

М. Б. Заблоцький

## Валютний курс: виробничо-обмінні аспекти регулювання стабілізації

*Розглянуто питання стабілізації валютного курсу методом регулювання макроекономічної рівноваги. Відзначено, що валютний курс є результуючою ціною змінною співвідношення фізичних обсягів експортно-імпортного обміну. Розкрито взаємозв'язок натуральної і грошової форми головної тотожності національних рахунків і формування ціни одиниці продукту (товару) на товарному ринку та курсу одиниці валюти (гривні) на валютному сегменті фінансового ринку. Здійснено оцінку рахунку руху капіталу і рахунку поточних операцій платіжного балансу України. Обґрунтовано модель рівноваги пропозиції валюти і попиту на гривню та попиту на валюту і пропозицію гривні. Запропоновано розраховувати коефіцієнти пропозиції валюти і попиту на валюту, які за рівнем більше чи менше одиниці вказуватимуть на тенденції девальвації чи ревальвації валюти (гривні) і напрями валютної політики регуляторів (НБУ та уряду України) щодо стабілізації її курсу. Рекомендовано регулювання макроекономічної рівноваги і стабілізації валютного курсу здійснювати активізацією фінансових і реальних інвестицій для прискорених темпів виробництва фізичного обсягу продукту, його експорту та оптимізації імпорту.*

*Ключові слова: гроші, валюта, платіжний баланс, рахунок руху капіталу, поточний рахунок, чистий експорт.*

Україна від часу проголошення курсу переходу до ринкової економіки перебуває у стані хронічної кризи недовиробництва фізичного обсягу ВВП, приріст якого за 2005-2014 рр. щорічно становив 1,101%, що є передумовою зростання імпорту, цін і валютних курсів. За 2005-2014 рр. середньорічний індекс цін становив 15,8%, за оцінкою уряду України у 2015 р. індекс цін становив близько 45%. Індекс імпорт / експорт у 2005 р. – 1,055, у 2014 р. – 1,009. Курс дол. США за 2005-2014 рр. зріс з 5,1247 до 11,8867 грн / дол. США [8]. На кінець 2015 р. курс дол. США перевищив позначку 22 грн / дол. США. Для запобігання спекуляції валютою НБУ на початку 2015 р. встановив облікову ставку близько 32%, пізніше знизив до 22%. Для стабілізації валютного курсу уряд України здійснює програму валютних запозичень з МВФ та іншими кредиторами, забезпечивши на кінець 2015 р. валютні резерви понад 13 млрд дол. США і відносно стабільний курс дол. США на рівні 24-25 грн / дол. США. Але це ще не є гарантією рівноваги і стабільності економіки, хоч дає підставу уряду України прогнозувати на 2016 р. індекс цін на рівні 12%, зростання реального ВВП – 0,5-1,0%.

Зазначимо, що проблему рівноваги економіки загалом, фінансового та товарного ринків зокрема досліджували ще А. Маршалл, А. Самуельсон, К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю та інші. В Україні питання рівноваги фінансового ринку та стабільності валютного курсу намагаються обґрунтувати О. В. Алейнікова, С. А. Буковинська [2, с. 10-30], О. І. Береславська [1, с. 66-75], А. І. Даниленко [3, с. 4-22] та ін. Ми обґрунтовуємо зворотню концепцію: підвищувати зростання виробництва фізичного обсягу продукту та його експорту для стабілізації валютного курсу і економіки загалом.

*Метою статті є:* а) обґрунтувати валютний курс не як інструмент (фактор, причину) регулювання стабільності ринків і економіки, а як результат (ціну, наслідок) співвідношення реальних (фізичних) обсягів експорту та імпорту; б) здійснити оцінку рахунку руху капіталу і поточного рахунку платіж-

ного балансу України і виявити причини дестабілізації валютного курсу; в) запропонувати підхід до корекції номінального курсу шляхом регулювання реального обмінного курсу. Це дасть можливість НБУ та уряду України здійснювати необхідну інвестиційно-виробничу політику для стабілізації економіки і валютного курсу.

Валюта і валютний курс як економічні категорії появляються в процесі міжнародного обміну капіталу і товарів. Ключовим документом, який відображає участь країни у міжнародному капітало- і товарообміні, є платіжний баланс (англ. *balance of payments, internacional transactions*) [6, с. 20]. У ньому зафіксовані співвідношення платежів країни за кордон і її надходжень з-за кордону за певний період – місяць, квартал, рік. Дослідники не безпідставно стверджують, що стан платіжного балансу визначає рівень і динаміку валютного курсу та валютну політику країни взагалі. Практично платіжний баланс є в основі головної тотожності національних рахунків, яку складає створений у країні за певний період національний дохід (оплата праці найманих працівників + чистий прибуток підприємств) у натуральній формі  $Q$  як функція задіяних у виробництві праці  $L$ , капіталу  $K$ , технологій  $a$ , тобто  $Q=aF(K,L)$  [5, с. 96-102] і грошовій формі  $M$  як цінова функція обсягів грошей  $M$  (регулятор НБУ) і натурального продукту  $Q$  (регулятор – уряд), а саме  $p=aF(M - \text{НБУ}, Q - \text{уряд})$  [4, с. 302-311]. У різних країнах обсяги натуральної форми національного доходу різні. Отже, різними будуть обсяги експорту  $Q_E$  та імпорту  $Q_i$ , обсяги чистого експорту  $Q_{NX}=Q_E - Q_i$ , а також різні вартості (ціни) одиниці створеного та експортованого продукту.

Натуральна форма національного доходу виражає реальний дохід споживачів, розподіл між якими описує головна натуральна тотожність національних рахунків:

$$Q = Q(C): Q(G): Q(K): Q(NX), \quad (1)$$

де: продукт (дохід) для закупівлі  $Q(C)$  – домашніх господарств,  $Q(G)$  – держави,  $Q(K)$  – національних інвестицій,  $Q(NX)$  – для здійснення експорту та закупівлі імпорту.

Грошова форма національного доходу виражає номінальний дохід споживачів для здійснення витрат на закупівлю споживчих товарів і послуг, розподіл між якими описує головна грошова тотожність національних рахунків:

$$M = M(C): M(G): M(K): M(NX). \quad (2)$$

Дві форми національного доходу – натуральна і грошова – виражають і дві мінові вартості як на товарному, так і на фінансовому ринках, зокрема на валютному сегменті фінансового ринку:

– натурально-мінова (обмінна) вартість (ціна) виражає кількісне співвідношення виробленої натуральної форми національного доходу однієї країни  $Q_1$  і другої  $Q_2$ , а саме  $Q_1: Q_2$  чи взаємно експортно-імпортних його частин  $Q_E: Q_i$  двох країн; теорія натурально-мінової вартості стверджує, що за однакових кількісних співвідношень вироблених чи взаємно експортованих і імпортованих частин натуральної форми національного доходу вартості (ціни,

курсу валют) одиниці продукту (валюти) будуть однакові на товарному і фінансовому ринках обох країн, наприклад,  $2Q_1: 2Q_2 = 1,00$  чи  $1Q_E: 1Q_i = 1,00$ ; тут вартість продукту  $2Q_2$  виражається вартістю продукту  $2Q_1$  чи вартість одиниць імпорту  $1Q_i$  виражається вартістю одиниць експорту  $1Q_E$ ; за різних кількісних співвідношень, наприклад, в Україні  $1Q_1$  і США  $25Q_2$ , чи експорту-імпорту в Україні  $1Q_E: 25Q_i$  коефіцієнти вартості (ціни  $p_1$  і  $p_2$ ) чи курсу купівлі-продажу валюти  $p_K$  і  $p_{II}$  виражатимуть обернене співвідношення обсягів створеного реального національного доходу:

$$1Q_1: 25Q_2 = 1Q_E: 0,04Q_2 = 25p_1: 1p_2, \quad (3)$$

де  $p_1$  і  $p_2$  – реальні мінові вартості (ціни) одиниці продукту кожної країни; аналогічно будуть формуватися курси купівлі в експортера валюти  $p_K$  і продажу імпортерів (населенню) валюти  $p_{II}$ :

$$1Q_E: 25Q_i = 1Q_E: 0,04Q_i = 25p_{II}: 1p_K, \quad (4)$$

– грошово-мінова вартість (ціна) виражає кількість грошей, що виплачуються за одиницю товару чи послуги; йдеться про співвідношення грошових сум, наприклад, гривні України  $M$  і валюти  $C$  (англ. currency), наприклад, в дол. США для обміну експорту-імпорту у Україні:

$$1Q_E: 25Q_i = 1M_E: 0,04C_i = 25M_E: 1C_i, \quad (5)$$

Зазначимо, що кількісне співвідношення реального національного доходу двох країн є фактором формування ціни одиниці їхнього продукту на товарному ринку, а кількісне співвідношення їхніх грошових сум – фактором формування курсу валюти, яке можна простежити через грошову тотожність витрат національного доходу та взаємозв'язок товарного і фінансового ринків. Для обґрунтування взаємозв'язку товарного та фінансового ринків і їх впливу на формування ціни одиниці продукту на товарному ринку та курсу валюти на валютному сегменті фінансового ринку представимо грошову форму тотожності національних рахунків з врахуванням лише інвестицій  $M(K)$ , чистого експорту  $M(NX)$  і заощаджень  $S$  (англ. saving) [5, с. 290]. Якщо з правої частини головної грошової тотожності національних рахунків  $M = M(C) + M(G) + M(K) + M(NX)$  перенести у ліву частину витрати домашніх господарств  $M(C)$  і держави  $M(G)$ , то у лівій частині отримаємо  $M - M(C) - M(G) = M(K) + M(NX)$ . Оскільки  $M - M(C) - M(G) = S$ , тобто заощадження, то головна тотожність національних рахунків матиме вигляд:

$$S = M(K) + M(NX). \quad (6)$$

Зазначимо, що заощадження є джерелом інвестицій і від їх рівня і поповнення визначатиметься стан платіжного балансу і валютного курсу. Чим більше заощаджено національного доходу, тим більше інвестицій, експорту, менше імпорту, зниження валютного курсу і навпаки. Адже поповнення заощаджень запозиченнями має зворотний вплив на рахунки платіжного балансу, тобто вплив на зростання від'ємного сальдо і валютного курсу. Для встановлення цього зв'язку усі члени правої частини тотожності перенесемо у ліву частину й отримаємо:

$$[M(K) - S] + M(NX) = O. \quad (7)$$

Представлена модель головної тотожності національних рахунків описує не що інше як взаємозв'язок руху експорту та імпорту, наприклад, з України і в Україну. Тут  $M(K)-S$  виражає рахунок руху капіталу платіжного балансу, а  $M(NX)$  – поточний рахунок платіжного балансу. Нульове сальдо засвідчує, що виробничо-обмінні процеси зрівноважені, тобто кількість валюти ввезеної в Україну  $C_E=25M_E: 1p_K$ , дорівнює кількості валюти, вивезеної з України  $C_i = 25M_i: 1p_H$ . Оскільки експорт і імпорт рахунку руху капіталу, експорт і імпорт поточного рахунку здійснюється у валюті, і прийняти, що національні заощадження і зовнішні запозичення теж у валюті, то головну тотожність національних рахунків можна записати так:

$$C(K) - C(S) + C(NX) = O. \quad (8)$$

Ця тотожність виражає зрівноважену економічну систему. Представимо її схематично ілюстрацією пропорцій умовних коефіцієнтів:

$$4(K) - 6(S) + (4Q_E - 2Q_i) = O. \quad (9)$$

Крім того, головна тотожність національних рахунків може перебувати у двох інших станах: активному, коли додатне сальдо торговельного рахунку більше від від'ємного сальдо рахунку руху капіталу:

$$2(K) - 4(S) + (6Q_E - 2Q_i) = 2C; \quad (10)$$

і пасивному, коли сальдо торговельного рахунку від'ємне, а запозиченнями з-за кордону країна поповнює інвестиції, знижуючи валютні резерви, заощадження, збільшуючи зовнішній і внутрішній борг:

$$2(K) - 0(S) + (2Q_E - 6Q_i) = -2C. \quad (11)$$

У такому випадку країна здійснює запозичення у зарубіжних кредиторів і фінансує експорт інвестицій та імпорт товарів. Експорт інвестицій і експорт товарів нижчі від відповідних імпортів. Саме в такому стані перебуває платіжний баланс України протягом тривалого часу (табл. 1).

Таблиця 1

Обсяги і динаміка основних рахунків платіжного балансу України  
(млрд дол. США)

Рахунки	1996 р.	2000 р.	2005 р.	2010 р.	2012 р.	2014 р.
Руху капіталу:						
• з України – $C(K)$	0,084	0,098	0,198	6,22	6,90	6,81
• в Україну – $C(S)$	0,896	3,281	9,047	40,05	50,33	67,30
Сальдо рахунку руху капіталу: $C(K) - C(S)$	-0,812	-3,183	-8,849	-33,83	-43,43	-60,49
Поточних операцій:						
• експорт – $C_E$	19,1	18,1	40,4	51,4	68,8	53,90
• імпорт – $C_i$	18,8	15,1	39,1	60,7	84,6	54,42
Сальдо рахунку поточних операцій: $NX=C_E-C_i$	+0,3	+3,0	+1,3	-9,3	-15,8	-0,52

Розраховано автором на основі [7; 8].

Фактичні статистичні дані табл. 1 засвідчують наявність досить високих рівнів від'ємного сальдо як рахунку руху капіталу, так і рахунку поточних операцій. Оскільки сума показників  $C(K)+C(S)+C_E+C_i$  виражена у валюті  $C$ , то з урахуванням купівлі в експортерів  $C_E(K) \cdot p_K = M_E(K)$ ,  $C_E \cdot p_E = M_E(C_E)$  і продажу імпортерам  $C(S)=M_i/p_{II}$ ,  $C_i=M_i \cdot p_{II}$  їй має відповідати сума гривень, тобто  $C_E=M_E$ , а  $C_i=M_i$ .

Таким чином, можемо стверджувати, що валютний сегмент фінансового ринку формують дві факторні і дві результуючі змінні. Факторні змінні – валюта (дол. США, євро тощо) і для України гроші (англ. money) – гривня. Результуючі змінні – курс (ціна) одиниці валюти  $p_{II}$ , встановлений НБУ, і швидкість обертання грошей  $v$ . Звідси добуток  $C \cdot p_{II}$ , де  $C$  – кількість валюти, що виражає пропозицію валюти на валютному ринку за курсом  $p_{II}$ , з боку експортера і резерву НБУ, а добуток  $v \cdot M$ , де  $M$  – кількість гривні та попит на валюту з боку імпортера та фізичних осіб (населення) за швидкості обертання  $v$ . У результаті отримаємо співвідношення пропорцій пропозиції валюти і попиту на валюту у формі  $C \cdot p_{II} : v \cdot M$ , або формалізовану модель рівноваги валютного сегменту фінансового ринку і платіжного балансу загалом як рівність:

$$C p_{II} = v M, \quad (12)$$

де: знак рівності (=) стверджує стабільну рівновагу економіки загалом. Водночас зазначимо, що відношення  $C : M$  виражає обмінний курс гривні  $p_G$  до валюти, тобто  $p_G =$  кількість валюти / 1 грн, а відношення  $M : C$  – обмінний курс валюти  $p_{II}$  до гривні, тобто  $p_{II} =$  кількість гривні / одиницю валюти. Тоді  $p_G = 1/p_{II}$ , а  $p_{II} = 1/p_G$ . Оскільки основні показники платіжного балансу України демонструють високий рівень розбалансованості і дестабілізації, то з погляду формування регулятивної політики НБУ та уряду України щодо макроекономічної рівноваги і стабілізації валютного курсу варто враховувати такі висновки: *по-перше*, кількість в обігу грошей (гривні)  $M$  на внутрішньому ринку України є результуючою змінною щодо кількості створеного реального (фізичного) обсягу продукту  $Q$  і факторною змінною щодо формування рівня ціни одиниці продукту  $p=M/Q$ ; *по-друге*, кількість в обігу валюти на валютному сегменті фінансового ринку України  $C$  є результуючою змінною щодо кількості експорту  $Q_E : C_E : M_E$  та імпорту  $Q_i : C_i : M_i$  і факторною змінною щодо кількості гривень для обігу валюти  $M : C$  щодо формування курсу (ціни) одиниці валюти  $p_{II}=M / C$ .

Тоді пропорції кількості грошей (гривні), валюти і реального експорту та імпорту можна записати схематично так:

$$v_E M_E = C_E p_K \rightarrow Q_E : Q_i \rightarrow C_i p_{II} = v_i M_i, \quad (13)$$

де:  $p_K$  – курс купівлі валюти посередником у експортера, встановленого посередником;  $p_{II}$  – курс продажу валюти посередником імпортерів, населенню, встановленого НБУ.

Ключовими факторами, які визначають рівень і динаміку результуючих змінних, тобто валюти, гривень, їх оборотності і курсів купівлі-продажу валют, є співвідношення реального експорту  $Q_E$  та реального імпорту  $Q_i$ , а саме,  $Q_E : Q_i$ . Воно виражає кількість фізичного обсягу (тонн, куб. м тощо) експорту, що припадає на одиницю фізичного обсягу імпорту:  $q_E=Q_E/Q_i$ . Якщо коефіцієнт пропозиції експорту України більший одиниці, тобто  $q_E$



$>1,00$ , то ціна одиниці експорту відносно низька на ринках України і за кордоном, водночас курс гривні до валюти відносно високий, а валюти до гривні низький. Якщо  $q_E < 1,00$ , то ціна одиниці українських товарів відносно висока, а курс гривні низький і валюти високий. Це означає, що на одиницю українського експорту ми отримуємо більше одиниці зарубіжного імпорту з низькою ціною його одиниці. Відносну ціну продуктів, вироблених у двох країнах, називають реальним обмінним курсом [11, с. 303-323].

Однак товари експорту й імпорту обмінюються на валюту  $C$ , а валюта на гривню  $M$ . Експортер за виручену від експорту валюту у банківського посередника купує гривню за валюту, а посередник продає імпортерів та населенню валюту за гривню. Таким чином, відношення обсягу і динаміки в часі валюти експортера  $C_E$  до обсягу і динаміки в часі гривні посередника  $M_E$  визначатиме рівень і динаміку курсу гривні до валюти:  $p_E = C_E / M_E$ , а відношення обсягу і динаміки в часі гривні імпортера (населення) до обсягу і динаміки в часі валюти посередника виражає рівень і динаміку в часі курсу валюти до гривні, що встановлює НБУ:  $p_{II} = M_i \cdot C_i$ . Наприклад, у 2000 р. суми експорту капіталу і товарів до суми імпорту капіталу і товарів в Україні були у відношенні 18,19 млрд дол. США: 18,38 млрд дол. США з курсом 5,4402 грн / дол. США, а у 2014 р. відповідно 60,71 млрд дол. США: 127,72 млрд дол. США з курсом 11,8867 грн) дол. США. Звідси відношення  $C_E: C_i = c_E$ , де  $c_E$  – коефіцієнт пропозиції валюти на валютному сегменті фінансового ринку і виражає індекс зміни курсу гривні до валюти: за  $c_E > 1,00$  відбувається ревальвація гривні  $r$  і девальвація валюти  $d$ ; за  $c_E < 1,00$  – відповідно девальвація гривні  $d$  і ревальвація валюти  $r$ . Обернене відношення  $C_i: C_E = c_i$ , де  $c_i$  – коефіцієнт попиту на валюту на валютному сегменті фінансового ринку і виражає зміну курсу валюти до гривні: за  $c_i > 1,00$  відбувається ревальвація валюти  $r$  і девальвація гривні  $d$ ; за  $c_i < 1,00$  – відповідно ревальвація гривні  $r$  і девальвація валюти  $d$ . Тоді скоректований курс продажу валюти, встановленого НБУ, можна записати так:

- за  $c_i > 1,0000$  – ревальвація валюти  $r$ :  $p_r = p_{II} \cdot r$ ;
- за  $c_i < 1,0000$  – девальвація валюти  $d$ :  $p_d = p_{II} \cdot d$ .

Розрахунки номінального обмінного курсу валюти в Україні представлені у табл. 2.

Таблиця 2

Вплив співвідношення імпорту та експорту на рівень і динаміку номінального обмінного курсу валюти в Україні

Показники	1996 р.	2000 р.	2005 р.	2010 р.	2012 р.	2014 р.
Обмінний курс дол. США, встановлений НБУ, грн. / дол.	1,8295	5,4402	5,1247	7,9356	7,9910	11,8867
Індекси регулювання обмінного курсу поточного рахунку – $C_i: C_E = c_i$	$d=0,9842$	$d=0,8342$	$d=0,9678$	$r=1,1809$	$r=1,2296$	$r=1,0096$
Скоректований обмінний курс дол. США, $p_d=p_{II} \cdot d$ ; $p_r=p_{II} \cdot r$	$p_d=1,8005$	$p_d=4,5382$	$p_d=4,9596$	$p_r=9,3711$	$p_r=9,8257$	$p_r=12,0008$
Індекси регулювання обмінного курсу рахунку руху капіталу і поточного рахунку – $(C(S)+C_I):C(K)+C_E$	$r=1,0266$	$r=1,0100$	$r=1,1864$	$r=1,7485$	$r=2,7824$	$r=2,1037$
Скоректований обмінний курс дол. США, $p_r=p_{II} \cdot r$	$p_r=1,8781$	$p_r=5,4946$	$p_r=6,0799$	$p_r=13,8753$	$p_r=22,2341$	$p_r=25,0060$

Розраховано автором за даними таблиці 1 та [7; 8].

Скоректований валютний курс щодо від'ємного сальдо платіжного балансу України, наприклад у 2013 р., мав би бути не 7,9930 грн / дол. США, а близько 15 грн / дол. США, тим більше не 25-30 грн / дол. США на початку 2015 р. Це явно спекулятивний валютний курс, на кожному дол. США якого банківські і тіньові спекулянти при обміні заробляють 10 і більше гривень.

Аналіз і оцінка формування рівня і динаміки валютного курсу в Україні показали, що валютний курс – це ціна вироблених і взаємно експортованих товарів двох країн. Вона є оберненою до кількості виробленого та експортованого товару. Тому його рівень і динаміка залежать від кількості виробленого й експортованого товару щодо імпортованого. Тому уряду України належить здійснювати реальні реформи задля прискорення виробництва обсягів натурального продукту, досягнення позитивного сальдо не лише рахунку поточних операцій, а й рахунку руху капіталу. При тому НБУ має розробити і здійснювати стратегію зниження норми відсотка на гроші (облікової ставки насамперед), а комерційні банки – кредитної ставки для активізації оборотної функції оборотного капіталу на кредитному, валютному сегментах фінансового ринку  $v=aF(K, 1/M)$ , де  $K$  – фінансовий капітал (кредити, у т. ч. валюта),  $M$  – національний дохід. Вона виражає рух кредитів, валюти, цінних паперів на початку виробничого циклу до національного доходу  $M$  і визначає подальший характер прояву затратної функції  $K:L:O=aF(M, 1/p)$ , де  $p$  – ціна на інвестиції  $K$ , працю  $L$  і матеріальні ресурси  $O$ . Уряд на основі стану затратної функції активізує виробничу функцію  $Q=aF(K,L,t)$ , де  $Q$  – фізична кількість продукту,  $a$  – рівень технологій,  $t$  – час виробництва, результатом чого є цінова функція  $p=aF(M:1/Q:1/L:1/K:1/R)$ , де  $R$  – прибуток підприємств, ефективна функція у формі фізичного  $Q$  і грошового  $M$  обсягу національного доходу та розподільча функція  $M=M(C):M(G):M(K):M(NX)$ . Звідси змінюється позитивно споживча функція:  $M=M_C+M_S$ , де  $M_C$  – споживання,  $M_S$  – заощадження і, відповідно, активізується обмінна функція:  $Q=aF(M, 1/p)$ . Це означає, що зниження відсоткових ставок на фінансовому ринку підвищує оборотність фінансового капіталу, збільшує обсяг інвестицій і їх продуктивність та норму прибутку у структурі доданої вартості. Підвищення НБУ облікової ставки з 9-10% до 20-30% задля запобігання спекуляції валютою комерційними банками практично паралізує активізацію названих функцій і створює передумови для подальшої рецесії і девальвації гривні через нестримну спекуляцію штучно створеним дефіцитом валюти навіть за надвисокої ставки їх рефінансування.

#### Список використаної літератури

1. Береславська О. І. Валютний курс і зовнішня торгівля: теоретичні й емпіричні аспекти взаємозв'язку / О. І. Береславська // Фінанси України. – 2009. – №3. – С. 66-76.
2. Буковинська С. А. Фінансова криза в Україні: вплив на розвиток економіки та деякі заходи з досягнення фінансової стабільності / С. А. Буковинська // Фінанси України. – 2010. – №11. – С. 10-30.
3. Даниленко А. І. Удосконалення моделі управління економікою та фінансові механізми її реалізації / А. І. Даниленко // Економіка України. – 2013. – №5(618). – С. 4-22.
4. Заблоцький М. Б. Ціна як функція обсягів грошової маси і натурального продукту у методології формування фінансово-ринкової регулятивної парадигми / М. Б. Заблоцький // Економічний форум / Луцький національний технічний університет. – 2013. – №1. – С. 302-311.
5. Мэнкью Н. Г. Макроэкономика: [пер. с англ.] / Н. Г. Мэнкью. – М.: Изд-во МГУ, 1994. – 736 с.
6. Основы внешнеэкономических знаний: Словарь-справочник / С. И. Долгов, В. В. Васильев, С. П. Гончарова и др. – М.: Высшая школа, 1990. – 432 с.

7. Статистичний щорічник України за 2005 рік / за ред. О. Г. Осауленка ; Державна служба статистики України. – К. : Консультант, 2006. – 575 с.
8. Статистичний щорічник України за 2014 рік / за ред. І. М. Жук ; Державна служба статистики України. – К. : Консультант, 2015. – 585 с.

#### References

1. Bereslavskaya, O. I. (2009). Valyutnyy kurs i zovnishnya torhivlya: teoretychni y empyrychni aspekty vzayemozv'yazku [The exchange rate and foreign trade: theoretical and empirical aspects of the relationship]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 3, 66-76. [in Ukrainian].
2. Bukovynska, S. A. (2010). Finansova kryza v Ukraini: vplyv na rozvytok ekonomiky ta deyakyi zakhody z dosyahnennya finansovoyi stabil'nosti [The financial crisis in Ukraine: the impact on the economy and some measures to achieve financial stability]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 11, 10-30. [in Ukrainian].
3. Danylenko, A. I. (2013). Udoshkonalennya modeli upravlinnya ekonomikoyu ta finansovi mekhanizmy yiyi realizatsiyi [Improving the model of economic management and financial mechanisms for its implementation]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 618(5), 4-22. [in Ukrainian].
4. Zablotskyy, M. B. (2013). Tsina yak funktsiya obshchiv hroshovoyi masy i natural'noho produktu u metodolohiyi formuvannya finansovo-rynkovoyi rehulyatyvnoyi paradyhmy [Price as a function of the money supply and natural products in the methodology of forming financial market regulatory paradigm]. *Ekonomichnyy forum – Economic Forum*, 1, 302-311. Lutsk: Lutsk National Technical University. [in Ukrainian].
5. Mankiw, N. G. (1994). *Makroekonomika [Macroeconomics]* (Translated from English). Moscow: Moscow State University Press, 736 p. [in Russian].
6. Dolgov, S. I., Vasilyev, V. V., Goncharova, S. P., & et. al. (1990). *Osnovy vneshneekonomicheskikh znaniy: Slovar'-spravochnik [Fundamentals of Foreign Economic Knowledge: Reference Dictionary]*. Moscow: Higher School, 432 p. [in Russian].
7. State Statistics Service of Ukraine (2006). *Statystychnyy shchorichnyk Ukrainy za 2005 rik [Statistical Yearbook of Ukraine for 2005]*. Kyiv: Consultant. [in Ukrainian].
8. State Statistics Service of Ukraine (2015). *Statystychnyy shchorichnyk Ukrainy za 2014 rik [Statistical Yearbook of Ukraine for 2014]*. Kyiv: Consultant. [in Ukrainian].

#### Zablotskyy M. B. Exchange rate: production and interchange aspects of stabilization regulation

*The problems of stabilizing the exchange rate by method of adjusting of macroeconomic equilibrium are considered. It is noted that the exchange rate is the resulting price variable of the ratio of physical volumes of export and import exchange. The interrelation of natural and cash form of major identity of national accounts and formation of the product (goods) unit price in the commodity market and rate of the currency unit (UAH) on monetary segment of the financial market is revealed. The estimation of the capital movement account and ongoing operations current balance account in Ukraine is made. The growing dynamics of capital account deficit that at almost three times grow the level of current account negative balance is revealed. The model of equilibrium of currency supply and hryvnia demand and currency demand and hryvnia supply is justified. A ratios of currency supply and currency demand that by the level more or less than one point will point on devaluation or revaluation currency (UAH) trends and directions of monetary policy of regulators (NBU and the Government of Ukraine) for stabilizing of its course is proposed to count. Based on the proposed method indices of import/export for adjusting the exchange rate for the paternal capital account are calculated and current account exchange rates are adjusted by years. It is concluded that the exchange rate is the result of the ratio of the volume of import and export of currency from Ukraine and the volume of export and import of currency in Ukraine. Adjusting of the macroeconomic balance and the exchange rate stabilizing is recommended to exercise through intensification of financial and real investment for accelerated rates of production of product volume, its export and import optimization.*

*Keywords: money, currency, payments balance, capital movement account, current account, net export.*

*Заблоцький Мар'ян Богданович – кандидат економічних наук, фінансово-економічний аналітик Української аграрної асоціації (e-mail: m.zablotsky@gmail.com).*

*Zablotsky Maryan Bohdanovych – Ph.D. (Econ.), Finance and Economics Analyst of the Ukrainian Agrarian Association.*

Надійшло 11.01.2016 р.