

market regulation of securities and derivatives is formed by the following main aspects: securities trading, limitation on trade using insider information, supervision for insider activities, monitoring of market manipulation of securities, securities merger and acquisitions, the formation of an integrated system of financial supervision, strengthening of investor protection, increase in transparency and strengthening measures against money laundering.

Key words: *regulation of the economy, state economic policy of Germany, the regulation of the securities market and derivatives in Germany, regional and national regulations, the Federal Service for Financial Supervision in Germany, the Federal Supervisory Agency on Securities Trading in Germany, the Federal Supervisory Authority of the Credit File in Germany, the Federal supervisory authority of the insurance business in Germany.*

УДК 339.9

О.М. Галушка

ЕФЕКТИВНІСТЬ ВАЛЮТНОГО КАНАЛУ ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ В СТАБІЛІЗАЦІЙНИХ ЗАХОДАХ ВЕЛИКИХ І МАЛИХ ЕКОНОМІК

У статті оцінено фактори ефективності впливу грошово-кредитної політики на реальну економіку через канал валютного курсу, проаналізовано вплив зміни валютного курсу на макроекономічні показники, визначено особливості та відмінності дії каналу обмінного курсу у малій та великій економіці, досліджено механізми впливу великих економік на малі через проведення девальвації резервних валют.

Ключові слова: *трансмісійний механізм, канал валютного курсу, девальвація, ревальвація, макроекономічні показники, монетарна політика держави*

Постановка проблеми. В умовах посткризового періоду, що характеризується сповільненням економічного зростання більшості країн, особливо важливим для монетарної політики держав є ефективне використання усіх її трансмісійних каналів, за посередництвом яких трансформуються показники реальної економіки – рівень зайнятості, рівень інфляції, обсяг виробництва тощо. Серед каналів трансмісійного механізму валютний канал відіграє значну роль, адже через зміну курсу національної валюти впливає на платіжний баланс даної країни та, відповідно, баланси її партнерів, на рівень внутрішніх цін у країні, на державні доходи та видатки. Дослідження та детальне вивчення механізму дії цього каналу необхідне не лише для формування ефективної монетарної політики держави, але й для швидкого реагування на заходи грошово-кредитної політики інших держав, особливо ті, що можуть трактуватись як експансіоністські.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Різні аспекти дослідження монетарного трансмісійного механізму і зокрема каналу валютного курсу досліджено у працях вітчизняних науковців та економістів. Так, на дослідженні особливостей функціонування каналу валютного курсу в Україні зосереджуються Міщенко В.І. [1] та Аржевітін С.М. [2]. Сомик А.В. досліджує дію валютного каналу в кризовий період [3, 4], Андрушак Є.М. – місце каналу валютного курсу в передавальних механізмах монетарних політик зарубіжних країн [5], Пустовійт Р.Ф. та Овчарук В.П. провели аналіз впливу монетарної політики на макроекономічні показники за посередництвом

валютного курсу в трансформаційній економіці [6], Алімпієв Є.В. у своїй роботі досліджував місце каналу валютного курсу при поєднанні різних каналів монетарної трансмісії із погляду часової узгодженості впливу цих каналів [7].

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. На нашу думку, у вітчизняній економічній літературі залишається не достатньо розкритим визначення через канал валютного курсу нерівнозначності ефектів від девальвації національної валюти для великих і малих економік.

Таким чином, **науковою метою** даної статті є дослідження системи екзогенних і ендогенних чинників, що впливає на ефективність каналу валютного курсу для великих і малих економік.

Викладення основного матеріалу. Для формування ефективної макроекономічної політики держави необхідним є правильне розуміння впливу грошово-кредитної політики на реальний сектор економіки. В той час як у розвинених економіках вплив монетарної політики на реальну економіку є логічним та прогнозованим, то в країнах, що розвиваються, наслідок дії того чи іншого інструменту грошово-кредитної політики не завжди передбачуваний, що часто спричинене недосконалістю фінансових систем, непослідовністю бюджетно-податкової політики, високим рівнем тінізації економіки тощо. У досягненні стратегічних цілей – повної зайнятості, цінової стабільності, економічного зростання – реалізуються тактичні завдання, які полягають у зміні процентної ставки, обсягу грошової маси, курсу національної валюти та інших інструментів монетарної політики. Сукупність інститутів та механізмів, які задіяні у виконанні цих завдань, є каналами трансмісійного механізму, результатом роботи якого є передача імпульсів монетарної політики на реальну економіку.

Ініціатор введення терміну «трансмісійний механізм» в економічний лексикон - Дж.М. Кейнс вважав, що в передавальному механізмі функціонує лише один канал – відсотковий. В той же час, сучасні вчені та науковці, крім процентного, виділяють ще такі канали: кредитний, інфляційний, цін активів, валютного курсу, довіри (очікувань) та ін. Ефективність кожного каналу залежить від рівня розвитку економіки.

Канал валютного курсу є сукупністю показників макроекономічних змінних, які ілюструють вплив монетарної політики на реальну економіку через зміну курсу національної валюти. Ефективне регулювання курсу національної валюти спрямоване на створення сприятливих умов для нарощування виробництва та зростання чистого експорту – одного із визначальних факторів економічного розвитку країни. Зміна курсу національної валюти впливає на ряд макроекономічних показників: рівень внутрішніх цін, платіжний баланс, державні видатки, державні надходження, а також реальний сектор економіки.

Валютний канал є одним із основних каналів трансмісії для країн з відкритою економікою – Франції, Німеччини, Бельгії, Австрії, Фінляндії, Нідерландів [8, с. 43], а також для країн СНД – України, Казахстану, Росії та ін. [9, с. 13]. В той же час, у закритих економіках, які мало залучені до світової торгівлі – як Північна Корея, валютний канал не відіграє суттєвої ролі, тому не береться до уваги керівництвом центрального банку і або дослідниками при визначенні впливу монетарної політики на реальну економіку.

Дія цього каналу трансмісійного механізму виглядає наступним чином. Зниження курсу національної валюти країни призводить до її здешевлення відносно інших валют. Таким чином товари, які експортуються з даної країни закордон, стають дешевшими, а, отже, і привабливішими на іноземних ринках. В той же час іноземні товари, що ввозяться у цю країну, дорожчають, а попит на них зменшується. Внаслідок цього зростає чистий експорт країни, а також її сукупний попит. Це, в свою чергу, веде до

збільшення виробництва національними виробниками.

Схематично дію каналу валютного курсу для економіки країни можна зобразити так: \downarrow обмінного курсу національної валюти $\rightarrow \downarrow$ цін на іноземних ринках на товари, що експортуються $\rightarrow \uparrow$ чистого експорту $\rightarrow \uparrow$ сукупного попиту.

І навпаки – при зростанні курсу національної валюти вітчизняні товари стають дорожчими відносно іноземних, що спричиняє скорочення обсягів експорту країни та збільшення – імпорту, внаслідок чого зменшується її сукупний попит.

Вплив зміни валютного курсу на платіжний баланс країни складається із двох показників: впливу зміни курсу на рахунок поточних операцій - розширений торговельний баланс, а також впливу на рахунок операцій з капіталом і фінансовими інструментами.

Ефект впливу на торговельний баланс залежатиме від умов попиту та пропозиції в країні, яка девальвує свою валюту, та у решті світу. Передбачається, що девальвація знижує ціни на вітчизняні товари закордоном пропорційно до зниження вартості валюти. Проте, дешеві товари є привабливими для іноземних покупців, отже попит на них зростає, що, в свою чергу, спричиняє підвищення цін на ці товари. Те, на скільки ціни зростуть та чи досягнуть переддевальваційного рівня, залежить від еластичності попиту на експортовані блага в цій країні та пропозиції товарів у країні-виробнику. Зі сторони імпортера, вплив виглядає так само: первинним ефектом девальвації є підвищення цін на імпортні товари, яке спричиняє зниження попиту на іноземну продукцію, що, в свою чергу, може супроводжуватися зниженням світової ціни на блага, що імпортуються. Рівень реакції залежатиме від еластичності внутрішнього попиту на товари, що імпортуються - якщо попит на імпортні товари є еластичним, значить навіть невелика зміна обмінного курсу призведе до суттєвих змін в обсягах імпорту, якщо ж попит на імпорт є нееластичним, то зміна обмінного курсу не матиме відчутного впливу на зміну обсягів товарів, що ввозяться у країну.

Вплив зміни валютного курсу на фінансовий рахунок платіжного балансу відбувається наступним чином. Дешева валюта втрачає привабливість серед закордонних інвесторів, тоді як дорога - навпаки, її здобуває. Таким чином при проведенні країною девальвації, відбудеться відтік капіталу закордон - у країни із сильнішою та стабільнішою валютою, в той час як ревальвація привабить приплив іноземного капіталу. Що стосується погашення іноземних кредитів, то в цьому випадку зміна курсу діє наступним чином: при подорожчанні національної валюти вітчизняні суб'єкти економіки мають більше можливостей покрити свої зобов'язання в іноземній валюті, адже за одну одиницю національної вони отримують тепер більше іноземної. І навпаки – при здешевленні національної валюти у відношенні до іноземної, суб'єктам економіки доведеться витратити більше грошей за відшкодування своєї заборгованості. В той же час, на нашу думку, за умови здешевлення національної валюти, погіршується економічний стан суб'єктів господарювання, які мають зобов'язання в іноземній валюті, та не володіють необхідним обсягом активів у цій же валюті, яким змогли б покрити свої зобов'язання. Натомість ті суб'єкти господарювання, що тримають заощадження в іноземній валюті, зможуть виграти від такого заходу монетарної політики.

Вплив зміни валютного курсу на рівень внутрішніх цін відбувається через три канали: прямий, непрямий, а також канал припливу прямих іноземних інвестицій. Вплив через прямий канал здійснюється шляхом зміни ціни на внутрішньому ринку імпортних проміжних і готових товарів унаслідок коливань обмінного курсу. Вплив через непрямий канал відбувається за рахунок взаємозаміщення національних та імпортних товарів. У випадку девальвації національної валюти, населення ймовірно скоротить споживання дорогих імпортних товарів, натомість збільшить споживання

дешевших благ національного виробництва, хоч і нижчої якості. Збільшення попиту на вітчизняні товари призведе до підвищення ціни на них.

Пристосування цін до зміни валютного курсу через канал прямих іноземних інвестицій має місце у довгостроковому періоді і відбувається за такою схемою: при девальвації курсу національної валюти попит на більшість імпортованих товарів зменшується. Аби не втрачати ринки збуту продукції, компанії переносять свою виробничу діяльність у країну, де спостерігалася девальвація, відкриваючи там філії і менші компанії. Зі зростанням виробництва збільшується попит на робочу силу, що веде до збільшення заробітної плати, внаслідок чого зростають ціни [10].

Зміна валютного курсу впливає також і на державні доходи та видатки. Державні доходи - це грошові відносини із формування фінансових ресурсів держави шляхом розподілу та перерозподілу ВВП. Відповідно, вплив зміни валютного курсу на чистий експорт перебуває у прямому зв'язку із впливом на державні доходи.

Державні видатки - обсяг коштів, який держава витрачає в процесі виконання своїх функцій. Державні видатки поділяються на поточні та розвитку. Поточні видатки забезпечують державне споживання (купівля товарів та послуг), передбачені законодавством виплати населенню, перекази закордон, державні субсидії, дотації, субвенції (трансферти) тощо. Видатки розвитку - це витрати бюджетів на фінансування інвестиційної та інноваційної діяльності, зокрема фінансування капітальних вкладень виробничого і невиробничого призначення, фінансування структурної перебудови національної економіки та інші видатки, пов'язані із розширенням відтворення. Відповідно, зміна валютного курсу має значний вплив на державні видатки. У випадку, коли державою проводиться девальвація національної валюти, видатки у національній валюті на перекази державного капіталу закордон, платежі за зовнішніми позиками, перекази грошей міжнародним організаціям зростають. Коли ж держава проводить ревальвацію своєї валюти, то крім зменшення видатків у національній валюті на вищезгадані перекази, економіка країни стає більш привабливою для іноземних інвестицій, за рахунок чого державні видатки на інвестиційну та інноваційну діяльність можуть бути зменшені.

Ефективність впливу грошово-кредитної політики на реальну економіку через канал валютного курсу залежить від таких факторів як: ступінь мобільності капіталу, частка імпортованих товарів в споживчому кошику та структурі виробництва, режим валютного курсу, розмір економіки та ін.

У разі високої мобільності капіталу дія каналу валютного курсу посилюється, адже потоки капіталу є надчутливими до змін курсу валюти, зміни процентної ставки та інших процесів, що мають місце в економіці внаслідок цього. Зі зменшенням ступеня мобільності капіталу вплив цього каналу слабшає.

Вагомим показником є і те, чи економіка країни є імпорто- чи експортоорієнтованою. У випадку, якщо країна багато імпортує – сировини чи енергоносіїв, наприклад, то вона зацікавлена в утримуванні високого курсу своєї національної валюти, адже це забезпечить відносну дешевизну імпортованих товарів, і навпаки. Таким чином будь-яка зміна обмінного курсу національної валюти матиме відчутний вплив на обсяги виробництва та споживання.

Режим валютного курсу залежить від рівня розвитку економіки країни. Економічна ситуація у країнах, що розвиваються, характеризується, як правило, високим рівнем інфляції, високою амплітудою коливання інфляційних очікувань. Країни, що розвиваються, більше піддаються впливу зовнішньоекономічних факторів, мають обмежений доступ до світових ринків боргових інструментів, слабо диверсифіковані іноземні активи, і, як правило, фіксують курс своєї валюти. Для розвинених країн більш характерна проблема перегріву фінансових ринків та інфляції,

що імпортується [11, с. 6].

При режимі фіксованого валютного курсу передавальний механізм в традиційному розумінні як такий не працює, адже пріоритетним завданням грошово-кредитної політики країни є власне утримання курсу валюти шляхом здійснення регулярних інтервенцій центробанком. А вже в свою чергу фіксований валютний курс забезпечує стабільність зовнішньоекономічної діяльності країни, мінімізує фактор неочікуваності та невизначеності при прийнятті суб'єктами господарювання рішень, мінімізує інфляційні процеси національної валюти, забезпечує більше довіри до неї.

В той же час фіксований курс не може розглядатись як оперативний інструмент монетарної політики, адже він формується не під впливом ринкових сил попиту та пропозиції, а за рішенням монетарної влади країни і його неочікувана зміна може призвести до значного спаду ділової активності фірм і домогосподарств.

Плаваючий валютний курс формується під впливом попиту та пропозиції на національну валюту. Це дозволяє монетарній політиці мати гнучкий інструмент оперативного впливу на реальний сектор, який постійно піддається корегуванню під дією зовнішніх факторів. Недоліки плаваючого валютного курсу для монетарної політики полягають в тому, що існує ризик невизначеності у міжнародній торгівлі через непередбачуваність зовнішньої діяльності, є суттєва залежність експорту та імпорту від змін валютних курсів, що може призвести до посилення циклічності розвитку економіки [12, с.5], може посилитись інфляція та недовіра до національної валюти.

В той же час варто брати до уваги, що зміна валютного курсу навіть при плаваючому режимі не обов'язково матиме для вітчизняного виробництва наслідки, до яких мала би привести девальвація або ревальвація національної валюти. Це пояснюється тим, що уряд держави володіє адміністративними інструментами впливу – так званими нетарифними методами регулювання зовнішньої торгівлі, до яких належить мита, квоти, субсидії та ін., що дозволяє мінімізувати або й зовсім нівелювати небажані наслідки змін обмінного курсу.

Дуже важливим показником впливу зміни валютного курсу на національну економіку є її приналежність великої чи малої економіки.

Мала відкрита економіка — це національна економіка, якій притаманні такі ознаки: незначна частка у світовому експорті та імпорті; обмежений вплив на світовий ринок; значна залежність національної відсоткової ставки від світових відсоткових ставок. Малими економіками є майже усі країни, що розвиваються, країни із перехідною економікою, а також частина розвинених країн.

Девальвація національної валюти в малій економіці характеризується такими ознаками:

- є ефективною лише в комплексі з іншими інструментами бюджетно-фіскальної та грошово-кредитної політики;
- за умов фіксованого валютного курсу і високого ступеня або абсолютної мобільності капіталу бюджетно-фіскальна політика разом з девальвацією та стимулювальною монетарною політикою матиме позитивний вплив на зростання національного доходу;
- за умов плаваючого валютного курсу та при обмеженій мобільності капіталу заходи стимулювальної політики разом із використанням девальвації призведуть до підвищення національного доходу, тобто збільшення виробництва, а також зниження процентної ставки;
- призводить до погіршення економічного стану суб'єктів господарювання, які мають зобов'язання в іноземній валюті, та не володіють необхідним для їх покриття обсягом активів у цій же валюті;
- призводить до подорожчання імпортних товарів, тобто знижує купівельну

спроможність населення;

- допомагає забезпечити профіцит або ж скоротити дефіцит торговельного балансу даної країни;

- знижує привабливість національної валюти серед інвесторів - як закордонних, так і вітчизняних.

Відповідно, при проведенні малою економікою ревальвації своєї валюти досягаються протилежні результати.

Велика відкрита економіка – це національна економіка, експорт та імпорт якої становлять значну частину відповідних світових показників. Економічні процеси, що в ній відбуваються, значно впливають на світогосподарські. Так, великими економіками, які мають вплив на світову економіку, вважаються Сполучені Штати Америки, Японія, Євросоюз, Велика Британія. Економіки великих країн характеризуються такими ознаками – наукомістке виробництво, сповільнені темпи зростання, розвиненість первинного та вторинного фінансових ринків, доступність міжнародних кредитів тощо. Валюти цих усіх країн та союзів є резервними.

З огляду на це очевидно, що результати проведення девальвації національної валюти великої економіки для цієї країни і для цілого світового господарства будуть дещо іншими, аніж коли девальвацію проводить мала економіка. Необхідність забезпечення міжнародної ліквідності вимагає курсової стабільності резервної валюти – непередбачуване її знецінення призводить не лише до відносного зниження рівня цін в країні у порівнянні із цінами на світовому ринку, але й до знецінення валютних резервів країн, що зберігають дану валюту, таким чином роблячи їх біднішими у відношенні до тих країн, у чиїх золотовалютних резервах питома вага валюти, яка девальвується, є нижчою. Такими діями фінансового керівництва великих держав створюється загроза валютній стабільності як на національному, так і на глобальному рівнях світової валютної системи.

Крім цього, великим економікам не є обов'язково змінювати курс своєї валюти з метою досягнення профіциту платіжного балансу за рахунок збільшення позитивного сальдо торговельного балансу, як це роблять малі економіки. Так, країни з перехідною економікою або ж країни, що розвиваються, здебільшого є малопривабливими для іноземних інвесторів, якщо вони не завищують свої процентні ставки з метою припливу спекулятивного капіталу з-за кордону. Тому часто єдиним варіантом для них забезпечити позитивне сальдо платіжного балансу є профіцит торговельного.

В той же час, серед економістів вважається, що в умовах нормально зростаючої світової економіки, країни, чия валюта використовується як засіб міжнародних розрахунків, повинні мати дефіцит платіжного балансу з поточних операцій, адже зростаюча економіка потребує нагромадження грошових залишків, необхідних для укладання міжнародних угод, і сама створює структуру міжнародного обміну, здатного забезпечити додатковий приплив світових грошей. Оскільки більша частина світових грошей має форму банківських депозитів або казначейських векселів у резервній валюті, зростаючий попит на світові гроші з боку всіх інших країн породжує дефіцит міжнародних розрахунків країни резервної валюти.

Дефіцит торговельного балансу для великої економіки має покриватись профіцитом фінансового рахунку, адже у велику стабільну економіку вкладають інвестори, що шукають надійних активів, а також такі економіки мають кращий доступ до кредитних ресурсів. Але на практиці, особливо у посткризовий період, показники є іншими.

Так, до прикладу, Сполучені Штати Америки починаючи з 1971 р. мають дефіцит торговельного балансу, що пояснюється активним просуванням на ринок цієї країни міжнародних конкурентів з виробництва товарів підвищеної складності (Японія,

Західна Європа, Нові індустріальні країни), а також заповнення внутрішніх ринків США дешевими товарами, виготовленими у Китаї. Величина дефіциту торговельного балансу США у 2011 р. становила – 457.73 млрд. дол. США, а в 2012 р. знизилась до 440.42 млрд. дол. США. Китаю, в свою чергу, вдається отримувати конкурентні переваги на світовому ринку якраз за рахунок недооціненого юаню – у 2011 р. профіцит його торговельного балансу досяг 136.1 млрд. дол. США, а в 2012 р. зріс до 193 млрд. дол. США [13]. В той же час в 2011 р. сальдо рахунку капіталу США також було негативним, а дефіцит становив 1.21 млрд. дол. США, а вже у 2012 р. з'явився профіцит, який дорівнював 6.96 млрд. дол. США. В той же час показники фінансового рахунку платіжного балансу Китаю становили 5.45 млрд. дол. США і 4.27 млрд. дол. США відповідно [14]. Це означає, що при виплаті іноземцям за імпортовані товари доларами США, в економіку Сполучених Штатів поверталась лише невелика частина доларів у вигляді інвестицій, решта, здебільшого, залишалась в іноземних країнах у вигляді особистих заощаджень, інвестицій (особливо у доларизованих економіках), збільшень золотовалютних резервів тощо. Звідси випливає, що великі економіки, чій валюти є резервними, можуть бути зацікавлені використовувати курси своїх валют не так для забезпечення профіциту торговельного балансу і конкурентних переваг у міжнародній торгівлі, як для встановлення більш широкого впливу на малі економіки через високий рівень використання у них цих резервних валют.

Висновки. Правильне використання каналу обмінного курсу трансмісійного механізму із врахуванням усіх факторів, що впливають на ефективність його дії, є важливим завданням держави при формуванні своєї монетарної політики. Це допоможе керівникам центральних банків ефективно впливати на макроекономічні показники – такі як внутрішні ціни, платіжний баланс, реальний сектор економіки, державні доходи та видатки. Крім цього, це дасть змогу також мінімізувати шоки, що можуть передаватись в національну економіку з-за кордону і які можуть бути пов'язані як зі зміною курсу валют торговельних партнерів країни, так і зміною курсів резервних валют. Адже проведення девальвації великими економіками своїх валют може мати не лише внутрішньостабілізаційний характер, але й експансіоністський, до чого малі економіки повинні бути готовими.

Список використаної літератури

1. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 / В.І. Міщенко, О.І. Петрик, А.В. Сомик, Р.С. Лисенко та ін. – К.; Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – 144 с.
2. С.М. Аржевітін. Валютно-курсова політика в Україні: цілі, особливості, перспективи // Європейський вектор економічного розвитку. - 2010. - № 2 (9), с. 12-18.
3. Сомик А. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в період кризи: канали цін активів, обмінного курсу та очікувань суб'єктів ринку // Вісник Національного банку України. – 2010. - №11, с. 21-27.
4. А.В. Сомик. Особливості дії каналу цін активів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні в кризовий період // Вісник Української академії банківської справи – 2010. – №2 (29), с. 45-51.
5. Є.М. Андрушак. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики в Україні // Економіка, планування і управління галузі. Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.6
6. Р.Ф. Пустовіт, М.П. Овчарук. Специфіка трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в трансформаційних економіках // Financial Space – 2011. - № 2 (2), с. 53-59.

7. Є. В. Алімпієв. Синхронізація каналів фінансово-монетарної трансмісії в Українській економіці // Економічний часопис XXI. – 2010. - №11-12, с. 46-50.
8. Моисеев С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики // Финансы и кредит, №18, 2002, с. 38-51.
9. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 / В.І. Міщенко, О.І. Петрик, А.В. Сомик, Р.С. Лисенко та ін. – К.; Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – 144 с.
10. Пісна В.В., Семенов А.А. Особливості впливу валютного курсу на внутрішні ціни в Україні. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/8_NMIW_2008/Economics/28163.doc.htm – Загол. з екрану.
11. Р.М. Нуреев, М.Ю. Сапьян. Экономический кризис в России: роль канала обменного курса трансмиссионного механизма. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rustem-nureev.ru/wp-content/uploads/2011/05/387.pdf> – Загол. з екрану.
12. М.А. Єпіфанова. Науково-методичні засади класифікації валютно-курсових режимів. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2010_29/10_29_33.pdf – Загол. з екрану.
13. Current account balance (BoP, current US\$). The World Bank. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.CD> – Загол. з екрану.
14. Net capital account (BoP, current US\$). The World Bank. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/BN.TRF.KOGT.CD> – Загол. з екрану.

Стаття надійшла до редакції 19.05.2014.

O. Halushka

EFFECTIVENESS OF THE EXCHANGE RATE CHANNEL OF MONETARY TRANSMISSION MECHANISM OF LARGE AND SMALL ECONOMIES

During the post-crisis period it is crucially important for the state financial governance to use effectively all the channels of transmission of monetary actions into macroeconomic indicators, one of which is exchange rate channel. Different aspects of exchange rate channel of monetary transmission were studied by Ukrainian researchers and economists such as V. Mishchenko, S. Arzhevitin, A. Somyk, Ye. Andrushchak, R. Pustoviyt, V. Ovcharuk, Ye. Alimpiyev and others. However, from our point of view, in Ukrainian economic literature not enough attention is paid to the analysis of the efficiency and peculiarities of the exchange rate channel of monetary transmission depending on the size of the economy.

The aim of the paper is to assess the factors of the efficiency of the exchange rate channel of monetary policy transmission mechanism, to analyze the impact of exchange rate changes on macroeconomic indicators - balance of payments, domestic prices, real economy, government spending, government revenues, and to define the specificity of exchange rate channel in small and large economies.

In this paper the mechanism of the exchange rate channel of monetary transmission is studied. There was analyzed the influence of different factors on the operation of exchange rate channel such as: size and level of openness of the economy, capital mobility degree, share of imported goods in the consumer basket and in the structure of production, price elasticity of imported goods at the exchange rate and so on. Characteristics and differences of the exchange rate channel operation in small and large economies were defined.

Detailed study of the mechanism of the action of this channel is necessary not only for the development of the effective monetary policy of the country, but also for the quick respond to the monetary actions of other countries, especially those that can be treated as expansionist.

Key words: *transmission mechanism, exchange rate channel, devaluation, revaluation, macroeconomic indicators, monetary policy*

УДК 339.9

А. Б. Звездова, В. В. Килин

ФОРМИРОВАНИЕ ЕДИНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПРОСТРАНСТВА В РАМКАХ ЕВРАЗЭС: ВНЕШНЕТОРГОВЫЕ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ

В статье исследованы особенности развития региональной экономической интеграции в рамках Евразийского экономического сообщества. Проведен анализ динамики развития внешнеторговой деятельности государств-членов и стран-наблюдателей ЕвразЭС. Рассмотрены основные изменения показателей внешней и взаимной торговли государств-участников Таможенного союза и Единого экономического пространства. Проанализированы объемы поступления таможенных платежей и результаты внешней торговли России. Отмечены риски, выгоды и преимущества евразийской интеграции. Выдвинуты предложения и рекомендации по совершенствованию торгово-экономического сотрудничества, разработке и реализации комплексных мер для создания Евразийского экономического союза.

Ключевые слова: *внешнеторговая деятельность, ЕвразЭС, Единое экономическое пространство, интеграция, СНГ, таможенные платежи, Таможенный союз.*

Масштабные реформы после распада СССР привели к серьезным структурным сдвигам в связях государств в постсоветском пространстве. Во-первых, резко уменьшилась доля обрабатывающих производств, примитивизация экономики привела к полной зависимости стран от выживания сырьевых отраслей. Во-вторых, конкурентное преимущество России, обусловленное более современной структурой хозяйства, было частично утрачено в связи с потерей основных рынков сбыта продукции перерабатывающих отраслей. В-третьих, усилилась гипертрофия отраслей топливно-энергетического комплекса в структуре хозяйственных связей стран. В-четвертых, возникла определенная проблема, угроза деиндустриализации экономики. Опыт Содружества Независимых Государств позволил запустить многоуровневую и разноскоростную интеграцию в постсоветском пространстве [1, с. 9].

Процесс Евразийской интеграции можно условно разделить на три основных этапа. Первым этапом стало образование 10 октября 2000 года Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС). Вторым – создание 01 января 2010 года Таможенного союза (ТС) между Республикой Беларусь (РБ), Республикой Казахстан (РК) и Российской Федерацией (РФ), который перешел 01 января 2012 года в Единое экономическое пространство (ЕЭП). И, наконец, третий этап страны-союзники намерены достичь в 2015 году, когда должно появиться объединение следующего уровня – Евразийский экономический союз (ЕЭС), который в будущем заменит Евразийское экономическое сообщество [2].

Авторы статьи ставят цель изучить последствия изменений во внешнеторговой и иной внешнеэкономической деятельности в процессе развития Таможенного союза, формирования Единого экономического пространства в рамках Евразийского экономического сообщества и создания в ближайшей перспективе Евразийского экономического союза, и предложить пути, меры, направления деятельности, которые