

МОДЕЛІ, ТЕОРІЇ ТА КОНЦЕПЦІЇ ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ

Проведено комплексний розгляд основних моделей, теорій та концепцій формування валютного курсу, серед яких потрібно назвати: теорія паритету купівельної спроможності, монетарна теорія, модель портфельного балансу, концепція зовнішньоторговельної ефективності та інші. Розроблені рекомендації, щодо доцільності їх використання в трансформаційній економіці України

Постановка проблеми. Визначення оптимального валютного курсу, що відповідає внутрішній та зовнішній рівновазі національної економіки є пріоритетною задачею в умовах інтеграції України до світового господарства. Для вирішення даної фундаментальної проблеми необхідно якісно та кількісно охарактеризувати способи формування валютного курсу, що дасть можливість розробити способи захисту від курсових ризиків.

Стан вивчення проблеми. На сьогоднішній день існує велика кількість теорій, концепцій та моделей формування валютного курсу, серед яких потрібно назвати: теорія паритету купівельної спроможності, монетарна теорія, модель портфельного балансу та інші. Але в умовах ринкової невизначеності та обмеженої раціональності, що притаманні сучасній економіці України, сфера їх застосування є обмеженою.

Мета дослідження. Комплексний розгляд основних моделей, теорій та концепцій формування валютного курсу та розробка рекомендацій щодо їх можливого використання в умовах трансформаційної економіки України.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Закономірності і чинники формування валютних курсів були в центрі наукових дискусій, починаючи з XIX століття. В умовах глобалізації економічного життя, коли на обмінний курс почали впливати численні фактори внутрішнього і зовнішнього характеру, це питання набуло особливого значення.

Теорії формування валютного курсу широко обговорюються як західними та вітчизняними вченими. серед яких потрібно назвати: Балацького Е. [1], Вахненко Т. [2], Журавльова С. [3], Моїсєєва С. [5], Петрика О. [6] Рокоча В. [7], Румянцева А. [8], Стріжкову Л. [9], Холопова А. [11], Черьомухіна А. [12], Шемет Т. [13] та інших.

Не дивлячись на достатню розробку моделей валютного курсу проблема визначення оптимального валютного курсу і по сьогоднішній день є актуальною породжуючи появу нових аналітичних моделей.

Викладення основного матеріалу. Для оцінки обґрунтування обмінного курсу валюти однієї країни щодо валюти іншої країни (або групи країн) використовують спеціальний критерій – паритет купівельної спроможності (Purchasing Power Parity). Згідно з цим критерієм, курс є обґрунтованим, якщо купівельна спроможність валюти в обох країнах щодо стандартного кошика товарів та послуг однакова [6].

В якості розрахункових показників виділяють абсолютний та відносний ПКС.

Теорія абсолютного ПКС увійшла в термінологічний оборот після публікації Касселя в економічному журналі (1918 р.) [14, с. 24] який уперше запропонував, як практичний інструмент використовувати кумулятивні значення індексу споживчих цін різних країн для розрахунку співвідношення між їхніми валютами.

$$k(t) = P(t) / P_0(t) \quad (1)$$

де $k(t)$ – валютний курс, $P(t)$ і $P_0(t)$ – рівень цін в середині країни і за кордоном, t – момент часу.

В основі співвідношення (1) покладено закон однієї ціни (LOP – Law of one Price), який стверджує, що якщо дві країни здійснюють торгівлю певним благом, то ціни на це благо в даних країнах, які виражені в одній і тій самій валюті, повинні бути однаковими. Приведене визначення передбачає відсутність обмежень на торгівлю (тарифи, квоти) і транспортні та страхові витрати, тобто відсутність арбітражу при торгівлі вказаними товарами. Формула (1) відображає закон формування валютного курсу в статистиці. Однак цей закон може бути переведений в динамічну форму.

$$k^* = P^* - P_0^* \quad (2)$$

де $k^* = (dk/dt)k$ – темп приросту валютного курсу; $P^* = (dP/dt)/P$ і $P_0^* = (dP_0/dt)/P_0$ – темп інфляції у середині країни та за кордоном.

Перевірка дієздатності теорії абсолютного ПКС показали її неоднозначність. В цілому ця теорія не підтверджується, але в той же час дослідження проведенні Френкелем Я. підтвердили, що курси німецької, французької, англійської і американської валют за період з 1921-1925 рр. відповідають закону абсолютного ПКС [1, с. 46].

Згідно з теорією відносного ПКС, зміни обмінного курсу узгоджуються із змінами рівня відносних цін. Тобто на величину курсу національної валюти обернено пропорційно впливає – рівень інфляції в країні [2, с. 21].

$$k(t) = k(0)I(t)/I_0(t) \quad (3)$$

де $k(0)$ – рівноважний валютний курс, $I(t)$ і $I_0(t)$ – індекси цін в середині країни і за кордоном.

Монетарна теорія абсолютного ПКС передбачає включення в рівня (1) гіпотези про те, що темпи інфляції визначаються темпом росту грошової маси:

$$k^* = M^* - M_0^* \quad (4)$$

де $M^* = (dM/dt)/M$

і $M_0^* = (dM_0/dt)M_0$ – темпи приросту національної та іноземної грошової маси.

В тому випадку коли одна із валют, що розглядається є лише внутрішньо конвертованою використовується інша версія ПКС:

$$k^* = M^* - \mu_0 dt \quad (5)$$

де μ_0 – темп росту надходжень в країну конвертованої валюти.

Моделі (4) та (5) є дещо спрощеними. Так при переході від (2) до (4) ігнорується рівняння Фішера I.: $PX = VM$ де X – об'єм товарної маси в економіці країни, V – швидкість обертання грошей. Для зовнішньої економіки рівняння Фішера можна переписати як $P_0X_0 = V_0M_0$. Тоді:

$$k^* = M^* + V^* - X^* - (M_0^* + V_0^* - X_0^*) \quad (6)$$

де $*$ – темпи приросту відповідних величин.

Прикладом нерівноважної теорії абсолютного ПКС є модель Первозванського А. [14, с. 166]. Перше рівня має такий вид:

$$k^* = P^* - \mu_0 dt \quad (7)$$

Друге рівняння задає лінійну залежність темпів надходження іноземної валюти в країну та ступінь розходження валютного курсу від ПКС:

$$\mu_0 = \alpha[k(t)/P(t) - 1/P_0(t)] \quad (8)$$

де α – параметр моделі, що відображає швидкість адаптації темпу надходження валюти до нерівноваги. Відповідно при $k(t) > P(t)/P_0(t)$ стимулюється експорт і навпаки, якщо $k(t) < P(t)/P_0(t)$ стимулюється імпорт.

Якщо ввести коефіцієнт валютної нерівноваги $\Omega(t) = k(t)P_0(t) / P(t)$ у моделі (7) та (8) отримаємо модель (9):

$$[1/k(t)]d\Omega(t) = -(\alpha/P_0)[\Omega(t) - 1]dt \quad (9)$$

Модель (9) представляє диференціальне рівня, що описує динаміку коефіцієнта валютної нерівноваги.

Рішення рівняння (9) можна записати так:

$$\frac{\Omega(t)}{\Omega(0)} = \frac{1}{\Omega(0) - [\Omega(0) - 1]e^{-(\alpha/P_0)t}} \quad (10)$$

Отримана логістична крива (10) дозволяє оцінити рух системи до рівноваги тобто $\Omega(t) \rightarrow 1$.

Ідентифікація параметрів моделі (10) дозволила Первозванському А. спрогнозувати наближення валютного курсу “рубль/долар” до ПКС з точністю 5% в 2005 р. [14, с. 167].

В цілому в економічній літературі виділяють три стадії емпіричного тестування теорії паритету купівельної спроможності по основним гіпотезам, що в них проводяться [15], [12]. Це дало в свою чергу появу досить протилежних висновків, щодо виконання теорії ПКС. Але більшість економістів-дослідників зупинились на твердженні, що ПКС у короткостроковому періоді не виконується, а має місце у довгостроковому періоді.

Крах Бреттон-Вудської системи і перехід до плаваючих валютних курсів вплинули на появу класу нових моделей. Перші постбреттонвудські роботи торкалися взаємозалежність процентних ставок і валютних курсів. Розрізняють дві форми паритету процентних ставок: покритий паритет процентних ставок (Covered Interest Rate Parity) та непокритий паритет процентних ставок (Uncovered Interest Rate Parity). Головними розробниками гіпотези непокритого паритету процентних ставок стали Дж. Білсон, Дж. Лонгворт, Р. Миз, К. Рогофф (рівняння 11),

$$E_s = R_{uk} - R_{us} \quad (11)$$

де E_s – величина очікуваного зміщення обмінного курсу; R_{uk} – процентні ставки в країні 1; R_{us} – процентні ставка в країні 2.

Таким чином, умова непокритого процентного паритету передбачає, що очікувані національні і іноземні процентні ставки рівні.

Розробка теорії непокритого паритету процентних ставок поклала початок монетарному підходу до аналізу валютного курсу. Основним фактором, що визначає валютний курс в даному підході є не реальні (такі, що відображаються в рахунках поточних операцій величини), а монетарні фактори. На сьогодні дана теорія існує в декількох версіях серед яких особливу увагу заслуговують такі моделі: гнучкої ціни, твердої ціни, загальної рівноваги.

Великий внесок у розвиток моделі гнучкої ціни зробили Френкель (1976) [16], Мусс (1976) та Білсон (1978) [17]. Данна модель передбачає: гнучкість цін на всі товари; встановлення обмінного курсу у результаті виконання закону паритету купівельної спроможності; ціни фіксуються на такому рівні щоб попит грошей дорівнював пропозиції при умові, що заданий реальний випуск та процентні ставки.

Рівновага на національному та іноземному грошовому ринку визначається рівняннями (11), (12):

$$m_t = p_t + ky_t - \lambda i_t \quad (11)$$

$$m_t^* = p_t^* + k^* y_t^* - \lambda^* i_t^* \quad (12)$$

де m , p , y , i – логарифми пропозиції грошей, рівня цін, рівня доходу та рівня процентної ставки; k і λ – додатні константи; * – змінні іноземної держави.

Припустимо, що ПКС дотримується постійно і описується формулою (13):

$$s_t = p_t - p_t^* \quad (13)$$

де s – логарифм обмінного курсу, визначеного як вартість одиниці іноземної валюти в певній кількості одиниць національної валюти. Формула:

$$s_t = (m_t - m_t^*) - (ky_t - k^* y^*) + (\lambda i_t - \lambda^* i_t^*)$$

відповідає рівнянню монетарної моделі.

Суттєвим недоліком моделі з гнучкими цінами, як зазначав Тейлор, є зосередження уваги лише на одному з ринків – грошовому. Крім того, висока волатильність обмінного курсу у 1970-80-ті роки поставила під сумнів дієздатність гіпотези ПКС. Всі ці фактори вплинули на появу нових моделей таких як: монетарна модель з жорсткими цінами, модель загальної рівноваги, модель ліквідності.

Монетарна модель з жорсткими цінами була запропонована Р. Дорнбушем (1976 р.) [18]. Вона ґрунтується на допущенні жорсткості товарних цін і неможливості миттєвого пристосування рівня цін в економіці до змін у обсягах грошової маси. У таких випадках значення реального і номінального обмінного курсу у короткостроковому періоді перевищуватимуть довгостроковий рівноважний рівень обмінного курсу. Коригуючою змінною у такій моделі виступає рівень відсоткових ставок, який зазнає періодичних змін для компенсації жорсткості товарних цін.

Формально модель складається з таких рівняння:

$$m^d_t - p_t = \phi y_t - \lambda i_t \quad (14)$$

де m^d – попит на гроші; p – ціни; y – ВВП; i – процентна ставка (данні змінні виражені у логарифмічній формі); ϕ, λ – коефіцієнти. Отже рівняння (14) визначає функцію реального попиту на гроші, який залежить від доходу y та процентної ставки i .

Рівняння (15) виражає функцію сукупного попиту, що залежить від доходу та реального обмінного курсу:

$$d_t = u + \delta(s_t - p_t) + \gamma y_t - \sigma i_t \quad (15)$$

де $u, \delta, \gamma, \sigma > 0$ – коефіцієнти; s – валютний курс.

Пристосування цін на товари виражено в рівнянні (15), що стверджує, що зміна цін є функцією від різниці попиту і пропозиції при повній зайнятості. В даній моделі капітал є повністю мобільним відповідно виконується непокритий паритет процентних ставок (16).

$$\Delta p = \pi(d_t - y_t) \quad (16)$$

де π – інфляція.

Далі передбачається, що очікування формуються відповідно до формул (17) та (18):

$$E_t[s_{t+1}] - s_t = i_t - i_t^* \quad (17)$$

$$E_t[s_{t+1}] - s_t = \theta(\bar{s} - s_t) \quad (18)$$

де $E_t[s_{t+1}]$ – ринкові очікування відносно зміни обмінного курсу в період $t+1$; i – рівень процентної ставки; \bar{s} – логарифм довгострокового значення обмінного курсу; θ – коефіцієнт швидкості пристосування обмінного курсу.

Рівняння (15) і (16) визначають рівновагу на ринку товарів:

$$\Delta p = \pi(u + \delta(s_t - p_t) + (\gamma - 1)y_t - \sigma i_t) \quad (19)$$

Рівняння (14), (17) і (18) визначають рівновагу на ринку грошей:

$$m_t - p_t = \phi y_t - \lambda i_t^* - \lambda \theta(\bar{s} - s_t) \quad (20)$$

У довгостроковому періоді, коли $s_t = \bar{s}$ і $p_t = \bar{p}$, рівняння (20) дає вираження для довгострокового рівня цін:

$$\bar{p} = m_t - \phi y_t + \lambda i_t^* \quad (21)$$

Залежність між обмінним курсом і рівнем цін відображає (22):

$$s_t = \frac{1}{\lambda \theta} (\bar{p} - p_t) + \bar{s} \quad (22)$$

Рівняння (23) відображає довгострокову рівновагу на ринку грошей, та на товарному ринку:

$$p_t = \frac{\delta\lambda}{(\delta\lambda + \sigma)} s_t + \frac{\sigma}{(\delta\lambda + \sigma)} m_t + \left[\frac{\lambda}{(\delta\lambda + \sigma)} \right] \left[u - y_t + y_t \gamma + \frac{\phi\sigma}{\lambda} y_t \right] \quad (23)$$

Для того щоб тестувати монетарні моделі, дослідники використовують слідуєче регресійне рівняння [19].

$$s_t = a_0 + a_1(m_t - m_t^*) + a_2(y_t - y_t^*) + a_3(i_t - i_t^*) + a_4(\pi_t - \pi_t^*) + u_t \quad (24)$$

Коефіцієнти повинні бути такими: $a_1, a_4 > 0$; $a_2, a_3 < 0$. Проведені дослідження Френкелем [20], Демиденком М. Цукаревим Т. [21] підтвердили виконання монетарної моделі. В той же час дослідження Чунга, Чіна, та Паскуала [22], С. Четверикова, Г. Карасіва [23] не підтвердили дієздатність монетарної теорії.

Наступним етапом у розвитку теорії обмінного курсу стало поява моделей загальної рівноваги і моделей ліквідності.

А. Стокмен [24] і Р. Лукас [25;] є розробниками моделей загальної рівноваги. В процесі дослідження аналізувалися ринки товарів, праці, валютний та ринки внутрішніх і зовнішніх облігацій. Дана модель може бути охарактеризована, як розширена монетарна модель із гнучкими цінами. Але, поряд з цим, припускалися можливості реальних шоків і множинність товарів, які є об'єктами міжнародної торгівлі. Вважалося, що економічний агент надає перевагу вітчизняним чи закордонним товарам, відповідно до своїх уподобань.

Продовженням моделей загальної рівноваги виступили моделі ліквідності, що були започатковані Р. Лукасом [26], В. Гріллі, Н. Рубіні [27] та ін. У моделях ліквідності допускалася наявність обмежень на утримання грошових коштів економічними агентами. Вважалося, що залишки грошових коштів можуть бути використанні не лише для купівлі товарів, а й для купівлі активів. Економічні агенти ухвалюють рішення щодо зберігання частини грошових залишків у іноземній валюті, виходячи з планових обсягів купівлі іноземних товарів та активів.

Такі рішення впливають на обсяги грошової маси і рівень відсоткових ставок, які, у свою чергу, визначають динаміку як реального, так і номінального обмінного курсу.

Але проведення економічного тестування моделей ліквідності та загальної рівноваги виявилися утрудненим, у зв'язку з складністю оцінки функції корисності. Тому дані моделі не можливо використовувати в прикладному валютному аналізі.

Серед моделей та концепцій балансу необхідно виділити такі: модель портфельних балансів, концепція торгового балансу, концепція платіжного балансу.

Важливу роль у дослідженні механізмів курсоутворення відіграла модель портфельного балансу, що була запропонована Брансоном В. і Хендерсоном Д. [28].

Портфельна модель досліджує світ, в якому існують лише дві країни – Вітчизна і Закордон. Резиденти Вітчизни все своє багатство W розподіляють між трьома видами активів: а) грошима вітчизняного центрального банку, що не приносять процентів (M); б) цінними паперами, випущеними вітчизняним урядом, що приносять проценти утримувачами яких є приватний сектор (B); в) цінними паперами, випущеними іноземним урядом, що приносять проценти утримувачами яких є приватний сектор (F). На основі даних припущень виводять перше рівняння портфельної теорії, а саме: обмеження багатства:

$$W = M + B + eF \quad (25)$$

У короткостроковому періоді значення W є фіксованим. Якщо резидент прагне придбати більше іноземних цінних паперів, він має “пожертвувати” певною кількістю грошей або вітчизняними цінними паперами.

У довгостроковій перспективі резиденти Вітчизни можуть фінансувати придбання іноземних цінних паперів (F) надлишком рахунка поточних операцій. За такої ситуації (F) відображає сукупний надлишок вітчизняного рахунку поточних операцій за всі попередні роки.

Попит резидентів на M , B і F вважається таким, що залежить від: а) загального рівня добробуту W ; б) очікуваної ставки доходу за вітчизняними i та іноземними цінними паперами $i^* + E(e)$.

Якщо m , b , f позначити частки, відповідно грошей, вітчизняних та іноземних цінних паперів у загальному багатстві (тобто $m = \frac{M}{W}$; $b = \frac{B}{W}$ та $f = \frac{F}{W}$), можна стверджувати, що:

$$m + b + f = 1 \quad (26)$$

Тоді основні рівняння портфельної теорії валютних курсів набувають вигляду:

$$M = m(i, [i^* + E(e)])W \quad (27)$$

$$B = b(i, [i^* + E(e)])W \quad (28)$$

$$eF = f(i, [i^* + E(e)])W \quad (29)$$

Ліва частина рівнянь (27) – (29) є пропорцією відповідних активів, а права – попитом на фінансові активи. Таким чином, наведені рівняння можна вважати умовою рівноваги відповідно грошового, вітчизняного і закордонного ринків.

Рівняння (27) стверджує, що попит на гроші негативно залежить від очікуваної ставки доходності вітчизняних та іноземних цінних паперів та позитивно від рівня загального добробуту.

Згідно з рівнянням (28) і (29) підвищення рівня добробуту зумовлює збільшення попиту на відповідні фінансові активи, а попит на

цінні активи позитивно реагує на зміни у власній доходності та негативно – у доходності альтернативного активу [7, с. 204].

Оцінка рівня моделі портфельних балансів у лагарифмованому вигляді для обмінних курсів основних індустриальних країн у 1970-х роках не дала позитивних результатів: коефіцієнти моделі часто виявлялися статистично не значущими; крім того, постійно поставала проблема автокореляції залишків.

У ринкових умовах зовнішня вартість валюти, як і будь-яка інша ціна, визначається співвідношенням попиту і пропозиції валюти. Первинним фактором формування попиту і пропозиції на валютному ринку є експортно-імпорتنі операції. Тому торговельний баланс є одним із факторів, який визначає динаміку обмінного курсу.

Базова модель, що описує рух валютного курсу така:

$$\Delta k(t) = \alpha [E(t) - M(t)] \quad (30)$$

де $E(t)$ – об’єм експорту; $M(t)$ – об’єм імпорту; α – параметр моделі.

Дана модель є макроекономічною версією моделі П. Самуельсона.

Модель, що враховує зовнішньоторговельних агентів не в абсолютній а у відносній формі є регресійна модель Ю. Єрмолаєвої [10, 49]:

$$k(t) = \alpha + \sigma E(t) / M(t) \quad (31)$$

де α і σ - параметри регресії.

Розрахунки проведені Ю. Єрмолаєвою на основі квартальної статистики за період з 1995 по 2001 рр. показали її дієздатність.

Дослідження впливу експорту та імпорту на валютний курс привели до появи концепцій зовнішньоторговельної ефективності серед яких особливу увагу заслуговують: концепція маржинальної ефективності зовнішньоторговельних операцій; концепція питомої ефективності зовнішньоторговельних операцій; нерівноважні концепції ефективності зовнішньоторговельних операцій.

Концепція маржинальної ефективності зовнішньоторговельних операцій була розвинута в роботах С. Журавльова [3], [4] в 1990-1992 рр. У відповідності з нею валютний курс представляє дохід від зовнішньоторговельних операцій – імпорту або експорту.

Для експортних операцій валютний курс $k(t)$ визначається:

$$k(t) = [I(t) / I_0(t)] [\partial E(t) / \partial E_0(t)] \quad (32)$$

де E – витрати на експорт у внутрішніх цінах;

E_0 – об'єм експорт у світових цінах (у іноземній валюті);

I та I_0 – індекси росту внутрішніх і світових цін.

$$k(t) = [I(t) / I_0(t)] [\partial E(t) / \partial E_0(t)] : (1 - \beta) \quad (34)$$

$$k(t) = [I(t) / I_0(t)] [\partial M(t) / \partial M_0(t)] \cdot (1 + \gamma) \quad (35)$$

Проведені розрахунки показали недосконалість даного методу, який може використовуватися лише при умові зовнішньоторговельної рівноваги.

У 1997 р. Л. Стріжковою [10] була створена концепція питомої ефективності зовнішньоторговельних операцій. Її центральним поняттям є питома ефективність експорту f_e і імпорту f_m .

$$f_e(t) = k(t)E_0(t) / E(t) \quad (36)$$

$$f_m(t) = M(t) / k(t)M_0(t) \quad (37)$$

У співвідношенні (36) та (37) валютний курс використовується, як екзогенна (задана) величина тому в даній концепції Стріжкова Л. вводить поняття рівноважного валютного курсу, при якому відбувається вирівнювання рівнянь дохідності від операцій з імпортом і експортом. Для цього співвідношення (36) та (37) доповнюються такими умовами рівноваги:

$$f_e(t) = f_m(t) \quad (38)$$

Співвідношення (32) доводить, що валютний курс (наприклад гривня/долар) показує скільки гривень необхідно додатково витратити, щоб отримати додатковий долар доходу.

Для імпортних операцій валютний курс визначається подібним чином і показує скільки гривень можливо додатково отримати, якщо потратити додатковий долар на закупку імпортного продукту:

$$k(t) = [I(t) / I_0(t)] [\partial M(t) / \partial M_0(t)] \quad (33)$$

Пізніше С. Журавльов вбудував в цю систему ще і тарифні інструменти в цьому випадку рівняння (32) та (33) мають такий вид:

відповідно рівноважний валютний курс k^* визначається:

$$k^*(t) = \sqrt{M(t)E(t) / M_0(t)E_0(t)} \quad (39)$$

Також в своїй роботі Стріжкова Л. додатково запропонувала модифікацію концепції питомої ефективності зовнішньоторговельних операцій в яких замість показників (38) – (39) використовувались співвідношення прибутку до собівартості. Таким чином відбулася заміна макропоказників початкової моделі на мікропоказники, які значно точніше враховують стимули і мотивації експортерів і імпортерів.

Концепція питомої ефективності зовнішньоторговельних операцій може використовуватися в основному на формування довгострокових стратегічних орієнтирів динаміки обмінних курсів.

Також слід виділити ряд недоліків даної концепції. По-перше вона орієнтована на визначення рівноважного валютного курсу, який як правило не співпадає з фактичним. По-друге, яку із концепцій необхідно застосовувати з макро чи мікропоказниками.

Таким чином, для доведення концепції питомої ефективності зовнішньоторговельних операцій до рівня прикладного інструменту повинна бути удосконалена сама методика розрахунку показників питомої ефективності імпорту та експорту.

Логічним продовженням концепцій зовнішньоторговельної ефективності стала поява нерівноважної схеми даної концепції:

$$k^* = \alpha \left[\sqrt{f_m(t)/f_e(t)} - 1 \right] \quad (40)$$

Модель (40) відображає, що зміни валютного курсу визначаються ступенем невідповідності в ефективності імпортних і експортних операцій; α – параметр, що відображає швидкість адаптації валютного курсу до нерівноваги в ефективності зовнішньої торгівлі. Дана концепція є хорошою теоретичною основою для прогнозування валютних криз, але не пояснює чому вони виникають.

Однак в останні десятиріччя економічною теорією було визнано, що на обмінний курс впливають як торгівельні потоки між країнами, так і переливання міжнародних капіталів.

Таким чином концепцію торговельного балансу було модифіковано у концепцію платіжного балансу. Згідно з цією концепцією, негативне сальдо платіжного балансу чинить тиск у бік зниження курсу національної валюти, оскільки резиденти країни для виконання своїх зобов'язань перед зовнішнім світом виявляють додатковий попит на іноземну валюту. А позитивне сальдо платіжного балансу сприяє зміцненню курсу національної валюти, оскільки збільшується пропозиція іноземної валюти на внутрішньому ринку.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Підсумовуючи вищевикладене, можна стверджувати, що розроблені до цього часу теоретичні моделі та концепції мають вагомe значення, як з практичної так і з теоретичної точки зору. Однак жодна з таких концепцій не є універсальною, здатною адекватно пояснювати динаміку обмінного курсу в умовах трансформаційної економіки і

використовуватися, як прогнозна модель у короткостроковому періоді. Це перш за все пов'язано з тим, що очікувані значення макроекономічних показників в більшій мірі відрізняються від їх фактичних значень, що в свою чергу приводить до високої волатильності плаваючих обмінних курсів. По-друге всі структурні моделі були побудовані для малої відкритої економіки за умови досконалої мобільності капіталу (дана особливість не є властивістю країн з перехідною економікою). Саме тому в умовах трансформації національної економіки потрібно створити структурну модель, що буде відображати з одного боку вплив макроекономічних показників на обмінний курс гривні, а з іншого вплив самого обмінного курсу на економіку України.

Список використаної літератури:

1. Балацкий Е. Факторы формирования валютных курсов: плюрализм моделей, теорий и концепций // Мировая экономика и международные отношения. – 2003. – №1. – С. 46-58.
2. Вахненко Т.П. Теоретичні засади валютного курсоутворення: концепції та моделі // Економіка і прогнозування. – 2004. – № 2. – С. 21-31.
3. Журавлев С.Н. О проблемах перехода к открытой экономике // Экономика и математические методы. – 1990. – №4.
4. Журавлев С.Н. Рецессия в экономике – СССР: общие закономерности и специфические черты // Экономика и математические методы. – 1992. – №4.
5. Моисеев С. Макроанализ валютного курса: от Касселя до Обстфельда и Рогоффа // Вопросы экономики. – 2004 – №1 – С. 50–51.
6. Петрик О. Обмінний курс за критерієм паритету купівельної спроможності “Big Mac” // Вісник НБУ. – 1999 р. – №8. – С. 36-37.
7. Рокоча В.В. Монетарна теорія міжнародної економіки. – К: Таксон, 2003. – 302 с.
8. Румянцев А.П., Климко Г.Н. Міжнародна економіка: Підручник, 3-тє вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2006. – 479 с.

9. *Стрижкова Л.А.* Роль макроекономических исследований в государственном управлении экономикой переходного периода: монография – М.: ИМЭИ, 1997. – 251 с.
10. *Стрижкова Л.А., Ермолаева Ю.В., Гончаренко А.Н., Журавский В.П.* Моделирование взаимосвязей платежного баланса с макроэкономическими показателями прогноза: Научный доклад. – М.: ИМЭИ, 2001.
11. *Холопов А.* Валютный курс как инструмент макроэкономического регулирования // *Мировая экономика и международные отношения.* – 2004. – № 12. – С. 25-33.
12. *Черемухин А.М.* Паритет покупательной способности и причины отклонения курса рубля от паритета в России – М.: ИЭПП, 2005 – 117 с.
13. *Шемет Т.С.* Теорія і практика валютного курсу: Навч. Посібник / За ред. О.І. Рогоча. – К.: Либідь, 2006. – 360 с.
14. *Кассель Г.* Инфляция и валютный курс – М.: [б. и.], 1995. – 104 с.
15. *Первозванский А.А.* О соотношении между темпом инфляции и обменным курсом // *Экономика и математические методы.* – 1998. – Том. 34. – № 4.
16. *Froot K., Rogoff K.* Perspectives on PPP and Long-run Real Exchange Rates // *NBER Working Paper.* – 1994. – № 4952.
17. *Frankel J.* Monetary Approach to the Exchange Rate: Doctrinal Aspects and Empirical Evidence // *Scand. J. Econ.* – 1976. – March. – P. 200-224.
18. *Bilson J.* The Monetary Approach to the Exchange Rate: Some Empirical Evidence // *IMF Staff Papers.* – 1978. – № 25. – P. 48-75.
19. *Dornbusch R.* Expectations and Exchange Rate Dynamics // *Jornal of Political Economy.* – 1976. – №84. – P. 1161-1176.
20. *Meese R., Rose A.* Nonlinear, Nonparametric, Nonessential exchange rate estimation // *American Economic Review.* – 1990. – № 80(2). – P. 192-196.
21. *Frenkel J.* A monetary approach to the exchange rate: Doctrinal aspects and empirical evidence // *Scandinavian Journal of Economics.* – 1976. – № 78(2). – P. 200-224.
22. *Демиденко М. Цукарев Т.* Монетарные модели обменного курса белорусского рубля // *Банковский весник: Беларусь* – 2007. – № 11. – С. 20-25.
23. *Cheung Yin_Wong, Chinn M., Pascual A.* Empirical exchange rate models of the nineties: Are any fit to survive? // *NBER Working Paper* – 2002 – № 9393.
24. *Четвериков С., Карасев Г.* Структурные модели обменных курсов рубля. – М.: ИЭПП, 2005. – 125 с.
25. *Stockman A.* Theory of Exchange Rate Determination // *Journal of Political Economy.* – 1980. – № 88. – P. 673-698.
26. *Lucas R.* Interest Rates and Currency Prices in a Two-Country World // *Journal of Monetary Economics.* – 1982. – №10. – P. 335-359.
27. *Lucas R.* Liquidity and Interest Rates // *Journal of Economic Theory.* – 1990. – № 50. – P. 237-264.
28. *Grilli V. Roubini N.* Liquidity and Exchange Rates // *Journal of International Economics.* – 1992. – № 32. – P. 339-352.
29. *Branson W.* Asset Markets and Relative Prices in Exchange Rate Determination // *Sozialwissenschaftliche Annalen.* – 1977. – № 1. – P. 69-89.

КУЧЕРЕНКО Світлана Адамівна – старший викладач кафедри економічної теорії Черкаського національного університету імені Богдана Хмельницького

Наукові інтереси:
– аналіз та моделювання валютно-курсової політики трансформаційної економіки