

## ЕМПІРИЧНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ ПАРИТЕТУ КУПІВЕЛЬНОЇ СПРОМОЖНОСТІ ГРИВНІ ВІДНОСНО ЄВРО, ДОЛАРА І РОСІЙСЬКОГО РУБЛЯ

*Досліджено функціонування паритету купівельної спроможності гривні відносно євро, долара і російського рубля за допомогою тесту прирощення Дікі – Фуллера і тесту Квятковського – Філіпса – Шмідта – Шина.*

Паритет купівельної спроможності (ПКС) є основною умовою для рівноваги обмінних курсів валют і дістав широке застосування на практиці та в теорії, яка використовувалася центральними банками для перевірки відхилення курсів валют від стану рівноваги та для визначення їх номінальної вартості. Теорія ПКС лежить в основі більш складних моделей рівноваги валютних курсів.

Незважаючи на те, що вперше дана теорія була сформульована на початку ХХ ст., її дослідження є актуальним і сьогодні, особливо для країн з перехідною економікою. Так, одні науковці вивчають ПКС, інші конкретизують цю проблему для таких країн, як Індонезія, Південна Корея, Малайзія, Сінгапур, Таїланд, Філіппіни та Бангладеш<sup>1</sup>. Емпіричні дослідження ПКС гривні вітчизняними науковцями не проводилися.

У ІV кварталі 2008 р. різке знецінення гривні відносно валют країн, які є основними торговельними партнерами України, негативно вплинуло на вітчизняну економіку. Так, гривня знецінилася на 54,13% відносно євро, на 58,4% відносно долара і на 36,12% відносно російського рубля. Це спричинило подорожчання імпорту, при тому, що у жовтні того самого року імпорт України перевищував експорт на 28,3%. Зростання курсів іноземних валют знизило можливість для юридичних та фізичних осіб виплачувати заборгованість в іноземній валюті. У світлі таких подій вивчення ПКС гривні є важливим, оскільки він дозволяє передбачити різкі зміни курсів валют.

Метою даної статті є дослідження функціонування ПКС гривні відносно євро, долара і російського рубля; порівняння номінального та реального курсів гривні відносно даних валют, а також об'єктивна інтерпретація отриманих результатів, які базуються на даних МВФ, НБУ та проведеному емпіричному дослідженні.

Наша гіпотеза полягає в тому, що ПКС функціонує для обмінних курсів гривні до євро, долара та російського рубля. Функціонування ПКС було підтверджено іншими дослідженнями, проведеними щодо країн з перехідною економікою. Ми передбачаємо, що гривня є недооціненою відносно євро та долара відповідно до ПКС, оскільки країни Єврозони та США – країни з розвинутими економіками, тоді як Україна – держава з перехідною економікою.

<sup>1</sup> Див.: L i e w V. Purchasing power parity in Asian economies: further evidence from rank tests for cointegration. "Applied Economics Letters" № 16, 2009, p. 51–54; C h o d h u r y I. Purchasing power parity and the real exchange rate in Bangladesh: A nonlinear analysis. "Journal of the Asian Pacific Economy" № 12(1), 2007, p. 61–75; D u n a w a y S. et al. How robust are estimates of equilibrium real exchange rates: the case of China. "Pacific Economic Review" № 14(3), 2009, p. 361–375.

### Теоретичне обґрунтування ПКС

Теорія ПКС була сформульована у 1918 р. шведським економістом Г. Касселем. У своїй праці “Аномальні відхилення в міжнародному обміні” він стверджував, що “кожного моменту часу діючий паритет між двома країнами відображається коефіцієнтом ПКС валюти однієї країни відносно валюти іншої країни”<sup>2</sup>. Паритет діє за умови низьких трансакційних витрат, наявності повної інформації, ідеально гнучких цін, невтручання уряду та ідеальної взаємозамінюваності товарів.

Існує дві версії ПКС: абсолютна та відносна. Згідно з першою, одна одиниця вітчизняної валюти повинна мати таку саму купівельну спроможність, як і її еквівалент у іноземній валюті:

$$P = SP^*, \quad (1)$$

де  $P, P^*$  – відповідно, вітчизняна та іноземна ціна;  $S$  – обмінний курс “спот”. На практиці абсолютна версія ПКС не функціонує через неефективність ринків та дію ефекту Баласса – Самуельсона, відповідно до якого продуктивність у секторі товарів, що продаються, є вищою, ніж у секторі товарів, якими країни не торгують. Це призводить до того, що ціни відрізняються по країнах<sup>3</sup>.

Згідно з другою версією, обмінний курс змінюється відповідно до змін цін у країнах:

$$\Delta p = \Delta s + \Delta p^*, \quad (2)$$

$$\Delta s = \Delta p - \Delta p^*, \quad (3)$$

де  $\Delta p, \Delta p^*$  – логарифм, відповідно, вітчизняної та іноземної ціни;  $\Delta s$  – логарифм обмінного курсу “спот”<sup>4</sup>. Отже, валюта з вищим рівнем інфляції повинна знецінюватися відносно валюти з нижчим рівнем.

З аналізу теорії ПКС можна зробити висновок, що недоцільно порівнювати обмінні курси валют країн без їх коригування на рівень інфляції. У такому разі вони показують лише прихований рівень інфляції замість змін купівельної спроможності. Для уникнення цього можна розрахувати реальний обмінний курс ( $S'$ ) за формулою

$$S' = S(P^* / P), \quad (4)$$

Реальний обмінний курс – це номінальний курс, скоригований на відносну зміну рівня інфляції двох країн<sup>5</sup>.

Теорія ПКС також лежить в основі більш складних моделей обмінних курсів. Монетарна модель є однією з них і базується на припущенні, що функція Кагана відображає попит на гроші у вітчизняній та зарубіжних країнах. Отже, на певному рівні пропозиція грошей дорівнює попиту на них. При поєднанні двох даних припущень та ПКС отримаємо:

$$s_t = (m_t - m_t^*) - \alpha_0(y_t - y_t^*) - \alpha_1(i_t - i_t^*), \quad (5)$$

де  $s_t$  – номінальний обмінний курс;  $m_t, m_t^*$  – пропозиція грошей;  $y_t, y_t^*$  – реальні прибутки;  $i_t, i_t^*$  – номінальні процентні ставки, відповідно, у вітчизняній та зару-

<sup>2</sup> Cassel G. Abnormal Deviations in International Exchanges. “The Economic Journal” № 28 (112), 1918, p. 413–415.

<sup>3</sup> Див.: Shapiro C. Multinational Financial Management. New York, “John Wiley and Sons”, 2003, p. 121–130.

<sup>4</sup> Див.: Kuthbertson K. Quantative Financial Economics. Stocks, Bonds and Foreign Exchange. New York, “John Wiley and Sons”, 1996.

<sup>5</sup> Див.: Shapiro C. Зазнач. праця, p. 125.

біжних країнах<sup>6</sup>;  $\alpha_0$  – коефіцієнт, що відображає, як реагує номінальний обмінний курс на зміни різниці реальних прибутків у вітчизняній та зарубіжних країнах;  $\alpha_1$  – коефіцієнт, що показує, як реагує номінальний обмінний курс на зміни різниці номінальних процентних ставок у вітчизняній та зарубіжних країнах.

### Опис економетричних інструментів

Ми використовуємо тест прирощення Дікі – Фуллера (далі – DF-тест) і тест Квятковського – Філіпса – Шмідта – Шина (далі – KPSS-тест) для перевірки, чи є стаціонарними часові ряди? Вони є стаціонарними, якщо їх середнє значення та всі коефіцієнти автокореляції не залежать від часу. DF-тест може використовуватись у рівняннях вищих порядків, якщо ми маємо автокореляційний процес  $p$ -порядку:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 y_{t-2} + \alpha_3 y_{t-3} + \dots + \alpha_{p-2} y_{t-p+2} + \alpha_{p-1} y_{t-p+1} + \alpha_p y_{t-p} + \varepsilon_t. \quad (6)$$

Додаючи та віднімаючи спочатку  $\alpha_p y_{t-p+1}$ , а потім  $(\alpha_{p-1} + \alpha_p) y_{t-p+2}$  і т. д., ми отримаємо:

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \gamma y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta y_{t-i+1} + \varepsilon_t, \quad (7)$$

де  $\gamma = -[1 - \sum_{i=1}^p \alpha_i]$ ;  $\beta_i = \sum_{i=1}^p \alpha_i$ ;  $\varepsilon_t$  – залишки регресії.

Перевіримо коефіцієнт  $\gamma$ : якщо  $\gamma = 0$ , то рівняння має одиничний корінь. Згідно з припущеннями DF-тесту, статистичні нормальні похибки є незалежними та мають сталу коваріацію<sup>7</sup>. При застосуванні цього тесту ми відхиляємо нульову гіпотезу за 5-процентного рівня конфіденційності, якщо  $p$ -значення є меншим за 0,05.

Згідно з KPSS-тестом, ряди виражені у вигляді суми детерміністичних трендів, випадкового блукання та стаціонарності похибок. Він є LM-тестом гіпотези про те, що випадкове блукання має нульову дисперсію. Основа тесту – залишки регресії, розробленої методом найменших квадратів:

$$y_t = \delta x_t + \varepsilon_t, \quad (8)$$

де  $y_t$  – залежна змінна;  $x_t$  – незалежна змінна;  $\delta$  – коефіцієнт, що показує, як залежна змінна реагує на зміни незалежної змінної.

LM-статистика визначається за формулою

$$LM = \sum_t S(t)^2 / (T^2 f_0), \quad (9)$$

де  $S(t)$  – кумулятивна функція нормальних похибок<sup>8</sup>;  $T$  – кількість спостережень;  $f_0$  – оціночна функція для нормальних похибок.

Застосовуючи KPSS-тест, ми відкидаємо нульову гіпотезу, якщо статистика тесту є вищою від критичного значення.

### Емпіричне дослідження купівельної спроможності гривні

Проаналізуємо ПКС обмінного курсу гривні до євро, долара і російського рубля за допомогою одного з багатьох методів<sup>9</sup>, який дозволяє дослідити, чи функціонує відносний ПКС.

<sup>6</sup> Див.: M a c D o n a l d R. Concepts to calculate equilibrium exchange rates: An overview. “Discussion paper of Economic Research Group of the Deutsche Bundesbank” № 3/00, 2000.

<sup>7</sup> Див.: E n d e r s W. Applied Econometric Time Series, Iowa State University. New York, “John Wiley and Sons”, 2003, p. 233.

<sup>8</sup> Див.: K w i a t k o w s k i D. et al. Testing the Null Hypothesis of Stationarity Against the Alternative of A Unit Root. How Sure We That Economic Time Series Have Unit Root? “Journal of Econometrics” № 54, 1992, p. 159–178.

<sup>9</sup> Див.: S o n o r a R., T i k a J. Purchasing power parity in CEE and Post-War Former Yugoslav States. “Czech Journal of Economics and Finance” № 60(3), 2010, p. 213–225.

Спочатку розраховується реальний обмінний курс:

$$S' = \ln[S(1 + \Pi^*) / (1 + \Pi)], \quad (10)$$

де  $\Pi$  і  $\Pi^*$  – рівні інфляції, відповідно, у своїй країні та зарубіжній.

Після цього проводиться економетричний тест, який показує, чи є стаціонарними (тобто такими, що не залежать від часу) ряди  $S'$ . Вони є стаціонарними, якщо відносна версія ПКС діє в довгостроковому періоді. Отже, якщо ряди  $S'$  є стаціонарними, то ПКС функціонує. Цей метод полягає в тому, що при обчисленні  $S'$  номінальний обмінний курс звільняється від впливу змін рівнів інфляції у двох країнах.  $S'$  відображає купівельну спроможність однієї валюти відносно іншої. Щоб знайти  $S'$  з рівняння (10), ми використовуємо 34 кварталних спостереження (з IV кварталу 2001 р. до I кварталу 2010 р.) для України, країн Єврозони, США та Російської Федерації. Дані взято із статистичної бази МВФ. При цьому  $S$  – прямий валютний курс “spot”, що показує кількість одиниць гривні на одиницю іноземної валюти на кінець періоду;  $\Pi$  і  $\Pi^*$  – відповідно, вітчизняний та іноземні індекси споживчих цін, які відображають рівні інфляції.

Оскільки країни Єврозони мають різні показники інфляції, то для них ми детальніше розглянемо індекс споживчих цін ( $\Pi^*$ ). МВФ надає дані про гармонізований індекс споживчих цін. Він розраховується згідно з кошиком, до якого входять стандартні для всіх країн Єврозони групи продуктів (до уваги беруться ті витрати, які щороку коригуються<sup>10</sup>). Отже, гармонізований індекс споживчих цін, який ми використовуємо у статті, враховує різні рівні цін у країнах Єврозони. Провести дослідження ПКС валюти України відносно окремих країн Єврозони неможливо, оскільки останні мають спільну валюту – євро. Гривня також може мати різну купівельну спроможність у різних частинах України. Таким чином, у нашому дослідженні ми можемо враховувати тільки зведені дані щодо індексів споживчих цін України, США та в цілому країн Єврозони.

Стаціонарність рядів  $S'$  ми перевіряємо за допомогою DF- та KPSS-тестів. Їх результати відображено в таблиці.

#### Результати тестування ПКС \*

Тест	Реальний обмінний курс гривні до євро	Реальний обмінний курс гривні до долара	Реальний обмінний курс гривні до російського рубля
DF-тест ( <i>p</i> -значення).....	0,6974	0,6441	0,7622
KPSS-тест (критичне значення 0,4630 за 5-процентного рівня конфіденційності), статистика тесту.....	0,5917	0,1848	0,4797

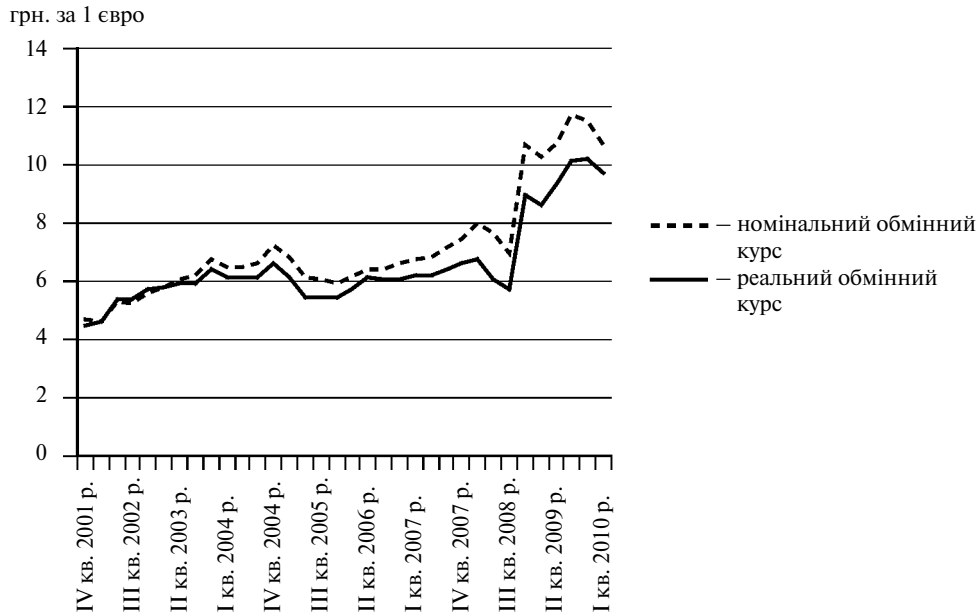
\* Джерело: розрахунки автора з використанням програми “Eviews 7”.

За результатами DF-тесту ми можемо припустити, що ряди  $S'$  за 5-процентного рівня конфіденційності для всіх трьох обмінних курсів не є стаціонарними, а на основі результатів KPSS-тесту – стверджувати, що ряди  $S'$  за того самого рівня конфіденційності для обмінного курсу гривні до долара є стаціонарними, а для обмінних курсів гривні до євро і російського рубля – нестаціонарними.

У багатьох наукових дослідженнях ПКС не був підтверджений, оскільки використання лише DF-тесту є недостатнім (KPSS-тест є ефективнішим і адекват-

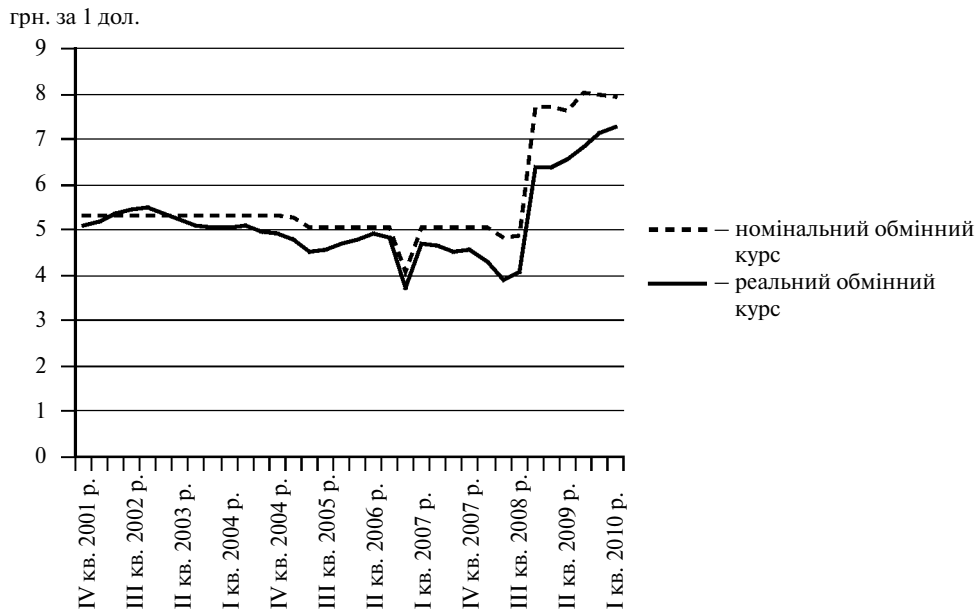
<sup>10</sup> Див.: International Financial Statistic. Country notes 2010. International Monetary Fund, p. 84.

нішим для перевірки ПКС)<sup>11</sup>. Згідно з проведеними емпіричними розрахунками, можна зробити висновок, що для обмінних курсів гривні до євро і російського рубля ПКС не діє, тоді як для курсу гривні до долара відносний ПКС підтверджується. Проте, якщо відносна версія ПКС має силу, це не означає, що функціонує абсолютна версія ПКС<sup>12</sup>.



**Рис. 1. Поведінка номінального та реального обмінних курсів гривні до євро \***

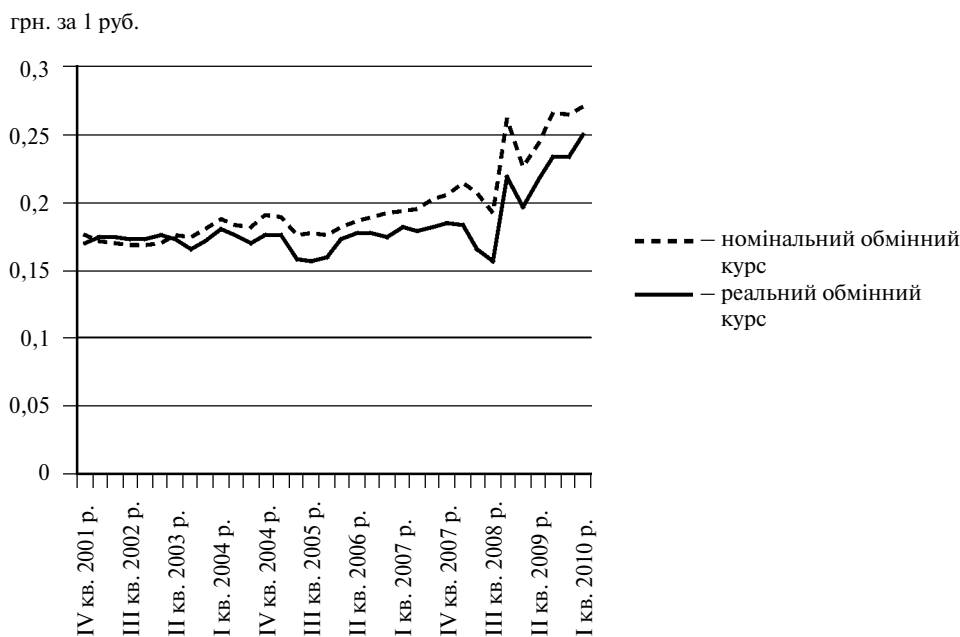
\* Джерело: тут і далі розрахунки автора.



**Рис. 2. Поведінка номінального та реального обмінних курсів гривні до долара**

<sup>11</sup> Див.: Саглаян Е. Does Purchasing Power Parity Hold in OECD Countries? “International Research Journal of finance and Economics” № 37, 2010, p. 138–147.

<sup>12</sup> Див.: Тейлор А., Тейлор Р. The Purchasing Power Debate. “Journal of Economics Perspectives” № 18 (4), 2004, p. 135–158.



**Рис. 3. Поведінка номінального та реального обмінних курсів гривні до російського рубля**

Відповідно до відносної версії ПКС, знецінення іноземної або вітчизняної валюти супроводжується підвищенням іноземних або вітчизняних цін<sup>13</sup>. Як ми бачимо з рисунків 1–3, реальний курс гривні знецінюється відносно євро та російського рубля протягом аналізованого періоду. Отже, вартість євро та російського рубля відносно гривні підвищується швидше, ніж знижується рівень цін за кордоном до внутрішнього. Реальний курс гривні до долара незначно підвищувався до III кварталу 2008 р. Таким чином, курс долара до гривні знижувався швидше, ніж зростало відношення рівня цін за кордоном до внутрішнього. З III кварталу 2008 р. поведінка курсу гривні до долара є такою самою, як поведінка курсів гривні до євро та російського рубля.

Згідно з рисунками 1–3, з IV кварталу 2001 р. по IV квартал 2002 р. реальний обмінний курс гривні до євро, долара і російського рубля був вищим, ніж номінальний обмінний курс. Протягом подальшого періоду, навпаки, реальний обмінний курс гривні до аналізованих валют залишався нижчим, ніж номінальний курс. Отже, з I кварталу 2003 р. по I квартал 2010 р. номінальний обмінний курс гривні є недооціненим у середньому на 10,69% до євро, на 10,13% до долара і на 9,96% до російського рубля. Наш результат збігається з результатами інших досліджень<sup>14</sup>, які показують, що валюти країн з перехідною економікою є недооціненими відповідно до ПКС.

У IV кварталі 2008 р. реальний обмінний курс гривні знизився на 55,80% до євро, на 56,83% до долара і на 40,03% до російського рубля, що призвело до різкого падіння номінального обмінного курсу гривні до євро, долара та російського рубля під час останньої фінансової кризи.

<sup>13</sup> Див.: Shapirго С. Зазнач. праця, р. 125.

<sup>14</sup> Див.: Halla S. Economic Development and the Role of Currency Undervaluation. “Cato Journal” № 28 (2), 2008, р. 321.

У чому саме полягали причини знецінення реального обмінного курсу гривні до євро, долара і російського рубля? У ІV кварталі 2008 р. різко підвищився попит на іноземну валюту. Так, за даними НБУ, у вересні 2008 р. кількість виданих резидентам кредитів в іноземній валюті (доларах і євро) зросла на 18,64% порівняно з вереснем 2007 р., що спричинило підвищення попиту на іноземну валюту, оскільки необхідно було погашати проценти за кредитами та самі кредити. З вересня 2008 р. по грудень 2008 р. кількість депозитів резидентів у гривні зменшилася на 15,27%, тоді як в іноземній валюті – збільшилася на 45%. Можна стверджувати, що частину депозитів у національній валюті трансформовано в депозити в іноземній валюті. Водночас через світову фінансову кризу 2008 р. знизилися валютні надходження в Україну, оскільки зменшився попит на український експорт. Підвищення попиту на долар і євро та зниження їх пропозиції призвели до знецінення реального курсу гривні до долара та євро, що підтверджується теорією попиту на міжнародну валюту та її пропозиції. Оскільки офіційний курс гривні до інших валют встановлюється через крос-курс долара до гривні, реальний курс гривні також знецінився відносно російського рубля.

Іншим поштовхом до знецінення реального курсу гривні до євро, долара і російського рубля стала зміна НБУ принципів встановлення офіційного курсу гривні до долара у листопаді 2008 р. Якщо до цього часу основними факторами встановлення офіційного курсу гривні до долара були котирування валюти на міжбанківському валютному ринку та поточний офіційний курс НБУ, то відтоді до уваги бралися підтверджені угоди, укладені попереднього дня на валютному ринку України<sup>15</sup>. Зміна принципів встановлення офіційного курсу гривні до долара вплинула на офіційні курси гривні до євро та російського рубля.

Наш висновок, що відносний ПКС діє для курсу гривні до долара, тоді як для курсів гривні до євро та гривні до російського рубля він не підтвердився, суперечить висновкам Ангела та Роджера<sup>16</sup>, які стверджують, що відстань між містами збільшує різницю у цінах. У нашому випадку відстань між Україною та США є більшою, ніж між Україною і країнами Єврозони та Росією. Отже, дані зміни принципів визначення офіційних обмінних курсів можуть бути однією з причин, чому ПКС діє для курсу гривні до долара і не діє для курсів гривні до євро і російського рубля.

Загальний висновок багатьох досліджень ПКС зводиться до такого: якщо ПКС не підтверджується в короткостроковому періоді, то в довгостроковому він функціонує в більшості випадків<sup>17</sup>. Ми досліджуємо період у 8,5 року, який може вважатися довгостроковим. Проте, можливо, він є недостатньо довгим для підтвердження відносного ПКС гривні до євро та російського рубля.

Теорія відхилення обмінного курсу слугує ще одним аргументом, чому ПКС не функціонує протягом короткострокового періоду. Через різну швидкість погодження на ринках грошей і товарів відхилення номінального обмінного курсу

<sup>15</sup> Див.: Постанова Правління Національного банку України “Про встановлення офіційних курсів гривні до іноземних валют та банківських металів” № 351 від 4 листопада 2008 р. ([http://search.ligazakon.ua/1\\_doc2.nsf/link1/RE15799.html](http://search.ligazakon.ua/1_doc2.nsf/link1/RE15799.html)).

<sup>16</sup> Див.: Engel C., Roge J. Relative Price Volatility: What Role does the Border Play. “International Finance Discussion Papers”, 1998, p. 623.

<sup>17</sup> Див.: Shapiro C. Знач. праця, р. 70.

трансформується у зміну реального валютного курсу, що призводить до відхилення реального обмінного курсу<sup>18</sup>.

Існують інші пояснення, чому ПКС не функціонує: бар'єри для реалізації арбітражу і трансакційні витрати (транспортні витрати, податки, тарифні та нетарифні бар'єри). Крім того, держави торгують не всіма товарами, індекси споживчих цін відрізняються, тому що країни надають різну вагу схожим товарам, намагаються виготовляти продукцію, відмінну від продукції конкурентів<sup>19</sup>.

\* \* \*

Для емпіричного дослідження ми використали квартальні дані для обмінних курсів гривні до євро, долара і російського рубля протягом періоду з IV кварталу 2001 р. по I квартал 2010 р. Відповідно до отриманих результатів, ПКС підтверджується для курсу гривні до долара, тоді як для курсів гривні до євро та гривні до російського рубля він не підтверджується, оскільки, згідно з вимогами НБУ, офіційний курс гривні до долара встановлюється прямо, тоді як офіційні курси гривні до євро і російського рубля – опосередковано. Крім того, ми вказали інші причини, чому ПКС не діє для обмінних курсів гривні до долара та до російського рубля.

Ми підтвердили нашу гіпотезу, що відносний ПКС функціонував для гривні відносно долара протягом періоду з IV кварталу 2001 р. по I квартал 2010 р. Проте наша гіпотеза, що ПКС функціонував для гривні відносно євро і російського рубля протягом зазначеного періоду, не підтвердилась. Згідно з результатами KPSS-тесту, ряди  $S'$  гривні до долара є стаціонарними, а ряди обмінних курсів гривні до євро і російського рубля не є стаціонарними. Отже, ПКС гривні відносно євро та російського рубля не функціонував з IV кварталу 2001 р. по I квартал 2010 р.

Результати дослідження ПКС вказують на те, що з I кварталу 2003 р. по I квартал 2010 р. номінальний обмінний курс гривні є недооціненим у середньому на 10,69% відносно євро і на 10,13% відносно долара, оскільки країни Єврозони та США є країнами з розвинутими економіками, тоді як Україна – країна з економікою, що розвивається. Несподіваним є те, що номінальний курс гривні є недооціненим відносно російського рубля, адже Україна і Російська Федерація – країни з економіками, що розвиваються. Проте дослідження показало, що відповідно до ПКС гривня є недооціненою відносно російського рубля на 9,96%.

Знецінення реального курсу гривні на 55,80% відносно євро, на 56,83% відносно долара і на 40,03% відносно російського рубля може бути причиною того, що номінальний курс гривні значно знецінився відносно цих валют у IV кварталі 2008 р. Ми вважаємо, що факторами, які спричинили знецінення реального обмінного курсу гривні до євро, долара та російського рубля, були збільшення попиту на долар та євро, зменшення пропозиції даних валют, а також зміна принципів НБУ щодо встановлення офіційного курсу гривні до долара. Це мало також вплив на номінальний обмінний курс гривні до російського рубля, оскільки він встановлюється через крос-курс гривні до долара.

Отримані результати можуть братися до уваги при проведенні грошово-кредитної політики країни. Встановлення офіційного курсу гривні до євро та ро-

<sup>18</sup> Див.: там же.

<sup>19</sup> Див.: Таулог А., Таулог Р. Знач. праця.



сійського рубля повинно проводитися не опосередковано через крос-котирування долара, з урахуванням попиту на дані валюти та їх пропозиції. Це сприятиме тому, що ПКС гривні функціонуватиме не тільки до долара, але й до євро та російського рубля. Оскільки офіційний курс гривні до долара встановлюється прямо, а до євро і російського рубля – опосередковано через долар, то зміна курсів валют гривні до євро і російського рубля відображає, головним чином, зміну обмінного курсу долара до євро та російського рубля<sup>20</sup>.

Слід зазначити, що коли курси гривні до долара, євро та російського рубля встановлюватимуться прямо, існує можливість виникнення арбітражу. Тобто, валюту на одному ринку можна буде купити дешевше і продати дорожче на іншому без ризику. Арбітраж провокує спекулятивні операції, які, у свою чергу, підвищують ціну дешевшої валюти і знижують вартість дорожчої, допомагаючи встановити безарбітражний обмінний курс валют.

Недооцінений ПКС гривні відносно євро, долара і російського рубля сприяє зовнішній торгівлі. Через недооцінену гривню експорт країни є дешевшим, а імпорт – дорожчим, що збільшує попит на українську продукцію за кордоном. Отже, на нашу думку, не слід робити кроки для зміцнення української валюти відносно євро, долара і російського рубля, оскільки це може погіршити торговельний баланс країни.

*Стаття надійшла до редакції 4 серпня 2011 р.*

---

<sup>20</sup> Див.: К о р а б л і н С. Валютний курс гривні: деякі ефекти та обмеження. “Економіка України” № 4, 2010, с. 76– 87.