусматривает финансовое обеспечение деятельности ГЦДС. Соответственно, даже при наличии современных технологий и конкурентоспособных продуктов, украинские производители почти автоматически направляются на низшие ступени современной глобальной технологической пирамиды, отсекаются от возможности активного участия в международном перераспределении добавленной стоимости.

Стоит обратить внимание на *альтернативные инструменты политики переключения расходов*. Среди них *импортзамещения* (Мельник, 2016), широкий спектр *тарифных, нетарифных, скрытых инструментов защиты национальных рынков* (Осика, 2005; Промышленная, 2005). Свою роль способны играть и инструменты стимулирования активизации внешнеторговой активности национальных производителей (Белорус, 2015).

Выбор и последовательность применения инструментов макроэкономической политики зависят от места, которое занимает экономика на диаграмме Суона, первоочередности решения проблем, на которых сосредотачивается правительство. При этом количество инструментов, находящихся в распоряжении правительства, не должно быть меньше количества проблем, на решении которых оно сосредотачивается. Последовательность решения проблем и приоритетность инструментов макроэкономической политики обусловлены необходимостью недопущения даже временного ухудшения существующих проблем и определением критических задач.

Диаграмма Суона является аналитическим инструментом, позволяющим определить первоочередные задачи экономической политики правительства, связанные с сочетанием ключевых альтернативных вариантов состояния экономики (*дефицит или профицит платёжного баланса, безработица или инфляция*). Её применение даёт возможность установить приоритетность и последовательность использования инструментов экономической политики правительства и утверждать, что их количество должно быть не меньше количества проблем, на решение которых направлена его деятельность. Она позволяет определить, какую именно комбинацию *политики изменения и переключение расходов* необходимо проводить для одновременного обеспечения внутреннего и внешнего балансов.

33.2.2. *Модель Манделла – Флеминга – Дорнбуша*. К исследованию последствий влияния открытости экономики на результативность монетарной политики правительства и влияния трансграничных потоков капитала на сальдо текущего счёта почти одновременно и независимо друг от друга обращаются канадский и английский экономисты Р. Манделл и Дж. Флеминг.

Равновесие дохода и платёжного баланса связывается с необходимостью достижения одновременного равновесия на *товарном,*

*денежном и валютном рынках.* Сальдо текущего счёта зависит от реального обменного курса, разницы процентных ставок, уровня доходов в странах-партнёрах по международному взаимодействию. Инструментами поддержания равновесия платёжного баланса признаются *управление валютными резервами (фиксированный обменный курс)* или *регулирование обменного курса (гибкий обменный курс)*. **Модель Манделла – Флеминга** сосредоточена на анализе краткосрочных эффектов в открытой экономике. Расширение модели в пользу предположения об ограниченной гибкости цен придало большую реалистичность моделированию макроэкономических процессов.

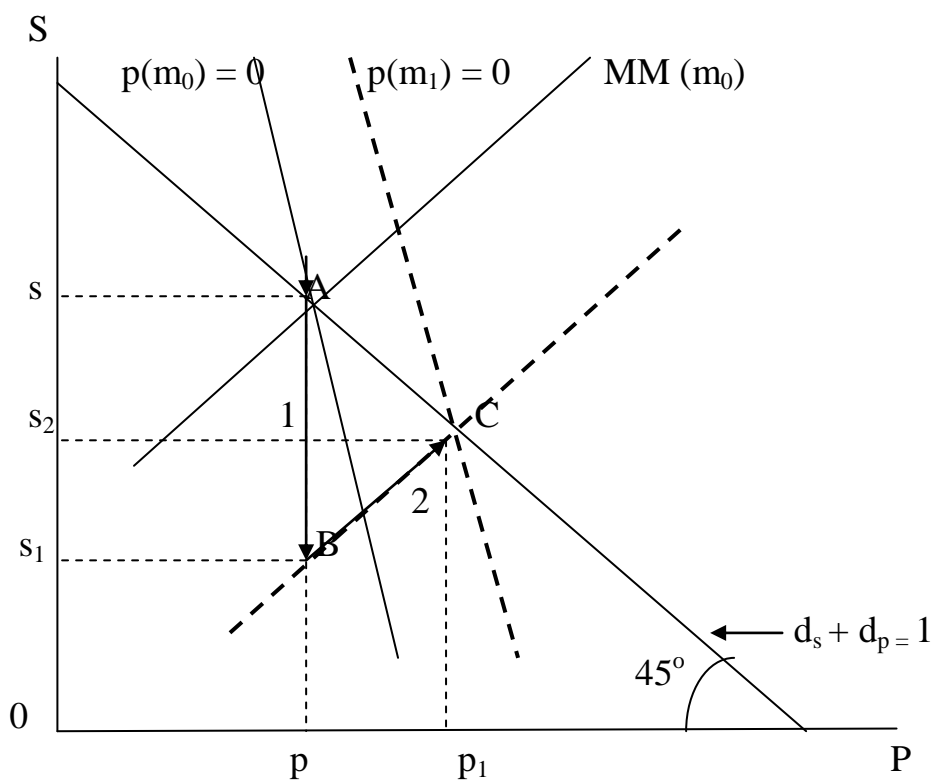
Модель совмещает основные элементы ценового, монетарного и абсорбционного подходов до выравнивания платёжного баланса. Манипулирование обменным курсом может выступать инструментом улучшения ценовых соотношений в международной торговле. Учёт эффекта благосостояния создаёт мостик между моделью и монетарным подходом.

*Практическое значение.* Согласованная фискальная и монетарная политики признаются инструментами достижения равновесия дохода. Последствия их применения зависят от мобильности капитала, интенсивность которого в свою очередь обусловлена разницей процентных ставок. В условиях фиксированного обменного курса и высокой мобильности капитала фискальная политика стимулирует доход, а монетарная политика остаётся нейтральной относительно дохода. По мере потери капиталом способности к трансграничной мобильности преимущества фискальной политики теряются. И, наоборот, монетарная политика приобретает первостепенное значение для стимулирования дохода в условиях гибкого обменного курса. В свою очередь в этих условиях сокращается эффективность фискальной политики.

История украинской экономики знает периоды, когда управление валютными резервами приобретало значение ведущего инструмента поддержания стабильности национальной валюты и равновесия платёжного

баланса. Так, в середине первого десятилетия, когда Национальный банк активно скупал валюту, и, наоборот, в кризисные периоды Национальный банк проводил экспансионистскую политику на валютном рынке. Путём продажи валюты он одновременно удовлетворял избыток рыночного спроса на иностранную валюту и изымал из обращения определённую часть «горячей» денежной массы.

Р. Дорнбуш дополнил модель Манделла – Флеминга динамическими характеристиками, прежде всего, объяснением феномена *«перелёта» валютного курса* (overshooting) после изменений предложения денежной массы, как предпосылки нестабильности обменного курса в условиях свободного «плавания» валютных курсов (рис. 33.2).



**Рис. 33.2.** «Перелёт» валютного курса как следствие денежной экспансии

*Источник: Шоун, 2002. С. 522.*

Сохранение в краткосрочной перспективе основных принципов модели Манделла – Флеминга («широкая» трактовка равновесия платёжного баланса, зависимость реального валютного курса от монетарного фактора, возможность стимулирования дохода свыше «естественного» значения, ценовая стабильность) сочетается с утверждением об относительности

паритета покупательной способности и нейтральности монетарной политики в отношении дохода в долгосрочной перспективе. К основным предположениям также относятся мгновенная корректировка денежного рынка, соответственно спрос на деньги и их предложение всегда равны друг другу, и предположение, что доход обеспечивает полную занятость и остаётся неизменным. Все корректировки происходят через валютный курс и цены (в том числе и ставку процента).

Линия  $p$  определяет равновесие на рынке товаров, а линия  $MM$  – на рынке активов. Рис. 33.2 иллюстрирует последствия денежной политики стимулирования. Исходная точка  $A$  лежит на линии, пролегающей под углом в  $45^\circ$  ( $d_s + d_p = 1$ ). Рост денежной массы движет *линию  $MM$*  вправо, в положение, где  $m_1 > m_0$ . В краткосрочном периоде цены остаются неизменными, все корректировки осуществляются с помощью ставки процента и валютного курса. Соответственно точка равновесия смещается в положение  $B$  (1). В долгосрочном периоде цены меняются и равновесие на рынке благ смещается к  $p(m_1) = 0$ , экономика возвращается к равновесию в точке  $C$  (2). Следовательно, в случае экспансионистской денежной политики в краткосрочном периоде происходит «перелёт» валютного курса относительно его долгосрочного состояния равновесия.

*Практическое значение.* Дополнение Р. Дорнбуша акцентирует внимание на возможностях использования обменного курса как инструмента экономической политики. Во-первых, это касается использования динамики валютного курса в качестве ценового регулятора, а, во-вторых, учёт **эффекта «перелёта»** значений обменного курса как фактора возможности краткосрочного его отклонение от равновесного значения. Стоит обратить внимание на различия в трактовке последствий валютного перелёта с точки зрения сторонников классической теории и кейнсианского подхода. Увеличение денежной массы при стабильности дохода (классический подход) обусловит краткосрочное снижение процентной ставки и тем самым потенциально приведёт к ухудшению сальдо счёта капитала и финансовых

операций. При опоре на кейнсианское предположение о зависимости дохода от совокупного спроса амплитуда изменений процентной ставки и обменного курса уменьшится. Одновременно стимулирующее влияние на доход может оказать рост денежной массы при учёте возможностей и ограничений, что накладывает на монетарную политику инерцию ценообразования.

В табл. 33.1. представлены данные о динамике ВВП Украины, измеренные в гривне и долларе США по фактическим ценам, денежной базы, курса гривны относительно доллара США, его процентных изменений относительно предыдущего года, индексов инфляции за соответствующие годы. В последней колонке представлены данные, характеризующие различия между динамикой курса гривны и индекса инфляции. Они свидетельствуют о регулярном чередовании трендов быстрого падения курса национальной валюты, которое в то же время существенно превышает показатель роста цен в экономике, и периодов, когда, наоборот, уровень инфляции превышал уровень падения курса национальной валюты.

В целом, за 21 год существования национальной валюты можно выделить 5 лет, когда имело место годовое падение курса национальной валюты более чем на 122% и разница между падением курса гривны и инфляцией превышала 7%. Ещё три раза темпы падения курса национальной валюты превышали темпы инфляции. На 26.10.2016 за соответствующий период этот показатель составлял 6,98% при уровнях падения курса и инфляции 113,38% и 106,4%, в 2002 г. соответствующие показатели составляли 1,26%, 100,66%, 99,4 %, в 2012 г. – 0,41%, 100,21%, 99,8%.

Вместе с тем 13 периодов из 21 индекс инфляции превышал темпы изменения курса национальной валюты. Стоит отметить, что, как свидетельствуют данные табл. 33.1, за исключением 1996, года ввода в обращение национальной валюты (39,11%), 2008, года, следовавшего за мировым финансовым кризисом (20,32%), в 2014 и 2015 годах (соответственно 37,12% и 31,02%), темпы инфляции не превышали показатели динамики валютного курса 17%.

**Показатели динамики ВВП, денежной массы, инфляции и соотношения  
изменений курса гривны к доллару в Украине:  
1996–2016 гг.**

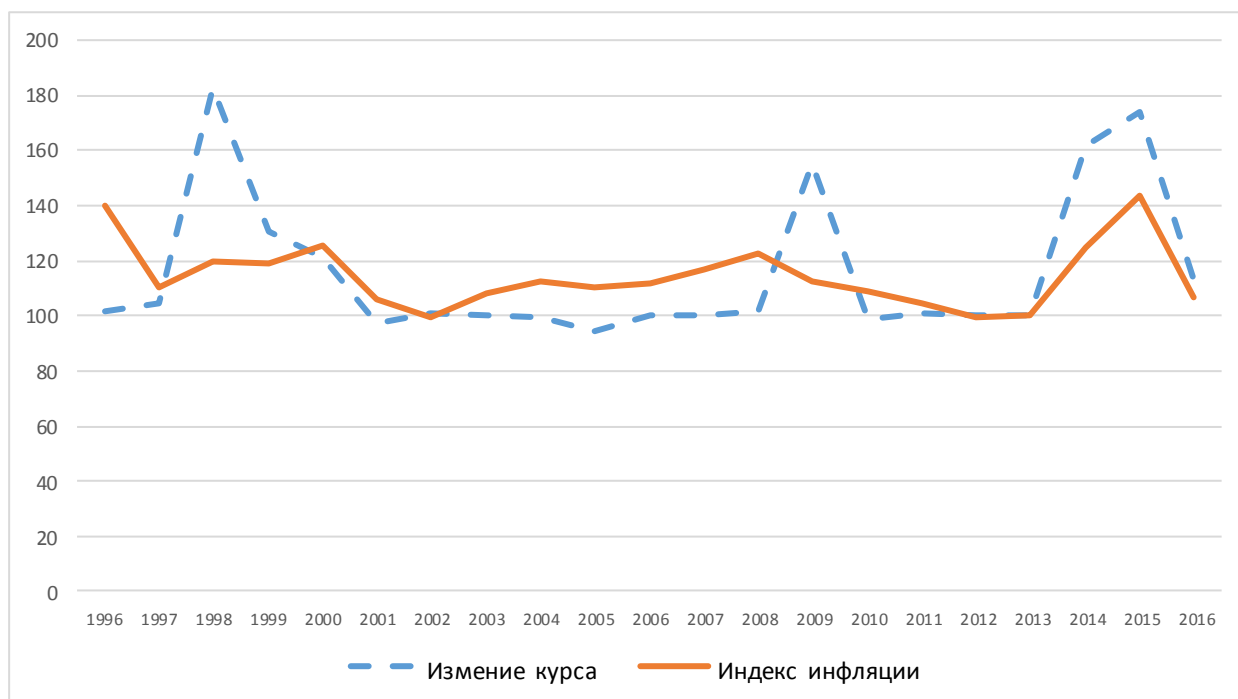
Год	ВВП, факт. цены		Прирост ВВП, грн		Денежная база, млн грн	Изменения в годовом исчислении, %	Курс гривны к доллару США на 26.10. соответствующего года	Изменение курсу к предыдущему году, %	Индекс инфляции	Разница между процентными изменениями курса гривны и потребительских цен
	млн грн	млн долл. США	абсолютный	относительный, %						
1996	81 519	44 558,1			4882	138,0	178,8	101,59 <sup>1</sup>	139,7	- 39,11
1997	93 365	50 150,4	11 846	14,53	7058	144,6	187,3	104,75	110,1	- 5,35
1998	102 593	41 883,2	9 228	9,88	8625	122,2	342,8	183,02	120,0	63,02
1999	130 442	31 580,6	27 849	27,15	11988	139,9	448,42	130,81	119,2	11,61
2000	170 070	31 261,5	39 628	30,38	16780	137,4	543,73	121,25	125,8	- 4,55
2001	204 190	38 009,3	34 120	20,06	23060	139,9	529,51	97,38	106,1	- 8,72
2002	225 810	42 392,9	21 620	10,59	30808	133,6	532,98	100,66	99,4	1,26
2003	267 344	50 133	41 534	18,39	40089	130,1	533,2	100,04	108,2	- 7,8
2004	345 113	64 883,1	77 769	29,09	53763	134,1	530,65	99,52	112,3	- 12,78
2005	441 452	86 142	96 339	27,92	82760	153,9	505	94,71	110,3	- 15,59
2006	544 153	107 753,1	102 701	23,26	97214	117,5	505	100	111,6	- 11,6
2007	720 731	142 719	176 578	32,45	141901	146,0	505	100	116,6	- 16,6
2008	948 056	179 992,4	227 325	31,54	186671	131,6	515	101,98	122,3	- 20,32
2009	913 345	117 227,8	-34 711	-3,66	194965	104,4	799,8	155,3	112,3	43,0
2010	1 082 569	136 419,3	169 224	18,53	225692	115,8	791,16	98,92	109,1	- 10,9
2011	1 302 079	163 159,7	219 510	20,28	239885	106,3	797,62	100,82	104,6	- 3,8
2012	1 411 238	175 781,4	109 159	8,38	255283	106,4	799,3	100,21	99,8	0,41
2013	1 454 931	183 310	43 693	3,10	307139	120,3	799,3	100	100,5	- 0,5
2014	1 566 728	131 805,1	111 797	7,68	333194	108,5	1295,0353	162,02	124,9	37,12
2015	1 979 458	90615,0	412 730	26,34	336000	100,8	2257,4677	174,32	143,3	31,02
2016 <sup>2</sup>					355192	110,6	2559,5314	113,38	106,4	6,98

Примечание: <sup>1</sup> – курс гривны на 7.09.1996 г. – 176,0; <sup>2</sup> – денежная база на 09.2016 г.

Источник: составлено автором по: <http://index.minfin.com.ua/index/infl/>; <https://bank.gov.ua/control/uk/curmetal/currency/search?>; <http://insiders.com.ua/spravochnik/valovoj-vnutrennij-produkt/>; <http://www.ukrstat.gov.ua/>; Перепелкина А. Влияние монетарной политики НБУ на макроэкономическую динамику в Украине / А. Перепелкина // Вестник НЛТУУ. 2005. Вып. 15.3. С. 277–295.

Рис. 33.3. визуализирует «эффекты перелёта» украинской гривны, имевшие место на протяжении достаточно незначительного по историческим меркам периода её существования. Обычно резкие всплески курса национальной валюты (1997–1998, 2008–2009, 2013–2016 гг.) сочетались с более длительными периодами, когда инфляция в национальной экономике сопровождалась ситуацией, в которой курс национальной валюты демонстрировал или незначительный уровень падения (101,59 % в 1996, 104,75% – 1997, 100,66% – 2002, 100,04% – 2003 101,98% – 2008, 100,82% – в 2011 г., 100,21% – 2012 гг.), или оставался стабильным (2006, 2007, 2013), или даже имел место незначительный рост (97,38% – в 2001, 99,52% – в 2004, 94,71% - 2005, 98,92% – 2010) .





**Рис. 33.3. «Эффекты перелёта» гривни: 1996–2016 гг.**

*Источник:* составлено автором по: <http://index.minfin.com.ua/index/infl/>,  
<https://bank.gov.ua/control/uk/curmetal/currency/search?>

Периоды резкого падения курса национальной валюты совпадают с некоторым временным лагом, с периодами кризисных потрясений в мировой экономике (1997–1998, 2007–2008 гг.) и обострением ситуации в Украине (2013–2016 гг.). В условиях зависимости национальной экономики от внешних поставок энергоресурсов, а значит, и от возможности расчёта за них, падение курса национальной валюты служило инструментом, который создавал вероятность определённой компенсации сокращения спроса на внешних рынках на продукцию национальных производителей, и потери существенной части экспортоориентированных предприятий.

*33.2.3. Монетарные модели открытой экономики.* Уже само название этой группы моделей указывает на акцент на использование монетарных инструментов выравнивания платёжного баланса. Монетарные модели объединяются на предположениях о существовании в экономике полной занятости, возможности определения совокупных спроса и предложения с помощью параметров денежного рынка, абсолютного ППС. Пропорциональная коррекция уровня цен уравнивает изменения

обменного курса, меры торговой политики и валютного контроля, девальвация национальной валюты не способна оказать существенное долгосрочное влияние на показатели платёжного баланса и дохода. Повышение реальной процентной ставки приводит к уменьшению спроса на деньги, и поэтому в отличие от утверждений модели Манделла – Флеминга, даже в условиях абсолютной трансграничной мобильности капитала, приводит к ухудшению сальдо платёжного баланса. Отмечается обратная связь между динамикой денежной массы в экономической системе и объёмом валютных резервов. Рост первой приводит к сокращению последних и наоборот.

*Практическое значение.* Монетарные теории раскрывают механизм взаимосвязи между динамикой предложения денежной массы, развёртыванием инфляционных или дефляционных процессов в экономике, возникновением дефицита или профицита платёжного баланса.

Недоверие со стороны внешних инвесторов вызывает ограниченность возможностей использования в Украине тех инструментов монетарной политики, которые непосредственно связаны и формируются именно благодаря открытости национальной экономики для внешних рынков. В частности, речь идёт о таком инструменте, как регулирование процентной ставки. Неудовлетворительное состояние инвестиционной среды, нестабильность экономики, инфляционные ожидания приводят к одновременному сокращению как внутреннего спроса на деньги со стороны бизнес-структур, так и их предложению со стороны иностранного капитала, даже в условиях, когда процентная ставка в Украине значительно превышает её уровень в развитых странах, где имеет место существенный избыток предложения финансовых ресурсов.

*33.2.4. Портфельные модели открытой экономики.* В отличие от модели Манделла – Фишера – Дорнбуша, портфельные модели объясняют трансграничное движение капитала значительно более широким кругом факторов, чем процентная ставка. К ним относятся соотношение доходности

внутренних и иностранных облигаций, ожидания динамики обменного курса, абсолютную ценность портфеля активов. В свою очередь включение в перечень активов иностранных и отечественных облигаций отличает портфельные модели от монетарных. Одновременно равновесие платёжного баланса рассматривается в узкой трактовке как равновесие текущего счёта. Акцентируется внимание на различиях коротко- и долгосрочных последствий изменений в предложении денег и объёмах внутренних и внешних портфельных активов. В долгосрочной перспективе динамика предложения денег является нейтральной в отношении дохода, но она влияет на процентную ставку и доход в текущем периоде.

Накопление финансовых активов до уровня, соответствующего их ожидаемой реальной стоимости, обеспечивает выравнивание платёжного баланса. Интерес к финансовым активам со стороны инвесторов определяется исходя из оценки ими монетарной, фискальной и валютной политики. Структура портфеля определяется на основе оценки ожидаемой доходности отдельных его составляющих. Рост процентной ставки способствует улучшению сальдо текущего счёта.

Особый интерес среди портфельных моделей вызывает модель В. Брэнсона. Она акцентирует внимание на влиянии текущего счёта на стоимость и структуру портфеля с учётом ожиданий экономических агентов. В отличие от модели Р. Дорнбуша, утверждается долгосрочное влияние предложения денежной массы на реальный обменный курс, но одновременно признаётся явление «перелёта» его значений.

Ограниченность возможностей использования в процессе формирования экономической политики в Украине портфельных моделей открытой экономики обусловлена крайне слабым развитием финансового сектора экономики, несовершенством его институциональной структуры, недоверием населения к соответствующим финансовым учреждениям, низким уровнем платежеспособности абсолютного большинства населения.

### 3. Инструменты макроэкономической политики в условиях открытости

В конечном итоге целью рассмотренных моделей открытой экономики является теоретическое обоснование макроэкономической политики правительства на основе учёта влияния на состояние национальной экономики внешней среды. Соответственно, обеспечение макроэкономического баланса признаётся результатом одновременного установления внутреннего и внешнего балансов с помощью регулирования совокупного спроса (политики изменения и переключение расходов) и предложения. Средством достижения указанной цели признаётся целенаправленный комплекс мер правительства в определённой сфере экономической жизни (*экономическая политика*). В первом случае изменение затрат достигается путём использования инструментов денежной и бюджетной политики, а их переключение – путём девальвации / ревальвации или снижения / роста валютного курса, других инструментов валютного регулирования.

Рассмотренные теоретические модели предполагают наличие в распоряжении правительства четырёх групп инструментов макроэкономической политики: бюджетной, денежной, политик валютного курса и движения капитала. *Бюджетная политика (fiscal policy)* предполагает целенаправленное управление бюджетными расходами и использование налоговой политики с целью влияния на макроэкономические процессы. *Денежная политика (monetary policy)* основывается на регулировании предложения денег. *Политика валютного курса (exchange rate policy)* определяет режим валютного курса (гибкий, фиксированный) и механизмы его поддержки. *Политика движения капитала (current and financial account policies)* осуществляется через регулирование международного движения капитала (*свободное, в разной степени ограниченное, отсутствующие*) в процессе расчётов по текущим и капитальным операциям.

В табл. 33.2 представлено соотношение приоритетных целей и направлений макроэкономической политики. Безусловно, можно расширить перечень оперативных целей, углубить содержание инструментов, которые могут быть задействованы в их достижении. Однако следует учитывать ограничения, накладываемые на выбор инструментов экономической политики. Во-первых, в случае с целями достижения внешнего баланса необходимо учитывать интересы внешних партнёров. Во-вторых, косвенные, вторичные последствия, которые могут возникать в результате взаимодействия инструментов экономической политики, используемые одновременно и способные выполнять роль своеобразных катализаторов экономических процессов, как усиливать, так и подавлять результативность использования друг друга.

Таблица 33.2

### Цель и инструменты макроэкономической политики

Глобальная цель	Оперативная цель	Первичный инструмент	Вторичный инструмент
<i>Внутренний баланс</i>	Сокращение безработицы	Бюджетная политика	Денежная политика
	Сокращение инфляции	Денежная политика	Бюджетная политика
<i>Внешний баланс</i>	Сокращение дефицита счёта текущих операций	Валютная политика	Бюджетная политика
	Сокращение оттока капитала	Политика движения капитала	Денежная политика
	Поддержка уровня валютных резервов	Денежная политика	Политика движения капитала

Источник: Киреев, 2014. С. 280.

Если использование бюджетной и денежной политики не вызывает непосредственного влияния на другие страны, то результаты внедрения мероприятий политики валютного курса и политики движения капитала оказываются напрямую связанными с интересами иностранных партнёров. Соответственно, возникает насущная необходимость учёта влияния последствий их применения на партнёров из других стран.

Важным следствием, вытекающим из модели Суона, является утверждение о том, что количество инструментов экономической политики, применяемых правительством, должно быть не меньше, чем количество проблем, на решение которых они направляются. Более того, значение

приобретает не только перечень применяемых мер, но и их приоритетность, саму последовательность использования. В первую очередь используются инструменты, которые даже в краткосрочном периоде не приводят к нарушению внутреннего баланса, проблемам безработицы и инфляции отдаётся преимущество перед проблемами разбалансировки счёта текущих операций. Так, в случае, когда экономическое положение характеризуется наличием высокого уровня безработицы и дефицитом платёжного баланса (ситуация, характерная для Украины почти постоянно), социально оправданным выглядит последовательность политик правительства, предусматривающие, во-первых, девальвацию национальной валюты, а, во-вторых, сокращение абсорбции. Девальвация стимулирует рост экспорта и сокращение импорта, что прежде всего будет способствовать росту внутреннего производства, доходов, снижению безработицы. Отрицательным результатом становится инфляция. Её преодоление возможно путём сокращения абсорбции (сокращение правительственных расходов, перенаправление расходов населения из реального сектора в финансовый ...). Эти положения усугубляет модель Манделла – Флеминга. В зависимости от конфигурации конкретных экономических проблем, стоит последовательно или параллельно использовать несколько инструментов экономической политики. Последовательность применения мер получает особое значение. Так, в указанном случае, когда дефицит платёжного баланса сочетается с высоким уровнем безработицы, решение проблемы предполагает проведение поэтапной экономической политики. На первом промежуточном этапе проводятся мероприятия по сокращению проблемы безработицы путём увеличения бюджетных расходов, на втором – путём роста процентной ставки достигается промежуточная равновесие платёжного баланса. В то же время нарушается равновесие внутреннего баланса. Однако этот дисбаланс оказывается меньше, чем перед началом воплощения соответствующей правительственной политики. Затем третий этап – правительство снова возвращается к решению проблемы безработицы путём наращивания своих

расходов. Установление соответствующего равновесия сопровождается меньшим, чем ранее, внешним дисбалансом. Поэтапный процесс корректировки продолжается, пока страна не достигнет точки общего равновесия внутреннего и внешнего балансов. Согласно правилу Я. Тинбергена количество целей макроэкономической политики не должно превышать количества инструментов, которые есть в распоряжении правительства. Достижение каждой из них требует использования по крайней мере одного основного и одного вспомогательного инструмента. В случае, когда один инструмент потенциально можно использовать для решения разных проблем, его применение должно быть сосредоточено на той проблеме, в решении которой он наиболее эффективен.

Необходимость ограничения количества целей макроэкономической политики, которые одновременно может ставить перед собой государство, фиксируется в правиле, которое получило название *трилеммы открытой экономики*. **Трилемма открытой экономики** (один из триалектических парадоксов глобализации) – невозможность одновременного совмещения правительством трёх элементов макроэкономической политики:

*А) в сфере денежной политики:*

- А.1.1. фиксированного валютного курса;
  - А.1.2. свободного трансграничного движения капитала;
  - А.1.3. эффективной денежно-кредитной политики;
- или:
- А.2.1. гибкого валютного курса;
  - А.2.2. полной немобильности капитала;
  - А.2.3. эффективной денежно-кредитной политики.

*Б) в сфере бюджетной политики:*

- Б.1.1. гибкого валютного курса;
  - Б.1.2.2. полной немобильности капитала;
  - Б.1.3. эффективной бюджетной политики;
- или:

Б.2.1. фиксированного валютного курса;

Б.1.2.2. полной мобильности капитала;

Б.1.3. эффективной бюджетной политики.

Трансграничное движение капиталов как реакция на колебания на мировых рынках, которые по своим масштабам намного превышают национальные, приводит к изменениям в национальной экономике. Преодолеть негативные последствия возможно только путём регулирования курса валюты или потоков капиталов.

Трилемма открытой экономики приобретает особое значение для Украины в процессе ассоциации со странами Европейского Союза (Яременко, 2016. С. 67). Открытие национальных финансовых рынков в условиях нестабильности и существенного несовершенства институционального устройства как финансовой системы в частности, так и национальной экономики в целом способно создать значительные риски в сфере обеспечения её стабильности. Стоит только указать на мизерность масштабов рынка Украины по сравнению с рынком ЕС в целом и финансовых рынков ведущих стран Европы. В этих условиях даже незначительные (с точки зрения партнёров из Европы) колебания финансовых потоков могут повлечь финансовые потрясения в Украине, вызвать кардинальные колебания курса национальной валюты. Стоит только вспомнить разрушительные последствия для украинской экономики мировых финансовых кризисов 1997–1998 и 2007–2008 гг. Даже в условиях неразвитости национального рынка и незначительной его интегрированности в мировые финансы, опосредованно, из-за падения мировых товарных рынков, эти кризисы достаточно больно ударили по украинской экономике. Ещё один аспект *трилеммы открытой экономики* связан с существованием проблемы вывода капитала за рубеж, широким распространением оффшорных схем. В условиях, когда национальная экономика задыхается от отсутствия финансовых ресурсов, достаточных не то чтобы обеспечить успешный рост, а простое выживание, удовлетворение текущих



потребностей, ежегодно миллиарды долларов вытекают за границу. По разным оценкам, объём капитала, вывезенный из Украины за годы независимости, вполне сопоставим с масштабом нашей экономики. Соответственно формирование модели эффективного международного взаимодействия в условиях открытой экономики оказывается невозможным без действенного сочетания механизмов либерализации и регулирования на основе качественного институционального механизма обеспечения денежно-кредитной и бюджетной политики.

В табл. 33.3 представлена обобщённая характеристика взаимодействия различных вариантов макроэкономической политики.

Таблица 33.3

### Сравнительная эффективность инструментов макроэкономической политики

Политика движения капитала	Бюджетная политика	Монетарная политика	Валютная политика
<b>Фиксированный валютный курс</b>			
Полная немобильность	<i>Полностью неэффективная</i> , эффект вытеснения перекрывает эффект роста	<i>Полностью неэффективная</i> в долгосрочном периоде, приводит к потере валютных резервов, но частично эффективная в краткосрочном периоде	<i>Эффективная</i> , рост внутреннего спроса усиливается ростом внутреннего кредита
Высокая немобильность	<i>Частично эффективная в краткосрочном периоде</i> , полностью эффективная в долгосрочном периоде. Эффект вытеснения в значительной степени перекрывает эффект роста	<i>Полностью неэффективная</i> в долгосрочном периоде, приводит к потере валютных резервов, но частично эффективная в краткосрочном периоде	<i>Эффективная</i> , рост внутреннего спроса усиливается ростом внутреннего кредита и существенным ростом инвестиций
Неполная мобильность	<i>Эффективная</i> : эффект роста подкрепляется эффектом усиления вследствие расширения денежной массы за счёт притока иностранного капитала	<i>Полностью неэффективная</i> , приводит к потере валютных резервов	<i>Эффективная</i> , рост внутреннего спроса усиливается ростом внутреннего кредита и некоторым ростом инвестиций
Полная мобильность	<i>Высокоэффективная</i> : эффект роста усиливается эффектом усиления вследствие расширения денежной массы за счёт притока иностранного капитала	<i>Полностью неэффективная</i> , приводит к быстрой потере валютных резервов	<i>Эффективная</i> , усиливается сильным ростом внутреннего кредита
<b>Гибкий валютный курс</b>			
Полная немобильность	<i>Высокоэффективная</i> , усиливается падением валютного курса и последующим ростом экспорта	<i>Эффективная</i> , приводит к росту дохода и существенному падению валютного курса	Отсутствует
Высокая немобильность	<i>Эффективная</i> , усиливается падением валютного курса и последующим некоторым ростом экспорта	<i>Эффективная</i> , приводит к росту дохода и существенному падению валютного курса	Отсутствует
Неполная	<i>Частично эффективная</i> , рост	<i>Высокоэффективная</i> ,	Отсутствует

мобильность	дохода частично нивелируется выдавливание экспорта из-за роста валютного курса	усиливается экспорта ростом	
Полная мобильность	<i>Полностью неэффективная</i> , рост дохода в результате роста бюджетных расходов полностью вытесняется сокращением экспортного спроса вследствие роста валютного курса	<i>Высокоэффективная</i> , усиливается экспорта ростом	Отсутствует

*Источник: Киреев, 2014. С. 342.*

В условиях гибкого валютного курса в распоряжении правительства остаются инструменты бюджетной и денежной политики. Однако возможности использования бюджетной политики ограничиваются. Она эффективна только в условиях полной или высокой немобильности капитала. В этих условиях государственные расходы могут стать действенным стимулом экономического роста, так как их использование приводит к значительно большему росту доходов, чем при фиксации валютного курса и мобильности капитала. В то же время рост государственных расходов стимулирует рост валютного курса и тем самым приводит к падению экспорта. Эффективность денежной политики почти не зависит от особенностей политики в отношении открытости движения капитала. Отсутствует эффект вытеснения. Автоматическое расширение экспорта в условиях гибкого курса и мобильности капитала стимулирует рост дохода. Таким образом, мобильность капитала обеспечивает максимизацию эффективности денежной политики. Учитывая влияние на результативность макроэкономической политики последовательности применяемых стимулирующих мер монетарной и бюджетной политики, правительство может обеспечить такое её осуществление, когда тенденция к падению процентной ставки, которая формируется в результате расширения денежной массы, нивелируется активной бюджетной политикой.

Целенаправленное скоординированное использование бюджетных и монетарных инструментов макроэкономической политики способно стимулировать долгосрочный экономический рост. В условиях экономического кризиса политика дискретной корректировки экономики

оказывается социально более приемлемой, чем ожидание её автоматической адаптации к новым обстоятельствам. Негативным результатом является рост цен. Ускорение темпов макроэкономической корректировки в конечном итоге минимизирует негативные последствия экономического спада.

В условиях открытости экзогенные шоки способны существенно влиять на состояние экономики. Наибольшее влияние оказывают колебания мировых цен, потребительских и инвестиционных преимуществ, процентной ставки. В условиях гибкого курса минимизируется влияние на совокупный спрос шоков, связанных с изменением условий экспорта. Одновременно при обоих режимах валютного курса потрясения, связанные с изменением процентной ставки, влияют на движение капитала и совокупный спрос.

Бюджетная политика является наиболее эффективным инструментом макроэкономической политики в условиях открытой экономики независимо от режима валютного курса и уровня ограничений на движение капитала. Менее эффективны последовательно монетарная и валютная политики.

**Выводы.** История становления независимой Украины и её интеграции в мировую экономику в определённой степени, и это вполне закономерно, повторяет историю развития моделей открытой экономики. На первом этапе, начало 90-х годов, фактически произошёл быстрый переход от закрытой экономики к открытой модели взаимодействия с субъектами мирового хозяйства. При этом акцент ставился на развитие торговых отношений. Практически полное отсутствие инфраструктуры обеспечения функционирования финансового сектора, нехватка соответствующих специалистов, опыта работы обусловили в этот период высокую адекватность ситуации кейнсианской модели доходов и расходов с её акцентом на включении в макроэкономический анализ малой открытой экономики международных экспортно-импортных операций.

По мере становления национальной денежной системы, развития международного взаимодействия в финансовой сфере, приобретает актуальность модель соотношения внутреннего и внешнего балансов (IS–

LM–BP модель). Введение национальной валюты, её постепенное признание как единицы международных расчётов на фоне существенных колебаний цен на внутренних и международных рынках обусловили необходимость углубления макроэкономического анализа путём учёта положений модели AD–AS, обращения к моделям Суона, Манделла – Фишера с целью определения инструментов экономической политики, способных обеспечить соединение внутреннего и внешнего балансов. По крайней мере трижды в современной истории Украины (кризисы 1998, 2008, 2013–2014 гг.) мы могли наблюдать описанный Р. Дорнбушем эффект «перелёта» курса национальной валюты, когда формирование разногласия между долго- и краткосрочным равновесием валютного курса послужило своеобразной «подушкой безопасности», которая способствовала минимизации негативных последствий внешних и внутренних экономических шоков.

Расширение практики применения инструментов макроэкономической политики в открытой экономике вызывает необходимость углубления знаний о механизмах, предпосылках и ограничениях их применения. Соответственно приобретает актуальность учёт правила Р. Тинбергена, ограничения, налагаемых трилеммой открытой экономики (парадоксом связи экономической стабильности, валютного курса и свободы движения капиталов).

В процессе становления и развития рыночной модели хозяйствования, включения Украины в систему международного экономического взаимодействия происходит расширение спектра методов и инструментов макроэкономической политики, применяемых в условиях открытой экономики, совершенствуется практика их применения. Знание и понимание теоретического основания их влияния на макроэкономические процессы в открытой экономике будет способствовать росту профессионального мастерства экономистов.

### **Литература**

- Базилевич В. та інші (2007). Макроекономіка. К. : Знання. 703 с.  
Беляев О. та інші (2005). Економічна політика: навчальний посібник. К. : КНЕУ. 287 с.

- Білурус О. (2016). Закономірності й тенденції відтворювальної еволюції та структурної трансформації глобального капіталу // Економічна теорія. № 1. С. 5–16.
- Білурус О. та інші (2015). Стратегічні імперативи адаптації та трансформації зовнішньоторговельної діяльності України в умовах європейської інтеграції // Економіка України. № 11. С. 4–15.
- Бланшар О. (2015). Макроэкономика. М.: ИД ГУ ВШЭ. 654 с.
- Веймер Д. та інші (2000). Аналіз політики. Концепції і практика. К. : Основи. 654 с.
- Вельфернс П. (2002). Основы экономической политики. СПб. : ДБ. 495 с.
- Зиберт Х. (2003) Эффект кобры. Как можно избежать заблуждений в экономической политике. М. : Изд-во СПбГУЭФ. 244 с.
- Киреев А. (2000). Международная экономика: в 2-х ч. Ч. II. Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование. М.: Междунар. отношения. 488 с.
- Киреев А. (2004). Международная макроэкономика. М.: Междунар. отношения. 592 с.
- Кругман П. и др. (1997). Международная экономика. М.: МГУ/ЮНИТИ. 799 с.
- Кузнецов Ю. (ред.) (2005). Промышленная политика и международные отношения: в 2-х кн. Челябинск : Социум. Кн. 1, Международная торговля, 361 с.; Кн. 2, Международные отношения, 421 с.
- Мельник Т. та інші (2016). Імпортозалежність економіки України і пріоритети селективного імпортозаміщення // Економіка України. № 4. С. 29–44.
- Обстфельд М. и др. (2015). Основы международной макроэкономики. М. : ИД Дело. 976 с.
- Осика С. та ін. (2005). Світова організація торгівлі. К. : КІС. 514 с.
- Сакс Дж. и др. (1996). Макроэкономика. Глобальный подход. М.: Дело. 848 с.
- Хэзлитт Г. (2000). Типичные ошибки государственного регулирования экономики. М. : Серебряные нити. 160 с.
- Шевчук В. (2008). Міжнародна економіка: теорія і практика. К.: Знання. 663 с.
- Шоун Р. (2002). Макроэкономическая теория открытой экономики // Панорама экономической мысли конца XX столетия: в 2 т. Т. 1, под ред. Д. Гринэуэя, М. Блини, И. Стюарта. СПб.: Экономическая школа. С. 507–535.
- Яременко О. (2016). Фінансова складова Угоди про асоціацію України з країнами ЄС: додаткові можливості зростання та інституційні ризики // Економічна теорія. № 2. С. 63–74.

### References

- Bazylevych V. ta inshi (2007). Makroekonomika [Macroeconomics]. Kyiv : Znannia. 703 p. (In Ukrainian)
- Bieliaiev O. ta inshi (2005). Ekonomichna polityka: [Economic policy] navchalnyi posibnyk. Kyiv. : KNEU. 287 p. (In Ukrainian)
- Bilorus O. (2016). Zakonomirnosti y tendentsii vidtvoriuvalnoi evoliutsii ta strukturnoi transformatsii hlobalnoho kapitalu [Patterns and trends in reproductive evolution and structural transformation of global capital]. *Ekonomichna teoriia*. № 1. P. 5–16. (In Ukrainian)
- Bilorus O. ta inshi (2015). Stratehichni imperatyvy adaptatsii ta transformatsii zovnishnotorhovelnoi diialnosti Ukrainy v umovakh yevropeiskoi intehratsii [Strategic imperatives adaptation and transformation of foreign trade of Ukraine in terms of European integration]. *Ekonomika Ukrainy*. № 11. P. 4–15. (In Ukrainian)
- Blanshar O. (2015). Makrojekonomika [Macroeconomics]. Moskva: ID GU VShJe. 654 p. (In Russian)
- Veimer D. ta inshi (2000). Analiz polityky. Kontseptsii i praktyka [Policy analysis. Concept and Practice]. Kyiv : Osnovy. 654 p. (In Ukrainian)
- Vel'ferns P. (2002). Osnovy jekonomicheskoi politiki [Fundamentals of economic policy]. Sankt-Peterburg : DB. 495 p. (In Russian)

- Zibert H. (2003) Jeffekt kobry. Kak možno izbezhat' zabluzhdenij v jekonomicheskoj politike [The effect of cobra. How can you avoid errors in economic policy]. Moskva : Izd-vo SPbGUJeF. 244 p. (In Russian)
- Kireev A. (2000). Mezhdunarodnaja jekonomika [International economics]: v 2-h ch. Ch. II. Mezhdunarodnaja makrojekonomika: otkrytaja jekonomika i makrojekonomicheskoe programmirovanie. Moskva: Mezhdunar. otnoshenija. 488 p. (In Russian)
- Kireev A. (2004). Mezhdunarodnaja makrojekonomika [International macroeconomics]. Moskva: Mezhdunar. otnoshenija. 592 p. (In Russian)
- Krugman P. i dr. (1997). Mezhdunarodnaja jekonomika [International economics]. Moskva: MGU/JuNITI. 799 p. (In Russian)
- Kuznecov Ju. (red.) (2005). Promyshlennaja politika i mezhdunarodnye otnoshenija [Industrial Policy and International Relations]: v 2-h kn. Cheljabinsk : Socium. Kn. 1, Mezhdunarodnaja torgovlja, 361 p.; Kn. 2, Mezhdunarodnye otnoshenija, 421 p. (In Russian)
- Melnyk T. ta inshi (2016). Importozalezhnist ekonomiky Ukrainy i priorityty selektyvnoho importozamishchennia [Importozalezhnist priorities of Ukraine's economy and selective import substitution]. *Ekonomika Ukrainy*. № 4. P. 29–44. (In Ukrainian)
- Obstfel'd M. i dr. (2015). Osnovy mezhdunarodnoj makrojekonomiki [Fundamentals of international macroeconomics]. Moskva : ID Delo. 976 p. (In Russian)
- Osyka S. ta in. (2005). Svitova orhanizatsiia torhivli [World Trade Organization]. Kyiv : KIS. 514 p. (In Ukrainian)
- Saks Dzh. i dr. (1996). Makrojekonomika. Global'nyj podhod [Macroeconomics. Global approach]. Moskva: Delo. 848 p. (In Russian)
- Hjezlitt G. (2000). Tipichnye oshibki gosudarstvennogo regulirovanija jekonomiki [Typical errors of the state regulation of the economy]. Moskva : Serebrjanye niti. 160 p. (In Russian)
- Shevchuk V. (2008). Mizhnarodna ekonomika: teoriia i praktyka [International Economics: Theory and Practice]. Kyiv: Znannia. 663 p. (In Ukrainian)
- Shoun R. (2002). Makrojekonomicheskaja teorija otkrytoj jekonomiki [Macroeconomic theory of open economy]. *Panorama jekonomicheskoy mysli konca XX stoletija*: v 2 t. T. 1, pod red. D. Grinjeujeja, M. Blini, I. Stjuarta. SPb.: Jekonomicheskaja shkola. P. 507–535. (In Russian)
- Yaremenko O. (2016). Finansova skladova Uhody pro asotsiatsiiu Ukrainy z krainamy YeS: dodatkovi možhlyvosti zrostannia ta instytutsiini ryzky. *Ekonomichna teoriia*. № 2. P. 63–74. (In Ukrainian)