

**Козюк В.В.,**

доктор економічних наук, доцент,  
завідувач кафедри маркетингу на виробництві  
Тернопільського державного технічного університету  
імені Івана Пулюя

## **ВПЛИВ ВІДКРИТОСТІ ЕКОНОМІКИ НА ХАРАКТЕР ЗВ'ЯЗКУ МІЖ ІНФЛЯЦІЄЮ ТА БЕЗРОБІТТЯМ**

*Здійснюється емпіричний аналіз впливу відкритості економіки на характер зв'язку між інфляцією та безробіттям. Виявлено, що крива Філіпса стає більш пологою, на що однозначно позитивно впливає відкритість. При цьому вплив відкритості на індекс макроекономічних невдач залишається суперечливим. Останнє кореспондує з тим, що для великих економік стагфляційна залежність між інфляцією та безробіттям є істотною, ніж для малих. Відповідно, більш полого крива Філіпса не повинна протиставлятися нейтральності монетарної політики.*

*The empirical analysis of openness influence on inflation-unemployment relations is done. It is found that Phillips curve become more flatter and influence of openness on this particular. Besides, the influence of openness on misery index is more contradictory. This corresponds with the situation than stagflation is more relevant for large economies. This means that flatter Phillips curve is not opposite to neutrality of monetary policy.*

Просування процесів глобалізації викликає до життя складні та багатозначні трансформації у сфері макроекономічної політики. Центральні банки чи не найбільшою мірою зіткнулися з тим, що зростання відкритості — в аспекті як міжнародної торгівлі, так і міжнародного руху капіталу — спонукає до перегляду звичних уявлень про те, якою повинна бути сучасна монетарна політика. Якісні зміни у сфері функціонування реального й фінансового секторів, спричинені глобалізацією, та монетарні проблеми світового рівня створюють для розробників монетарної політики нові виклики у вигляді посилення невизначеності, загострення глобальної конкуренції, різновекторних впливів процесів глобальної торговельної інтеграції на складові цінних індексів, нагромадження значних фінансових дисбалансів, які загрожують загальній фінансовій стабільності. Водночас зазначені тенденції не знімають з порядку денного звичну для центральних банків проблему макроекономічних координат оптимального монетарного вибору.

У традиційній інтерпретації сучасного теоретичного мейнстріму такі координати задаються зв'язком між інфляцією та безробіттям, навіть за еволюції монетарної теорії в напрямі підвищення значення неокласичної парадигми для побудови прагматичної складової монетарних режимів. З огляду на те, що збільшення відкритості, виражене зростанням частки міжнародної торгівлі, а також частки потоків приватного капіталу у ВВП, однаково властиве практично більшості країн і світові в цілому, це не може не позначитись на структурних передумовах взаємодії сукупного попиту та сукупної пропозиції. Отже, характер зв'язків між інфляцією

та безробіттям повинен також зазнавати змін із відповідними наслідками для оптимізації монетарної політики. У світлі сказаного дослідження впливу відкритості на характер таких зв'язків слід визнати актуальним.

Проблема зв'язку між інфляцією та безробіттям (або крива Філіпса) залишається чи не найбільш вивченим та дослідженим аспектом монетарної теорії за досить тривалий час. Утім, процеси глобалізації внесли свої корективи в базову макроекономічну версію такого зв'язку. Наприклад, неокейнсіанці й далі наполягають на тому, що вплив глобалізації на монетарну політику не значний, внаслідок чого актуальним є національно-центричне бачення кривої Філіпса<sup>1</sup>. Неокласики, у свою чергу, наголошують на підвищенні значення трансформації монетарного режиму щодо розірвання порочного кола між низькою інфляцією та високим безробіттям, і навпаки. Таргетування інфляції та здобуття центробанками довіри є потужним фактором генерування подальших структурних зрушень у сфері макроекономіки відповідно до переходу на рівноважні рівні низької інфляції<sup>2</sup>. Зазначені погляди об'єднує намагання звести глобалізаційні детермінанти впливу на монетарну політику до специфічних транзитивних шоків, які не повинні розглядатися з позиції факторів визначення базових рамкових макроекономічних умов функціонування центробанків.

Разом із тим на сьогодні сформований потужний пласт досліджень, які розкривають специфічний вплив глобалізації на процеси монетарних трансформацій і наголошують, що такий вплив має структурний характер, отже змінює базову макроекономічну модель економіки.

Наразі фактично усталилася думка про те, що саме глобалізація в аспекті глобальної торговельної та фінансової інтеграції розриває не тільки обернений зв'язок між цими параметрами, а й узагалі зв'язок між інфляцією та циклічною позицією економіки<sup>3</sup>. У розрізі міжнародної торгівлі це загалом стосується того, що національна сукупна пропозиція визначається глобальним сукупним попитом. У розрізі фінансової інтеграції — того, що шоки попиту та пропозиції можуть бути згладжені за рахунок підвищення мобільності капіталів і диверсифікації ризиків. Таким чином, центральний банк може обрати за

<sup>1</sup> *Ihrig J., Marquez J.* An Empirical analysis of Inflation in OECD Countries // FRB International Finance Discussion Papers. — 2003. — № 765. — P. 1–60.; *Ihrig J., Kamin S., Linder D., Marquez J.* Some Simple Tests of the Globalization and Inflation Hypothesis // FRB International Finance Discussion Papers. — 2007. — № 891. — P. 1–46.

<sup>2</sup> *Cecchetti S., Flores-Lagunes A., Krause S.* Has Monetary Policy Become More Efficient? A Cross Country Analysis // NBER Working Paper. — 2004. — № 10973 // [www.nber.org](http://www.nber.org).; *Cecchetti S., Ehrman M.* Does Inflation Targeting Increase Output Volatility? An International Comparison of Policymakers' Preferences and Outcomes // NBER Working Paper. — 1999. — № 7426. — P. 1–35.

<sup>3</sup> *Детальніше про це див.:* How Has Globalization Affected Inflation // World Economic Outlook. IMF. — IMF. — Wash. D.C., 2006. — P. 97–134.; *Borio C., Filardo A.* Globalization and Inflation: New Cross-country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation // BIS Working Papers. — 2007. — № 227. — P. 3–48.; *Gnan E., Valderrama M.-T.* Globalization, Inflation and Monetary Policy // Monetary Policy and the Economy. ONB. Q4 / 06. — 2006. — P. 37–54.

оптимальний нижчий рівень інфляції, порівняно з тим, який випливав би з огляду на обмеження, що накладаються на такий вибір презумпцією оберненого зв'язку між інфляцією та безробіттям. А це є своєрідною детермінантою зміни мотивів формулювання політики<sup>4</sup>, тим більше що глобалізація трансформує репрезентативну споживчу функцію економічного агента, внаслідок чого центральний банк повинен обрати як оптимальну нижчу інфляцію й не зважати на імовірнісний характер зв'язку між інфляцією та безробіттям за типом кривої Філіпса<sup>5</sup>.

Серед досліджень впливу глобалізації на характер зв'язку між інфляцією та безробіттям намітився своєрідний розкол, пов'язаний із тим, як глобалізація визначає кут нахилу короткострокової кривої Філіпса<sup>6</sup>. Так, представники більш ранніх досліджень глобалізації констатують: збільшення відкритості та посилення глобальної конкуренції призводить до того, що ця крива стає крутішою (кут нахилу зростає, що означає помітне збільшення інфляції на одиницю зростання ВВП). По суті, йдеться про те, що глобалізація нейтралізує монетарну політику, тобто робить її неспроможною підвищити природний рівень зайнятості без негативних інфляційних наслідків<sup>7</sup>.

Альтернативна позиція полягає в тому, що під впливом глобалізації нахил даної кривої стає менш крутим (кут нахилу зменшується, й це означає, що інфляційні наслідки зростання ВВП помірніші)<sup>8</sup>. Таким чином, глобальна конкуренція та підвищення продуктивності створюють позитивні передумови для зростання ВВП. Саме із глобалізацією пов'язане перманентне досягнення фактичним

<sup>4</sup> How Has Globalization Affected Inflation // World Economic Outlook. IMF. — IMF, — Wash. D.C., 2006. — P. 97—134.; Allard C. Inflation in Poland: How Much Can Globalization Explain? // IMF Working Paper. — 2007. — WP/07/41. — P. 3—21.; Glatzer E., Gnan E., Valderrama M.-T. Globalization, Import Prices and Producer Prices in Austria // Monetary Policy and the Economy. ONB. Q3 / 06. — 2006. — P. 24—43.

<sup>5</sup> Razin A. Globalization and Disinflation: A Note // NBER Working Paper. — 2005. — № 10954. — P. 1—19.; Razin A., Loungani P. Globalization and Inflation-Output Tradeoffs // NBER Working Paper. — 2005. — № 11641. — P. 1—36.

<sup>6</sup> Frankel J. What Do Economists Mean by Globalization? Implications for Inflation and Monetary Policy // Academic Consultants Meeting, Sept 28, 2006. Board of Governors of the Federal Reserve System // [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)

<sup>7</sup> Romer D. Openness and Inflation: Theory and Evidence // Quarterly Journal of Economics. — 1993. — № 108. — P. 869—903.; Lane P. Inflation in Open Economies // Journal of International Economics. — 1997. — № 42. — P. 327—347.; Rogoff K. Globalization and Global Disinflation // Monetary Policy and Uncertainty: Adopting to a Changing Economy. Federal Bank of Kansas City Conf.: Jackson Hole, Wyoming, 2003. — P. 77—112.; Rogoff K. Impact of Globalization on Monetary Policy // The New Economic Geography: Effects and Policy Implications. Symposium Sponsored by the Federal Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 24—26, 2006. — 2006. — P. 1—48.

<sup>8</sup> Dora I. Flattening Phillips Curve: Implications for Monetary Policy // IMF Working Paper. — 2007. — WP/07/76. — P. 1—19.; Kohn D. The Effects of Globalization on Inflation and Their Implications for Monetary Policy // Federal Reserve Bank of Boston's 51st Economic Conference, Chatham, Massachusetts, June 16, 2006 // [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov); Borio C., Filardo A. Globalization and Inflation: New Cross-country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation // BIS Working Papers. — 2007. — № 227. — P. 3—48.

ВВП його потенційного рівня, внаслідок чого навіть тривале й затяжне економічне зростання може не супроводжуватись інфляцією.

Попередні авторські дослідження зазначеної проблеми підтверджують обидві гіпотези щодо впливу глобалізації на зв'язок між інфляцією та безробіттям. З одного боку, монетарна політика справді стала нейтральнішою в добу глобалізації, проте стагфляція більше властива великим розвинутим країнам (позитивний кут нахилу лінії прямої залежності між інфляцією та безробіттям), тоді як для малих розвинутих країн характерна жорсткіша монетарна політика, яка однак не обумовлює більш варіативного безробіття (мінімальний позитивний кут нахилу). З другого боку, відкритість сприяє зменшенню безробіття та прискоренню зростання ВВП, тоді як на інфляцію вона впливає менш виражено, хоч і простежувано.

Більше того, позитивний вплив відкритості (особливо торговельної) на малі економіки істотніший, ніж на великі. Отже, можна припустити, що поліпшення інфляційної ситуації пов'язане з усуненням передумов для затребуваності монетарних стимулів зростання ВВП, ефективність яких усе одно відсутня. Так само вплив відкритості на коефіцієнт дезінфляційних втрат (*sacrifice ratio*) відображає, що торгівля й потоки капіталу в цілому для розвинутих країн не призводять до втрат від зниження інфляції. Водночас для малих економік він перебуває в оберненому зв'язку з рівнем і торговельної, й фінансової відкритості, а для великих економік — тільки фінансової. А це, знов-таки, означає, що вплив глобалізації на малі та великі економіки різний, і те, що перші мають від неї більше користі<sup>9</sup>.

Зазначена гіпотеза знаходить підтвердження й у інших дослідженнях. Прикладом, М. Філдстайн констатує, що великі економіки мають більш фрагментаризовані фінансові ринки, тому і зв'язок між інвестиціями та заощадженнями в них тісніший (парадокс Філдстайна—Хоріоки), ніж у малих економіках<sup>10</sup>. А ефект домашнього зміщення в системі портфельної диверсифікації в останніх є також нижчим, хоча тенденції до зниження ролі цього ефекту здебільшого залежать від структурної трансформації фінансових ринків і загалом властиві розвинутим країнам у цілому<sup>11</sup>.

<sup>9</sup> Козюк В.В. Зв'язок між інфляцією і безробіттям у світлі глобалізації та відкритості економіки // Журнал європейської економіки. — 2004. — Т. 3 (№ 3). — С. 262—276.; Козюк В.В. Вплив відкритості економіки на монетарну політику: емпіричний аналіз на прикладі ОЕСР // Вісник НБУ. — 2005. — № 7. — С. 50—54.; Козюк В.В. Дезінфляція на тлі глобалізаційного процесу // Фінанси України. — 2005. — № 6. — С. 40—46.

<sup>10</sup> Feldstein M. Monetary Policy in a Changing International Environment: The Role of Global Capital Flows // NBER Working Paper. — 2005. — № 11856 // [www.nber.org](http://www.nber.org). Детальніше проблема теоретичної інтерпретації різниці між великими та малими економіками в контексті досліджень Філдстайна розглянута у книзі: Козюк В.В. Монетарна політика в глобальних умовах. — Тернопіль: Підручники та посібники, 2007. — С. 36—39.

<sup>11</sup> Globalization and External Imbalances // World Economic Outlook. Chapter III. — Wash. (D.C.): IMF, 2005. — P. 109—156.; How Do Financial Systems Affect Economic Cycles? // World Economic Outlook. — 2006. — Sept. — P. 1—34.

Як видно з аналізованих досліджень, спостерігається певна суперечливість у інтерпретаціях впливу глобалізації на зв'язок між інфляцією та безробіттям. Отже, слід продовжити роботу в цьому напрямі для виявлення впливу відкритості на альтернативні показники параметрів кривої Філіпса, наприклад на кут нахилу даної кривої й так званий "індекс макроекономічних невдач" (*misery index* — далі MI).

Емпірична оцінка зміни коефіцієнта, що визначає кут нахилу лінії апроксимації зв'язку між інфляцією та безробіттям для розвинутих країн (табл. 1), демонструє загальну тенденцію до його збільшення. Те, що він має переважно від'ємне значення, свідчить про поступове зменшення кута нахилу лінії апроксимації, тобто крива Філіпса стає більш пологою.

Таблиця 1. Коефіцієнти еластичності зв'язку між інфляцією та безробіттям для розвинутих країн

| Країни          | 1971—2007 | 1971—1985 | 1986—2007 | 1998—2007 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| США             | 0,83      | —0,20     | 0,09      | —0,15     |
| Німеччина       | —0,54     | —0,44     | —0,47     | —0,23     |
| Франція         | —1,07     | 0,03      | —0,21     | —0,22     |
| Велика Британія | —0,34     | —0,73     | 0,35      | 0,26      |
| Італія          | —1,30     | 0,003     | 0,32      | —0,03     |
| Японія          | —3,00     | —8,70     | —1,06     | —0,97     |
| Канада          | —0,20     | —0,49     | 0,14      | 0,19      |
| Австралія       | —1,16     | —0,69     | —0,71     | —0,94     |
| Австрія         | —1,27     | —1,37     | —0,47     | —0,36     |
| Бельгія         | —0,21     | 0,27      | —0,21     | 0,12      |
| Фінляндія       | —0,70     | —1,68     | —0,27     | 0,55      |
| Греція          | —1,24     | 1,11      | —3,09     | —0,07     |
| Ірландія        | —0,43     | —1,00     | —0,03     | —0,19     |
| Нідерланди      | —1,02     | —1,04     | —0,25     | —0,29     |
| Нова Зеландія   | —         | —         | —1,69     | —1,34     |
| Норвегія        | —1,11     | —0,82     | —0,74     | 0,69      |
| Португалія      | —         | —         | —0,46     | 0,03      |
| Іспанія         | —0,48     | —0,34     | 0,02      | —0,21     |
| Швеція          | —1,69     | —6,14     | —1,03     | —0,49     |
| Швейцарія       | —1,03     | —2,31     | —0,56     | —0,15     |

Джерела: *Ihrig J., Marquez J. An Empirical analysis of Inflation in OECD Countries // FRB International Finance Discussion Papers. — 2003. — № 765. — Ap. A.; World Economic Outlook. — Wash. (D.C.): IMF., 2007. — Stat. Ap.*

Так, для аналізу було обрано чотири періоди: 1971—2007 роки демонструють увесь доступний період; 1971—1985 роки — період, що передував розвитку процесів глобалізації; 1986—2007 роки — період розвитку глобалізації (базовий для дослідження впливу відкритості на характер зв'язків між аналізованими

параметрами); 1998—2007 роки — період, який відображає останні тенденції розвитку глобалізації. Причому на другий та останній періоди припадали значні макроекономічні шоки.

Унаслідок цього варіація значень даного коефіцієнта в розрізі країн є доволі високою, а в окремих випадках спостерігаються відмінні тенденції щодо характеру зв'язку між інфляцією та безробіттям. У ширшому контексті можна побачити: хоч і домінує тенденція до негативного значення цього коефіцієнта, слід констатувати подвійні процеси. Крива Філіпса (за винятком хіба що Австралії) або стає більш пологою, або ж перетворюється на пряму залежність між інфляцією та безробіттям, тобто стагфляцію.

Аналіз середніх значень інфляції та безробіття за період 1986—2007 років виявив для 1991—2004 років<sup>12</sup> пряму залежність між цими параметрами, тобто можна констатувати збереження характеру такої залежності на розширеному часовому відрізку (рис. 1—3).

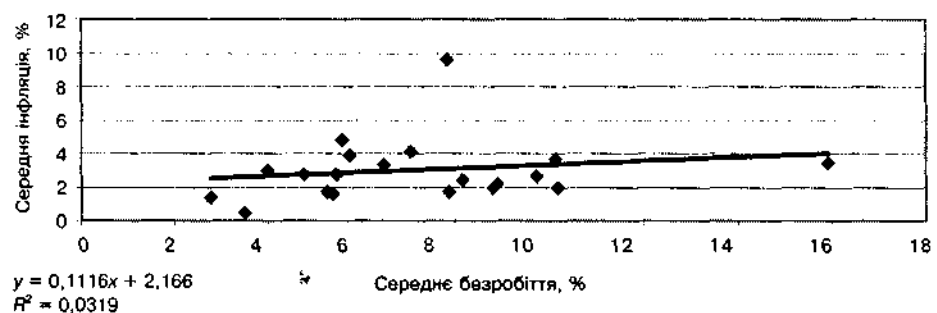


Рис. 1. Середні показники інфляції та безробіття для розвинутих країн, 1986—2007 роки

На рисунках можна побачити пряму залежність між середніми значеннями інфляції та безробіття для розвинутих країн за період розвитку глобалізації. Для великих економік (група країн Великої сімки) лінія зв'язку має набагато крутіший нахил, порівняно з рештою розвинутих країн, які можна назвати малими економіками. Розширення часового горизонту аналізу з 1991—2004-го до 1986—2007 років підтверджує виявлену закономірність, що великі економіки більшою мірою схильні до стабілізаційної політики, ніж малі, проте її ефективність залишається низькою. Слід зазначити, що ця закономірність підтверджується з допомогою й інших, непрямих аргументів. Наприклад, аналіз функцій реакцій провідних центробанків (ФРС, ЄЦБ, Банк Японії) свідчить, що вони намагаються поєднати гнучкість із принципом забезпечення цінової

<sup>12</sup> Козюк В.В. Зв'язок між інфляцією і безробіттям у світлі глобалізації та відкритості економіки // Журнал європейської економіки. — 2004. — Т. 3 (№ 3). — С. 262—276. Детальніше про це див: Козюк В.В. Трансформація центральних банків в умовах глобалізації: макроекономічні та інституціональні проблеми. — Тернопіль: Астон, 2005. — С. 99—111.



Рис. 2. Середні показники інфляції та безробіття для країн Великої сімки, 1986—2007 роки

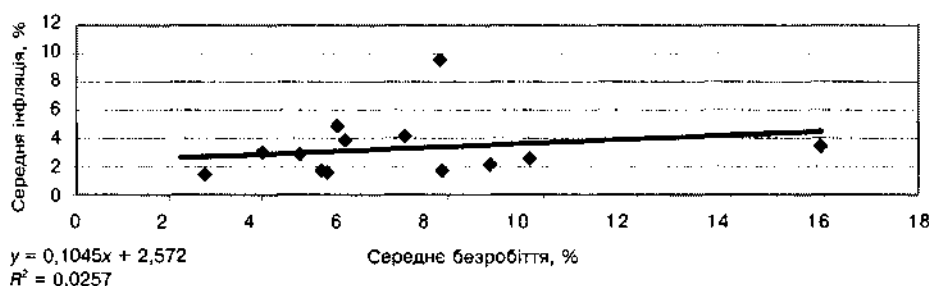


Рис. 3. Середні показники інфляції та безробіття для малих розвинутих країн, 1986—2007 роки

стабільності<sup>13</sup>. При цьому, порівнюючи монетарну політику ФРС та ЄЦБ, можна побачити, що гнучкіші реакції Федеральної резервної системи на коливання ВВП призводять до появи більш варіативної інфляції. Отже, беручи до уваги збільшення діапазону коливань інфляції, можна зробити висновок, що від гнучкішої політики згладжування коливань ВВП немає користі<sup>14</sup>.

Так само відкритість однозначно позитивно кореспондує з підвищенням значення параметра реакції на варіацію інфляції у функції реакції центробанків розвинутих країн (табл. 2). Зокрема, фінансова відкритість набагато істотніше визначає мотив вибору поведінки несприйняття варіації інфляції (*inflation variation averse*), ніж торговельна відкритість. Останнє цілком ув'язується з виявленою

<sup>13</sup> Faust J., Rogers J., Wright J. An Empirical Comparison of Bundesbank and ECB Monetary Policy Rules // Federal Reserve Board International Finance Discussion Papers. — 2001. — № 705 // [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov); Gordon R. What Caused the Decline in US Business Cycle Volatility? // NBER Working Papers. — 2005. — № 11777 // [www.nber.org](http://www.nber.org); Friedman B. What Remains from the Volcker Experiment? // NBER Working Paper. — 2005. — № 11346. — P. 1–20.; Friedman B. The Greenspan Era: Discretion, Rather Than Rules // NBER Working Paper. — 2006. — № 12118 // [www.nber.org](http://www.nber.org); Gerdesmeier D., Mongelli F., Roffia B. The Eurosystem, the US Federal Reserve, and the Bank of Japan: Similarities and Differences // ECB Working Paper. — 2007. — № 742. — P. 31–32.

<sup>14</sup> Козюк В.В. Політика Федеральної резервної системи та Європейського центрального банку: порівняння з позиції сучасної монетарної теорії та проблем глобалізації // Економічна теорія. — 2007. — № 1. — С. 65–75.

Таблиця 2. Вплив відкритості на зв'язок між інфляцією та безробіттям

| Залежність між           | Рівняння регресії       | R <sup>2</sup> | Характер зв'язку                        |
|--------------------------|-------------------------|----------------|-----------------------------------------|
| ТВ і ПРВІ                | $y = 0,0102x + 0,6916$  | 0,24           | Прямий, добре простежуваний             |
| ВПК і ПРВІ               | $y = 0,009x + 0,7567$   | 0,03           | Прямий, добре простежуваний             |
| ТВ та К, усі країни      | $y = 0,0029x - 0,6807$  | 0,01           | Обернений, добре простежуваний          |
| ТВ та К, G-7             | $y = 0,0121x - 0,586$   | 0,14           | Обернений, добре простежуваний          |
| ТВ та К, малі економіки  | $y = 0,009x - 1,3175$   | 0,11           | Обернений, добре простежуваний          |
| ВПК і К, усі країни      | $y = 0,04x - 0,9481$    | 0,15           | Обернений, добре простежуваний          |
| ВПК і К, G-7             | $y = 0,003x - 0,3712$   | 0,20           | Обернений, добре простежуваний          |
| ВПК і К, малі економіки  | $y = 0,0644x - 1,5125$  | 0,34           | Обернений, добре простежуваний          |
| ТВ та МІ, всі країни     | $y = 0,0079x + 9,7526$  | 0,004          | Прямий, погано простежуваний            |
| ТВ та МІ, G-7            | $y = 0,1416x + 4,5724$  | 0,49           | Прямий, добре простежуваний             |
| ТВ та МІ, малі економіки | $y = -0,01x + 10,94$    | 0,01           | Обернений, добре простежуваний          |
| ВПК і МІ, всі країни     | $y = -0,0475x + 10,74$  | 0,001          | Обернений, добре простежуваний          |
| ВПК і МІ, G-7            | $y = 0,081x + 9,3529$   | 0,04           | Прямий, добре простежуваний             |
| ВПК і МІ, малі економіки | $y = -0,1206x + 11,751$ | 0,05           | Обернений, добре простежуваний          |
| ТВ та КК, усі країни     | $y = 0,005x - 0,3151$   | 0,001          | Майже не помітний математично обернений |
| ТВ та КК, G-7            | $y = 0,008x - 0,4728$   | 0,08           | Обернений, добре простежуваний          |
| ТВ та КК, малі економіки | $y = 0,0014x - 0,4919$  | 0,05           | Обернений, добре простежуваний          |
| ВПК і КК, усі країни     | $y = 0,008x - 0,4069$   | 0,04           | Обернений, погано простежуваний         |
| ВПК і КК, G-7            | $y = 0,371x - 0,4684$   | 0,39           | Обернений, добре простежуваний          |
| ВПК і КК, малі економіки | $y = 0,013x - 0,4184$   | 0,003          | Обернений, погано простежуваний         |

*Примітка:* ТВ — торговельна відкритість (експорт до ВВП); ВПК — відкритість за потоками капіталу (валові потоки приватного капіталу до ВВП); К — коефіцієнт рівняння зв'язку між інфляцією та безробіттям; який визначає кут нахилу рівняння апроксимації; МІ — індекс макроекономічних невдач, що обчислюється як сума рівня інфляції й рівня безробіття (misery index); КК — коефіцієнт кореляції між інфляцією та безробіттям; ПРВІ — параметр реакції на варіації інфляції; G-7 — країни Великої сімки.

*Джерела:* Дані з відкритості: World Development Indicators. — Wash. (D.C.): World Bank, 2003. — Р. 186—334.; World Development Indicators. — Wash. (D.C.): World Bank, 2005. — Р. 198—324. Дані щодо інфляції та безробіття за 1986—2007 роки для обчислення К та КК аналогічні табл. 1. Показник К із табл. 1. Дані щодо ПРВІ: Cecchetti S., Ehrman M. Does Inflation Targeting Increase Output Volatility? An International Comparison of Policymakers' Preferences and Outcomes // NBER Working Paper. — 1999. — № 7426. — Р. 18.

М. Фіддстайном ситуацією, коли малі економіки, які більше інтегровані у глобальну фінансову систему, стають набагато вразливішими: навіть незначні макростабілізаційні епізоди можуть викликати до життя масштабні флуктації потоків капіталів, що й спонукає їх до проведення жорсткішої монетарної політики.

Стосовно впливу відкритості на кут нахилу лінії апроксимації залежності між інфляцією та безробіттям (табл. 2) можна спостерігати однозначну ситуацію: й потоки капіталу, й міжнародна торгівля роблять криву Філіпса більш пологою у випадку всіх країн, країн Великої сімки та решти. При цьому, у випадку з фінансовою відкритістю, вираженою співвідношенням валових потоків приватного капіталу до ВВП, можна побачити й істотну щільність зв'язку.

Отже, з одного боку, глобальна інтеграція скоріше створює передумови для розширення можливостей для економічного зростання й послаблення обумовленості інфляції рівнем безробіття та наближенням ВВП до свого потенційного значення. У свою чергу, це також підсилює аргумент на користь того, що глобалізація послаблює зв'язок між інфляцією й циклічною позицією економіки. Як видно з табл. 2, практично завжди простежується закономірність: що вищою є відкритість (за обома показниками), то більшою мірою коефіцієнт кореляції між інфляцією та безробіттям збільшується до 0. Найважливішим є те, що це властиво й великим, і малим економікам розвинутих країн.

Зміщення кривої Філіпса вниз (коли вона стає більш пологою) може також відображати послаблення тиску на центральні банки в напрямі створення монетарних стимулів для поживлення економічного зростання, оскільки його детермінантами дедалі більше стають глобальні фактори. Попри те, що така ситуація в цілому сприяє реалізації монетарної політики (зростання ВВП створює менше інфляційних загроз), майбутні межі економічного зростання без прискорення інфляції залишаються невизначеними. Це зумовлено, головним чином, тим, що глобалізаційні детермінанти позитивної динаміки ВВП впливають із посилення конкуренції та інновацій, дію яких неможливо прогнозувати та звести до певної структурної моделі, на основі якої можна було би прогнозувати відхилення в той чи той бік фактичного ВВП від потенційного.

З другого боку, такий однозначно позитивний вплив відкритості на зміщення кривої Філіпса вниз не слід протиставляти факту підвищення нейтральності монетарної політики, що в категоріях цієї кривої означав би її крутіше зростання. Можна сказати, що похиліша крива Філіпса та пов'язане з цим істотніше зростання ВВП на одиницю інфляції, порівняно з випадком, коли дана крива є крутою, не означає підвищення стабілізаційних можливостей монетарних регуляторів сукупного попиту. Тобто, якщо крива Філіпса не є крутішою, це не означає, що монетарна політика стає менш нейтральною.

Це простежується в тому, що вплив відкритості на показник МІ не однозначний. У випадку з усіма розвинутими країнами торговельну відкритість дуже важко вважати такою, що зменшує МІ, а фінансова відкритість перебуває з ним у не досить чіткій оберненій кореспонденції. При цьому обидва показники відкритості скоріше погіршують МІ для великих економік і поліпшують для малих. Така закономірність знову підтверджує раніше висунуту гіпотезу, що торгівля краще впливає на малі економіки, ніж на великі. Зокрема, для великих економік торгівля більшою мірою визначає величину дезінфляційних втрат (*sacrifice ratio*)<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Козюк В.В. Зв'язок між інфляцією і безробіттям у світлі глобалізації та відкритості економіки // Журнал європейської економіки. — 2004. — Т. 3 (№ 3). — С. 262—276.; Козюк В.В. Вплив відкритості економіки на монетарну політику: емпіричний аналіз на прикладі ОЕСР // Вісник НБУ. — 2005. — № 7. — С. 50—54; Козюк В.В. Дезінфляція на тлі глобалізаційного процесу // Фінанси України. — 2005. — № 6. — С. 40—46.

та повністю кореспондує із ситуацією, коли середні значення інфляції та безробіття для великих економік перебувають у залежності стагфляційного характеру, й рівень такої стагфляційності є вищим саме для них, порівняно з малими економіками (рис. 1—3).

Можна підсумувати: в розрізі раніше висунутих гіпотез глобалізація продовжує справляти істотний вплив на трансформацію монетарної політики. Найважливіше те, що відмінні висновки про можливості монетарної політики, які спираються на макроекономічну інтерпретацію впливу глобалізації на кут нахилу кривої Філіпса, не повинні протиставлятися. Попри виявлену тенденцію до зниження кута нахилу такої кривої й однозначно позитивний вплив відкритості на те, що дана крива стає більш пологою, тобто розширюються межі безінфляційного зростання ВВП, монетарна політика залишається нейтральною. Відмінності між великими та малими економіками у формі більш активістської політики у великих розвинутих країнах стають віддзеркаленням ситуації з посилення такої нейтральності, що демонструється з допомогою виявленого невеликого кута нахилу лінії стагфляційної залежності між інфляцією та безробіттям для малих країн та більшого кута — для великих. З цього випливає загальніший теоретичний висновок про те, що глобалізація знімає макроекономічне протиставлення можливих оптимальних монетарних виборів, які спираються на інтерпретацію кута нахилу кривої Філіпса, й вимагає здійснення однозначно жорсткішої монетарної політики, незалежно від того, наскільки позитивно фінансова й торговельна відкритість впливають на зайнятість та зростання ВВП.