



КАНАЛИ ВПЛИВУ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ НА ДЕЗІНФЛЯЦІЮ: АСПЕКТИ СИСТЕМАТИЗАЦІЇ ТА КЛАСИФІКАЦІЇ

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

Домінантною рисою розвитку монетарних процесів останнього десятиліття є суттєва дезінфляція, яка однаково стосується розвинутих країн, країн з ринками, що виникають, та країн, що розвиваються (табл. 1).

Таблиця 1. Зниження інфляції у світі, % *

Region	1991—2003	2004	2005	2006
В цілому по світу (зважені по ВВП дані на основі ПКП)	11,8	3,1	3,2	3,2
Розвинуті країни	2,2	2,0	2,3	2,3
США	2,7	2,7	3,4	3,2
Зона євро	2,4	2,1	2,2	2,1
Японія	0,5	* -0,0	-0,3	0,4
Велика Британія	2,4	1,3	2,1	2,0
Інші розвинуті країни	2,2	1,6	2,0	2,1
Країни з ринками, що виникають	25,9	4,9	4,5	4,4
Азія	6,1	3,8	3,3	3,7
Латинська Америка	57,5	6,7	6,0	5,4
Центрально-Східна Європа	80,4	8,7	8,6	6,9
Інші	5,5	1,0	2,3	2,9

* Джерело: BIS 76th Annual Report. — Basel: BIS, 2007. — P. 11.

Рівень розвитку країн, їх географічне положення, а також режим валютного курсу не є факторами, дія яких була б протилежною цій тенденції¹. З огляду на те, що радикальне зниження рівня інфляції відбувається в період розвитку процесів глобалізації, формується певна гносеологічна передумова для співвіднесення цих явищ. Потужним аргументом на ко-

¹ 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.

ристь цього є історичний досвід функціонування системи золотого стандарту з характерною для нього низькою та стабільною інфляцією, який розглядається в контексті того, що глобалізація зародилась та почала розвиватися саме у цей період. Слід також відмітити, що іноді сучасну тенденцію до дезінфляції розглядають під кутом зору негативного впливу дефляції на економіку, хоча історичний досвід показує, що дефляція набагато частіше траплялась у період першої хвилі глобалізації і не викликала жодного занепокоєння² (табл. 2).

Таблиця 2. Дефляція в історичній перспективі (частка річних негативних змін усіх доступних цінових індексів)*

Регіон	1801— 1879	1880— 1913	1914— 1949	1950— 1969	1970— 1989	1990— 2002
США	42,4	23,5	30,6	5,0	0	0
Зона євро	—	—	—	0	0	0
Японія	—	29,4	27,8	10,0	0	38,5
Німеччина	29,1	29,4	11,1	10,0	5,0	0
Франція	40,6	26,5	22,2	10,0	0	0
Італія	33,3	32,4	25,0	0	0	0
Велика Бри- танія	51,9	44,1	33,3	0	0	0
Канада	66,7	23,5	25,0	5,0	0	0
Бельгія	43,2	44,1	25,0	15,0	0	0
Швейцарія	—	36,4	36,1	15,0	0	0
Нідерланди	22,2	32,4	36,1	15,0	0	0
Швеція	27,1	44,1	30,6	0	0	7,7
Данія	48,4	41,2	25,0	5,0	0	0
Іспанія	—	42,4	27,8	5,0	0	0
Фінляндія	47,4	32,4	25,0	10,0	0	0
Норвегія	45,5	35,3	36,1	0	0	0
Австралія	61,1	44,1	22,2	5,0	0	0
Нова Зеландія	—	—	20,0	0	0	7,7
Китай	—	—	—	—	0	23,1
Гонконг	—	—	—	33,3	0	30,8
Індонезія	61,0	55,9	30,6	10,0	0	0
Індія	33,3	35,3	36,1	20,0	5,0	0
Корея	—	—	—	5,0	0	0
Малайзія	—	—	100,0	55,0	0	0
Сінгапур	—	—	100,0	45,0	10,0	15,4
Таїланд	—	—	—	25,0	5,0	0
Тайвань	—	—	—	16,7	10,0	15,4

Банківська справа. — 2007. — № 6

² Bordo M., Filardo A. Deflation in a Historical Perspective // BIS Working Papers. — 2005. — № 186. — P. 1—79.

Закінчення табл. 2

Region	1801— 1879	1880— 1913	1914— 1949	1950— 1969	1970— 1989	1990— 2002
Аргентина	—	41,4	36,1	5,0	0	23,1
Бразилія	27,8	44,1	13,9	0	0	0
Мексика	—	38,5	25,0	10,0	0	0
Чилі	48,1	32,4	13,9	0	0	0
Колумбія	6,7	38,2	36,1	10,0	0	0
ПАР	—	33,3	33,3	0	0	0
Середнє значення по країнах	40,9	36,7	32,3	10,7	1,1	4,4
Медіанне значення по країнах	42,8	35,9	30,6	7,5	0	0

* Джерело: Bordo M., Filardo A. *Deflation in a Historical Perspective* // *BIS Working Papers*. — 2005. — № 186. — P. 28.

Втім, відмінні риси тогочасної та сучасної моделі і функціонування центробанків, а також засад функціонування міжнародного монетарного устрою зумовлюють погляд на цю проблему під іншим кутом зору. Тим більше, що період золотого стандарту характеризувався перманентною ціновою стабільністю, тоді як сучасні дезінфляційні тренди актуалізувались не просто у період розвитку другої хвилі глобалізації, а у період після масштабних структурних реформ. Ці реформи й призвели до розвитку глобалізації у період після високого рівня інфляції, радикальної трансформації центральних банків у напрямку відходу від кейнсіанського маніпулювання попитом, забезпечення цінової стабільності, здобуття довіри з боку економічних агентів, підвищення незалежності тощо. Загалом усе це ставить питання про те, у який спосіб процес сучасної дезінфляції обумовлений глобалізацією і які специфічні канали впливу глобалізації на зниження інфляції³. З огляду на це слід визнати актуальним дослідження таких каналів, розробку їх класифікації та інтерпретації.

Попри те, що багато сучасних дослідників впливу глобалізації на інфляцію оперує поняттям “канал”⁴, трапляються досить різноманітні тлумачення як змісту каналів, так і виділення власне набору каналів. Це обумовлено тим, що систематизації досліджень у цьому аспекті не було,

³ Варто зазначити, що більшість сучасних досліджень визнає, що в довгостроковому періоді інфляція є монетарним феноменом за умови, що вона не є контрольованою змінною. У випадку, коли усуваються монетарні передумови для інфляції у вигляді неконтрольованого зростання грошової маси на передній план виходять інші, структурні, детермінанти інфляційних процесів. З іншого боку, глобалізація може зумовлювати прискорення інфляції, але такий варіант розглядається виключно у контексті впливу глобального економічного зростання на сировинні ринки і не є предметом цієї статті.

⁴ How Has Globalization Affected Inflation // *World Economic Outlook*. IMF. — IMF. — Wash. D.C., 2006. — P. 97—134; 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; Nakayama K., Sasaki H., Shimizu Y. *Economic Globalization and Inflation: The Case of the EMEAP Economies* // *International Department of Bank of Japan. EMEAP Economist Workshop Background Note* (Takamatsu, Japan, June 25—27, 2007). — 2007. — P. 1—16; Allard C. *Inflation in Poland: How Much Can Globalization Explain?* // *IMF Working Paper*. — 2007. — WP/07/41. — P. 3—21.

а більшість досліджень сучасних дезінфляційних процесів сконцентровано на таких питаннях:

- вплив підвищення ефективності монетарної політики на процеси стабілізації інфляції, що обумовлено змінами в поведінці центральних банків (підвищення значення параметру реакції на інфляцію, таргетування інфляції, підвищення довіри тощо). Цей підхід здебільшого ігнорує роль глобалізації як передумови та фактору дезінфляції, а наголошує виключно на факторах еволюції самих центробанків та монетарної політики⁵;

- зростання ролі торговельної відкритості у формуванні цільових пріоритетів монетарної політики⁶. У цьому випадку йдеться про те, що підвищення значення товарів, які є об'єктами міжнародної торгівлі, в структурі кінцевого та проміжного споживання призводить до підвищення гнучкості цін та загострення конкуренції. Вплив нарощування фінансової відкритості як передумови більш жорсткої монетарної політики стали предметом досліджень⁷, коли мобільність капіталу стає фактором необхідності забезпечення монетарних засад макроекономічної стабільності, оскільки дестабілізація в умовах глобалізації призводить до набагато більших втрат у динаміці ВВП, споживанні, інвестиціях та фінансових активах порівняно з варіантом фінансової автаркії. З іншого боку, позитивний вплив глобалізації на стимули для зростання ВВП послаблює фактори, які зумовлюють м'якшу монетарну політику, а вищий рівень вразливості малих економік до дестабілізаційних процесів призводить до того, що їхня монетарна політика менш активістська, ніж у великих економіках⁸;

- загострення конкуренції внаслідок дерегуляції, лібералізації та структурних реформ, спрямованих на посилення влади монополій. При цьому слід наголосити, що такі реформи є похідними від процесів посилення глобалізації і відображають структурну адаптацію до неї, а також затухання коливань ділового циклу, що також позитивно позначається на можливостях центробанків більшою мірою концентруватись на підтриманні цінової стабільності⁹;

- зростання значення зовнішніх факторів впливу на інфляцію, зокрема посилення зв'язку між інфляцією в окремій країні й глобальним ВВП-розривом та послаблення зв'язку між національною інфляцією та національним ВВП-розривом та ін.¹⁰

⁵ 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; 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.

⁶ Lane P. Inflation in Open Economies // Journal of International Economics. — 1997. — № 42. — P. 327–347; Romer D. Openness and Inflation: Theory and Evidence // Quarterly Journal of Economics. — 1993. — № 108. — P. 869–903; Razin A. Globalization and Disinflation: A Note // NBER Working Paper. — 2005. — № 10954. — P. 1–19.

⁷ Wagner H. Implications of Globalization for Monetary Policy // IMF Working Paper. — 2001. — WP/01/184. — P. 1–62; Tytell I., Shang-Jin Wei. Does Financial Globalization Induce Better Macroeconomic Policies? // IMF Working Paper. — 2004. — WP/04/84. — P. 3–40.

⁸ Козюк В. Монетарна політика у глобальних умовах. — Тернопіль: Підручники та посібники, 2007. — С. 37–39.

⁹ Wagner H. Implications of Globalization for Monetary Policy // IMF Working Paper. — 2001. — WP/01/184. — P. 1–62; 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. — P. 1–48.

¹⁰ 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.

Слід відзначити, що у деяких працях бачимо спроби систематизувати канали впливу глобалізації на дезінфляцію¹¹, проте це потребує подальших системних досліджень, оскільки зв'язки між такими каналами дуже часто є внутрішньо взаємообумовленими, а спроб класифікувати такі канали досі не було. Відповідно завданням статті є виявлення каналів впливу глобалізації на дезінфляцію, їх систематизація та класифікація.

Так, фахівці МВФ чи не вперше запропонували перелік каналів впливу глобалізації на процеси зниження інфляції. Це дослідження виділяє чотири канали: 1) канал "зміни спонукальних факторів політики" (від англ. *policy incentives*): в умовах підвищення відкритості економіки оптимальний монетарний вибір зміщується у бік відчутнішого реагування відхилення фактичної інфляції від цільової порівняно з ВВП, оскільки протилежне погіршує інфляційну ситуацію внаслідок підвищення нейтральності монетарної політики; 2) канал торговельної інтеграції та зниження рівня цін: збільшення частки зовнішньої торгівлі у ВВП практично усіх країн призводить до зниження загального рівня цін, оскільки міжнародна конкуренція заохочує торгівлю згідно з відносними перевагами, що призводить до найефективнішої алокації ресурсів; 3) канал зростання продуктивності, агрегованої пропозиції та відносних цін: глобалізація спонукає до підвищення конкуренції, що тягне за собою інноваційні зрушення, які позитивно впливають на зростання продуктивності виробничих факторів не тільки у секторі, що виробляє товари — предмети міжнародної торгівлі, а в цілому в економіці (внаслідок цього позитивний шок продуктивності позитивно поширюється на економіку в цілому); 4) канал зниження залежності інфляції від стану національного ділового циклу, внаслідок чого можна вибрати більш низьку оптимальну інфляцію без шкоди для динаміки ВВП та зайнятості¹².

Деяко інший підхід пропонують фахівці Банку Японії. Вони виділяють три канали: торгівля (в його межах виділяють два ефекти: "прямий ефект імпорتنих цін"; "непрямий ефект посилення конкуренції"); ринки праці та капіталу (імміграція, ПІІ, офшорний бізнес, аутсорсинг, зменшення значення профспілок у сфері визначення рівня заробітної плати тощо); підвищення чутливості національних цін до змін у глобальному попиті та пропозиції¹³. С. Аллард пропонує розрізняти канали макроекономічного та секторного рівня. До першого належить узагальнення розриву зв'язку між інфляцією та динамікою ВВП за умов підвищення нейтральності монетарної політики внаслідок зростання відкритості економіки та втрат від макростабілізацій в умовах високої мобільності капіталів разом із прямим впливом дешевого імпорту на ціни. До другого — посилення конкуренції в умовах глобалізації, внаслідок чого послаблюється залежність динаміки цін від зміни рівня заробітної плати і змен-

¹¹ 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; Козюк В. *Монетарна політика у глобальних умовах.* — Тернопіль: Підручники та посібники, 2007. — 192 с.

¹² How Has Globalization Affected Inflation // *World Economic Outlook. IMF.* — IMF. — Wash. D.C., 2006. — P. 97—134.

¹³ Nakayma K., Sasaki H., Shimizu Y. *Economic Globalization and Inflation: The Case of the EMEAP Economies // International Department of Bank of Japan. EMEAP Economist Workshop Background Note (Takamatsu, Japan, June 25—27, 2007).* — 2007. — P. 1—16.

шується цінова влада фірм (від англ. *price power of firms*)¹⁴. У наведених двох підходах спостерігається надмірне узагальнення відмінних за своїм макро- та мікроекономічним змістом каналів впливу глобалізації на процеси дезінфляції. Окрім цього, згідно з аналізованими підходами, сам набір каналів та їх інтерпретація виглядають досить неоднорідними.

Більш розлогий підхід запропонували фахівці Національного банку Австрії. Вони виділяють шість каналів: 1) прямий канал імпорتنих цін; 2) канал, який відображає дію ефекту глобальної конкуренції, що є непрямым наслідком інтеграції ринків товарів та робочої сили; 3) канал ринків праці, який демонструє те, що глобалізація підвищує глобальну пропозицію робочої сили, яка гальмує зростання зарплат у розвинутих країнах з відповідним рестрикційним впливом на ціни, а глобальна конкуренція спонукає до послаблення влади профспілок; 4) канал ринків капіталу, який відображає позитивні зміни рівня цін внаслідок покращення можливостей у сфері оптимізації балансу "інвестиції — заощадження", а також опосередковано стимулює процеси інтеграції ринків товарів і робочої сили, тобто підсилює дію попередніх каналів; 5) канал зміни мотивів політики (вже розглядався вище); 6) канал, через який впливає на ціни коливання глобальних попиту та пропозиції¹⁵.

Незважаючи на те, що цей підхід є спробою ширшого охоплення глобалізаційних детермінант дезінфляції, тут також спостерігається певний брак деталізації та неврахування макро- та мікроекономічних особливостей функціонування елементів кожного окремого каналу, які, етимологічно, можуть мати відмінне теоретичне та емпіричне підґрунтя в процесі первинного виявлення, на відміну від подальшого узагальнення в рамках окремого каналу (детальніше див.¹⁶).

Якщо подивитися на вказані дослідження в цілому, то найбільш консенсусними є канали імпорتنих цін та глобальної конкуренції, тоді як щодо інших одностайності думок не спостерігається. Найбільш дискусійним є канал ринків капіталу. Якщо в інтерпретації японських економістів він діє через зміни в сукупному попиті, обумовлені змінами у рівнях заробітних плат внаслідок реалокції інвестицій, перш за все ПІІ (країна-експортер стикається зі зменшенням фактору капіталу, внаслідок чого порівняно зростає пропозиція фактору праці, що зменшує рівноважні зарплати, обмежуючи тиск на ціни, тоді як країна-імпортер стикається з протилежною ситуацією), то в інтерпретації австрійських дослідників падіння відносних цін впливає з покращення можливостей для формування оптимального портфеля активів.

Якщо у першому з випадків акцентування на так званих проблемах загальної рівноваги в контексті спіралі "зарплата — ціни" ігнорує позитивні алокаційні аспекти глобального циркулювання капіталу, то у другому випадку зв'язок між оптимальним портфелем активів та рівнем цін є ще менш очевидним. Щодо каналу зміни спонукальних факторів політики, то він згадується фахівцями МВФ, австрійськими дослідниками.

¹⁴ Allard C. *Inflation in Poland: How Much Can Globalization Explain?* // IMF Working Paper. — 2007. — WP/07/41. — P. 3—21.

¹⁵ 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.* — P. 1—48.

¹⁶ Козюк В. *Монетарна політика у глобальних умовах.* — Тернопіль: Підручники та посібники, 2007. — 192 с.

С. Аллард торкається тільки одного аспекту (розрив зв'язку між інфляцією та діловим циклом), тоді як японські дослідники на нього взагалі прямо не вказують, що є ігноруванням важливого аспекту впливу глобалізації на розуміння центральних банків, як має трансформуватись монетарна політика в сучасних умовах. При цьому навіть щодо консенсусних каналів можуть бути дещо відмінні тлумачення, що, в цілому, обумовлено наявністю широкого набору зворотних зв'язків у межах тих процесів, які концептуалізуються у формі ідентифікації відповідних каналів.

Здійснений аналіз, а також окремі дослідження у цій сфері¹⁷, дають змогу запропонувати такий набір каналів впливу глобалізації на процеси дезінфляції з виділенням їх елементів (табл. 3).

Таблиця 3. Канали впливу глобалізації на дезінфляцію, їх елементи та характеристики

Канал	Елементи каналу та їх характеристика
Зміна спонукальних факторів політики	Неефективність несподіваних стимулів зростання ВВП внаслідок підвищення рівня торговельної відкритості. Динамічна інконсистентність в поведінці центробанку погіршує спеціалізацію країни та спонукає до інфляційного зміщення. Внаслідок цього усунення неочікуваної інфляції для розв'язання проблем стимулювання ВВП стає оптимальним вибором монетарної політики, що і покращує алокаційну ефективність економіки, і знижує рівноважну інфляцію внаслідок здобуття довіри
	Зростання частки товарів, які є предметами міжнародної торгівлі як фактор підвищення гнучкості економіки, призводить до того, що стабілізаційна ефективність монетарної політики знижується, оскільки ціни стають гнучкішими. Це спонукає центробанки проводити більш жорстку політику цінової стабільності
	Посилення внутрішньої конкуренції як адаптація до підвищення торговельної відкритості також сприяє підвищенню гнучкості економіки, що знижує ефективність стимулюючої монетарної політики. Усвідомлення цього спонукає центробанки більш жорстко реагувати на відхилення фактичної інфляції від цільової
	Конкуренція за місця розташування бізнесу та необхідність мінімізації інфляції для цього. Інфляція розглядається як прояв інституціональної слабкості економіки та наслідок стимулювання окремих секторів економіки. Це негативно впливає на мотиви міжнародних інвесторів, що і спонукає центробанки проводити політику цінової стабільності як фактора забезпечення однакових конкурентних умов для вітчизняного та закордонного бізнесу

¹⁷ Козюк В. Монетарна політика у глобальних умовах. — Тернопіль: Підручники та посібники, 2007. — 192 с.

Продовження табл. 3

Канал	Елементи каналу та їх характеристика
	“Ефект дисципліни”. Мобільність капіталів призводить до того, що макростабілізації, викликані неадекватною поведінкою центробанків, зумовлюють значні втрати ВВП, інвестицій, споживання та фінансово-банківських активів. Це спонукає до жорсткої політики, яка усувала невпевненість у макрофінансовій стабільності, прогнозованості валютного курсу тощо, прямим наслідком якої є цінова стабільність
	Розрив зв'язку між інфляцією та динамікою ВВП/зайнятстю впродовж ділового циклу. Міжнародна торговельна та фінансова інтеграція сприяють тому, що внутрішній попит перестає бути фактором внутрішньої пропозиції. Внаслідок того, що оптимальний вибір інфляції не обмежується вибором вищого чи нижчого рівня безробіття, завжди ефективніше обрати нижчу інфляцію за оптимальну, що і спонукає центробанки підвищувати значення параметру реакції саме на інфляцію, а не на ВВП-розрив чи безробіття
Глобальна торговельна інтеграція	Прямий вплив дешевого імпорту на ціни. Глобальна торговельна інтеграція призводить до того, що чутливість внутрішньої інфляції до прямого впливу з боку дешевого імпорту з країн з низькими доходами підвищується. Цьому також сприяє те, що такий імпорт виробляється в економіках з низькими витратами на оплату праці та слабкими профспілками, внаслідок чого глобальна пропозиція дешевого імпорту не може вважатися транзитивним ефектом. З посиленням ролі у глобальній торгівлі Китаю та Індії цей ефект стає перманентним
	Посилення міжнародної конкуренції та послаблення цінової влади фірм. Глобальна торговельна інтеграція заохочує глобальну конкуренцію та спонукає до підвищення значення виробництва, які використовують відносні переваги. Це в цілому позитивно позначається на підвищенні ефективності бізнесу. В сукупності з посиленням конкуренції це призводить до підвищення гнучкості цін та зарплат, а також до втрати цінової влади фірм, що має позитивні наслідки для дезінфляційних процесів
	Додатковим елементом цього каналу є формування валютних блоків, коли прив'язка до слабшої валюти спонукає до завищення глобальної пропозиції дешевих товарів. Наприклад, прив'язка азійських валют до долара, курс якого знижується, підвищує пропозицію дешевого експорту з Азії, який рестриктивно впливає на інших виробників, спонукаючи до подальшого посилення конкуренції. Висока мобільність капіталів та аутсорсинг призводять до реалокатії бізнесу в напрямку розміщення його у країнах з низькими доходами, експорт з яких знову ж таки обмежує глобальні інфляційні процеси

Продовження табл. 3

Канал	Елементи каналу та їх характеристика
Глобальна конкуренція та структурні зрушення	Підвищення продуктивності, дефляційний шок та зворотний вплив на підвищення продуктивності. Глобалізація створює позитивні передумови для підвищення продуктивності виробничих факторів, оскільки заохочує конкуренцію та розширює фізичні межі ринків. Це покращує можливості пропонувати дешевші товари як на зовнішніх, так і на внутрішніх ринках, що обмежує зростання цін. А це посилює позитивний вплив на конкуренцію, інновації та продуктивність
	Зростання частки споживання інноваційної продукції, яка є рекордсменом у падінні цін. Глобалізація розширює доступ до споживання інноваційної продукції, оскільки авансування капіталу для її виведення на ринок стає можливим через інтеграцію фінансових ринків, а торговельна інтеграція та конкуренція роблять її доступною для найширшого споживання. Водночас, саме за цією продукцією спостерігається найбільше падіння цін, що впливає на кінцеву ситуацію щодо рівня цін
	Дерегуляція, реформування монополій. Глобальна конкуренція спонукає до дерегуляції підприємницької діяльності та реформування монополій, у тому числі природних. Внаслідок цього їх цінова влада зменшується, і неефективність функціонування, наприклад, державних монополій важче перекласти на зростання тарифів, що має позитивні наслідки для відповідної динаміки індексів інфляції
	Підвищення гнучкості у секторі послуг. Підвищення продуктивності та зростання добробуту збільшує частку послуг у кінцевому споживанні, що, теоретично, може нівелювати ефект збільшення у споживанні частки товарів, які є предметами міжнародної торгівлі. Однак розвиток мережі Інтернет та аутсорсинг створюють ситуацію, коли послуги дедалі більше стають товарами — предметами міжнародної торгівлі, з відповідними наслідками щодо динаміки цін на них
	Відносні ціни та обернений ефект Баласи — Самуельсона. Структурні зрушення, викликані глобальною торговельною інтеграцією, та дерегуляція створюють ситуацію, коли зростає частка у споживанні товарів з гнучкими щодо зниження цінами. Відбувається “перекос” відносних цін на користь товарів з низьким потенціалом цінового зростання, що передається решті секторів економіки, актуалізуючи обернений ефект Баласи — Самуельсона
	Зниження тиску на центральний банк щодо створення стимулів для ВВП та зайнятості. Оскільки глобалізація заохочує зростання ВВП (за стабільного макроекономічного оточення), то це послаблює потребу в монетарному стимулюванні сукупного попиту

Закінчення табл. 3

Канал	Елементи каналу та їх характеристика
Ринки праці	Підвищення мобільності робочої сили у світі та збільшення пропозиції праці з країн з низькими доходами. Це явище обмежує можливості зростання вартості праці в цілому в економіці та робить відносним показник NAIRU (рівень безробіття), що не прискорює інфляцію
	Демографічна асиметрія розвинутих країн та країн з низькими доходами, помножена на мобільність робочої сили з останніх, призводить до ускладнення підвищення рівноважної реальної заробітної плати, що гальмує розкручування зарплатної спіралі інфляції
	Дерегуляція ринків праці та послаблення впливу профспілок. З посиленням глобальної конкуренції послаблюється інституціональна роль профспілок, що обмежує зростання номінальної зарплати. В сукупності з названими вище факторами це зумовлює зменшення частки зарплати в структурі ВВП у розвинутих країнах, внаслідок чого послаблюється залежність змін рівня цін від зміни рівня доходів населення
Глобальні кон- диції попиту	Послаблення обумовленості інфляції національними факторами не виключає підвищення її залежності від факторів, пов'язаних з глобальною кон'юнктурою та глобальним ВВП-розривом. Торговельна та фінансова інтеграція, а також певні нелінійні зв'язки всередині самої глобальної економіки призводять до того, що інфляція в кожній окремій країні може більшою мірою залежати від узагальненого глобального показника, перш за все — від глобального ВВП-розриву

Щодо каналу зміни спонукальних факторів політики, то глобалізація спонукає центральні банки до підвищення ролі реагування на інфляцію, зокрема, інституціональні реформи в напрямку підвищення незалежності монетарних органів та їх транспарентності й відповідальності є відображенням оптимального структурного зміщення у бік нижчої рівноважної інфляції. Погіршення спеціалізації внаслідок створення умов несподіваної інфляції для короткострокової стабілізації ВВП і одночасне загострення проблеми інфляційного зміщення¹⁸, підвищення гнучкості економіки внаслідок збільшення у споживанні частки товарів, які є предметом міжнародної торгівлі¹⁹, підвищення вразливості економіки до короткострокових переливів капіталу, все це в сукупності відображає необхідність якісної модернізації монетарної політики в напрямку забезпечення цінової стабільності. Додатковим елементом цього виступили тенденції до послаблення обумовленості зв'язку між інфляцією та діловим циклом²⁰. Якщо сюди додати те, що інфляція розглядається як негатив-

¹⁸ *Romer D. Openness and Inflation: Theory and Evidence // Quarterly Journal of Economics. — 1993. — № 108. — P. 869–903.*

¹⁹ *Lane P. Inflation in Open Economies // Journal of International Economics. — 1997. — № 42. — P. 327–347.*

²⁰ *How Has Globalization Affected Inflation // World Economic Outlook, IMF. — IMF. — Wash. D.C., 2006. — P. 97–134; 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; 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.*

ний фактор мотивацій щодо міжнародного інвестування і стає детермінантою підвищення дестабілізації курсів валют в умовах мобільності капіталів, то в сукупності це і призводить до переорієнтації політики центробанків на агресивніше реагування на інфляцію, що, в підсумку, призводить до загальних дезінфляційних процесів у цілому в глобальній економіці. Якщо більш типологічно підійти до елементів цього каналу, то можна побачити, що перші три елементи (див. табл. 3) безпосередньо пов'язані з підвищенням торговельної відкритості та глобальною торговельною інтеграцією; два наступних — з фінансовою інтеграцією та структурними зрушеннями в напрямку підвищення значення глобальних фінансів у процесах визначення макроекономічної динаміки, тоді як розрив зв'язку між інфляцією та діловим циклом, будучи похідним від вищезгаданих, відображає макроекономічні передумови для оптимальної дезінфляційної політики. Втім, об'єднує їх те, що вони стають факторами зміни поведінки центральних банків і відображають не стільки об'єктивістський вплив глобалізації на дезінфляцію, скільки свідомий вибір на користь цього як способу запобігти її деструктивним проявам.

Щодо каналу глобальної торговельної інтеграції, то він об'єднує прямий та непрямий вплив на ціни з боку імпорту. Особливий наголос, який в цьому контексті робиться на Індії та азійських країнах, перш за все Китаї, пов'язаний з тим, що це країни, які, з одного боку, характеризуються низькими витратами на оплату праці, значною пропозицією праці, яка породжує перше явище, і суттєво підвищили рівень відкритості та експортної активності. З іншого боку, ці країни мають занижений валютний курс та приплив інвестиційного капіталу, що зумовлює зміщення у глобальній торгівлі на користь цього регіону. Окрім цього, в регіоні і, особливо в Китаї, спостерігаються спорадичні дефляції та масштабні зниження цін у цілих секторах економіки. Більше того, торговельні зв'язки з Китаєм стають фактором зниження експортної ціни на товари інших азійських країн, що справляє прямий глобальний вплив на цінову ситуацію в розвинутих країнах та решті світу²¹. Крім того, попри відсутність дискусій з приводу ідентифікації цього каналу, слід наголосити на його імпліцитній об'єктивістській ролі щодо впливу глобалізації на дезінфляцію. Важливим аспектом тут є те, що з позиції глобальних монетарних процесів профіцитні платіжні баланси азійських експортерів, акумульовані величезні валютні резерви є певним наслідком прив'язки валют країн регіону, перш за все, Китаю до долара, який знецінюється. На важливості фактора глобальних монетарних процесів, які наразі підсилюють дію цього каналу, наголошує урядник ФРС Д. Кон²². Слід також додати, що нагромадження таких валютних резервів було б неможливим без розриву зв'язку між внутрішньою грошовою пропозицією, викликану зростанням зовнішніх активів, та інфляцією. По-суті, глобальна торговельна інтеграція в сукупності з низькими доходами породжує си-

²¹ Nakayma K., Sasaki H., Shimizu Y. *Economic Globalization and Inflation: The Case of the EMEAP Economies* // International Department of Bank of Japan. EMEAP Economist Workshop Background Note (Takamatsu, Japan, June 25–27, 2007). — 2007. — P. 1–16; Pain N., Koske I., Sollie M. *Globalization and Inflation in the OECD Economies* // OECD Economic Department Working Paper. — 2006. — № 524. — С. 1–63; China's Trade and Growth: Impact on Selected OECD Countries // OECD Trade Department Working Paper. — 2006. — № 44. — P. 1–42.

²² 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.

туацію уповільнення актуалізації інфляційних наслідків експансії валютних резервів, тим більше, коли економічне зростання підкріплюється новим припливом ПІІ та внутрішніх інвестицій для підвищення інноваційності та конкурентності бізнесу.

Канал глобальної конкуренції та структурних зрушень відображає глибокі мікроекономічні трансформації, що виникають у сфері функціонування ринків та ціноутворення внаслідок пристосування до глобалізації. Зазначені (див. табл. 3) структурні реформи суттєво модернізують усю економіку, з одного боку підсилюючи дієвість каналу зміни спонукальних мотивів монетарної політики (макроекономічний прояв), з іншого — загострюючи інтрасекторну конкуренцію та трансформуючи моделі ціноутворення (перш за все за типом *price to market*). В сукупності з торговельною відкритістю та дерегуляцією глобальна конкуренція породжує синергійний ефект підвищення продуктивності праці та нарощування інновацій. У свою чергу, підвищення продуктивності праці стає принциповим елементом трансформації макроекономічних зв'язків в економіці²³, оскільки рівень обумовленості сукупної пропозиції виключно попитом знижується. Коливання прибутків у корпоративному секторі стає своєрідним буфером між відхиленням короткострокового попиту та довгостроковою тенденцією зростання сукупної пропозиції під впливом глобального розширення фізичних меж ринку. Посилення глобальної конкуренції та послаблення цінової влади фірм відображає ситуацію, коли на окремому внутрішньому ринку спостерігається конкуренція з імпортом та інтерналізація позитивних зовнішніх ефектів від того, що експортний сектор також конкурує зовні. Внаслідок цього економіка зазнає обмеження можливостей підвищення цін або ж їх зниження, що торкається навіть сектору послуг, який також відкривається глобальній конкуренції в міру здешевлення міжнародних комунікацій.

Слід зауважити, що в контексті дискусій про нахил кривої Філіпса, які актуалізувались останнім часом²⁴, виникає своєрідна ситуація, коли окремі канали можуть по-різному впливати на такий нахил. Наприклад, щодо каналу спонукальних факторів політики, то тут звучать думки про те, що актуалізація цього каналу відображає збільшення кута нахилу цієї кривої, тобто втрату ефективності стабілізаційної політики та схильність економіки до стагфляційного зв'язку між динамікою інфляції та безробіття. Тоді як макроекономічні наслідки актуалізації прояву каналу глобальної конкуренції та структурних зрушень свідчать про зменшення кута нахилу кривої Філіпса, тобто про розширення зони можливого зростання ВВП без негативних наслідків для інфляції. По-суті, такі відмінні інтерпретації зумовлюють відмінні рекомендації центробанкам. У першому випадку буде йтися про необхідність алертної жорсткої монетарної політики, тоді як у другому випадку центробанкам пропонуватимуть не так однозначно жорстко реагувати на перевищення фактичного ВВП над рівнем потенційного ВВП. Однак в останньому випадку різко загострюється проблема невизначеності щодо майбутнього зв'язку між

²³ Cecchetti S., DeBelle G. *Has the Inflation Process changed?* // *BIS Working Papers*. — 2005. — № 185. — P. 1–61

²⁴ 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*.

інфляцією та динамікою ВВП. Зрештою, такі відмінності і відображають суб'єктивістський та об'єктивістський характер зазначених каналів.

Канал глобальних ринків праці на загал відображає ситуацію розірвання спіралі "зарплата — ціни". Дія цього каналу може спостерігатися як щодо реальної зарплати, у випадку, коли рівноважні процеси, обумовлені конкуренцією та мобільністю робочої сили, суттєво обмежують можливості її зростання, так і щодо номінальної, — коли послаблення профспілок, викликане структурними змінами в економіці, модифікує процеси укладання трудових договорів на користь корпорацій. Окремим аспектом цього каналу є асиметрія у віковій структурі населення розвинутих країн і країн, що розвиваються. У перших фіскальний тягар систем соціального захисту в умовах старіння населення обмежує можливості зростання номінальної та реальної зарплати з відповідними наслідками для рівня цін, тоді як країни з низькими доходами в умовах ліберального торговельного режиму спроможні трансформувати сприятливу вікову структуру населення включно зі значною пропозицією робочої сили на свою конкурентну перевагу. Внаслідок цього формуються об'єктивні передумови для того, що коливання зарплат стає менш волатильним у короткостроковому періоді, не призводячи до цінових збурень на ринках товарів. По-суті, ринки товарів та праці стають більш консистентними, а флуктуації попиту не викликають номінальних змін у секторі пропозиції так, щоб результувати інфляційні процеси. З іншого боку, глобальна конкуренція та підвищення продуктивності, діючи дезінфляційно, зумовлюють ситуацію, коли зростання зарплати відбувається в міру зростання власне продуктивності, що, знову таки, нівелює ефект впливу зарплат на ціни.

Канал глобальних кондицій попиту багато в чому є екстраполяцією на глобальний рівень традиційного неокейнсіанського уявлення про обумовленість інфляції наближенням/віддаленням економіки від стану завантаження виробничих потужностей. Необхідність урахування цього каналу визначається рядом емпіричних досліджень, які демонструють більш суттєвий зв'язок між національними інфляціями окремих країн і глобальними кондиціями попиту. Попри те, що цей канал теоретично може діяти в обох напрямках, а не виключно в напрямку дезінфляції, водночас саме з глобалізацією пов'язана ситуація, коли міжнародна торгівля, конкуренція, інновації та технологічний прогрес породжують ситуацію, коли глобальний потенційний ВВП завжди відхилятиметься у вищий бік від арифметичної суми фактичних ВВП окремих країн²⁶. Внаслідок цього фактичний глобальний ВВП буде нижчим за потенційний глобальний ВВП, у зв'язку з чим цей канал навіть у неокейнсіанському розумінні діятиме як дезінфляційний. Втім, проблемою є те, що структура цього каналу багато в чому буде нелінійною, оскільки не простежується зв'язку між якимось певним параметром глобальної інтеграції країни (головне, щоб такий рівень був загалом високим) і впливу глобального ВВП-розриву на інфляцію у ній. Це нагадує ситуацію, коли залежність коливань капіталізації ринків окремих країн корелюється си-

²⁶ Gnan E., Valderrama M. T. *Globalization, Inflation and Monetary Policy // Monetary Policy and the Economy. ONB. Q4 / 06. — 2006. — P. 37—54.*

туацією на ринку США безвідносно до рівня розвитку економічних зв'язків із самими США (про явище такої кореляції див.²⁶).

Неважко помітити, що аналізовані канали взаємопідсилюють один одного, відображаючи наявність внутрішніх взаємозв'язків між елементами кожного з них окремо. Найбільшою мірою це стосується того, як взаємодія глобальної торгівлі та глобальної конкуренції і структурних зрушень задають своєрідну матрицю прямих та зворотних зв'язків у розрізі дії усіх каналів разом (рисунок).



Взаємозв'язки між каналами впливу глобалізації на процеси дезінфляції

Щодо класифікації каналів, то, на наш погляд, можна запропонувати чотири базові класифікаційні характеристики, які, в цілому, охоплюють відмінності у формах та рівні прояву і характері їх функціонування (табл. 4).

Таблиця 4. Класифікація каналів впливу глобалізації на процеси дезінфляції

Класифікаційна ознака	Класифікаційний поділ	Канали
За характером впливу на дезінфляційні процеси	Об'єктивістський	Глобальної торговельної інтеграції, глобальної конкуренції та структурних зрушень, ринків праці, глобальних кондицій попиту
	Суб'єктивістський	Зміни спонукальних факторів політики, глобальної конкуренції та структурних зрушень в аспекті зменшення тиску на центробанки щодо стимулювання ВВП та зайнятості
За рівнем прояву	Макроекономічний	Зміни спонукальних факторів політики, глобальних кондицій попиту, ринків праці

²⁶ Ehrmen M., Fratzscher M. *Global Financial Transmissions of Monetary Policy Shocks* // ECB Working Papers. — 2006. — № 616. — P. 5—53.

Закінчення табл. 4

Класифікаційна ознака	Класифікаційний поділ	Канали
	Мікроекономічний	Глобальної торговельної інтеграції, глобальної конкуренції та структурних зрушень
За об'єктом впливу	На сукупний попит	Глобальних кондицій попиту, зміни спонукальних факторів політики, ринків праці в аспекті обмежень на збільшення номінальної зарплати
	На сукупну пропозицію	Глобальної торговельної інтеграції, глобальної конкуренції та структурних зрушень
За характером обумовленості глобальними макропроцесами	Безпосередньо обумовлені	Глобальних кондицій попиту, глобальної торговельної інтеграції в аспекті монетарних передумов розвитку фінансових дисбалансів і завищення пропозиції дешевого азійського експорту
	Не обумовлені, або прямо не обумовлені	Решта

Висновки. Теоретичні засади аналізу впливу глобалізації на монетарну політику акцентують увагу на тому, що перша створює передумови для розвитку процесів дезінфляції. Це підтверджується в розрізі першої та другої хвилі глобалізації. Водночас, принципові відмінності між монетарними режимами обох періодів потребують окремого аналізу зв'язків між глобалізацією та поточною тенденцією до зниження рівня інфляції у світі, що потребує розгляду каналів впливу глобалізації на дезінфляцію. На основі виявленої суперечливої інтерпретації таких каналів та досліджень впливу глобалізації на центробанки виділяють такі канали: зміни спонукальних факторів політики, глобальної торговельної інтеграції, глобальної конкуренції та структурних зрушень, ринків праці, глобальних кондицій попиту. Можемо констатувати наявність суттєвих взаємозв'язків між каналами та їх елементами. Пропонуємо чотири класифікаційних ознаки таких каналів. Екстраполюючи ці висновки на економіку України та беручи до уваги проблему збереження тривалої інфляції на рівні 8—12 %, слід констатувати обмежену дію окремих каналів та брак структурних зрушень, адекватних глобалізації, що свідчить про недостатній рівень дерегуляції, регіональну монополізованість товарних ринків і те, що НБУ не вдається до реалізації монетарної політики цінової стабільності. Останнє свідчить про те, що канал спонукальних факторів політики в Україні практично не діє.