

ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ

УДК 339.72.053.1(1-773)

Т. В. Марена

РОЗВИТОК ТЕОРІЙ ТА КОНЦЕПЦІЙ ВАЛЮТНИХ КУРСІВ

У статті досліджено еволюцію теорій та концепцій валютних курсів, систематизовано та узагальнено існуючі теоретичні підходи до проблеми формування та регулювання обмінного курсу. Визначено сфери застосування теорій валютних курсів та оцінено умови їх дієвості.

Ключові слова: валютний курс, паритет купівельної спроможності, кількісна теорія грошей, фіксовані валютні курси, плаваючі валютні курси.

Теорія валютних відносин, передусім, в якості основної проблеми розглядає питання формування та регулювання валютних курсів. Розвиток валютних відносин як однієї з найбільш динамічних сфер економічного життя вже довгий час є предметом вивчення як вчених-теоретиків, так і спеціалістів-практиків. В результаті, на сьогоднішній день існує значна кількість теоретичних підходів до проблем встановлення валютного курсу.

По мірі розвитку національних економік та світового господарства в цілому відбувається зміни в пріоритетах економічної, зокрема, валютної політики, внаслідок чого одні теорії валютних курсів стають більш актуальними та дієвими, а інші втрачають свою пріоритетність.

Теоретичні погляди на проблеми формування валютних курсів, інструменти впливу на обмінний курс та режими курсоутворення представлено в наукових працях провідних зарубіжних вчених [1-8]. Підходи до систематизації теорій та концепцій валютних курсів наводяться в роботах українських та російських науковців [9-15]. Водночас, для більш глибокого розуміння різних теоретичних підходів до проблеми встановлення та регулювання валютного курсу необхідно дослідити їх розвиток з часом, визначити сфери їх застосування та умови, за яких ці концепції можуть бути найбільш дієвими. Все вищезазначене обумовлює актуальність теми дослідження.

Метою наукової роботи є узагальнення існуючих теоретичних підходів до проблеми формування та регулювання валютного курсу на основі дослідження еволюції відповідних теорій та концепцій, а також визначення сфер їх застосування та умов дієвості.

В сучасній економічній теорії існує велика кількість концепцій і теорій формування валютних курсів, зокрема: теорії паритету купівельної спроможності [10,12,14,15], концепція капітальних активів, концепції зовнішньоторговельної ефективності, теорії валютних очікувань, концепції валютних балансів [9].

Теорії паритету купівельної спроможності базуються на кількісній теорії грошей. Її витоки беруть початок від поглядів Д. Юма та Д. Рікардо. Основне положення цих теорій базується на твердженні, що валютний курс визначається відносною вартістю грошей двох країн, яка залежить від рівня цін, а останній – від кількості грошей в обігу [9,11,14,15]. Подальший розвиток теорій паритету купівельної спроможності відбувався в напрямку приєднання додаткових чинників, що впливають на валютний курс, і приведення його у відповідність з купівельною спроможністю грошей. В їх числі

впроваджені державою торговельні та валютні обмеження, динаміка кредиту і процентних ставок тощо. Дж. М. Кейнс в якості додаткових чинників ввів психологічні фактори і рух капіталу [15, с.16]. А. Маршалл додав еластичність попиту відносно ціни [1,15].

В межах загальної теорії паритету купівельної спроможності розвиваються два напрями: теорія абсолютного та теорія відносного паритету. Теорія абсолютного паритету купівельної спроможності була запропонована Г. Касселем, який узагальнив розробки Д. Рікардо. Відповідно до цієї теорії, валютний курс визначається співвідношенням рівнів цін в країнах. Таке співвідношення передбачає дію закону однієї ціни, згідно з яким ціни на товари в одній країні дорівнюють цінам на товари в іншій країні. Обмеженням для застосування цієї теорії є те, що, за твердженням аналітиків, закон однієї ціни в чистому вигляді діє тільки при наявності ідеальної рівноваги у зовнішньоторговельній сфері країни (сальдо торговельного балансу повинно дорівнювати нулю) [9,14,15]. Крім того, закон однієї ціни виконується лише у довгостроковому аспекті, а збої у його роботі призводять до неспівпадання номінальних і реальних валютних курсів.

Модифікацією теорії абсолютного паритету купівельної спроможності є теорія відносного паритету. Відповідно до неї, валютний курс визначається не стільки абсолютними цінами, скільки їх відносними змінами [12]. Зважаючи на те, що розрахунок валютного курсу за цією теорією є динамічним аналогом розрахунку курсу за теорією абсолютного паритету, ці два напрямки теорії паритету купівельної спроможності вважаються еквівалентними.

Відповідно до концепції зовнішньоторговельної ефективності, валютний курс визначається ефективністю зовнішньоторговельних операцій країни [9]. До цієї групи теорій належать концепції маржинальної та середньої ефективності. Відповідно до концепції маржинальної ефективності, валютний курс представляє собою граничний дохід від зовнішньоторговельних операцій – експорту або імпорту [14]. Недоліком цієї концепції є те, що обмінні курси, розраховані на основі граничного доходу від експорту та імпорту, в більшості випадків будуть неоднаковими, тобто застосування концепції є можливим лише за умови зовнішньоторговельної рівноваги. Концепція маржинальної ефективності зовнішньоекономічних операцій може застосовуватись тільки для відносно стабільних економічних систем і у довгостроковій перспективі.

Концепція середньої ефективності зовнішньоторговельних операцій в основу формування валютного курсу ставить показники середньої ефективності експорту й імпорту, які між собою не співпадають. При цьому вводиться поняття справедливого або рівноважного валютного курсу, при якому відбувається вирівнювання рівнів доходності експортних та імпортних операцій. Ця модель використовується переважно для формування довгострокових стратегічних орієнтирів в динаміці обмінного курсу. Основним недоліком концепції є її орієнтація на визначення рівноважного валютного курсу, який, як правило не співпадає з фактичним.

Концепція капітальних активів, розроблена західними економістами, спирається на твердження, що короткострокова динаміка валютного курсу визначається поточними умовами на фінансових ринках, які задаються процентними ставками [9]. Відповідно до цієї концепції, в силу високої мобільності капіталу дохід з грошових активів у будь-якій валюті повинен бути однаковим, в результаті чого забезпечується валютна рівновага. В цьому випадку валютний курс визначається розривом у відповідних процентних ставках. На даній концепції базується дисконтна валютна політика центральних банків, хоча досі залишається відкритим питання, на яких часових інтервалах застосування концепції капітальних активів є більш ефективним – у короткостроковій чи у довгостроковій перспективі.

Теорія валютних очікувань застосовується для аналізу формування курсів поточного та строкового валютного ринку. Вона базується на двох основних гіпотезах: гіпотезі про раціональність очікувань економічних агентів і гіпотезі про ефективність валютного ринку [9]. Відносно досліджень динаміки валютного курсу гіпотеза про раціональність очікувань означає, що фактичний спот-курс (курс поточного ринку) співпадає зі своїм очікуваним значенням. Гіпотеза про ефективність валютного ринку означає, що форвардний курс містить у собі всю доступну інформацію про очікування економічних агентів у відношенні майбутнього валютного курсу. Модель валютних очікувань використовується для врахування короткострокових ефектів в динаміці валютних курсів.

В рамках концепції валютних балансів використовується два підходи – концепція торгового балансу та концепція платіжного балансу. Відповідно до кейнсіанської моделі відкритої економіки, торговий баланс країни є одним з чинників, що впливають на валютний курс, оскільки саме торговий баланс є первинним чинником формування попиту та пропозиції на валютному ринку. Однак останнім часом у зв'язку зі значним розширенням операцій з міжнародного руху капіталу модель торгового балансу вважається дещо обмеженою, і натомість пропонується використовувати модель загального платіжного балансу, яка дозволяє при формуванні валютного курсу враховувати зміни і в сфері зовнішньої торгівлі, і в сфері руху капіталу.

Крім зазначених концепцій, які розглядають проблему формування валютного курсу, в теорії валютних відносин розроблено концепції, що досліджують питання використання курсу національної валюти в якості інструменту регулювання економіки, а також пояснюють роль окремих валют у світовому господарстві: теорія регульованої валюти, нормативна теорія валютного курсу, теорія ключових валют. Ці теорії виконують дві основні функції: перша спрямована на обґрунтування життєздатності ринкової економіки; друга полягає у розробці методів регулювання валютного курсу як складової частини валютної політики [11, с.15].

Теорія регульованої валюти виникла внаслідок світової економічної кризи 1929-1933 рр. на базі концепції Кейнса [11, с.16]. Вона представлена двома напрямками: теорією рухливих паритетів (стандарту, що маневрується) і теорією курсів рівноваги (нейтральних курсів). Перша теорія, розроблена І.Фішером і Дж.М. Кейнсом, пропонує активно використовувати валютний курс для досягнення економічних цілей держави. Фішер рекомендував стабілізувати купівельну спроможність грошей шляхом маневрування золотим паритетом грошової одиниці. Кейнс пропонував знижувати курс національної валюти для впливу на ціни, експорт, виробництво й зайнятість у країні, а також з метою боротьби за зовнішні ринки [11, с.16; 15, с.16]. Теорія курсів рівноваги стверджує, що оптимальним для економіки є рівноважний обмінний курс, який відповідає стану макроекономічної рівноваги. В цілому, теорія регульованої валюти також розглядає вплив на валютний курс чинників, що не завжди можуть бути виміряні (валютні спекуляції, рух «гарячих» грошей, психологічні та політичні чинники).

Нормативна теорія валютного курсу, що була розроблена Р. Манделлом і Дж. Мідом, розглядає валютний курс як додатковий інструмент регулювання економіки. При цьому рекомендується застосовувати режим гнучкого курсу, контрольованого державою. Згідно з цією теорією, валютний курс повинен базуватися на паритетах і угодах, встановлених міжнародними органами [6,7,15].

До прийняття Ямайської валютної системи провідну роль у теорії валютних відносин відігравала теорія ключових валют, розробниками якої були Дж. Вільямс та А. Хансен. Згідно з теорією ключових валют, валюти всіх країн світу за характером їх ролі у світовому господарстві можна поділити на ключові (долар США, фунт стерлінгів), тверді (швейцарський франк, канадський долар, японська єна, шведська крона,

австралійський долар та ін.) і м'які, що не відіграють помітної ролі в міжнародних економічних відносинах [11,15].

В науковій літературі довгий час дискутується питання обрання країнами оптимального режиму курсоутворення. В результаті сформувалося дві основні теорії, які доводять необхідність обрання одного з чистих режимів: теорія фіксованих паритетів та теорія плаваючих курсів. Теорію плаваючих валютних курсів було розроблено в рамках монетаристської школи (М.Фрідман, Г.Джонсон, Г.Гірш). Згідно з теорією, валютний курс повинен вільно змінюватись під впливом попиту та пропозиції на валютному ринку, і держава не повинна втручатися у ці зміни. Фрідман виступає проти політики прив'язки курсу національної валюти до іноземної, оскільки у разі використання режиму валютного правління або офіційної доларизації повністю або частково втрачається національна незалежність в сфері грошово-кредитного та валютного регулювання [3,11,15].

Теорія фіксованих курсів, представниками якої є Дж.Робінсон, Ф.Грехем та інші, підтримує ідею встановлення режиму фіксованих паритетів, допускаючи їх зміну лише при фундаментальній нерівновазі платіжного балансу [11,15]. Прихильники цієї теорії вважають, що зовнішня торгівля недостатньо реагує на коливання цін на світових ринках залежно від курсових співвідношень, тому зміна валютного курсу є неефективним засобом регулювання платіжного балансу.

Одним з різновидів жорсткої фіксації курсу є використання на території кількох країн однієї спільної валюти, тобто створення валютного союзу. Наявність цього режиму курсоутворення пояснює теорія оптимальних валютних зон, розроблена Р.Манделлом. Теорія оптимальних валютних зон в якості центрального ставить питання, за яких обставин для певної кількості регіонів доцільно відмовитись від монетарного суверенітету на користь спільної валюти. Основною умовою створення валютної зони Манделл вважає високий ступінь мобільності праці. Валютна зона визначається Манделлом як група регіонів, серед яких схильність до міграції є достатньо високою, щоб забезпечити повну зайнятість, коли один з регіонів переживає асиметричний шок [6]. Пізніше Р.Маккіннон і П.Кенен розвили теорію Манделла, встановивши додаткові критерії оптимальності валютної зони: мобільність капіталу, регіональна спеціалізація та загальна система податків, субсидій та фінансової допомоги [5].

Для розв'язання питання оптимізації режиму валютного курсу в рамках теорії оптимальних валютних зон Манделлом та МакКінноном було розроблено критерії, які дозволяють обрати один з чистих режимів – плаваючого або фіксованого курсу. Відповідно до цих критеріїв, фіксований валютний курс більше підходить для використання в невеликих економіках, що беруть активну участь в міжнародній торгівлі. Великим країнам і невеликим економікам, в яких часто спостерігаються фінансові шоки, рекомендується використовувати гнучкий режим курсоутворення.

Країни, які прагнули поєднати переваги фіксованих і плаваючих курсів, стали застосовувати змішані режими курсоутворення. Концентруючи елементи плавання і фіксації, змішані режими не завжди можуть уникнути їх недоліків, що на практиці часто викликало негативні наслідки для економіки [2,4,8]. В результаті, в сучасній теорії валютних відносин було сформульовано гіпотезу про поступову відмову країн від проміжних режимів і надання переваги «чистим» системам курсоутворення, яка в іноземній літературі отримала назви «зникнення середини» (vanishing middle), «кутові рішення» (corner solutions), «закон виключення середини» або теорія поляризації [13, с.23]. Згідно з цією теорією, в сучасному світі з його високим ступенем інтеграції міжнародних фінансових ринків можуть ефективно діяти тільки два «чистих» режими – або незалежне плавання, або жорстка форма фіксації. Проміжні режими залишаються

більш ефективними для тих країн, які ще недостатньо інтегрували до світового фінансового середовища, і фінансові ринки яких в належній мірі досі не відкриті для іноземного капіталу [13, с.28].

Теорія поляризації тісно пов'язана з проблемою «несумісної трійки», яка полягає в тому, що країна може одночасно досягнути тільки дві мети з трьох: стабільність валютного курсу, вільна мобільність міжнародного капіталу та незалежність грошово-кредитної політики [2, с.2]. Так, якщо фіксація курсу є жорсткою (наприклад, при валютному правлінні), монетарна політика автоматично стає підпорядкованою підтримці валютної прив'язки. В країні може деякий час існувати «несумісна трійка», зокрема, якщо валютний курс є заниженим. Але в довгостроковій перспективі в умовах вільної міграції капіталу використання м'якої форми прив'язки призводить до підвищення ступеню волатильності валютного курсу, збільшення масштабів спекулятивних операцій і розвитку фінансової кризи.

Таким чином, більшість з теорій валютних відносин підтримують ідею про необхідність впливу держави на валютний курс в більшій або меншій мірі. Всі розглянуті концепції формування валютного курсу довели свою дієвість на практиці. Разом з тим, ні одна з теорій не є універсальною, здатною замінити всі інші, оскільки всі концепції дають змогу дослідити процес формування валютного курсу на різних часових інтервалах (короткострокових або довгострокових) і в різних умовах функціонування національної економіки та світового господарства в цілому.

Список використаної літератури

1. Маршалл А. Принципы экономической науки: в 3 т.: [пер с англ] / А. Маршалл. – М.: Прогресс, 1993. – Т. 2 – 310 с.
2. Fischer S. Financial crises and reform of the international financial system / S. Fischer // Review of world economics. – 2003. – Vol. 139, № 1. – P. 1-37.
3. Friedman M. The case for Flexible Exchange Rates [Електронний ресурс] / M. Friedman // Essays in Positive Economics. – Chicago: University of Chicago Press, 1953. – P. 157–203. – Режим доступу: http://www.cato.ru/pages/137?idcat=179&id_theme=139.html.
4. Goldfajn I. Can flexible exchange rates still “work” in financially open economies? / I. Goldfajn, G. Olivares // G-24 Discussion paper series. – 2001. - № 8. – P. 1-21.
5. McKinnon R.I. Optimum Currency Areas / R.I. McKinnon // American Economic Review. – 1963. – Vol. 53. – P. 717-724.
6. Mundell R.A. The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates / R.A. Mundell // Quarterly Journal of Economics. – 1960. – Vol. 74. – P. 227-257.
7. Mundell R.A. Monetary problems of the international economy [Електронний ресурс] / R.A. Mundell, A.K. Swoboda. – Chicago: University of Chicago press, 1969. – 280 p. – Режим доступу: <http://links.jstor.org/sici?sici=0013-0133.html>.
8. Velasco A. Exchange rate policies for developing countries: What have we learned? What do we still not know? / A. Velasco // G-24 Discussion paper series. – 2000. - № 5. – P. 1-16.
9. Балацкий Е. Факторы формирования валютных курсов: плюрализм моделей, теорий и концепций / Е. Балацкий // Мировая экономика и международные отношения. – 2003. - № 1. – С. 46-58.
10. Гальчинський А. Теорія грошей: [навч.-метод. посібник] / А. Гальчинський. – К.: Основи, 1998. – 413 с.
11. Михайлів З.В. Міжнародні кредитно-розрахункові відносини: [навч. посібник] / З.В. Михайлів, З.П. Галатяк, Н.І. Горбаль. – Львів: Видавництво Національного

- університету «Львівська політехніка», 2004. – 244 с.
12. Міжнародні валютно-кредитні відносини: [підруч.] / [за ред. А.С. Філіпенка]. – К.: Либідь, 1997. – 208 с.
 13. Моисеев С.Р. Классификация режимов валютного курса / С.Р. Моисеев // Информационно-аналитический журнал «Дайджест-финансы». – 2003. - № 3. – С. 23-28.
 14. Савельев Є.В. Міжнародна економіка: теорія міжнародної торгівлі і фінансів: [підруч.] / Є.В. Савельєв. – Тернопіль: Економічна думка, 2001. – 504 с.
 15. Семенов А.Г. Международные финансы: [учебн. пособ.] / А.Г. Семенов, Н.А. Бударина. – Донецк: ДонНУ, 2003. – 247 с.
- Стаття надійшла до редакції 01.10.2011

T. V. Marena

EXCHANGE RATES THEORIES AND CONCEPTS DEVELOPMENT

The exchange rates theories and concepts evolution is searched in the article, the existing theoretical approaches to the problem of the exchange rate formation and regulation are systematized and generalized. The implementation areas of the exchange rates theories are defined and the terms of their efficiency are assessed.

УДК 330.341.1

Н. В. Балабанова

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ КОНЦЕПЦИИ ТЕХНОЛОГИЧЕСКИХ УКЛАДОВ В РАЗРЕШЕНИИ ЭКОНОМИЧЕСКИХ КРИЗИСОВ

Периодически возникающие кризисы экономических систем связаны с процессами накопления, перераспределения и обесценивания капитала. Использование концепции технологических укладов позволяет объяснить цикличность развития экономики и необходимость проведения инновационной политики, направленной на обеспечение конкурентоспособности и возобновление экономического роста страны.

Ключевые слова: технологический уклад, циклическое развитие, инновации, базовые отрасли, новые технологии.

Концепция технологических укладов является продолжением теории длинных волн Н.Д.Кондратьева. Известно, что Кондратьев, на основе анализа экономических показателей наиболее развитых капиталистических стран (США, Великобритании, Франции и Германии) за продолжительный промежуток времени – с конца XVIII по 20-е гг. XX века, выдвинул теорию циклического развития капиталистического производства. В пределах проанализированного периода было обнаружено почти три полных длинных цикла средней продолжительностью в 55 лет каждый. Основной причиной таких циклов является необходимость обновления постоянного капитала - появление новых технологий, а так же отраслей. Руководствуясь этой моделью, Н.Д.Кондратьев предсказал Великую депрессию 1929-1933 гг., установив тенденцию к сокращению циклов, был сделан долгосрочный прогноз до 2010 года, предполагающий окончание пятого цикла в 2011-2013 гг. и наступление в связи с этим очередного экономического кризиса [1; 2].

Вслед за Н.Д.Кондратьевым развитие теории цикличности было продолжено