

2. Ламбен, Ж.-Ж. Менеджмент, ориентированный на рынок; пер. с англ. / Ж.-Ж. Ламбен, Р. Чумпитас, И. Шулинг / под ред. В.Б.Колчанова. — 2-е изд. — СПб.: Питер, 2008.
3. Менеджмент существовал всегда (интервью с Жан-Жаком Ламбенем) [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://rmcgroup.ru/lambin-interview>. — Дата доступа: 10.11.2012.
4. Портер, М. Бизнес и общество: Конкурентоспособность и социальная ответственность / М. Портер, М. Креймер // Harvard Business Review. — 2007. — № 3.
5. Nataliagarber [Electronic resource]. — Mode of access: http://nataliagarber.ru/index.php?option=com_content&view=article&id=103:-pr-&catid=38:2009-10-05-20-00-41&Itemid=55. — Date of access: 10.11.2012.
6. Абрамов, Р. Социальная ответственность — адекватный ответ на вызовы XXI века / Р. Абрамов // Советник. — 2005. — № 5.
7. Андронов, В. О концепции и стратегии социальной ответственности корпоративного бизнеса / В. Андронов // Рос. экон. журн. — 2004. — № 11/12.
8. Батаева, Б. Социальная ответственность как фактор повышения конкурентоспособности компании / Б. Батаева // Консультант директора. — 2004. — № 14.
9. Петрович, М.В. Социальная ответственность и потребитель / М.В. Петрович // Беларусь: история и современность: материалы Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 25—27 мая 2011 г. / Акад. упр. при Президенте Респ. Беларусь; под. общ. ред. И.И. Ганчеренка. — Минск, 2011.
10. Петрович, М.В. Актуализация и институциональное решение проблем современного потребителя / М.В. Петрович // Экономика та держава. Міжнар. наук.-практ. журнал, — 2010. — № 10.
11. Экономика-правовая библиотека [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://vuzlib.org/beta3/html/1/5688/5728/>. — Дата доступа: 03.11.2012.
12. Роббинз, С.П. Основы организационного поведения: пер. с англ. / С.П. Роббинз. — 8-е изд. — М.: Вильямс, 2006.
13. Сайт Международного экономического фонда «Идея» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.isefi.by>. — Дата доступа: 04.11.2012.

*Статья поступила
в редакцию 15.11.2012 г.*

А.П. ЛЕВКОВИЧ, А.Н. ВОЙТЕХОВИЧ

ОСОБЕННОСТИ ВЗАИМОСВЯЗИ ВАЛЮТНОГО КУРСА И ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА СТРАН С ТРАНЗИТИВНОЙ ЭКОНОМИКОЙ

Выявление зависимости между изменением курса национальной валюты и состоянием платежного баланса вызывает значительный интерес, что обусловлено практической значимостью их взаимосвязи как инструмента экономической политики государства. Однако, несмотря на большое количество теоретических и эмпирических исследований, проводящихся начиная с 30-х гг. XX в., вопрос об эффективности валютного курса применительно к регулированию платежного баланса и повышению конкурентоспособности страны по-прежнему остается открытым. В частности, изучению подлечит характер краткосрочной зависимости, а именно, динамика торгового баланса в краткосрочном периоде, поскольку большинство исследователей отмечают проявления негативных эффектов изменения валютного курса в

*Анна Павловна ЛЕВКОВИЧ, кандидат экономических наук, доцент кафедры международного бизнеса Белорусского государственного экономического университета;
Александр Николаевич ВОЙТЕХОВИЧ, студент факультета международных экономических отношений Белорусского государственного экономического университета.*

краткосрочном периоде. Кроме того, соответствующие исследования, как правило, проводились для развитых стран, в первую очередь США, в то время как влияние изменений обменного курса на платежный баланс применительно к переходным экономикам еще недостаточно изучено.

Широкое использование валютного курса для государственного регулирования платежного баланса обусловлено тем, что валютный курс гораздо более гибок, чем внутренние цены, его повышение или понижение немедленно и непосредственно воздействует на экономическое положение страны [1, 2]. Изменяются ее внешнеэкономические показатели, валютные резервы, задолженность, динамика товарных и финансовых потоков. Использование валютного курса позволяет регулировать внешнюю торговлю в условиях сохранения либерализации внешней торговли. Кроме того, с изменением валютного курса возможно улучшение платежного баланса не за счет снижения потребления, а посредством изменения структуры потребления в пользу товаров и услуг национальных производителей [2, 21].

Изменение стоимости национальной валюты оказывает на внешнеторговые потоки двойственное воздействие, в котором принято выделять эффект цены и эффект объема. Эффект цены при снижении курса приводит к ухудшению торгового баланса в стоимостном выражении, поскольку цена на экспортируемые товары и услуги для нерезидентов снижается при соответственном удорожании импортируемых товаров. Эффект объема улучшает состояние торгового баланса, поскольку указанное изменение в ценах приводит к расширению реального объема спроса на экспорт и сжатию реального объема спроса на импорт. Итак, чистый результат изменения валютного курса зависит от того, какой из двух эффектов будет доминировать. При этом обычно предполагается, что положительный эффект объема превышает отрицательный эффект цены, на основе чего делается вывод о возможности улучшения платежного баланса понижением курса национальной валюты. Девальвация национальной валюты может повысить конкурентоспособность отечественной продукции по ценовому фактору не только на внешних, но и на внутренних рынках, поскольку влечет за собой возможность ее удешевления по отношению к ценам на импортируемые товары и услуги зарубежных конкурирующих производств. Этот эффект в наибольшей мере может проявиться в экспортно-ориентированных отраслях, у которых в себестоимости продукции преобладают затраты материалов отечественного производства и заработная плата [3, 35—42], что, в свою очередь, способствует росту деловой активности товаропроизводителя на внутреннем рынке. Экспортер получает возможность расширять производство, увеличивать объем экспорта, создавать новые рабочие места, и, как следствие, девальвация повышает рентабельность в экспортном секторе. Благодаря этому девальвация национальной валюты рассматривается как внешнеэкономический инструмент повышения конкурентоспособности национальной экономики.

В то же время девальвация национальной валюты теоретически невыгодна импортерам. Падение обменного курса ведет к увеличению внутренних цен на импортные товары, что может вызвать резкое снижение круга потребителей и уменьшение товарооборота. Суммарный негативный эффект от девальвации ощущают в первую очередь те отрасли, которые ориентированы в основном на внутренний рынок, имеют в структуре своих затрат значительную долю импортного сырья и энергоресурсов и не могут обеспечить себя импортозамещающей продукцией (т. е. сырье и комплектующие для организации ими производства не выпускаются на внутреннем рынке). Благодаря этому складываются стимулы для создания импортозамещающих производств.

Снижение валютного курса сокращает реальную задолженность в национальной валюте. Невыгодным становится вывоз прибылей, процентов, ди-

видендов, получаемых иностранными инвесторами в валюте стран пребывания. Эти прибыли реинвестируются или используются для закупки товаров по внутренним ценам и последующего их экспорта. Происходит изменение сложившейся структуры экономики и переориентация внешне-экономических связей.

Однако настолько глубокая трансформация экономических отношений сопряжена с рядом дополнительных издержек, которые могут повлиять на эффективность проводимой политики. Определенное влияние на эффективность девальвационного инструмента оказывают уровень издержек, которые несут компании при смене поставщиков, «издержки меню», ценовая политика компаний-импортеров, а также устоявшаяся практика ведения бизнеса, например, валюта, устанавливаемая в контрактах [4, 3].

Более того, проведение девальвации может привести к ряду нежелательных последствий, которые способны нейтрализовать указанные положительные эффекты и ухудшить состояние национальной экономики.

Во-первых, значительная часть импорта многих стран практически представляет собой «критический импорт», поэтому повышение внутренних цен не обязательно приводит к сколько-нибудь значительному сокращению объемов импорта, особенно если отсутствует возможность импортозамещения продукцией национальных производителей. Иными словами, объем импортных операций в стране не может опуститься ниже «порога», заданного объемом критического импорта. Следовательно, после девальвации стоимость данного объема импорта увеличивается соответственно внешне-му обесценению национальной валюты. В результате, девальвация национальной валюты импортозависимых экономик может лишь незначительно сказываться на снижении объемов импорта. Особенно это характерно для девальвации, растянутой во времени [5, 105].

Во-вторых, возможен перенос эффекта девальвации на рост инфляции. Повышение цен на импортируемые промежуточные и инвестиционные товары напрямую переносится на уровень цен продукции национальных производителей. Кроме того, удорожание ввозимых потребительских товаров оказывает непосредственное влияние на средний уровень цен в стране. Более того, быстрый рост цен вынуждает производителей повышать уровень оплаты труда и соответственно происходит удорожание рабочей силы в стране, влекущее за собой повышение цен на другие ресурсы, а значит, и продукцию собственно местных производителей. В результате, в экономике наблюдается ускорение темпов инфляции, которая, в свою очередь, приводит к повышению реального эффективного обменного курса, т. е. удорожанию национальной валюты, и соответственно нейтрализует влияние девальвации [6, 24].

В-третьих, проведение девальвации практически становится тормозом модернизации экономики, поскольку национальные производители в новых условиях получают возможность роста конкурентоспособности не за счет повышения качества продукции и обновления производства, а в результате действия ценового фактора. Как следствие, национальные производители оказываются неконкурентоспособными на мировом рынке.

В-четвертых, несмотря на то, что теоретически складывающаяся ситуация должна способствовать структурной перестройке экономики и развитию импортозамещающих производств, проведение девальвации может привести к обратному эффекту. Так, в результате повышения рентабельности производства экспортно-ориентированной продукции выгодно производство торгуемых (потенциально экспортируемых) товаров и менее выгодно производство товаров для внутреннего потребления [1, 24]. Иными словами, возможно снижение стимулов для производства импортозамещающей продукции и соответственно дальнейшее ухудшение торгового баланса.

В-пятых, в результате указанного перемещения ресурсов из производства неторгуемых товаров в производство торгуемых ввиду большей их эф-

фективности и в целях привлечения рабочей силы повышается оплата труда в новых отраслях, которая может привести к спиралеобразному повышению зарплат во всей экономике, опережающему темпы роста производительности труда, либо, в условиях негибкого рынка труда, к повышению уровня безработицы в стране как следствие недостаточно быстрого развития производств торгуемых товаров.

В-шестых, может произойти ухудшение состояния государственных финансов ввиду удорожания обслуживания внешнего государственного долга и создания дополнительной нагрузки на бюджет страны. Так, пропорционально обесценению национальной валюты увеличивается тяжесть внешнего долга, выраженного в иностранной валюте. Сходные последствия будут наблюдаться и для внешнего долга домохозяйств и компаний.

Следует отметить, что кроме указанных негативных последствий девальвации, проявляющихся преимущественно в долгосрочном периоде, для большинства экономик характерно краткосрочное ухудшение торгового баланса непосредственно после снижения стоимости национальной валюты, известное как эффект J-кривой. Этот эффект возникает в силу того, что цены экспорта и импорта меняются быстрее, чем их объемы, в силу временных лагов реакции потребителей (необходимо время для оценки изменившихся ценовых характеристик товаров и услуг и переключения спроса на продукцию местных производителей) и производителей (время для налаживания новых деловых связей, расширения производства, пересмотра среднесрочных контрактов, заключенных ранее), защитного действия форвардного валютного рынка, а также несовершенства конкуренции [7, 369]. Поэтому расходы на внезапно подорожавший в национальной валюте импорт, объемы которого пока не сократились, немедленно не перекрываются увеличивающимися доходами от количественного роста подешевевшего в иностранной валюте национального экспорта. Для адаптации к новому уровню цен в среднем требуется 3—12 месяцев, по истечении которых экономика переходит в состояние нового равновесия с положительным торговым балансом. Данная закономерность получила название эффекта J-кривой по виду графика сальдо текущего счета во времени. Итак, J-кривая отображает временное ухудшение торгового баланса в результате снижения реального курса национальной валюты, ведущее к его последующему улучшению. Допущение данной теории состоит в том, что за прошедший период конъюнктура мирового рынка не должна измениться существенно, что в большинстве случаев выполняется не полностью [8, 90].

В то же время эффект J-кривой является эмпирическим явлением, которое может быть как характерным, так и нехарактерным для определенной экономики. В частности, исследователи склоняются к выводу, что эффект J-кривой преимущественно не наблюдается в США, Республике Корея, Сингапуре, однако характерен для экономики Японии и стран Ближнего Востока. Эффект J-кривой в большей мере свойственен развитым странам, что обусловлено более развитым рыночным механизмом в них. Также возможно влияние более развитой статистики на результаты исследований [9, 11].

Указанные ранее негативные последствия проведения девальвации могут привести к последующему ухудшению платежного баланса в среднесрочной перспективе, в связи с чем некоторые исследователи склоняются к существованию эффекта S-кривой [6, 5]. Причем негативные эффекты девальвации возрастают при высокой степени открытости экономик в области движения товаров и услуг.

В случае недостаточной эффективности девальвационного инструмента регулирования внешней торговли возможно также формирование девальвационного цикла в экономике [8, 85]. Так, если экономика страны импортозависима и ее начальное положение до первой девальвации соответствовало отрицательному чистому экспорту, то в среднесрочной перспективе это при-

водит к дальнейшему оттоку валютных ресурсов из страны и новой девальвации, т. е. экономика страны попадает в девальвационный цикл.

Как уже было отмечено, ввиду возможного ускоренного роста инфляции повышение национальной конкурентоспособности происходит только в том случае, когда внутренние цены остаются неизменными или повышаются медленнее, чем падает валютный курс. Государство должно сопровождать снижение курса национальной валюты ужесточением денежно-кредитной политики с целью сдерживания роста цен, а также структурными реформами, поскольку в противном случае обесценивание национальной валюты не даст экономических результатов. Следствием указанных мероприятий будет резкое первоначальное падение совокупного спроса и снижение покупательной способности заработной платы населения. Если же девальвация не будет сопровождаться мероприятиями, направленными на уменьшение совокупного спроса, ее эффектом станет появление спирали «инфляция — девальвация».

В связи с этим в теориях валютного курса эффективность девальвации как инструмента стабилизации экономики оценивается неоднозначно. Прямая зависимость между девальвацией и увеличением национального дохода, а также ее эффективность в качестве политики переключения расходов была поставлена под сомнение еще в рамках кейнсианского направления экономической науки.

В настоящее время применяются разнообразные теоретические подходы к изучению эффективности политики обменного курса применительно к регулированию торгового баланса. Наиболее широко используемым подходом к изучению торгового баланса является подход с точки зрения эластичности, или «несовершенных заменителей», согласно которому чистый эффект от девальвации определяется ценовыми эластичностями спроса на экспорт и импорт. Данный подход был разработан в 30-х гг. XX в. и предполагает, что изменение курса национальной валюты в результате воздействия разнонаправленных эффектов цены и объема может вызывать различные по масштабу изменения в объемах экспорта и импорта, которые и образуют чистый результат от изменения валютного курса. Изучение существующих зависимостей проводится при помощи инструмента ценовых эластичностей [7, 364]. В рамках данного подхода было доказано, что если начать анализ с ситуации равновесия текущего счета платежного баланса, то девальвация будет улучшать его состояние только в том случае, когда эластичность зарубежного спроса на экспорт страны и эластичность внутреннего спроса на импорт в страну в сумме составят больше единицы. Данная зависимость представляет собой частичное решение модели эластичностей и формализована как условие Маршалла — Лернера. Подход с точки зрения эластичностей является наиболее распространенным подходом к изучению зависимости между валютным курсом и платежным балансом.

Под странами с транзитивной экономикой понимают экономическую группу стран, осуществляющих переход к рыночной экономике и сохраняющих на данный момент некоторые черты плановой экономики. Согласно классификации статистического отдела ООН, в настоящее время к странам с транзитивной экономикой отнесены страны СНГ (Азербайджан, Армения, Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Молдова, Россия, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан, Украина) и страны Юго-Восточной Европы (Албания, Босния и Герцеговина, Хорватия, Черногория, Сербия, Македония) [10]. В то же время представляют интерес особенности экономического развития всех постсоциалистических стран, которые проходили период адаптации к новым условиям ведения экономической деятельности.

Взаимосвязь между валютным курсом и состоянием платежного баланса в экономиках стран ЦВЕ изучена недостаточно. Исследования затрагивают, как правило, лишь двусторонние внешнеторговые отношения от-

дельных стран, общие закономерности для стран группы на настоящий момент не выявлены.

Среди значительных исследований в этой области можно отметить работу С. Хакера и А. Хатеми, проанализировавших данные по двусторонней торговле Чехии, Венгрии и Польши с Германией. Они обнаружили существование положительной долгосрочной зависимости между торговым балансом и валютным курсом для всех трех стран, причем в экономиках Чехии и Польши наблюдаются черты эффекта J-кривой, что, однако, не характерно для Венгрии [11, 797].

Хорватский исследователь Т. Штучка изучил влияние валютного курса на торговый баланс на основе данных внешней торговли Хорватии с шестью ее крупнейшими внешнеторговыми партнерами. Он отмечает, что, в сравнении с другими странами с транзитивной экономикой, Хорватии не удалось создать структуру экспорта, которая соответствовала бы ее высоким объемам импорта, в первую очередь, потребительских и инвестиционных товаров. Равновесие платежного баланса поддерживается, в первую очередь, доходами от туризма и денежными переводами граждан Хорватии, работающих за границей [6, 7]. В то же время было обнаружено, что экономика Хорватии обладает достаточным потенциалом для быстрого замещения импортируемых товаров продукцией местных производителей [6, 22]. Результаты исследования показывают, что улучшение торгового баланса вследствие плавного постоянного обесценения национальной валюты весьма ограничено. Так, снижение валютного курса на 1 % приводит к установлению нового равновесия на уровне, лишь на 1,34 % превышающем состояние торгового баланса, характерное для предыдущего равновесия [6, 24]. В среднем, для установления нового равновесия требуется 2,5 года. Кроме того, эффект J-кривой может быть достаточно существенным, составляя от 2 до 3,3 %, и наблюдается в течение более трех месяцев [6, 25].

В рамках данной работы был проведен анализ состояния платежных балансов и динамики валютных курсов стран, признанных в настоящее время странами с транзитивной экономикой. На рис. 1 представлены значения индекса реального эффективного валютного курса (РЭВК), исчисленного по индексу потребительских цен (ИПЦ), и сальдо текущего счета платежного баланса, выраженное в процентах к номинальному ВВП в текущих ценах, для данных стран, усредненные за последние 5 лет. Более высокие значения индекса РЭВК при этом соответствуют обесценению национальной валюты.

Как следует из рис. 1, в большинстве стран с транзитивной экономикой в настоящее время наблюдается укрепление курсов национальных валют, поскольку значения индекса РЭВК для них меньше 1,000. При этом для большинства указанных стран характерен дисбаланс внешней торговли, поскольку имеет место устойчивое отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса. В то же время ни одна из стран исследуемой группы, валюты которых обесценились за последние 5 лет (Албания, Беларусь, Украина), не смогла достичь положительного сальдо счета текущих операций, что позволяет сделать предположение о недостаточной эффективности валютного курса как инструмента регулирования платежного баланса. В частности, Беларусь выделяется среди всех стран с транзитивной экономикой тем, что, несмотря на наиболее существенное обесценение национальной валюты за последние 5 лет, обусловленное девальвациями, проведенными в 2009 и 2011 гг., для нашей экономики характерно одно из наиболее значительных отрицательных сальдо счета текущих операций.

Для выявления общих тенденций, характерных для стран исследуемой группы, была рассмотрена динамика агрегированных для них показателей, взвешенных по объему номинального ВВП данных стран в текущих ценах за соответствующие годы. На рис. 2 сопоставлена динамика сальдо счета текущих операций в процентах к ВВП с динамикой РЭВК по ИПЦ. Более

высокие значения индекса РЭВК соответствуют обесценению национальной валюты. Значения для России были исключены из этого расчета, поскольку состояние ее внешней торговли, основанной на экспорте сырьевых ресурсов, в большей степени зависит от внешней конъюнктуры, чем от динамики валютного курса, а ввиду значительного размера экономики России ее показатели приводили бы к искажению средних по группе данных.

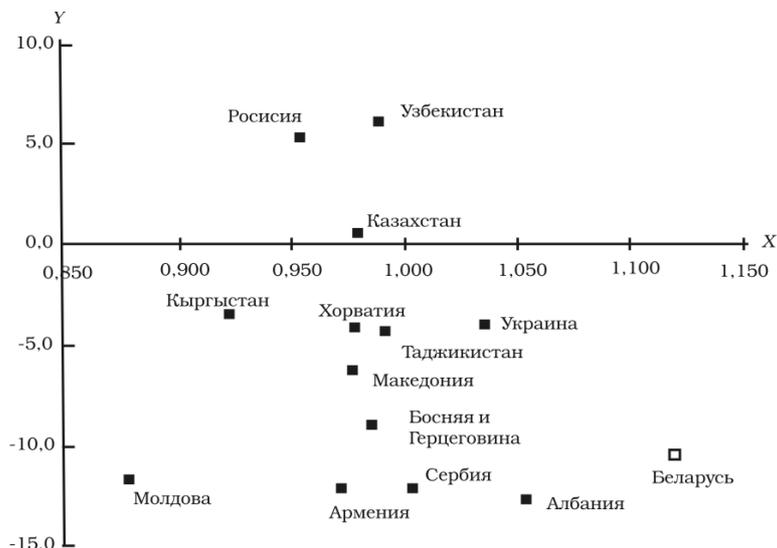


Рис. 1. Значения индекса РЭВК и сальдо текущего счета платежного баланса стран с транзитивной экономикой в 2007—2011 гг.: по оси OY — сальдо текущего счета платежного баланса в процентах от номинального ВВП в текущих ценах, среднее за 2007—2011 гг.; по оси OX — индекс реального эффективного валютного курса, рассчитанного по ИПЦ (значения 2007 г. приняты за 1,000), среднее за 2007—2011 гг.

Примечание: собственная разработка по данным [12; 13].

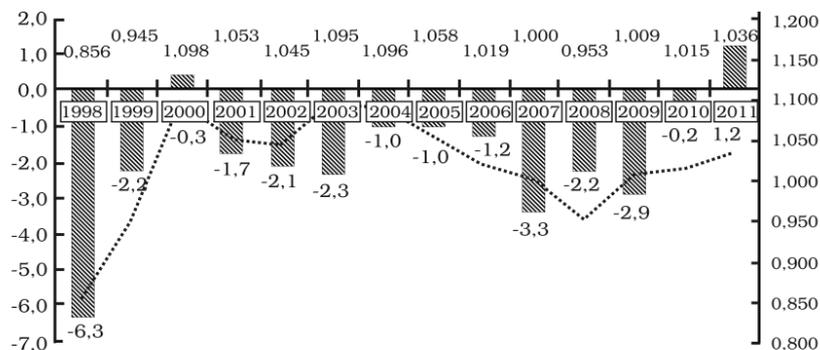


Рис. 2. Динамика индекса РЭВК и сальдо текущего счета платежного баланса группы стран с транзитивной экономикой в 1998—2011 гг.: гистограмма, левая ось — сальдо текущего счета платежного баланса в процентах от номинального ВВП в текущих ценах, взвешенное по ВВП, подписи значений у столбцов гистограммы; график, правая ось — индекс реального эффективного валютного курса, рассчитанного по ИПЦ (значения 2007 г. приняты за 1,000), взвешенный по ВВП, подписи значений в верхней области рисунка

Примечание: собственная разработка по данным [12; 13].

Рассматривая более длительный период, можно сделать вывод: страны с транзитивной экономикой придерживались политики плавного обесце-

нения курсов национальных валют, что находило отражение в состоянии их платежных балансов. Значения сальдо текущего счета платежного баланса следуют изменениям значений валютного курса, причем временной лаг составляет не более года. На основании этого можно утверждать, что в странах с транзитивной экономикой возможно использование валютного курса для регулирования платежного баланса, причем возможный эффект J-кривой непродолжителен во времени и составляет не более года.

Таким образом, исследование особенностей взаимосвязи валютного курса и платежного баланса в современных странах с транзитивной экономикой позволяет сделать следующие выводы:

- необходимость повышения внешней конкурентоспособности стран с транзитивной экономикой в период трансформации экономических систем определяет высокую актуальность использования валютных курсов для регулирования внешней торговли стран группы;
- в странах с транзитивной экономикой в настоящее время наблюдается укрепление курсов национальных валют, при этом у большинства из них имеет место дисбаланс в торговле товарами и услугами и устойчивое отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса;
- страны с транзитивной экономикой на протяжении длительного времени следуют политике плавного обесценения национальных валют;
- возможный эффект J-кривой при девальвации национальной валюты для данной группы стран непродолжителен и составляет не более года. Положительный эффект обусловлен, в первую очередь, значительным эффектом объема, наблюдаемым при изменении валютного курса.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Popov, V. To Devalue or not to Devalue? How East European Countries Responded to the Outflow of Capital in 1997-99 and in 2008-09 / V. Popov // CEFIR and NES Working Paper [Electronic resource]. — 2011. — № 154, January. — Mode of access: <http://http-server.carleton.ca/~vpopov/documents/Devalue%20or%20not-NES-CEFIR-Jan%202011.pdf>. — Date of access: 10.04. 2012.
2. Миксюк, А. О механизмах корректировки валютного рынка Беларуси / А. Миксюк // Банк. вестн. — 2011. — № 22 (531).
3. Комков, В.Н. Влияние курсового фактора на отрасли белорусской экономики / В.Н. Комков, М.В. Демиденко // Проблемы выбора эффективной денежно-кредитной политики в условиях переходной экономики: материалы II Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 19—20 мая 2008 г.; редкол.: П.В. Каллаур [и др.]. — Минск, 2008.
4. Trung, Le D. Trade Competitiveness and Exchange Rate Policies: Recent Issues and Lessons for Developing Economies / Le D. Trung // Asia-Pacific Research and Training Network on Trade GMS Notes [Electronic resource]. — 2009. — № 2. — Mode of access: <http://www.unescap.org/tid/artnet/mtg/GMS%20Notes%20No.%202%20-%20Trung.pdf>. — Date of access: 10.04. 2012.
5. Проблемы макроэкономического регулирования / А.И. Лученок [и др.]. — Минск: Право и экономика, 2005.
6. Stučka, T. The Effects of Exchange Rate Change on the Trade Balance in Croatia / T. Stučka // IMF Working Paper [Electronic resource]. — 2004, April. — Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0465.pdf>. — Date of access: 08.04. 2012.
7. Волгина, Н.А. Международная экономика: учеб. пособие / Н.А. Волгина. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Эксмо, 2010.
8. Шкабарин, Г.Г. Инфляция, возникающая в результате девальвации как частный случай невыполнения условия Маршалла — Лернера / Г. Г. Шкабарин // Науковий вісник / Одес. держ. екон. ун-т, Всеукр. асоц. молодих науковців; под ред. В.М. Соколова [и др.]. — 2011. — № 3 (128).
9. Tarasova, I. Exchange Rate and Trade: An Analysis of the Relationship for Ukraine / I. Tarasova // Kyiv School of Economics [Electronic resource]. — 2009. — Mode of access: http://kse.org.ua/uploads/file/thisis_full_text.doc. — Date of access: 08.04. 2012.
10. Composition of macro geographical (continental) regions, geographical sub-regions, and selected economic and other groupings // United Nations Statistics Division [Electronic resource]. — 2011. — Mode of access: <http://unstats.un.org/unsd/methods/m49/m49regin.htm#transition>. — Date of access: 03.04. 2012.
11. Hacker, S. The Effect of Real Exchange Rate Changes on Trade Balances in the Short and Long Run: Evidence From German Trade with Transitional European Economies / Scott R. Hacker,

□□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□. □□□□□□□□.
 □□□□□□□□ □□□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□ □□□□□□□□. □□□□□□□□.