

Голуб Р. Р.
Львівський інститут банківської справи
Університету банківської справи Національного банку України;
Україна; e-mail: or.golub@gmail.com

ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК МІЖ ПАРИТЕТОМ КУПІВЕЛЬНОЇ СПРОМОЖНОСТІ І РЕАЛЬНИМ ВАЛЮТНИМ КУРСОМ В КОНТЕКСТІ ЦІНОВОЇ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ЕКСПОРТУ

Анотація. За умови стабільності реального валютного курсу, міжнародна цінова конкурентоспроможність експортоорієнтованих товарів також залишається незмінною. Інший спосіб прояснити сказане полягає у тому, що коли в країні панує висока інфляція, її експортоорієнтовані товари стають пропорційно неконкурентними. Для відновлення цінової конкурентоспроможності, країна з високим рівнем інфляції повинна знецінити номінальний валютний курс власної валюти відносно валюти країни, в яку здійснюється експорт національних товарів. Однак для відновлення конкурентоспроможності, країна потребує реального знецінення національної валюти, а не лише знецінення в номінальній відносній вартості валютного курсу.

Ключові слова: валюта, номінальний валютний курс, реальний валютний курс, паритет купівельної спроможності.

Формул: 2; рис.: 6, табл.: 2, бібл.: 11

Holub R. R.,
Lviv Institute of Banking of the University of Banking of the National Bank of Ukraine,
Ukraine; e-mail: or.golub@gmail.com

INTERRELATION BETWEEN PURCHASING POWER PARITY AND A REAL CURRENCY EXCHANGE RATE IN A CONTEXT OF PRICE COMPETITIVENESS OF EXPORT

Abstract. In the article we examined long-term dynamics of a real currency exchange rate of the main currency pairs of the Forex market in comparison with similar dynamics of currency pair USD/UAH. The separate attention is given an estimation of interrelation between purchasing power parity of national monetary unit and its real currency exchange rate with corresponding allocation and empirical confirmation of attributive property of a real currency exchange rate which follows from the purchasing power parity concept. A context of the outlined analysis is price competitiveness of export.

Keywords: currency, nominal exchange rates, real exchange rates, purchasing power parity.

Formulas: 2; fig.: 6, tabl.: 2, bibl.: 11

JEL Classification: F 31, E 30, G 15, L 11, R 32.

Голуб Р.Р.
Львовский институт банковского дела
Университета банковского дела Национального банка Украины;
Украина; e-mail: or.golub@gmail.com

ВЗАИМОСВЯЗЬ МЕЖДУ ПАРИТЕТОМ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ И РЕАЛЬНЫМ КУРСОМ ОБМЕНА ВАЛЮТЫ В КОНТЕКСТЕ ЦЕНОВОЙ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ЭКСПОРТА

Аннотация. Целью статьи является анализ долгосрочной динамики реального валютного курса главных валютных пар международного валютного рынка в сравнении с аналогичной динамикой валютной пары USD/UAH. Отдельное внимание уделено оценке взаимосвязи между паритетом покупательной способности национальной денежной единицы и ее реальным валютным курсом с соответствующим выделением и эмпирическим подтверждением атрибутивного свойства реального валютного курса, которое следует из

концепции ППС. Контекстом очерченного анализа является ценовая конкурентоспособность экспортоориентированных товаров страны.

Ключевые слова: валюта, номинальный валютный курс, реальный валютный курс, паритет покупательной способности.

Формул: 2; рис.: 6, табл.: 2, библи.: 11

Вступ. В умовах глобалізації існуюча світова економічна система характеризується: посиленням взаємозалежності окремих країн у сфері фінансових відносин; вільним та безперервним рухом товарів, послуг і капіталів між країнами та регіонами, який підпорядкований реалізації глобальних фінансових стратегій транснаціональних корпорацій та банків; прискореним розвитком світового фінансового ринку та становленням системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів; усуненням бар'єрів між національними ринками товарів, послуг та капіталів; значною експансією та інтенсифікацією взаємозв'язків між діловими одиницями національних економічних систем; лібералізацією зовнішньоекономічної діяльності у світі; постійним зростанням обсягів експортно-імпорتنих операцій; функціонуванням міжнародного валютного ринку, та здійсненням ділінгових операцій на вказаному сегменті світового фінансового ринку; актуалізацією питання ефективного управління валютними активами, аналізу валютних ризиків, прогнозування тенденцій у флуктуаціях валютних курсів; міжнародною конвергенцією фінансових ринків, прискореною сучасними високо технологічними системами глобальної комунікації.

Окреслені вище процеси обумовлюють рівні номінального і реального валютних курсів, а з іншого боку – залежать від вказаних рівнів: чинники, які характеризують зміну показників окремої національної (регіональної) економіки, впливають на зміну валютних курсів, які у свою чергу обумовлюють параметри економічного розвитку відповідних країн (регіонів).

Більшість традиційних моделей валютного курсу походить з певних форм рівноваги, які у свою чергу, базуються на оцінюванні відносних цін визначеного товару у різних країнах. Оскільки валютний курс складається з двох валют, він повинен логічно відображати відносну оцінку товару (корзини товарів і послуг) між двома різними країнами, валюти яких порівнюються, формуючи валютну пару та визначаючи за результатом такого порівняння вартість однієї валюти (базової – валюти чисельника) відносно вартості іншої валюти (розрахункової – валюти знаменника).

Постановка завдання. Метою даної статті є аналіз довгострокової динаміки реального валютного курсу основних валютних пар, які котируються на міжнародному валютному ринку у порівнянні з аналогічною динамікою пари USD/UAH. Окрема увага буде приділена оцінці взаємозв'язку між паритетом купівельної спроможності (ПКС) національної грошової одиниці та її реальним валютним курсом з відповідним виокремленням та емпіричним підтвердженням атрибутивної властивості реального валютного курсу, яка виводиться з концепції ПКС. Контекстом окресленого аналізу має стати цінова конкурентоспроможність експортоорієнтованих товарів певної країни.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Теоретико-методологічним засадам і практичним аспектам розрахунку, а також ґрунтовному аналізу довгострокових і короткострокових чинників рівноважного реального курсу присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених: Г. Касселя, Дж. М. Кейнса, П. Кругмана, Р.Манделла, Ф. Махлупа, Дж. Бафеса, І. Елбадаві, С. О'Коннела, Чіна М.Д., К. Фрутта, К. Рогоффа, Н. Бочарової, О. Диннікової та інших.

Вагомий внесок у дослідження проблем реалізації валютно-курсової політики, а також методологічних та інституційних аспектів валютного курсоутворення, забезпечений працями таких українських учених і практиків як Я. Белінська, Ф. Журавка, І. Крючкова, О. Петрик, О. Плотніков, М. Рубцова, М. Савлук, О. Савченко, А. Скрипник, В. Стельмах, О. Чугаєв, А. Шаповалов, В. Шевчук, С.Яременко та іншими.

Результати. Суттєвим аспектом аналізу концепції паритету купівельної спроможності є її взаємозв'язок із реальним валютним курсом.

Валютний курс є дуже важливим індикатором в контексті аналізу відносних цін на товари і послуги, які експортуються у порівнянні з товарами і послугами, які імпортуються. Саме по собі знання про внутрішні і зовнішні ціни на аналогічні товари і послуги не є належним індикатором для покупця. Вони стають належним індикатором тільки у тому випадку, коли покупець володіє інформацією про валютний курс – ціну, по якій одна одиниця національної валюти може бути обмінена на певну кількість одиниць іноземної валюти (або навпаки).

По суті, при встановленні валютних курсів, доводиться мати справу «...з величинами та їх співвідношеннями, а також з умовами рівноваги між силами, яким необхідно дати кількісне вираження» [1, с. 5].

Національна валюта виражається як актив, який має відносну ціну, поіменовану в одиницях іноземної валюти (іноземного активу). Коли відносна ціна національного активу (валюти) зростає, ми маємо справу з його поцінуванням (національна валюта стає більш затратною в одиницях іноземної валюти – більше одиниць іноземної валюти потрібно для того, щоб придбати одну одиницю національної валюти), коли ж відносна ціна національної валюти зменшується – маємо справу із її знеціненням (національна валюта буде менш затратною в одиницях іноземної валюти – менше одиниць іноземної валюти необхідно для того щоб придбати одну одиницю національної валюти).

Наведені вище формулювання є класичними визначеннями номінального валютного курсу. Концептуальне їх розуміння є для розуміння того, як зміна номінального валютного курсу впливає на зміну відносних цін товарів і послуг, які країна продає, чи тих, які країна купує у решти світу. Для прикладу, розглянемо ціну одного кілограма картоплі, виробленого у національній економіці і в економіці іноземної країни (див. Табл.1):

Таблиця 1

Валютний курс, локальні та відносні ціни

	Ціна, виражена у національній валюті	Валютний курс, UAH/USD	Ціна, виражена в іноземній валюті, дол. США
Економіка України	1	2	$1 \times 2 = 2$
Економіка США	1,5		1,5

*) Джерело: розраховано автором

Припустимо, що в економіці України вартість 1 кг. картоплі становить 1 грн, тоді як у США за 1 кг. картоплі доведеться заплатити 1,5 долар США. Для розуміння того в якій з двох країн картопля є дешевшою не достатньо знати лише локальні ціни в обох економіках. Необхідною у даному випадку є інформація про валютний курс – курс конвертації національної валюти в іноземну. З урахуванням того, що валютний курс UAH/USD у нашому випадку становить 2 (за одну гривню слід заплатити 2 долари США), виразимо вартість 1кг. картоплі в одиницях іноземної валюти (у доларах США).

Таким чином, в Україні картопля є дорожчою, ніж у США, тому її експорт у решту країн світу буде неконкурентоспроможним. Даний приклад ілюструє той факт, що не номінальні, а відносні ціни є справжніми орієнтирами ділових одиниць глобальної економіки, крім того, сам по собі валютний курс також не є адекватним орієнтиром, а стає ним лише в контексті приведення цін до порівняльного виду (в однакові одиниці вартості). Причина того, навіщо аналітику використовувати комбінацію всієї наведеної у прикладі інформації стає ще більш очевидною при розгляді наступного прикладу, пов'язаного із динамікою локальних цін та валютного курсу (див. Табл.2):

Таблиця 2

Ефект зміни валютного курсу, локальних та відносних цін

	Ціна, виражена у національній валюті	Валютний курс, UAH/USD	Ціна, виражена в іноземній валюті, дол. США
Економіка України	2	0,5	$2 \times 0,5 = 1$
Економіка США	2		2

^{*)} Джерело: розраховано автором

Припустимо, що з плином часу ціна 1кг. картоплі в Україні зросла з 1 до 2 грн., а у США – з 1,5 до 2 доларів. Крім того, припустимо, що валютний курс UAH/USD знецінився з 2 до 0,5 (за 1 грн. тепер слід заплатити лише 50 центів США). Даний приклад ілюструє зміну у відносних цінах 1кг. картоплі, виражену у доларах США. Тепер, виходячи з відносних цін у якості орієнтира, вигідніше купувати українську картоплю, тому її експорт, зокрема у США, стає більш конкурентоспроможним, ніж був раніше до зміни локальних цін і валютного курсу. Таким чином, комбіновані зміни національних та іноземних цін, а також номінального валютного курсу визначають конкурентоспроможність експортоорієнтованих товарів і послуг у порівнянні з рештою країн світу.

Припустимо, що

- E – номінальний валютний курс;
- P* – рівень цін в іноземній країні;
- P – рівень цін у національній економіці,

тоді формула для розрахунку реального валютного курсу буде мати наступний вигляд [2, с. 2; 3, с. 21]:

$$RER = E \frac{P}{P^*} \quad (1)$$

Іншими словами, реальний валютний курс говорить нам про те, чи конкретний товар є дешевшим в національній економіці, чи в економіці іншої країни світу (в реальному вимірі). Зростання реального валютного курсу означає, що рівень цін в національній економіці зростає швидше, ніж у країні, з якою ми порівнюємо – експортний потенціал країни знижується, у той час як імпорт стає дешевшим. Вказане матиме негативний вплив на торговий баланс країни. Падіння реального валютного курсу означає, що вітчизняні товари і послуги стають дешевшими в реальному вимірі у порівнянні з товарами і послугами країни, з якою ми здійснюємо порівняння – експортний потенціал країни зростає, у той час як імпорт стає дорожчим. Вказане матиме позитивний вплив на торговий баланс країни [4, с. 19].

Реальний валютний курс є індексом, який розраховується, виходячи з того, що його значення у базовому році приймається за 100, після чого враховуються відсотковий приріст у номінальному валютному курсі та відносна зміна у цінах товарів і послуг в національній економіці та в певній економіці іншої країни світу:

$$\begin{aligned}
 RER_t &= E_t \frac{P_t}{P_t^*} \rightarrow \\
 \rightarrow \frac{RER_t}{RER_{t-1}} &= \frac{E_t}{E_{t-1}} \times \frac{\frac{P_t}{P_t^*}}{\frac{P_{t-1}}{P_{t-1}^*}} \rightarrow \\
 \rightarrow (1 + \% \Delta RER_t) &= (1 + \% \Delta E_t) \times \frac{(1 + \% \Delta P_t)}{(1 + \% \Delta P_t^*)} \rightarrow \\
 \rightarrow \% \Delta RER_t &= (1 + \% \Delta E_t) \times \frac{(1 + \% \Delta P_t)}{(1 + \% \Delta P_t^*)} - 1
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

З вищенаведеної розгорнутої формули розрахунку зміни реального валютного курсу випливає, що дана зміна є функцією зміни номінального валютного курсу за певний період, помноженій на відносну зміну цін в національній економіці та в економіці іншої країни світу за аналогічний період часу.

На наш погляд, у спеціальній літературі залишається недооціненою важливість взаємозв'язку між паритетом купівельної спроможності (ПКС) національної грошової одиниці та її реальним валютним курсом. Водночас, дослідження вказаного взаємозв'язку є дуже важливим та актуальним завданням. Основна ідея полягає у тому, що якщо ПКС працює у довгостроковому періоді часу, тоді реальний валютний курс повинен залишатися рівноважним [5].

Вказана довгострокова властивість реального валютного курсу може вважатись атрибутивною, оскільки довгострокові тенденції підтверджують тяжіння ринкового номінального валютного курсу до ПКС-рівноважного (для валютних систем з плаваючим валютним курсом). Інакше кажучи, відносні цінові диференціали між двома країнами мають збалансовувати один одного відповідним пристосуванням номінального валютного курсу. Разом з тим, реальний валютний курс може досить помітно коливатися у короткостроковому періоді часу і чинити значний вплив такими флуктуаціями на економічний розвиток країни (на стан її торгового балансу), однак у довгостроковому періоді часу, він повертається до свого рівноважного значення, підтверджуючи тим самим дієвість ПКС моделі.

Рис. 1 показує динаміку помісячної зміни реального валютного курсу пари USD/EUR за 1999-2014рр. За вказаний період часу середнє значення RER склало 0,02%, з чого можна зробити додатковий емпіричний висновок про те, що на довгостроковому часовому горизонті реальний валютний курс залишався незмінним для економік США і Єврозони. Разом з тим, можна спостерігати значні короткострокові відхилення від середнього значення, зокрема, за станом на 30.01.2009 року реальний валютний курс пари USD/EUR зріс до рекордного свого значення (+67,6% місяць до місяця). Найнижчим RER пари USD/EUR був за станом на 31.04.2014р. (-34,1% місяць до місяця). Вказане є яскравим емпіричним підтвердженням попередніх наших теоретичних умовиводів.

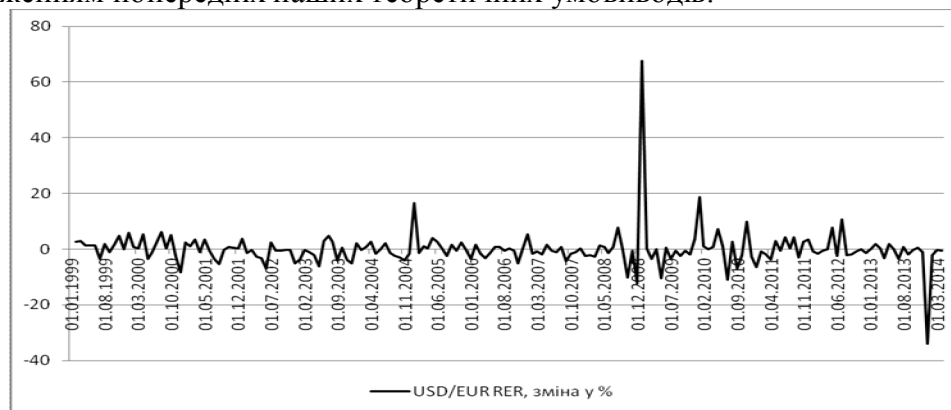


Рис.1. Динаміка зміни реального валютного курсу USD/EUR*

* Джерело: складено та розраховано за даними [6; 7]

Рис. 2 показує динаміку помісячної зміни реального валютного курсу пари USD/JPY з 1971 по 2014рр. За вказаний період часу середнє значення RER, як і у випадку з парою USD/EUR склало 0,02%, проте у даному випадку ми аналізуємо майже 43-річний період (510 місяців), тому результати можна вважати ще більш репрезентативними і переконливими. По даній валютній парі ми також знаходимо емпіричне підтвердження теоретичного висновку про те, що на довгостроковому часовому горизонті реальний валютний курс залишався незмінним для економік США та Японії. Разом з тим, відбувались значні короткострокові відхилення RER від його середнього значення за розглядуваний період. Зокрема, за станом на 31.10.1977 року відбулося рекордне знецінення реального валютного курсу пари USD/ JPY (-75,6% місяць до місяця). Повторне значне знецінення RER пари USD/JPY відбулося 31.10.2008 року під час найбільш активної фази останньої світової фінансово-боргової кризи (-47,7% місяць до місяця). Після 2010 року реальний валютний курс пари USD/JPY здебільшого росте, що вигідно для торгового балансу Японії, однак не вигідно для торгового балансу США.

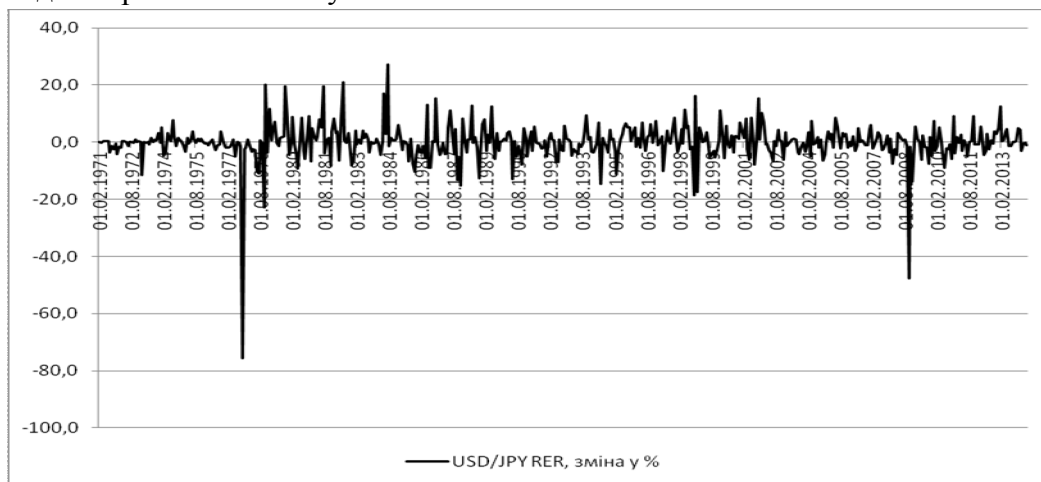


Рис. 2. Динаміка зміни реального валютного курсу USD/JPY*

* Джерело: складено та розраховано за даними [7; 8]

Рис. 3 показує динаміку помісячної зміни реального валютного курсу пари USD/GBP з 1988 по 2014рр. За вказаний період часу середнє значення RER 0,23%, що є значно вищим показником у порівнянні з реальними валютними курсами USD/EUR та USD/JPY і свідчить про те, що за майже 26-річний період (306 місяців), американська валюта в середньому була дорожчою в реальному вимірі за британський фунт стерлінгів. Візуалізація статистичного ряду динаміки також підтверджує, що на довгостроковому часовому горизонті реальний валютний курс залишався незмінним для економік США та Великобританії. При цьому, мали місце значні короткострокові відхилення RER від його середнього значення за розглядуваний період. Зокрема, за станом на 31.01.2001 року відбулося рекордне зміцнення реального валютного курсу пари USD/GBP (+38,3% місяць до місяця). Найбільше знецінення RER пари USD/GBP відбулося 31.10.2008 року під час найбільш активної фази останньої світової фінансово-боргової кризи (-12,4% місяць до місяця), попереднього разу аналогічний мінімум був зафіксований у липні 1990 року (-12,9%).

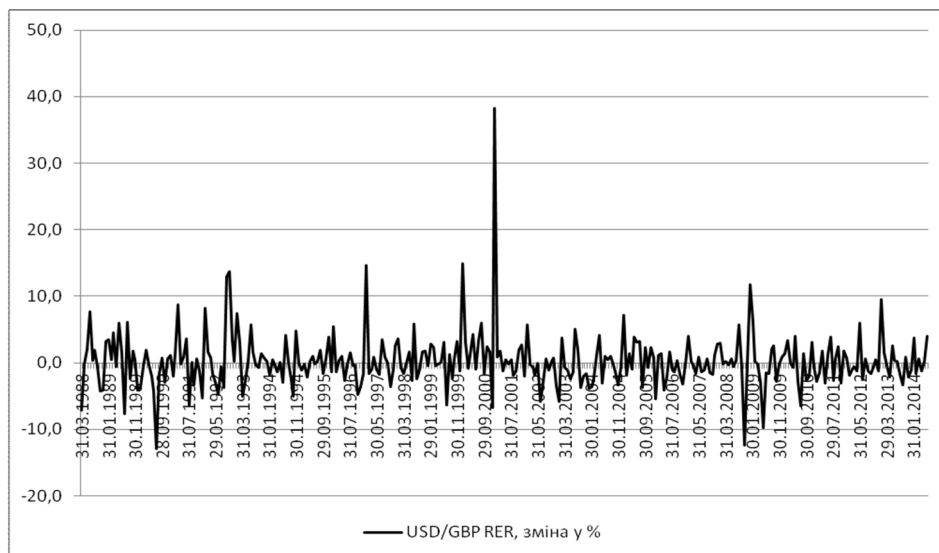


Рис. 3. Динаміка зміни реального валютного курсу USD/GBP*

* Джерело: складено та розраховано за даними [7; 9]

Рис. 4 показує динаміку щоквартальної зміни реального валютного курсу пари USD/AUD з 1971 по 2014рр (статистичне бюро Австралії розраховує індекс споживчих цін один раз на квартал). За вказаний період часу середнє значення RER $-0,25\%$, є значно нижчим показником у порівнянні з реальними валютними курсами USD/EUR, USD/JPY та USD/GBP і свідчить про те, що за майже 43-річний період (170 кварталів), американська валюта в середньому була дешевшою в реальному вимірі за австралійський долар. На довгостроковому часовому горизонті, реальний валютний курс тяжіє до незмінного (його коливання взаємно згладжують один одного). При цьому, мають місце значні короткострокові відхилення RER від його середнього значення за розглядуваний період. Зокрема, максимальне знецінення і зміцнення реального курсу валютної пари USD/AUD відбулося під час світової фінансової кризи - за станом на 31.09.2008 ($-24,8\%$ квартал до кварталу), а вже за станом на 31.12.2008 року ($+29,6\%$).

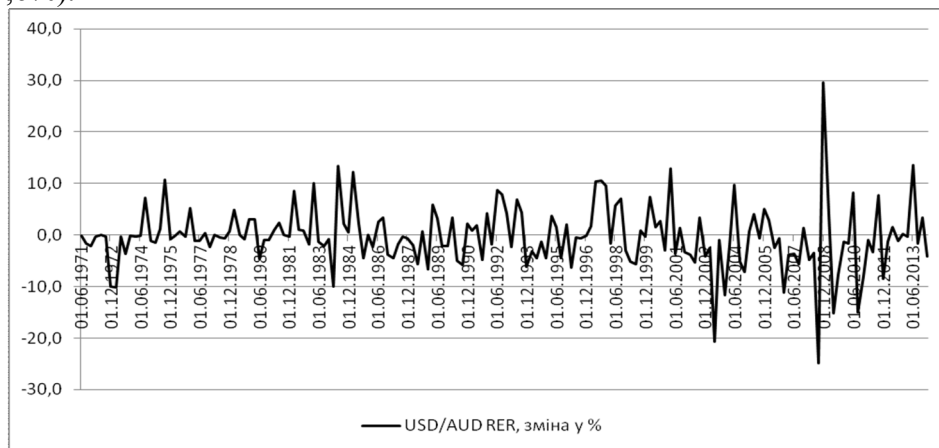


Рис. 4. Динаміка зміни реального валютного курсу USD/AUD*

* Джерело: складено та розраховано за даними [7; 10]

Рис. 5 є найцікавішим, оскільки показує динаміку щомісячної зміни реального валютного курсу пари USD/UAH з 1997 по 2014рр. Показовим є те, що незважаючи на фіксований режим валютного курсу, якого НБУ дотримувався з моменту запровадження гривні в обіг, середнє значення RER за вказаний період часу становить $+0,7\%$, тобто, є значно вищим за модулем середньомісячної варіації у порівнянні з

реальними валютними курсами вільноконвертованих головних валют світу з режимом плаваючого курсу (USD/EUR, USD/JPY, USD/GBP та USD/AUD). Характерним для поведінки реального валютного курсу USD/UAH є те, що упродовж неповних 17 років (196 місяців), даний курс левову частку часу незначно коливався біля нульової шкали, однак 16 нарахованих нами сплесків його волатильності мали справді вражаючу амплітуду в діапазоні від -76,4% за станом на 28.02.97р. до +86,0% за станом на 27.02.2004 року. Половина вказаних сплесків пов'язана із зміцненням долара США, у той час як інша половина, була пов'язана із реальним зміцненням гривні відносно долара США (особливо помітним таке реальне зміцнення було у період 1997 – 1999рр.). Середня амплітуда знецінення гривні відносно долара США за розглядуваний період часу є вищою за аналогічну амплітуду реального знецінення долара США, що загалом є позитивним чинником для національного торгового балансу у торгівлі із США.

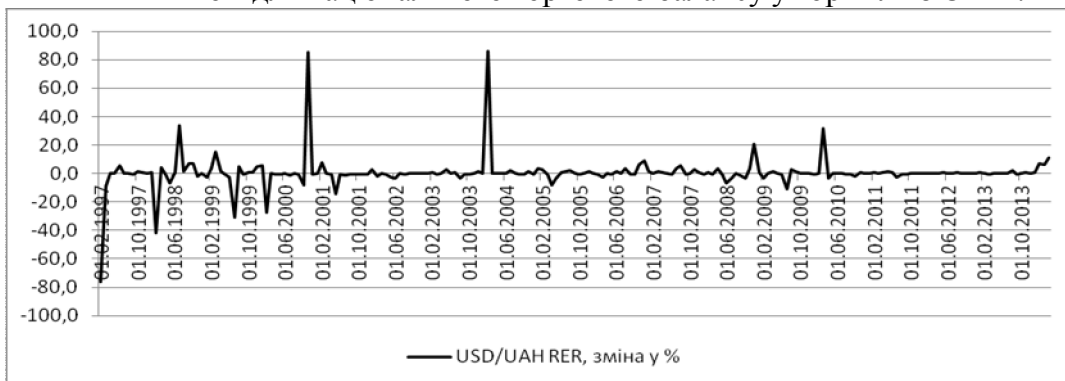


Рис. 5. Динаміка зміни реального валютного курсу USD/UAH *

* Джерело: складено та розраховано за даними [11]

Узагальнимо проаналізовану вище динаміку реального валютного курсу у розрізі розглянутих нами валютних пар (див. рис. 6):

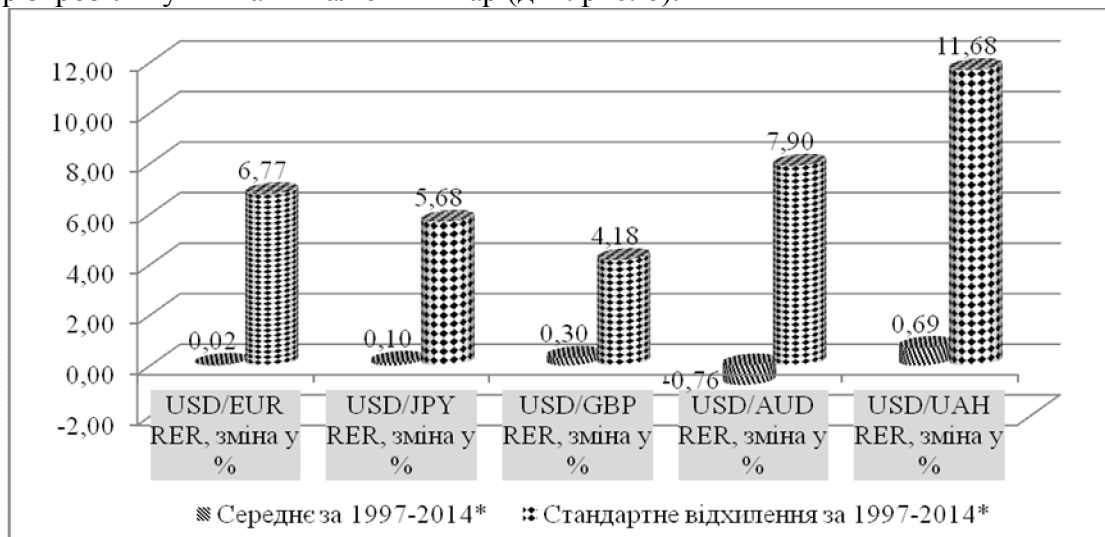


Рис. 6. Характеристика значень RER у розрізі валютних пар за 1997-2014рр.

(* USD/EUR – за 1999 - 2014)

*) Джерело: розраховано автором

Дані рис. 6 показують, що найбільш волатильним був реальний валютний курс долара США до української гривні, іншими словами, режим фіксованого валютного курсу супроводжується раптовими значними спалахами некерованої волатильності, що може мати серйозні у т.ч. й негативні наслідки для національної економіки. Водночас, середньомісячна амплітуда коливань реального валютного курсу також різниться і є суттєво нижчою у перших трьох валютних пар, та досить високою у парах USD/AUD та

USD/UAH. Однак, загальна властивість RER зберігається – довгострокове пристосування (взаємне згладжування цінових коливань та коливань номінального валютного курсу), супроводжуване короткостроковими відхиленнями у цінах та номінальних валютних курсах.

Висновки. Поведінка реального валютного курсу і його компонентів суттєво відрізняється, залежно від того, чи маємо справу з режимом фіксованого, чи з режимом плаваючого валютного курсу. В рамках режиму фіксованого валютного курсу, можливість коливання номінального валютного курсу для відновлення конкурентоспроможності країни є обмеженою, разом з тим, зміни у реальному валютному курсі мають бути прямою функцією змін в інфляційному диференціалі країни експортера відносно країни імпортера. На відміну від режиму фіксованого валютного курсу, в рамках режиму плаваючого валютного курсу, як номінальний валютний курс, так і інфляційний диференціал можуть змінюватися (пристосовуватися до відповідних змін у макросередовищі). Іншими словами, взаємозв'язок між реальним і плаваючим номінальним валютними курсами є дуже сильним. Незважаючи на те, що інфляційні диференціали двох окремо взятих країн з плаваючим валютним курсом пристосовуються один до одного відносно повільно, в основному, пристосування реального валютного курсу відбувається за рахунок пристосування у номінальному валютному курсі.

В контексті розгляду концепції ПКС (закону однієї ціни), підкреслимо, що ПКС є слабким прогностичним індикатором короткострокових коливань валютного курсу. ПКС модель є непродуктивною для короткострокових трейдерів (спекулянтів), часові горизонти операцій яких вимірюються тижнями, днями і внутрішньоденними періодами. Однак прогностичні якості ПКС моделі валютного курсоутворення є досить точними при збільшенні часового горизонту прогнозування до багатомісячного, а ще краще – до багаторічного. Таким чином, орган монетарного регулювання (Національний банк) чи будь-який інший стратегічний інвестор можуть вважати модель ПКС дуже корисною з точки зору прогностичного індикатора середньо та довгострокового тренду валютного курсу.

Важливо також враховувати дивергенцію (розходження) між фундаментальною оцінкою валютної пари і її ринковою оцінкою – чим більшою стає дивергенція, тим вищими є підстави для розвороту і зміни напряму валютного курсу у відповідній валютній парі.

Дієвість моделі ПКС передбачає стабільність реального валютного курсу на довгостроковому часовому горизонті, проте не заперечує суттєвих короткострокових відхилень від його середнього (рівноважного) значення за розглядуваний період.

Література

1. Кассель, Г. Инфляция и валютный курс [Текст] / Карл Густав Кассель. – М.: «Эльф пресс», 1995. – 104с.
2. Baffes, J. Single Equation Estimation of the Equilibrium Real Exchange Rate [Text] / J. Baffes, I. Elbadawi, S. O'Connell // The World Bank Policy Research Working Papers. – 1999. 64 p. – Available at: <http://elibrary.worldbank.org/doi/book/10.1596/1813-9450-1800>.
3. Белінська, Я. В. Методичні аспекти розрахунку рівноважного реального валютного курсу [Текст] / Я. В. Белінська // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – № 3. – С. 20–28.
4. Илларионов, А. Реальный валютный курс и экономический рост [Текст] / А. Илларионов // Вопросы экономики. – 2002. – № 2. – С. 19–48.
5. Froot, K. Perspectives on PPP and long-run real exchange rates [Electronic resource] / K. Froot, K. Rogoff // NBER Working Paper. – April 1994. – №. 4952. – P. 1–57. – Available at: <http://www.nber.org/papers/w4952>.
6. Federal Reserve Bank of St. Louis: Consumer Price Index for All Urban Consumers [Electronic resource]. – Available at: <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/CPIAUCSL/#>
7. Stooq Quotes: Currency Majors [Electronic resource]. – Available at: <http://stooq.com/t/?i=558>.
8. Portal Site of Official Statistics of Japan: Report on the Consumer Price Index [Electronic resource]. – Available at: <http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/ListE.do?bid=000001033702&cycod=0>.

9. Office for National Statistics: Consumer Price Indices - CPI monthly percentage change: 1988 to 2014 [Electronic resource]. – Available at: <http://www.ons.gov.uk/ons/datasets-and-tables/data-selector.html?cdid=D7OE&dataset=mm23&table-id=1.3>.

10. Australian Bureau of Statistics: Consumer Price Indices Time Series Spreadsheets [Electronic resource]. – Available at: <http://www.abs.gov.au/AUSSTATS/abs@.nsf/DetailsPage/6401.0Jun%202014?OpenDocument#Time>.

11. Статистичний бюлетень НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897.

Стаття надійшла до редакції 22.09.2014

© Голуб Р.Р.

References

1. Kassel, H. (1995). *Inflatsiya i valiutnyi kurs*. Moskva: Elf press.
2. Baffes, J., Elbadawi, I. & O'Connell, S. (1999). *Single Equation Estimation of the Equilibrium Real Exchange Rate*. Available at <http://elibrary.worldbank.org/doi/book/10.1596/1813-9450-1800>
3. Belinska, Y. (2003). Metodichni aspekty rozrakhunku rinvovazhnoho realnoho valiutnoho kursu. *Aktualni problemy ekonomiky*, 3, 20–28.
4. Illarionov, A. (2002). Realnyi valiutnyi kurs i ekonomicheskiiy rost. *Voprosy ekonomiki*, 2, 19–48.
5. Froot, K. & Rogoff, K. (1994). Perspectives on PPP and long-run real exchange rates. *NBER Working Paper*, 4952, 1–57. Available at <http://www.nber.org/papers/w4952>
6. *Federal Reserve Bank of St. Louis: Consumer Price Index for All Urban Consumers*. Available at <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/CPIAUCSL/#>
7. *Stooq Quotes: Currency Majors*. Available at <http://stooq.com/t/?i=558>
8. *Portal Site of Official Statistics of Japan: Report on the Consumer Price Index*. Available at <http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/ListE.do?bid=000001033702&cycode=0>
9. *Office for National Statistics: Consumer Price Indices - CPI monthly percentage change: 1988 to 2014*. Available at <http://www.ons.gov.uk/ons/datasets-and-tables/data-selector.html?cdid=D7OE&dataset=mm23&table-id=1.3>
10. *Australian Bureau of Statistics: Consumer Price Indices Time Series Spreadsheets*. Available at <http://www.abs.gov.au/AUSSTATS/abs@.nsf/DetailsPage/6401.0Jun%202014?OpenDocument#Time>
11. *Statystychnyi byuleten NBU*. Available at http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

Received 22.09.2014

© Holub R. R.