

Є.В.Алімпієв

КУРСОВИЙ КАНАЛ ФІНАНСОВО-МОНЕТАРНОЇ ТРАНСМІСІЇ В УКРАЇНІ

У статті досліджується курсовий канал фінансово-монетарної трансмісії в економіці України. Розкриваються переваги та недоліки використання курсового каналу в умовах закінчення трансформації вітчизняної економіки та її наближення до розвинутих ринкових систем. Вивчаються умови і можливості заміщення курсового каналу як найпотужнішого інструменту фінансово-монетарного регулювання за рахунок інших передавальних шляхів.

Ключові слова: фінансово-монетарна трансмісія, курсовий канал, таргетування обмінного курсу, девальвація, фінансово-монетарне регулювання.

Форм. 4. Табл. 2. Рис. 3. Літ. 15.

E.V. Alimpiiev

EXCHANGE RATE CHANNEL OF FINANCIAL AND MONETARY TRANSMISSION IN THE UKRAINE

The article explores the exchange rate channel of financial and monetary transmission in the economy of Ukraine. It reveals advantages and disadvantages of using the exchange rate channel in the end of the national economy transforming and its convergence with the developed market systems. Conditions and possibilities of substitution of the exchange rate channel, as the most powerful tool of financial and monetary regulation, through other transmission channels are also investigated.

Keywords: financial and monetary transmission, exchange rate channel, exchange rate targeting, devaluation, financial and monetary regulation.

Е.В. Алимпиев

КУРСОВОЙ КАНАЛ ФИНАНСОВО-МОНЕТАРНОЙ ТРАНСМИССИИ В УКРАИНЕ

В статье изучается курсовой канал фінансово-монетарной трансмиссии в экономике Украины. Раскрываются преимущества и недостатки использования курсового канала в условиях окончания трансформации отечественной экономики и ее приближения к развитым рыночным системам. Изучаются условия и возможности замещения курсового канала как мощного инструмента фінансово-монетарного регулирования посредством других передающих путей.

Ключевые слова: фінансово-монетарная трансмиссия, курсовой канал, таргетирование обменного курса, девальвация, фінансово-монетарное регулирование.

Постановка проблеми. Можливості грошово-кредитного регулювання макроекономічних процесів забезпечуються сукупними можливостями передавальних каналів фінансово-монетарного трансмісійного механізму [6, 38]. Регулювання валютного курсу є одним з найпотужніших інструментів впливу на економіку. В першу чергу це є актуальним для економік перехідного типу, до яких відноситься Україна. Тому важливим завданням є формування цілісного уявлення про функціонування курсового каналу фінансово-монетарної трансмісії, його специфіку та можливості застосування в умовах України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Канал обмінного курсу є важливою складовою трансмісійного механізму, через який забезпечується розповсюдження монетарного імпульса у реальному секторі економіки. Вивченню монетарної трансмісії через канал обмінного курсу присвячено роботи М. Домбровски [3], Ф. Мішкіна [14], С.Р. Моїсєєва [6], Р.М. Нурєєва [9] та інших.

Провідна роль у дослідженні роботи курсового каналу трансмісії в умовах перехідних постсоціалістичних економік належить фахівцям національних банків країн колишнього СНД: В. Бакалу (Національний банк Республіки Білорусь) [11], Б.М. Конурбаєвої (Національний банк республіки Казахстан) [4], М.Ю. Сапьян (Центральний банк Російської федерації) [9] та фахівців Національного банку України: В.І. Міщенко, І.А. Нідзельської, А.В. Сомик [2; 7] та інших. Їхні дослідження, як правило, мають науково-практичну спрямованість.

Невирішені частини проблеми. Попри значну кількість досліджень трансмісійного механізму сьогодні немає єдиного бачення складу фінансово-монетарної трансмісії, каналів, за якими поширюються фінансово-монетарні імпульси, логіки та динаміки трансмісійних процесів. Багато дослідників вказує на те, що характеристики трансмісійного механізму є майже індивідуальними для кожної країни. В трансмісійних механізмах окремих країн більше відмінностей, ніж спільних рис.

Мета дослідження — з'ясувати роль, місце, складові та специфіку роботи курсового каналу фінансово-монетарної трансмісії в економіці України. Проаналізувати переваги та недоліки використання курсового каналу в умовах закінчення трансформації економіки та її наближення до розвинутих ринкових систем. Намітити можливості заміщення курсового каналу як найпотужнішого інструменту фінансово-монетарного регулювання за рахунок інших передавальних шляхів.

Основні результати дослідження. Ініціація трансмісійного механізму через канал обмінного курсу відбувається у результаті змін у монетарній політиці, зокрема, заходів центрального банку, спрямованих на корекцію обмінного курсу національної валюти.

Імпульс зміни обмінного курсу буде розповсюджуватись завдяки ефекту зміни відносних цін і балансовому ефекту [7, 18].

Згідно ефекту зміни відносних цін зниження курсу національної валюти робить вітчизняні товари більш дешевими відносно імпортних і більш конкурентоспроможними на міжнародних ринках. Це стимулює зростання чистого експорту, який, у свою чергу, розширює сукупний попит і стимулює випуск.

Балансовий ефект, згідно бачення фахівців НБУ, пов'язаний із наявністю у суб'єктів економіки зобов'язань в іноземній валюті. Отже, зміна курсу може призвести до змін власного капіталу та витрат на обслуговування зобов'язань в іноземній валюті [7, 18].

В Україні, в умовах значної доларизації, зміна співвідношення гривня/долар буде відчутною практично для всіх економічних суб'єктів. Зважаючи на це, балансовий ефект буде мати широкий спектр дії і викликати зміни фінансового стану переважної більшості економічних суб'єктів. Виключна потужність балансового ефекту є специфічною рисою фінансово-монетарної трансмісії в економіці України.

Схематично, монетарну трансмісію через канал валютного курсу можна зобразити так (рис. 1).

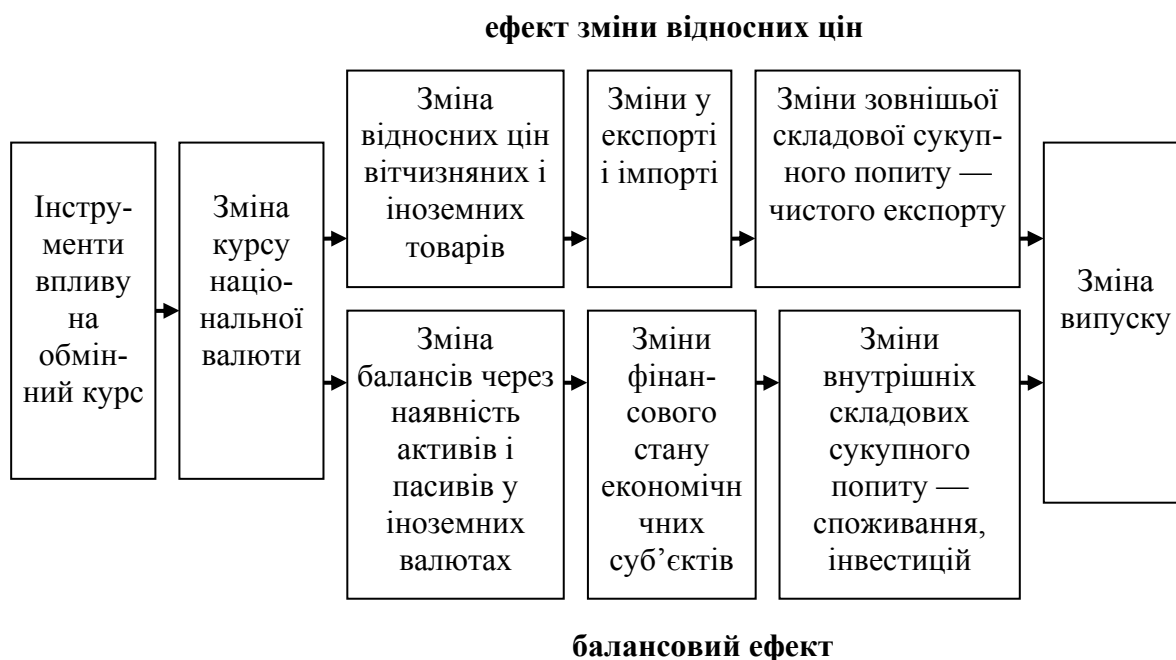


Рис. 1. Структура курсового каналу фінансово-монетарної трансмісії. Розроблено за [7].

Як впливає з рис. 1, початковим імпульсом курсового каналу трансмісії виступають інструменти державного регулювання, що впливають на курс національної валюти. У першу чергу, такими інструментами виступають монетарні заходи: пряме регулювання курсу у випадку фіксованого режиму (девальвація/ревальвація), зміна облікової ставки, операції центрального банку на відкритому ринку, заходи, що впливають на зміни грошової маси —

грошова емісія, зміна норми резервування тощо. Разом з тим, значний вплив на курс національної валюти може виникати унаслідок таких подій:

- як побічний ефект проведення фінансової політики, пов'язаної із зміною витратної та доходної частин бюджету, зміною розмірів дефіциту бюджету та державного боргу.
- як ефект зворотного зв'язку, коли початковий монетарний імпульс на різних етапах розповсюдження в економічному середовищі змінює умови роботи каналу. Такий зв'язок може бути як підсилюючим початковий імпульс (позитивним), так і навпаки — негативним.
- як „наведені” ефекти у результаті застосування інших каналів фінансово-монетарної трансмісії, коли дія цих каналів зачіпає окремі ланки каналу обмінного курсу. Або коли у результаті застосування інших каналів виникає обернений зв'язок, що впливає на роботу курсового каналу.

Взаємозв'язок фінансових та монетарних інструментів регулювання та їх можливості впливу на макроекономічні пропорції, добре ілюструють макроекономічні пояснюючі моделі відкритої економіки — модель Манделла-Флемінга, модель *IS-LM-BP*, модель торгового балансу [10, 84-98].

У моделі Манделла-Флемінга центральним елементом зовнішньоекономічної рівноваги виступає торговий баланс, представлений рівнянням чистого експорту Nx , значення якого формуються під впливом змін курсу національної валюти.

Зміст моделі розкривається через систему рівнянь та графіки, які ілюструють зміни загальної рівноваги при застосуванні різних інструментів державного регулювання економіки.

За допомогою системи рівнянь та відповідних графіків модель ілюструє зміни макроекономічних пропорцій, зокрема, випуску під впливом інструментів фінансово-монетарного регулювання.

Модель представлена рівняннями трьох функцій: *IS*, *LM* та рівнянням фінансової інтеграції.

$$IS: \quad Y = C(Y - T) + I(i) + G + NX(q) \quad (1)$$

$$\text{або } Y = \alpha(A - bi + nq) = \frac{1}{1 - c'(1 - t)} (A - bi + nq),$$

де $A = \bar{C} + \bar{I} + \bar{G} + N\bar{X}$ – автономні витрати,

i – вітчизняна ставка відсотку,

q – номінальний курс національної валюти,

α – витратний мультиплікатор,

c' – гранична схильність до споживання,

t – коефіцієнт залежності податків від рівня доходів,

b – коефіцієнт залежності інвестицій від ставки відсотку,

n – коефіцієнт залежності чистого експорту від номінального курсу національної валюти.

$$LM: \quad \frac{M}{P} = M^D = kY - hi \quad \text{або} \quad Y = \frac{1}{k} \frac{M}{P} + \frac{h}{k} i, \quad (2)$$

де $\frac{M}{P}$ – реальна пропозиція грошей,

M^D – попит на гроші,

k – коефіцієнт залежності попиту на гроші від випуску продукту,

h – коефіцієнт залежності попиту на гроші від ставки відсотку.

$$\text{Рівняння фінансової інтеграції:} \quad i = i^*, \quad (3)$$

де i^* – світова ставка відсотку.

Зовнішній попит у складі рівняння IS розкривається через рівняння чистого експорту:

$$NX = Ex - Im = (E\bar{x} + nq) - I\bar{m} = N\bar{X} + nq \quad (4)$$

Рівняння відображає те, що при девальвації національної валюти відбувається зростання експорту; натомість, при ревальвації — його зменшення.

Рівняння фінансової інтеграції $i = i^*$ передбачає, що мала відкрита економіка сприймає відсоткову ставку, що встановилась на зовнішньому ринку, як величину задану, не впливаючи на її рівень. Умовою вирівнювання вітчизняної та світової ставки відсотку є абсолютна мобільність капіталів.

Графічний аналіз моделі Манделла-Флемінга, зазвичай, здійснюється на координатній площині «доход — курс валюти» ($Y \times q$). Реалізація такого підходу дає можливість відобразити роботу курсового каналу фінансово-монетарна трансмісії в умовах різних режимів валютного курсу (рис. 2).

Пояснення до рисунку:

Рис. 2а) Можливості застосування інструментів монетарного регулювання в умовах режиму плаваючого курсу пояснюються за такою логікою:

$$M \uparrow \rightarrow \left(\frac{M}{P}\right) \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow q \downarrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow AD \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Логічний ланцюжок ілюструє обернений зв'язок між грошовою пропозицією та ставкою відсотку і курсом валюти. Зменшення курсу національної валюти справляє позитивний вплив на чистий експорт і випуск.

Рис. 2б) Рівновага після застосування монетарних інструментів за фіксованого валютного курсу не ілюструється логічним ланцюжком, оскільки зміна грошової пропозиції тут не може використовуватися як інструмент регулювання економіки. Якщо зростання

пропозиції грошей відбулося як побічне явище, наприклад, при поверненні боргових зобов'язань за державними цінними паперами (зрушення LM праворуч), то центральний банк мусить скоротити пропозицію грошей з використанням інших інструментів (повернення LM у початковий стан).

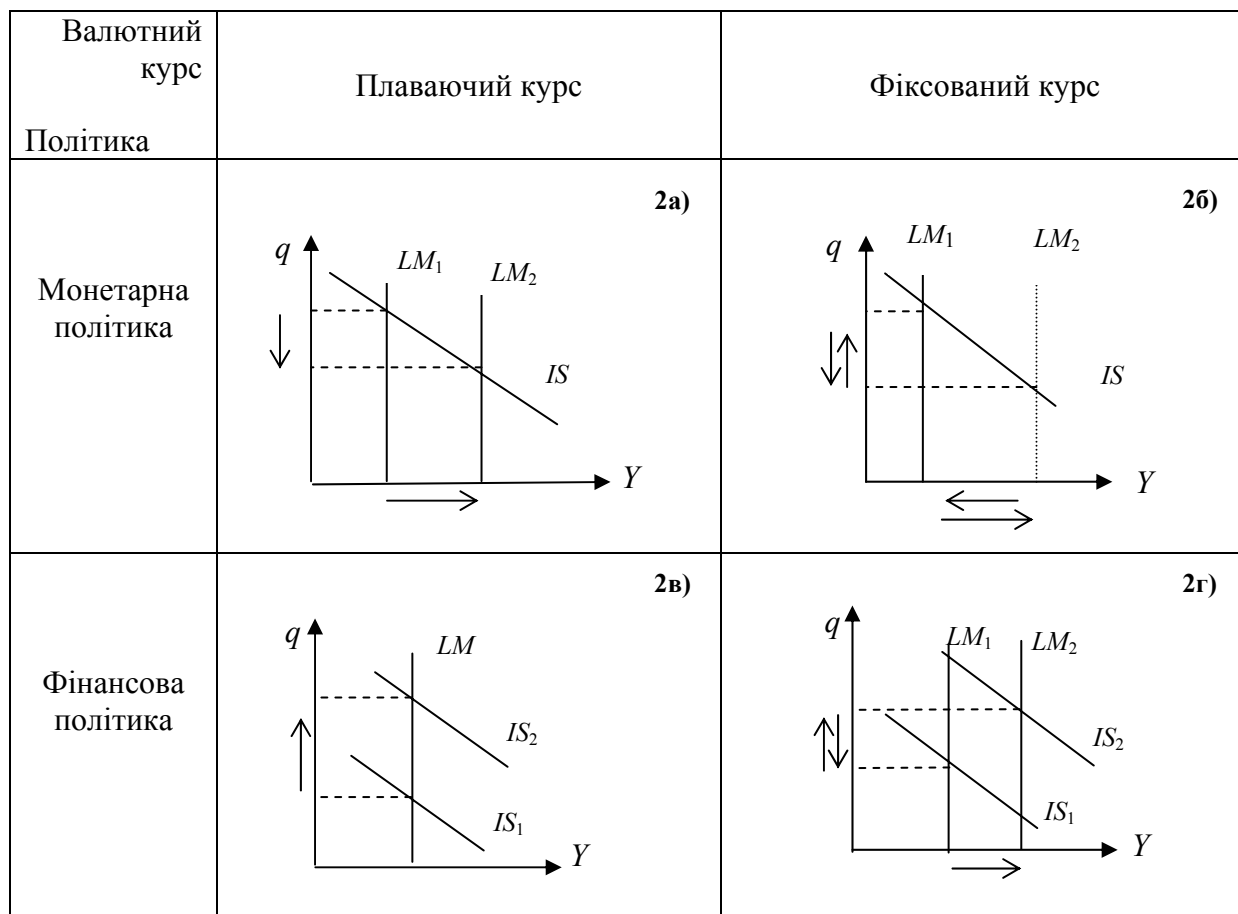


Рис. 2. Курсовий канал фінансово-монетарної трансмісії в умовах різних режимів валютного курсу [10]

Рис. 2в) В умовах режиму плаваючого обмінного курсу застосування інструментів фінансової політики — збільшення державних закупок або зменшення податків стимулює сукупні витрати і випуск:

$$G \uparrow \text{ або } T \downarrow \rightarrow AD \uparrow \rightarrow Y \uparrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow I' \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow NX \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

Одночасно зростає ставка відсотку, що спричиняє приплив іноземних інвестицій ($I' \uparrow$). Відповідно, зростає попит на національну валюту, що збільшує її курс та зменшує чистий експорт і випуск. У такий спосіб скорочення чистого експорту, спричинене подорожчанням національної валюти, нівелює зростання випуску за рахунок додаткових внутрішніх витрат.

Рис. 2г) Загальна рівновага після застосування фінансових інструментів за фіксованого валютного курсу відновлюється у такий спосіб.

В умовах режиму фіксованого курсу стимулюючі заходи фінансової політики призводять до збільшення сукупного попиту і випуску та до зростання попиту на національну валюту:

$$G \uparrow \text{ або } T \downarrow \rightarrow AD \uparrow \rightarrow Y \uparrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow I' \uparrow \rightarrow q \uparrow$$

$$M \uparrow \rightarrow \left(\frac{M}{P}\right) \uparrow \rightarrow q \downarrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow AD \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Друга частина логічного ланцюжка, що починається з $M \uparrow$, пов'язана з діями центрального банку, спрямованими на непорушність фіксованого курсу. Ці дії стимулюють сукупний попит і зростання випуску. Тому не відбувається витіснення за рахунок зменшення чистого експорту після фінансового стимулювання.

Модель Манделла-Флемінга дає змогу сформулювати ряд важливих узагальнень стосовно ролі і місця курсового каналу у складі фінансово-монетарної трансмісії:

1) через курсовий канал фінансово-монетарної трансмісії на економіку впливають імпульси, що генеруються як інструментами монетарної, так і фінансової політик;

2) ефективність курсового каналу ще не означає ефективності регулюючих заходів в цілому: у випадку, зображеному на рис. 2в), курсовий канал протидіє загальній логіці фінансового регулювання і нівелює стимулюючий вплив фінансових інструментів;

3) особливим випадком в моделі є випадок на рис. 2б, де застосування монетарних інструментів стимулювання випуску є неможливим в умовах фіксованого курсу. В умовах фіксованого режиму обмінного курсу ефективним інструментом монетарної політики стає девальвація національної валюти.

У сучасних умовах терміном „девальвація” у системах з фіксованим курсом валюти позначається зниження офіційного курсу національної валюти стосовно інших валют, яке ініціюється монетарною владою.

З погляду світової валютної системи девальвація валюти з фіксованим курсом є засобом вирівнювання диспропорцій у співвідношеннях валют у ситуації, коли внаслідок надмірного розширення грошової маси національна валюта стає „переоціненою”.

Визначення сучасного явища девальвації, яке одночасно може виступати поясненням дії курсового каналу, дає А. Гальчинський: „Девальвація являє собою цілеспрямовані дії відповідних інституційних структур, що мають на меті зниження обмінних курсів валюти власної країни. Таке зниження спрямовується, з одного боку, на стимулювання експорту та споживчого попиту на внутрішньому ринку, та з другого — на підвищення конкурентоздатності та поліпшення торговельних позицій країни на світовому ринку” [1, 401].

В умовах режиму фіксованого курсу, грошова влада має потужний інструмент монетарного впливу — девальвацію національної валюти. Разом з тим, режим фіксованого курсу не передбачає „незапланованих курсових коливань” які обов’язково виникатимуть внаслідок побічних, зворотних та наведених ефектів. Утримання курсу на визначеному рівні є складним і витратним завданням центрального банку, полегшити яке можна переходом до більш гнучких режимів валютного регулювання: „валютного коридору”, „повзучої прив’язки”, „повзучого валютного коридору” [3, 5].

Незважаючи на неоднозначність девальвації, як заходу монетарного регулювання, вона лишається чи не головним інструментом стимулювання економік, що розвиваються або знаходяться у стані трансформації.

Як свідчить графік на рис. 3, в Україні, починаючи з 1996 року двічі проводилася масштабна девальвація з інтервалом у 10 років. Перший раз, після кризи 1998 року, гривню було девальвовано на 120% — з 2,4 грн/дол. до 5,4 грн/дол. Другий раз, у 2008 році девальвацію було проведено у розмірі 50% — з 5,3 грн/дол. до 7,8 грн/дол. Для порівняння: в Росії девальвація 1998 року склала 250%, у 2008 році — 40% [13]; В Польщі обидві девальвації проводилися у розмірі 30% [15].

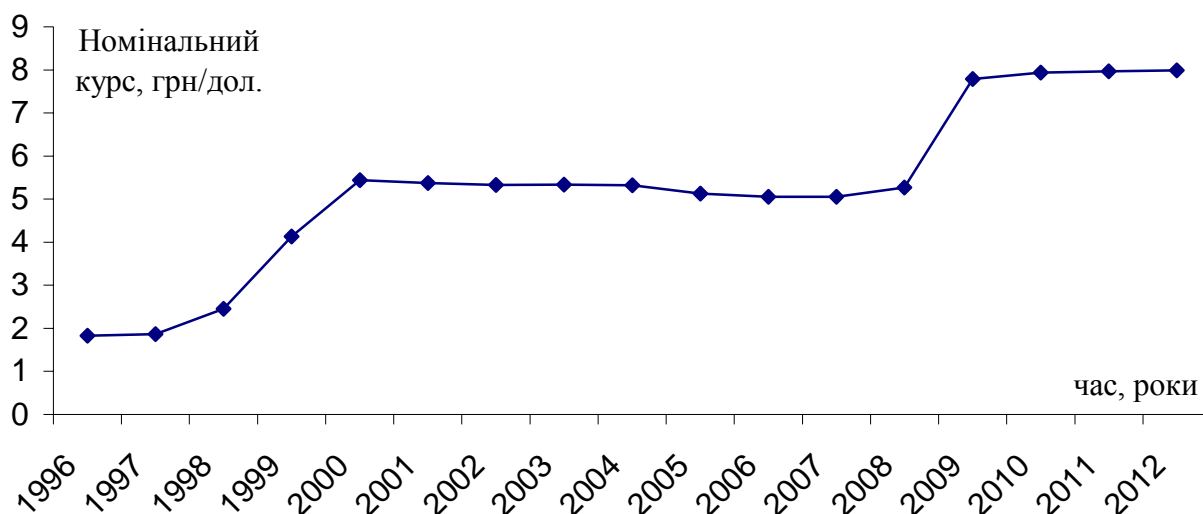


Рис. 3. Динаміка обмінного курсу національної валюти відносно долара США, в період 1996-2012 рр. Розроблено за [8].

Девальвація, як доступний і ефективний інструмент монетарної політики, пов’язана з режимом таргетування обмінного курсу з прямим впливом на обмінний курс через курсовий канал фінансово-монетарної трансмісії.

Переваги використання курсового каналу трансмісії, як основного каналу передачі імпульсів політики таргетування обмінного курсу, проявляються, у першу чергу, в нестабільних економічних умовах, у післякризовому стані, під час економічних

трансформацій тощо, неодмінною рисою яких є високий рівень інфляції. Запровадження фіксованого режиму обмінного курсу із дотриманням публічно проголошених орієнтирів курсової політики є потужним засобом скорочення інфляції і справляє дисциплінуючий вплив на економіку.

Однак, незважаючи на певні переваги, які надає політика фіксованого курсу на початковому ринкових трансформацій, фіксування обмінного курсу в країні повинне бути тимчасовою мірою. Досвід розвинених країн свідчить, що при досягненні деякого ступеня макроекономічної стабільності режим плаваючого курсу виявляється вигіднішим для економіки: він може служити індикатором економічної політики й сигналом для коректування заходів фінансово-монетарного регулювання.

Сучасні дослідження типових режимів монетарної політики, таких як таргетування обмінного курсу, таргетування грошової маси, таргетування інфляції вказують на те, що ефективність обраного режиму таргетування залежить від стану економічної кон'юнктури та особливостей фінансово-монетарної трансмісії конкретної країни. Так, в умовах трансформаційної економіки політика таргетування обмінного курсу може бути найкращим вибором для країни, у той час як таргетування грошової маси, таргетування інфляції є ефективними можливостями монетарної політики розвинутих країн і не завжди можуть бути доступними в умовах трансформації.

Обґрунтування диференціації монетарних режимів спирається на порівняння макроекономічних умов ефективності фінансово-монетарної трансмісії, що виявляються на основі аналізу трансмісійних процесів [5, 7-8].

М. Домбровски виділяє ряд чинників, що спотворюють дію трансмісійного механізму фінансово-монетарного регулювання, і, зокрема, обумовлюють використання режиму таргетування обмінного курсу, як найбільш прийнятний режим за даних умов [3, 15].

Таблиця 1. **Чинники використання режиму таргетування обмінного курсу.**

Оцінка для України. Розроблено за [3].

Чинники, що обумовлюють використання режиму таргетування обмінного курсу	Оцінка для України
Екзогенні цінові шоки	Присутні. Пов'язані із високим ступенем енергетичної залежності; значною часткою імпорту у структурі споживання (на рівні 30%)
Дефіцит достовірності	Низький рівень довіри до монетарної влади. Непрозора політика Національного банку

Доларизація	Висока. Рівень доларизації за методикою МВФ становить близько 30% [12, 290]
Фіскальна політика	Низький рівень узгодженості фінансових та монетарних заходів регулювання
Політична невизначеність	Висока
Структурні зміни в економіці	Тривають. Економіка України класифікується, як економіка у стані трансформації або економіка країни, що розвивається
Зміни на міжнародних фінансових ринках (обмежений суверенітет національної грошової політики)	Підтримується фіксований режим валютного курсу з прив'язкою до кошика валют [2, 54]

Також М. Домбровски сформульовані необхідні передумови запровадження режиму таргетування інфляції [3, 9].

Таблиця 2. **Оцінка умов переходу України до режиму таргетування інфляції.**

Розроблено за [3].

Умови переходу до режиму таргетування інфляції	Оцінка для України
Незалежний центральний банк і довіра	Низький рівень довіри. Декларована незалежність Національного банку
Політична підтримка для стабільності цін	Присутня із прив'язкою до політичних циклів
Плаваючий режим обмінного курсу	Підтримується фіксований режим валютного курсу з прив'язкою до кошика валют
Розвинутий фінансовий ринок і стабільна банківська система	У стані формування
Аналітично-прогностичні розробки (базова інфляція, механізми трансмісії грошової політики й ін.)	У стані розробки
Прозора інформаційна політика	На етапі становлення

Як свідчать таблиці 1, 2, в економіці України наявна переважна більшість чинників, що обумовлюють використання режиму таргетування обмінного курсу. Разом з тим, умови для переходу до більш гнучкого режиму монетарної політики — таргетування інфляції, можна визначити як такі, що у значній мірі є сформованими або знаходяться у стані формування. Це дає можливість обґрунтувати такі висновки.

Висновки. Проведене дослідження, дає можливість сформулювати такі висновки:

1. Курсовий канал фінансово-монетарної трансмісії є одним з найбільш доступних і ефективних шляхів впливу на економіку перехідного типу, де ринкові трансформації досі тривають.

2. Теоретичне дослідження трансмісійного механізму фінансово-монетарної політики із використанням пояснюючої моделі Манделла-Флемінга підводить до висновку, що джерелами початкового імпульсу ініціації курсового каналу фінансово-монетарна трансмісії можуть бути інструменти як монетарної, так і фінансової політик. Також, імпульси курсового каналу можуть генеруватись внаслідок оберненого зв'язку та наведених ефектів. Найбільш повно теоретичним уявленням про функціонування і можливості застосування курсового каналу передачі імпульсів відповідають фінансово-монетарні трансмісії розвинутих країн.

3. Причиною цього ми бачимо, специфіку роботи курсового каналу, яка тісна пов'язана із режимом регулювання обмінного курсу і можливостями вибору політики таргетування монетарних цілей. В умовах трансформаційних економік такі можливості відсутні.

4. В Україні використання курсового каналу трансмісії є обмеженим. Таке обмеження у можливостях фінансово-монетарного регулювання обумовлюється,

по-перше, низкою негативних характеристик, властивих економікам у стані трансформації і яких позбавлені економіки розвинутих країн;

по-друге, ситуативною необхідністю утримання фіксованого курсу національної валюти, з метою стримання інфляції, стабілізації економіки і забезпечення фінансової дисципліни;

по-третє, проведення Національним банком політики таргетування обмінного курсу, як найбільш ефективної в умовах макроекономічної нестабільності.

Разом з тим, огляд загальноекономічних тенденцій та зрушень у фінансово-монетарній сфері економіки України дає підстави для висновку про поступовий відхід від використання курсового каналу фінансово-монетарної трансмісії, як основного шляху впливу на економіку.

Акценти фінансово-монетарного регулювання зміщуються від вибору максимально потужних заходів регулювання у бік диференціації шляхів впливу на економіку. Застосування курсового каналу шляхом безпосереднього впливу на обмінний курс, в тому числі, із застосуванням девальвації національної валюти, поступається місцем опосередкованій ініціації курсового каналу в складі трансмісійних механізмів інших монетарних та фінансових інструментів.

1. Гальчинський А. Теорія грошей : Навч. посібник / А. Гальчинський — К.: Видавництво Соломії Павличко „Основи”. — 2001. — 411 с.
2. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України: Науково-аналітичні матеріали. Випуск 15 / В.І. Міщенко, І.А. Нідзельська, А.П. Кулінець, С.О. Шульга // Національний банк України, Центр наукових досліджень — 2010. — 124 с.
3. Домбровски М. Таргетирование инфляции в переходной экономике [Электронный ресурс] / М. Домбровски. Центр соціально-економічних досліджень. — Режим доступу: <http://www.case-ukraine.kiev.ua>. — 16 с.
4. Конурбаева Б. М. О модели трансмиссионного механизма и модели монетарного правила / Б. М. Конурбаева // Экономическое обозрение: НРБК. — 2007. — № 2, 3. — С. 3—17.
5. Корищенко К.Н. Денежная трансмиссия в России / К.Н.Корищенко // Экономические науки. — № 3(16). — 2006. — С. 7—19.
6. Моисеев С. Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики / С. Р. Моисеев // Финансы и кредит. — 2002. — № 18. — С. 38—51.
7. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 / В.І. Міщенко, О.І. Петрик, А.В. Сомик, Р.С. Лисенко та ін. // Національний банк України. Центр наукових досліджень. — 2008. — 144 с.
8. Національний банк України. Статистика. Зовнішній сектор [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
9. Нуреев Р. М. Состояние трансмиссионного механизма как фактор готовности к переходу к политике инфляционного таргетирования / Р. М. Нуреев, М. Ю. Сапьян // Экономический вестник Ростовского государственного университета. — 2008. — Т. 6, № 1. — С. 18—26.
10. Радіонова І.Ф. Макроекономіка-2 : навч. посіб. / І.Ф. Радіонова, Т.В. Бурлай, Є.В. Алімпієв. — К. : КНЕУ, 2009. — 423 с.

11. Республика Беларусь. Отдельные вопросы. Раздел III. Оценки передачи воздействия валютного курса. / [Бакалу В., Бриксиова З., Джафаров Э., Вашер Ж.]. — Доклад МВФ по стране № 04/139. — Международный валютный фонд, 2004. — с. 27—40.

12. Стецько Л.І. Доларизація економіки України, її наслідки і напрямки зниження / Стецько Л.І. // Науковий вісник НЛТУ України. — №21.15. — 2011. — С. 287—292.

13. Центральный банк Российской Федерации. Статистика внешнего сектора [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru>

14. Mishkin F. S. Symposium on the Monetary Transmission Mechanism / F. S. Mishkin // Journal of Economic Perspectives. — 1995. — № 9 (4). — P. 3—10.

15. Narodowy Bank Polski. Statystyka i sprawozdawczość. Kursy [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.nbp.pl>