

УДК 336.13

## ВИБІР ВАЛЮТНОГО РЕЖИМУ В КОНТЕКСТІ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

**Таміла Андріївна ОРИШЕЧКО-БАРТОХА**

*к.філол.н., доцент кафедри соціально-гуманітарних наук Черкаського інституту банківської справи УБС НБУ (м. Київ)*

*E-mail: tamila\_o@meta.ua*

*Анотація. У статті виявлено та обґрунтовано оптимальний режим валютного курсу для України із врахуванням поточних тенденцій на світових та національних ринках. Автор підкреслює необхідність переходу до більш гнучкого режиму курсоутворення та аргументує переваги такого кроку. Визначено основні фактори, які зумовлюють девальваційний тиск на національну валюту, та проаналізовано позитивні ефекти від утримання валютного курсу на заниженому рівні для національних виробників.*

*Аннотация. В статье выявлено и обосновано оптимальный режим валютного курса для Украины с учетом текущих тенденций на мировых и национальных рынках. Автор подчеркивает необходимость перехода к более гибкому режиму курсообразования и аргументирует преимущества такого шага. Определены основные факторы, обуславливающие девальвационное давление на национальную валюту, и проанализировано положительные эффекты удержания валютного курса на заниженном уровне для национальных производителей.*

**Ключові слова:** валютний курс, валютний режим, валютно-курсова політика, валютна сфера, валютний ринок, національна економіка, занижений обмінний курс, фіксований обмінний курс, плаваючий обмінний курс.

**Ключевые слова:** валютный курс, валютный режим, валютно-курсовая политика, валютная сфера, валютный рынок, национальная экономика, заниженный обменный курс, фиксированный обменный курс, плавающий обменный курс.

**Постановка проблеми.** Сучасний етап глобальної фінансово-економічної нестабільності зумовлює необхідність більш швидкого переходу до ринкових принципів формування валютного курсу, які дозволять уникати перекосів у валютній сфері, використання девальвації як інструменту конкурентної боротьби, а відтак і факту існування «валютних воєн», а також посприяють адекватному відображенню фундаментальних процесів в економіці. Питання переходу до гнучкого режиму курсоутворення гостро стоїть на порядку денному не тільки багатьох країн, що розвиваються, а й високорозвинених країн, які офіційно мають режим плаваючого обмінного курсу в той час, коли досить жорстко регулюють курси своїх валют за допомогою втручання центральних банків.

Актуальність проблеми зміни вітчизняного валютного режиму зумовлена посиленням глобальних викликів для економіки та негативними тенденціями на міжнародних валютних ринках у поєднанні з накопиченням внутрішніх диспропорцій у національній фінансовій системі, що в результаті

приводить до макроекономічної нестабільності та розгортанні кризових явищ. Водночас цю проблему розглянуто в аспекті загальної направленості валютно-курсової політики України, яка є потужним інструментом для усунення вищевказаних диспропорцій у фінансовій сфері.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Аналізу проблемних аспектів розробки і реалізації валютної політики як її невід'ємної складової в умовах трансформаційних змін економіки України присвячено праці О. Барановського, В. Геєця, О. Дзюблюка, В. І. Міщенко, Л. Руденко, Т. Вахненко, З. Луцишин, А. Мороза, М. Савлука, А. Чухна, В. Бабенко, А. Бубула, М. О. Єршова, О. Петрика, О. Шпенюка та ін.

Поточна фінансово-економічна криза загострила увагу наукової думки до ролі й місця валютної політики в подоланні економічної рецесії, зокрема в Україні.

**Метою статті** є виявлення та обґрунтування оптимального режиму валютного курсу для України, враховуючи поточні тенденції на світових та національних ринках.

**Обґрунтування отриманих наукових результатів.** Зростання потенціалу впливу валютного чинника на національні економіки окремих країн особливо відчутне в процесах взаємного переплетення світових фінансових та господарських зв'язків. При цьому саме валютний курс є тим індикатором, який вимірює ступінь такого впливу з одного боку, а з іншого – сам є об'єктом регулювання і підпорядковується ринковим законам, факторам тощо. Обмінний курс у короткостроковому періоді слід визначати не тільки ринковими та монетарними чинниками, а й залежно від обраного окремою державою валютного режиму.

При виборі валютного режиму країнам доводиться шукати компроміс між стабільністю та гнучкістю. Необхідність у стабільності можна пояснити її позитивним впливом на інвестиційну діяльність, а також уникненням проциклічної

нестабільності бюджету і коливань валютного курсу. Водночас гнучкий режим валютного курсу є так званим «коректором» при зовнішніх шоках, пов'язаних із торговими дисбалансами і потоками капіталу, забезпечуючи тим самим кращий захист від останніх [11].

Фіксований режим курсоутворення для країн з ринками, що формуються, є оптимальним у короткостроковому періоді. Крім цього, для країн, які підтримують цей режим, ймовірнішими є затяжні валютні та фінансові кризи, а також повільніше посткризове відновлення економіки [1].

Дослідження МВФ, які базувалися на даних більше ніж 150 країн світу протягом 1990–2001 рр., показали, що в середньому три четверті кризових епізодів відбулися в умовах фіксації валютного курсу і частота криз при таких режимах була вищою, ніж при гнучкому курсоутворенні (табл. 1).

Таблиця 1

Частота криз при різних режимах валютного курсу

Країна	Частка криз за кожною категорією валютних режимів (% від загальної кількості)	Частота криз	Частка криз за всіма видами валютних режимів	
			1990	2001
<b>Всі країни</b>				
Всі режими фіксації	73,0	1,09	79,9	55,9
Всі режими гнучких курсів	27,0	0,79	20,1	44,1
Жорстка прив'язка	7,10	0,41	15,7	25,8
Проміжні режими	73,0	1,3	69,2	38,7
Інші режими плаваючих курсів	19,9	0,72	15,1	35,5
<b>Країни з ринками, що формуються, та розвинуті країни</b>				
Всі режими фіксації	73,5	1,10	71,7	48,2
Всі режими гнучких курсів	26,5	0,61	28,3	51,8
Жорстка прив'язка	2,9	0,28	3,8	32,1
Проміжні режими	79,4	1,21	75,5	21,4
Інші режими плаваючих курсів	17,6	0,52	20,8	46,4
<b>Країни, що розвиваються, крім країн з ринками, що формуються</b>				
Всі режими фіксації	72,7	1,09	84,0	59,3
Всі режими гнучких курсів	27,3	0,92	16,0	40,7
Жорстка прив'язка	9,4	0,44	21,7	23,1
Проміжні режими	69,5	1,36	66,0	46,2
Інші режими плаваючих курсів	21,1	0,88	12,3	30,8

Джерело: складено автором на основі [8].

Таким чином, у результаті своїх досліджень фахівці виявили такі найвагоміші недоліки фіксованих валютних режимів з усіма витікаючими наслідками:

- обмеження використання інших заходів макроекономічної політики та зниження ефективності грошово-кредитної політики;
- підвищення чутливості до розгортання валютних і фінансових криз;
- утруднення здійснення своєчасної адаптації до зовнішніх умов;
- створення умов виникнення загроз спекулятивних атак і крахів.

Як наслідок, міжнародні експерти рекомендують країнам з ринками, що формуються, переходити до більш гнучкого режиму валютного курсу, який дозволить об'єктивно відображати тенденції на валютному ринку та адекватно реагувати на зовнішні потрясіння [9].

Однак на практиці не всі центральні банки погодилися бути лише сторонніми глядачами на валютних ринках, при цьому залишили за собою можливість згладжувати різкі коливання валютного курсу. Сьогодні існують розбіжності між офіційно проголошеним валютним режимом (de-

jure) та його практичною реалізацією (de-facto).

Основними аргументами, якими оперують експерти для пояснення вказаної ситуації є зростання валютних дисбалансів банківської системи і бізнесу, високий рівень доларизації, втрата курсового орієнтиру для всіх макроекономічних агентів, значно більші витрати виробництва при коливаннях валютного курсу та ін. [14, 15]. Крім цього, значні коливання валютного курсу негативно відбиваються на рівні інфляції за рахунок «ефекту переносу», тобто реагування рівня цін у країні на зміни курсу національної валюти. Відтак, попри значні переваги гнучкого валютного режиму, основним його недоліком є висока мінливість як номінального, так і реального обмінного курсу.

У зв'язку з цим багато країн запровадили поступовий перехід до вільно плаваючого валютного курсу, проміжним етапом якого є встановлення режиму валютного коридору, в межах визначеного діапазону. У рамках такої стратегії курс національної валюти підтримується на дещо заниженому рівні (табл. 2), що дозволяє робити національну продукцію привабливішою на зовнішніх ринках.

**Таблиця 2**

*Рівень недооцінки національної валюти відносно долара США, %*

Країна / Період	2001	2005	2009	2010
Польща	57,2	42,2	40,8	59,4
Угорщина	61,4	35,4	36,5	57,4
Туреччина	64,9	38,2	40,0	56,9
Мексика	32,4	34,6	42,8	55,8

*Джерело: складено автором на основі [10].*

Передбачається, що занижений курс національної валюти виступає пусковим механізмом для включення інших чинників підвищення конкурентоздатності вітчизняної продукції і, за рахунок цього, додаткового економічного росту, він створює додаткові конкурентні переваги національним виробникам на зовнішніх ринках, що збільшує обсяги їх валютної виручки і активізує діяльність.

Зокрема, значна недооцінка російського рубля (табл. 3) стала потужним імпульсом до

перетворення економіки Росії в експортноорієнтовану, коли для підтримання економічного зростання «ставка» робиться на попит на зовнішніх ринках [10].

Міжнародні експерти визначають підтримування обмінного курсу на заниженому рівні як необхідну умову динамічного зростання й підвищення зайнятості в країнах, що розвиваються [2]. До того ж, такий рівень дозволяє вітчизняним підприємствам за рахунок швидкого збіль-

**Таблиця 3**

*Рівень недооцінки російського рубля до долара США (в рази)*

	1990	1991	1992	1995	1998	2006	2008	2009	2010
Відношення курсу /ПКС	38,2	50,2	13,0	1,8	2,9	2,0	1,8	1,8	1,7

*Джерело: складено автором на основі [10].*

шення обсягів міжнародної торгівлі залучати ресурси іноземних компаній. Непрямим чинником стимулювання технічного прогресу є створення передумов для розвитку нових сучасних високотехнологічних галузей економіки, сприяння освоєнню нових методів раціоналізації виробництва і маркетингу для проникнення на світові ринки [17, с. 46].

Міжнародні експерти А. Ратха, Е. Кенг та М. Едвардс стверджують, що девальвація національної валюти стимулює економічне зростання за рахунок збільшення експорту, сукупного попиту і виробництва [4], а Р. Дені вважає, що конкурентне недооцінювання валют є важливим для економічного розвитку [5].

Крім цього, для відносно малих економік політика низького валютного курсу – один з небагатьох інструментів, який забезпечує надходження валюти в країну.

Незважаючи на низку переваг заниженого обмінного курсу національної валюти, він несе в собі і певні ризики. По-перше, девальвація може спровокувати зростання інфляції шляхом реалізації «ефекту переносу» за прямим та непрямим каналами (внаслідок зростання попиту на внутрішні виробничі ресурси і неможливістю різкого збільшення їх пропозиції без інвестицій та внаслідок державної недосконалої, штучних бар'єрів і т.п.). По-друге, виникають проблеми у власників валютних кредитів, оскільки девальвація зумовлює зміну вартості кредиту та його обслуговування, а значить і підвищення валютних ризиків. Зокрема, ці наслідки відобразилися в Індонезії під час Азійської кризи, коли велика кількість позичальників оголосили себе банкрутами через неспроможність виплачувати валютні зобов'язання, після того як девальвація призвела до зростання їх заборгованості, вираженої в національній валюті. По-третє, утримання валютного курсу на заниженому рівні не завжди призводить до економічного зростання, особливо враховуючи попередні аргументи, коли країна є чистим позичальником ресурсів із-за кордону. Так, занижений курс в'єтнамського донга протягом 1997–2001 рр. спричинив зниження ефективності виробництва і обсягу ВВП на душу населення з подальшим негативним впливом на всю економіку В'єтнаму [3].

Деякі фахівці вказують на те, що прибутки, які отримують експортери, є лише результатом арифметичних операцій перерахунку іноземної валюти, отриманої за рахунок експорту за більш

високим курсом відносно національної, тобто держава виплачує своєрідну експортну премію за рахунок внутрішніх ресурсів [12].

У той же час слід підкреслити, що загальний напрямок валютно-курсової політики, а отже й вибір валютного режиму, слід визначити сукупністю внутрішніх та зовнішніх факторів, стратегією економічного зростання країни. Він має базуватися на реалізації конкретних цілей грошово-кредитної та макроекономічної політики, і, як наслідок, забезпечувати стабільний та збалансований розвиток.

Як зазначається в «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2012 рік», Національний банк України спільно з Урядом концентруватиме зусилля на створенні макроекономічних та інституційних умов для переходу до режиму, що базується на цінній стабільності. З цією метою Кабінет Міністрів України та Національний банк України схвалив і реалізовує Спільний план, яким передбачено виконання заходів щодо визначення середньострокових орієнтирів стосовно інфляції, створення високоліквідного та високоефективного фінансового ринку, збалансування державних фінансів, проведення виваженої соціальної політики та подальшої лібералізації ціноутворення [13].

При цьому, перехід до нового валютного режиму має на меті ефективно використати механізми курсоутворення для досягнення цілей та завдань як валютно-курсової зокрема, так і грошово-кредитної політики в цілому. Безумовно, запровадження більшої гнучкості обмінного курсу гривні є «дорогим» процесом, проте, з іншого боку, виправданим. За гнучкого курсоутворення динаміку обмінного курсу здебільшого визначають об'єктивними чинниками співвідношення попиту і пропозиції на валютному ринку. Це не лише сприятиме зменшенню системних ризиків та зниженню рівня доларизації економіки, а й позитивно позначатиметься на спроможності НБУ реалізовувати грошово-кредитну політику [6]. Водночас, це не означає повне усунення НБУ як гравця на валютному ринку чи регулятора, оскільки за ним залишається завдання – підтримання відносної стабільності національної валюти.

Поза сумнівом, такі напрямки грошово-кредитної та валютно-курсової політики України слід супроводжувати і підтримувати тактичними заходами бюджетної політики, зокрема, у сфері боргових зобов'язань та контролю за потоками капіталів і економічної політики в цілому.

У 2012 році в Україні сформувалися певні негативні тенденції, серед яких найпомітнішими є:

- загальне економічне зростання за підсумками дев'яти місяців 2012 року становило 1,1 %, зокрема у третьому кварталі 2012 року, за оперативною оцінкою Держкомстату, обсяг ВВП скоротився на 1,3 %;

- скорочення розміру міжнародних резервів протягом січня-вересня 2012 року на 2,5 млрд дол. США і станом на 01 жовтня 2012 р. вони становили 29,3 млрд дол. США;

- негативне сальдо поточного рахунку платіжного балансу за I півріччя 2012 р. становило 5,32 млрд дол. США, негативне сальдо торговельного балансу – 6,2 млрд дол. США, профіцит фінансового рахунку – 4,2 млрд дол. США (рис. 1). Утримання фіксованого курсу гривні до долара призвело до того, що вироблені в Україні товари почали втрачати конкурентоспроможність, і експорт уповільнився. У вересні 2012 року відносно вересня 2011 року експорт товарів зменшився на 7 %.

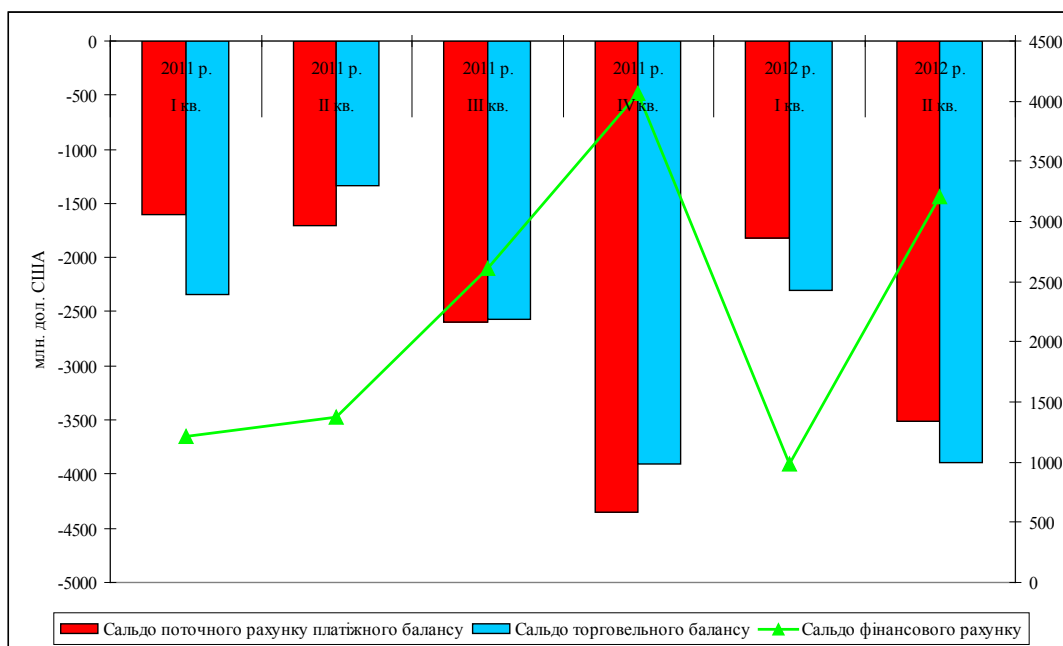


Рис. 1. Динаміка платіжного балансу України протягом 2011 - I кв. 2012 р.

- на 165,96 пункти, або 30,87 % і за станом на 1 жовтня 2012 р. становив 369,47 пункту;

- подальше зростання валового зовнішнього боргу України, розмір якого на кінець першого півріччя 2012 року становив майже 129 млрд дол. США;

- зростання вартості ресурсів міжнародного ринку капіталів для Уряду і корпоративних позичальників при наявності значних потреб у рефінансуванні наявних боргів тощо.

Крім цього, значним дестабілізуючим фактором є психологічні настрої населення, зокрема в аспекті очікування чергової хвилі фінансової кризи, девальваційних та інфляційних сплесків, зростання рівня безробіття, формуванням негативних тенденцій та глобальних викликів у світовій економіці тощо. Як приклад, паніка на валютному ринку у вересні 2012 року, коли долар на міжбанківському ринку досяг позначки 8,2 гривні, в результаті чого обсяг купленої населен-

ням валюти сягнув рівня 2,9 млрд дол. США, змусивши НБУ направити на інтервенції 1,8 млрд дол. США. Без створення фундаментальних макроекономічних чинників стабільності гривні важко сподіватися на довіру населення до її національної валюти. Психологічний чинник долара як «тихої гавані» для своїх заощаджень завжди тиснутиме на валютний курс, і тиск посилюватиметься саме у кризові періоди [7].

Слід звернути увагу не тільки на суто кількісне зростання дефіциту поточного рахунку платіжного балансу України, а й на його «якісне наповнення», тобто: якщо перевищення імпорту товарів і послуг над експортом, зважаючи на товарну структуру українського експорту, який містить традиційно високу частку товарів низької обробки та з низькою доданою вартістю – недорогоцінні метали, мінеральні та сільськогосподарські продукти, – є логічним наслідком, то зниження рівня національних заощаджень і не-



забезпечене внутрішніми ресурсами нарощування споживчого та інвестиційного попиту є негативним явищем для збалансування поточного рахунку. Поряд з цим, недостатньо високі темпи зростання профіциту фінансового рахунку для покриття дефіциту поточного рахунку (табл. 4) є своєрідним відображенням несприятливої кон'юнктури міжнародних фінансових ринків, а також низької кредитоспроможності вітчизняних економічних агентів і держави в цілому.

При цьому, неспроможність держави покрити дефіцит поточного рахунку ні за рахунок внутрішніх (вилучення міжнародних резервів), ні зовнішніх (залучення нових зовнішніх позик) джерел, адже рівень обох показників досягнув своїх критичних значень, може викликати виникнення валютної кризи, яка в умовах України може трансформуватися у боргову і банківську.

Таблиця 4

## Платіжний баланс України у 2011–2012 роках

Статті платіжного балансу	2011				2011	2012		
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.		I кв.	II кв.	I півр.
<b>Рахунок поточних операцій</b>	1598	-1707	-2590	-4350	-10245	-1813	-3506	-5319
<b>Баланс товарів та послуг</b>	-2335	-1337	-2573	-3912	-10157	-2299	-3895	-6194
експорт товарів та послуг	19704	22535	23 114	23 491	88 844	20 702	22 656	43358
імпорт товарів та послуг	-22039	-23872	-25687	-27403	-99001	-23001	-26551	-49552
<b>Баланс товарів</b>	-3597	-2851	-4580	-5224	-16252	-3665	-5308	-8973
експорт товарів	15569	17724	17368	18757	69418	16384	17757	34141
імпорт товарів	-19166	-20575	-21948	-23951	-85670	-20049	-23065	-43114
<b>Баланс послуг</b>	1262	1514	2007	1312	6095	1366	1413	2779
надходження	4135	4811	5746	4734	19426	418	4899	9217
виплати	-2873	-3297	-3739	-3422	-13331	-2952	-3486	-6438
<b>Доходи (сальдо)</b>	-302	-1248	-1005	-1241	-3796	-186	-396	-582
<b>Поточні трансферти (сальдо)</b>	1039	878	988	803	3708	672	785	1457
<b>Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій</b>	1216	1370	2605	4068	9259	981	3205	4186
Рахунок операцій з капіталом	-13	18	2	91	98	38	4	42
Фінансовий рахунок	1229	1352	2603	3977	9161	943	3201	4144
<b>Прямі інвестиції (сальдо)</b>	880	2422	2090	1623	7015	1660	1102	2762
<b>Портфельні інвестиції (акціонерний капітал)</b>	1163	1838	-938	-506	1 557	222	-340	-118
<b>Інші інвестиції</b>	299	-2226	-267	328	-1866	-2087	1 309	-778

Джерело: складено на основі даних НБУ.

Посилення глобальних викликів для України внаслідок уповільнення світової економіки, рецесії у зоні ЄС, зниження економічного зростання в Китаї та слабких темпів у США, є додатковим фактором тиску на національну економіку, який проявляється у формуванні несприятливої кон'юнктури на світових товарних ринках та зменшенні зовнішнього попиту на продукцію вітчизняних виробників, який і без того потерпає від неспроможності оновлення та осучаснення виробництва.

У сукупності ці фактори створюють цілком логічні умови для закономірного зниження обмінного курсу гривні. Відтак, помірні і керовані девальвація допомогла б «випустити пару» національним виробникам, завдяки чому відбулася активізація діяльності експортоорієнтованих галузей, а значить і приплив валюти в країну.

Таким чином, утворення та розгортання вказаних процесів та явищ є свідченням того, що поточний режим фіксації валютного курсу вичерпав свій потенціал, і одночасно вказують на те, що в Україні існують реальні передумови для переходу до більш гнучкого режиму курсоутворення, який відобразить зміни у співвідношенні попиту та пропозиції іноземної валюти, а курсову політику буде спрямовано на формування збалансованості та прогнозованості валютного ринку. Проте навіть при наданні гривні більшої гнучкості динаміка обмінного курсу має залишатися керованою і не генерувати додаткові ризики для економіки та фінансово-кредитної сфери.

Відтак, враховуючи поточні внутрішні та зовнішні тенденції на фінансових ринках, і порівняно низьку ефективність застосування інших

важелів захисту вітчизняних виробників, утримання валютного курсу гривні повинно відбуватися на дещо заниженому рівні. Це дозволить стимулювати національних експортерів шляхом надання їм цінових переваг на світових ринках. Таке надання переваг на міжнародних ринках експортерам є короточасним, і повинно використовуватися ними як джерело для модернізації виробництва.

**Висновки.** Отже, в умовах України занижений курс гривні слід застосовувати насамперед як каталізатор економічних процесів з погляду розвитку внутрішнього виробництва та стимулювання національних виробників шляхом надання їм цінових переваг на зовнішніх ринках. До того ж, позитивні ефекти від застосування заниженого обмінного курсу можна підсилити шляхом реалізації заходів комплексної економічної політики, яка має на меті підвищення інвестиційної привабливості національної економіки, подолання високої частки тіньового бізнесу, розвитку підприємництва та ін. [16].

З огляду на значну відкритість економіки України, валютно-курсова політика є механізмом взаємодії світових і національних ринків, що дозволяє при цьому вирішувати й важливі внутрішньоекономічні питання. Саме тому основним завданням валютно-курсової політики на сьогодні залишається реалізація заходів, які б максимально відповідали умовам фінансово-економічного стану України та тенденціям на міжнародних ринках, а також забезпечували ефективне функціонування та сталий розвиток реального сектору економіки в довгостроковій перспективі.

#### Список використаних джерел

1. Combes J.-L. Capital Flows, Exchange Rate Flexibility, and the Real Exchange Rate / J.-L. Combes, T. Kinda, P. Plane // IMF Working Paper. — 2011. — No 9. — 34 p.
2. Frenkel R. Real exchange rate and employment in Argentina, Brazil, Chile and Mexico / R. Frenkel // Paper prepared for the Group of 24, Washington, DC. — 2004. — 40p.
3. Nguyen Thi Phuong Linh. The Long Run Effects of Competitive Undervaluation of Dong Currency on Economic Growth of Vietnam. — Asian University. Thailand. — 2012. — 29 p.
4. Ratha A. Does an undervalued currency promote growth? [Електронний ресурс]. / A. Ratha, E. Kang, M. Edwards // St. Cloud State University, USA. — 2000. — Режим доступу: <http://www.stcloudstate.edu/economics/documents/China.Dev.pdf>.
5. Dani R. The value of being undervalued [Електронний ресурс] / R. Dani // Project Syndicate. — 2007. — Режим доступу: <http://www.project-syndicate.org/commentary/rodrick15/English>.
6. Арбузов С. Стан і перспективи грошово-кредитного ринку України / С. Арбузов, О. Щербаківа // Вісник НБУ. — 2012. — № 6. — С. 3–8.
7. Бабенко В. Гривня прощається зі стабільністю / В. Бабенко // Економічна правда. — 2012. — 5 грудня. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/publications/2012/12/5/348946/>.

8. Бубула А. Нераскрытая загадка биполярности / А. Бубула, И. Откер-Роуб // Финансы и развития. — 2004. — Март. — С. 32–35.
9. Гош Р. Атиш. Выбор режима обменного курса / Атиш Р. Гош, Дж. Остри // Финансы и развития. — 2009. — Декабрь. — С. 38–40.
10. Ершов М. О. О политике валютного курса до и после кризиса / М. Ершов // Экономист. — 2012. — № 1. — С. 37–49.
11. Карачадаг Ч. От фиксированного курса к плавающему: нет причин для опасений / Ч. Карачадаг, Р. Дуттагупта, Г. Фернандес, Ш. Ишии // Финансы и развития. — 2004. — Декабрь. — С. 20–23.
12. Маневич В. Е. Валютный курс и перспективы российской экономики / В. Е. Маневич // Бизнес и банки. — 2005. — № 45. — С. 9–12.
13. Основні засади грошово-кредитної політики на 2012 рік // Вісник НБУ. — 2012. — № 6. — С. 9–12.
14. Петрик О. Перехід до більшої гнучкості валютного курсу в Україні – виклик часу / О. Петрик // Вісник НБУ. — 2005. — № 6. — С. 4–11.
15. Рабочий документ МВФ. Второй европейский департамент. Номинальные «якори» в СНГ / Подготовлено Питером М. Келли и Томасом Ричардсоном. – Сентябрь 2003 года.
16. Шпенюк О. Основні напрямки валютно-курсової політики для забезпечення стабільного економічного розвитку / О. Шпенюк // Економіст. — 2012. — № 11. — С. 16–20.
17. Шпингель Ш. Макроэкономическая политика и экономический рост. Стратегия национального развития. Политические заметки. ДЭСВ Организации Объединенных Наций. — Нью-Йорк. — Июнь. — 2007. — 79 с.