

ВИБІР РЕЖИМІВ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В УМОВАХ МІНЛИВОСТІ МОНЕТАРНОЇ СФЕРИ

SELECTION OF FOREIGN EXCHANGE RATE MODES IN THE CONDITIONS OF THE MONETARY SPHERE

Швець Н.Р.

доктор економічних наук, професор,
директор Інституту банківських технологій та бізнесу,
Університет банківської справи

Полагнин Д.Д.

аспірант,
Університет банківської справи

Shvets Natalia

Doctor of Economics, Professor
Director of the Institute of Banking Technologies and Business,
SHEI «Banking University»

Polagnyn Dmytro

Postgraduate,
SHEI «Banking University»

Умови встановлення валютного курсу в кожній країні мають значний вплив на макроекономічну стабільність та діяльність економічних агентів. Поєднання цілей грошово-кредитної політики з механізмом курсоутворення в економіці країни в умовах значних монетарних волатильностей може породжувати значні ризики, чи навпаки. Метою статті є дослідження проблем вибору режиму валютного курсу залежно від різних детермінант. Об'єктом дослідження виступає історична волатильність монетарної сфери світової економіки. Теоретичним підґрунтям статті є праці фахівців, які стосуються проблем курсоутворення в різних країнах, та звітність Міжнародного валютного фонду (МВФ). Розглянутий огляд підходів до вибору режиму валютного курсу та його систематизація мають прикладну цінність під час формування засад грошово-кредитної політики держави. Наведені перехресні умови поєднання основної цілі монетарної політики та механізмів курсоутворення за методологією МВФ дають більш розгорнуте уявлення про регіональні тенденції валютно-курсової політики та діяльність міжнародних інститутів.

Ключові слова: валютний курс, режим валютного курсу, волатильність, монетарна сфера, флотинг, грошово-кредитна політика, керований курс.

Условия установления валютного курса в каждой стране имеют значительное влияние на макроэкономическую стабильность и деятельность экономических агентов. Сочетание целей денежно-кредитной политики с механизмом курсообразования в экономике страны в условиях значительных монетарных волатильностей могут порождать значительные риски, или наоборот. Целью статьи является исследование проблем выбора режима валютного курса в зависимости от различных детерминант. Объектом исследования выступает историческая волатильность монетарной сферы мировой экономики. Теоретическим основанием статьи являются труды специалистов, касающиеся проблем курсообразования в разных странах, и отчетность Международного валютного фонда (МВФ). Обзор подходов к выбору режима валютного курса и его систематизация имеет прикладную ценность при формировании основ денежно-кредитной политики государства. Приведенные перекрестные условия сочетания основной цели монетарной политики и механизмов курсообразования по методологии МВФ дают более развернутое представление о региональных тенденциях валютно-курсовой политики и деятельности международных институтов.

Ключевые слова: валютный курс, режим валютного курса, волатильность, монетарная сфера, флотинг, денежно-кредитная политика, управляемый курс.

The exchange rate conditions in each country have a significant impact on macroeconomic stability and the performance of economic agents. Combining monetary policy goals with the exchange rate mechanism in a country's economy in the face of significant monetary volatility can create significant risks, or vice versa. The purpose of the article is to investigate the problems of choosing the exchange rate regime depending on various determinants. The object of the study is the historical volatility of the monetary sphere of the world economy. The theoretical basis of the article is the work of experts dealing with exchange rate problems in different countries and the reporting of the International Monetary Fund (IMF). The article shows that the choice of a particular exchange rate regime for each country in the world is problematic because of the multifaceted influence of factors and peculiarities of the economy. Quite often, a situation arises that the declared exchange rate regime does not coincide with the real mechanisms, which significantly complicates the process of unification and research. The classification of regimes by the IMF methodology in combination with the application of monetary policy objectives is presented. The necessity of taking into account the influence of the currency regulation regime in the conditions of liberalization of the international capital movement on the flows of foreign investments is noted. Based on the IMF report, it has been proven that fixed-rate to Euro currencies are used by Kosovo, Montenegro, San Marino, Bosnia and Herzegovina, Denmark from monetary policy targeting national currency. All other European countries declare floating exchange rate regimes except for Serbia and Belarus when using inflation targeting, monetary targeting and controlling for different indicators. The conclusion is drawn about the use of «currency anchor» policy and fixed exchange rates in developing countries. A review of the literature on the subject revealed a diversity of opinions and approaches to determining the exchange rate in the context of the dynamic goals of the monetary sphere. The range of these approaches ranges from political conditions and trade attitudes to ordinary household debt. The review of approaches to the choice of exchange rate regime and its systematization has an applied value in forming the principles of the monetary policy of the state. In general, the cross-cutting conditions of the combination of the main monetary policy objective and the IMF's exchange rate formation mechanisms provide a more comprehensive understanding of regional monetary policy trends and the activities of international institutions.

Key words: exchange rate, exchange rate regime, volatility, monetary sphere, floating, monetary policy, managed exchange rate.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Вибір того чи іншого режиму валютного курсу для кожної країни світу є проблемним через багатогранність впливу чинників та особливостей економіки. Валютний курс є одним із важливих елементів макроекономічної стабільності. Розвиток економічних процесів та міжнародних відносин визначає значущість курсового співвідношення валют різних країн та об'єднань, тому вибір режиму обмінного курсу в тій чи іншій країні є досить суперечливим питанням із позицій як теоретиків, так і практиків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спираються автори. Проблема функціонування систем курсоутворення займається значна кількість науковців та фахівців усього світу. Так, А.Г. Качалич (2006 р.) розглядає специфіку валютної сфери країн із трансформаційною економікою та методи досягнення певних цілей динаміки обмінного курсу національної валюти [1].

James W. Dean у праці *Exchange Rate Regimes in Central and Eastern European Transition Economies* (2003 р.) розглядав режими валютного курсу в пострадянських країнах та визначив традиційні критерії оптимального курсу в умовах перехідної економіки [3].

N. Vidasović (2014 р.) досліджував наслідки вибору валютного режиму центральним банком та його вплив на малі відкриті економіки [4].

Cesar M. Rodriguez (2016 р.) розглядав політичні та економічні детермінанти режимів обмін-

ного курсу у двадцяти країнах Латинської Америки з 1985 по 2010 р. [5].

Christian Ebeke та Armand Fouejieu (2018 р.) описують вплив режиму інфляційного таргетування на вибір режиму валютного курсу для країн, що розвиваються [6].

Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Holger C. Wolf (2003 р.) здійснили емпіричне дослідження валютних режимів за період 1970–2000 рр. на основі даних 150 країн – членів МВФ за допомогою статистичних методів [7].

Alexis Cruz-Rodriguez (2016 р.) дослідив зв'язок обмінного курсу та спекулятивних атак на валютному ринку, а також запропонував чотири схеми класифікації валютних режимів і зробив висновки, що у країнах, що розвиваються, домінують фіксовані режими валютного курсу [8].

Marjan Petreski (2014 р.) перевірив зв'язок режиму валютного курсу з економічним зростанням у перехідній економіці, використавши дані 28 країн Центральної та Східної Європи, у тому числі країн СНД за період 1991–2007 рр. [9].

Philipp Harms, Marco Kretschmann (2007 р.) здійснили спробу системно порівняти принципово різні аспекти політики обмінного курсу [10].

Hasan Güngöra, Mehmet Balçılara, Godwin Olasehinde-Williamsa (2019 р.) показали взаємозв'язок між фінансовим розвитком та валютним режимом у контексті наслідків світової фінансової кризи 2007–2009 рр. [11].

Т.С. Шемет у «Теорії і практиці валютного курсу» (2006 р.) окреслює еволюцію класифікації режимів валютного курсу та наводить види систем курсоутворення за підходом МВФ 1999 р. [12].

Д.Д. Полагнин (2011 р.) зазначає, що для проведення ефективної валютно-курсової політики необхідне чітке формулювання поточних та стратегічних цілей для досягнення макроекономічної стабільності. Тобто вибір режиму обмінного курсу залежить від злагоженої інвестиційної, бюджетної, структурної, соціальної, конкурентної та валютно-курсової політики, що дасть змогу збалансувати та стабілізувати макроекономічну ситуацію [13].

Виділення невіршених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття. Незважаючи на такий плюралізм думок відносно режимів валютного курсу, невіршеними та динамічними залишаються проблеми вибору тієї чи іншої системи курсоутворення, зважаючи на різнобарвність економічних умов певної країни. Глобалізація та економічні моделі поведінки агентів ринку мають значний вплив на монетарну сферу та окремі її елементи. Досить часто виникає ситуація, що задекларований режим курсоутворення не співпадає з реальними механізмами, а це значно ускладнює процес уніфікації та дослідження у вибраній темі.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є дослідження проблем вибору режиму валютного курсу залежно від різних детермінант. Важливо дослідити підходи до вибору систем курсоутворення в країнах світу та визначити можливість формування стандартизованої методології в сучасних умовах розвитку економічних процесів. У даному контексті об'єктом дослідження виступає історична волатильність монетарної сфери світової економіки, а теоретично-методологічною основою є праці фахівців, які стосуються проблем курсоутворення в різних країнах та звітність Міжнародного валютного фонду (МВФ).

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. За визначенням А.Г. Качаліча «під валютним режимом розуміють довгострокові цілі, декларовані монетарною владою, відносно динаміки курсу національної валюти, а також методи їх досягнення, зумовлені реальними можливостями конкретної країни, зокрема її експортним потенціалом та інвестиційною привабливістю» [1, с. 105]. Ключовими чинниками

впливу на вибір режиму валютного курсу виступають рівень макроекономічної стабільності, динаміка інфляційних процесів, стан платіжного балансу, експортні потенціали, зовнішня заборгованість. Потрібно враховувати, що вибраний режим валютного регулювання в умовах лібералізації міжнародного руху капіталу впливає на потоки іноземних інвестицій.

За методологією МВФ від 2 лютого 2009 р. виділяють такі типи режимів обмінного курсу:

- 1) Hard pegs (жорста прив'язка):
 - exchange arrangement with no separate legal tender;
 - currency board arrangement.
- 2) Soft pegs (м'яка прив'язка):
 - conventional pegged arrangement;
 - pegged exchange rate within horizontal bands;
 - stabilized arrangement;
 - crawling peg;
 - crawl-like arrangement.
- 3) Floating regimes (marketdetermined rates)» (плаваючі режими, визначені ринком).

4) Residual (залишковий чи інший) [2, с. 1].
Також вибір механізму встановлення обмінного курсу залежить від видів монетарної політики (інфляційне таргетування, валютний якір, таргетування грошових агрегатів тощо).

Інші (other) види монетарної політики включають у себе країни, які не мають чітко визначеного номінального якоря, але швидше «контролюють різні показники при проведенні грошово-кредитної політики» [2, с. 8].

На основі річного звіту МВФ за 2018 р. розглянемо взаємозалежність вибору виду грошово-кредитної політики та режимів обмінного курсу (табл. 1 та 2).

З європейських країн режими фіксованого валютного курсу до євро за грошово-кредитної політики таргетування національної валюти використовують Косово, Чорногорія, Сан-Марино, Боснія і Герцеговина, Данія.

Усі інші європейські країни під час використання режимів інфляційного таргетування, монетарного таргетування та контролю над різними показниками декларують плаваючі режими валютного курсу, крім Сербії та Білорусі.

Отже, можна зробити висновки, що країни, які розвиваються, переважно використовують

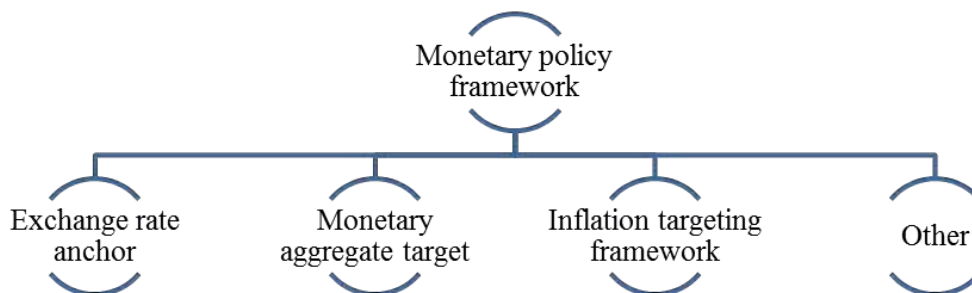


Рис. 1. Види монетарної політики

Таблиця 1

Режими обмінного курсу за валютного таргетування

Режим валютного курсу (кількість країн)	Прив'язка до певної валюти (кількість країн)			
	USD (38)	EUR (25)	КОШИК валют (9)	інша (9)
<i>I. Hard pegs</i>				
no separate legal tender (13)	Ecuador, El Salvador, Marshall, Islands, Micronesia, Palau, Panama, Timor-Leste	Kosovo, Montenegro, San-Marino	–	Kiribati, Nauru, Tuvalu
currency board»(11)	Djibouti, Hong Kong, SAR, ECCU, Antigua and Barbuda, Dominica, Grenada, St. Kitts and Nevis, St. Lucia, St. Vincent and the Grenadin	Bosnia and Herzegovina, Bulgaria		Brunei, Darussalam
<i>II. Soft pegs</i>				
Conventional peg (40)	Aruba, The Bahamas, Bahrain, Barbados, Belize, Curacao and Sint, Maarten, Eritrea, Iraq, Jordan, Oman, Qatar, Saudi Arabia, Turkmenistan, United Arab Emirates	Cabo Verde, Comoros, Denmark, Sao Tome and Principe, WAEMU, Benin, Burkina Faso, Cote d'Ivoire, Guinea Bissau, Mali, Niger, Senegal, Togo, CEMAC, Cameroon, Central African Rep. Chad, Rep. Of Congo, Equatorial Guinea, Gabon	Fiji, Kuwait, Morocco, Libya	Bhutan, Eswatini, Lesotho, Namibia, Nepal
Stabilized arrangement (8)	Guyana, Lebanon, Maldives, Trinidad and Tobago	Croatia, North Macedonia	Singapore, Vietnam	
Crawling peg (3)	Honduras, Nicaragua		Botswana	
Crawl-like arrangement (1)			Iran	
Other managed arrangement (4)	Cambodia, Liberia, Zimbabwe		Syria	

Джерело: сформовано авторами на основі [2, с. 6–8]

політику «валютного якоря» та режими фіксованих валютних курсів.

Вибір режимів валютного курсу за історичним підходом залежав від різних умов. Так, у середині 80-х років ХХ ст. міжнародними інститутами був досягнений консенсус про те, що «для нових економік кращим виявився режим фіксованого або принаймні «керованого» валютного курсу насамперед через те, що такий режим дисциплінує центральні банки цих країн та утримує інфляцію на рівні менш ніж 10%» [3, с. 2].

Мексиканська криза у 1994 р. дискредитувала такий консенсус і стала причиною пошуку нового компромісу на основі автоматичного застосування в умовах валютних криз. Таким чином, повноваження передавалися «валютним радам» без утручання урядів із використання суто гнучкого валютного курсу чи тільки фіксованого.

Альтернативну спробу дослідження вибору режиму валютного курсу здійснив Невен Вида-

кович. Такий підхід базується на взаємозв'язку боргів домогосподарств та обмінного курсу за використання фіксованого та плаваючого режимів валютного курсу. Він доводить, що перехід від фіксованого до плаваючого режиму викликає «стресові явища» у домогосподарств та зменшує їх споживання з одночасним зростанням боргів перед банками [4]. Тобто для домогосподарств за гнучкого курсоутворення зростають валютні ризики.

Сезар Родрігес, дослідивши вплив чинників на обмінний курс у країнах Латинської Америки за період 1985–2010 рр., стверджує, що чим більше торговий сектор країни, тим менша ймовірність вибору фіксованого режиму валютного курсу [5]. Також наводиться зв'язок між політично-інституційними детермінантами та обмінним курсом: демократичні інститути надають перевагу гнучкому курсоутворенню, а недемократичні намагаються зафіксувати валютний

Режими обмінного курсу за інших цілей монетарної політики

Режим валютного курсу (кількість країн)	Режими монетарної політики		
	Monetary aggregate target (24)	Inflationtargeting Framework (41)	Other (46)
<i>II. Soft pegs</i>			
Conventional peg (3)			Solomon, Islands, Samoa
Stabilized arrangement (19)	Angola, Bolivia, Ethiopia, Guinea, Malawi, Myanmar, Nigeria, Suriname, Tajikistan, Tanzania, Yemen	Guatemala, Indonesia	Azerbaijan, Egypt, Kenya, Pakistan, South Sudan, Uzbekistan
Crawl-like arrangement (15)	Afghanistan, Bangladesh, Burundi, China, Rwanda	Dominican Republic, Serbia	Haiti, Lao, P.D.R., Mauritania, Sri Lanka, Papua New Guinea, Tunisia
Pegged exchange rate within horizontal bands (1)			Tonga
Other managed arrangement (9)	Algeria, Belarus, Democratic Rep. of the Congo, Sierra Leone, The Gambia		Kyrgyz, Rep.Sudan, Vanuaru, Venezuela
<i>III. Floating regimes (marketdetermined rates)</i>			
Floating (35)	Argentina, Madagascar, Seychelles	Albania, Armenia, Brazil, Colombia, Czech Republic, Georgia, Ghana, Hungary, Iceland, India, Israel, Jamaica, Kazakhstan, Korea, Moldova, New Zealand, Paraguay, Peru, Philippines, Romania, South Africa, Thailand, Turkey, Uganda, Ukraine, Uruguay	Malaysia, Mauritius, Mongolia, Mozambique, Switzerland, Zambia
Free floating (31)		Australia, Canada, Chile, Japan, Mexico, Norway, Poland, Russia, Sweden, United Kingdom	Somalia, United States, Austria, Belgium, Cyprus, Estonia, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Latvia, Lithuania, Luxembourg, Malta, Netherlands, Portugal, Slovak Rep., Slovenia, Spain

Джерело: сформовано авторами на основі [2]

курс, бо для них основною метою є бажання бути постійно при владі, при цьому не розглядаючи режим обмінного курсу як механізм зобов'язань.

Окремо варто розглянути вплив інфляційного таргетування (IT) на режим обмінного курсу. Так, Крістіан Ебеке та Фуджіє Арман доводять, що країни з низькою торговельною та фінансовою відкритістю та великою часткою зовнішнього боргу демонструють більш низьку гнучкість обмінного курсу, ніж інші. Більше того, граничний вплив прийняття IT на гнучкість обмінного курсу збільшується в міру тривалості діючого IT-режиму та показників схильності до його прийняття [6].

Таким чином, науковці та експерти розрізняють різні різновиди та класифікації режимів валютного курсу. Але очевидним є той факт,

що узагальнено можна виділити два ключові напрями курсоутворення: фіксований та плаваючий механізми.

Сутність режиму плаваючих валютних курсів полягає у тому, що обмінний курс встановлюється на основі зміни попиту та пропозиції валюти. За фіксованого режиму обмінний курс встановлюється відповідними регуляторами грошово-кредитного ринку. Для вирішення проблеми вибору режиму валютного курсу країни необхідно спочатку розглянути переваги та недоліки кожного з видів. Оцінку систем плаваючих та фіксованих курсів наведено у табл. 3.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Отже, вибір того чи іншого напрямку режиму валютного

Таблиця 3

Оцінка систем плаваючих та фіксованих валютних курсів

Плаваючі курси		Фіксовані курси	
переваги	недоліки	переваги	Недоліки
– сприяє рівновазі платіжного балансу; – забезпечує незалежність грошово-кредитної політики; – абсорбує зовнішні цінові шоки; – забезпечує стабільність економічних процесів	– створює додатковий інвестиційний ризик; – зменшує розвиток торгових відносин; – наявність дестабілізуючих приватних спекуляцій на валютному ринку	– формує сприятливе середовище для міжнародної торгівлі та інвестицій; – забезпечує внутрішню дисципліну реалізації макроекономічної політики; – координація утримання валютних курсів країн-партнерів; – зменшує ймовірність існування спекулятивних атак	– за переоцінки валюти виникає переважання її пропозиції та зменшуються резерви; – зумовлює імпорт інфляції

Джерело: сформовано на основі [12, с. 322–326]

курсу в країні залежить від багатьох чинників, тому однозначний «рецепт» скласти достатньо проблематично, бо в різних умовах переваги певного валютного режиму можуть бути недоліками. Класифікація системи формування валютних курсів за методикою МФВ не завжди є достовірною в частині країн, що розвиваються, чи з трансформаційними економіками. Огляд літературних джерел із даного питання показав різноманіття думок та підходів до визначення обмінного курсу в умовах динамічності цілей монетарної сфери. Діапазон даних підходів коливається від політичних умов та торговельних відносин до боргів простих домогоспо-

дарств. Наведені перехресні умови поєднання основної цілі монетарної політики та механізмів курсоутворення за методологією МФВ дають більш розгорнуте уявлення про регіональні тенденції валютно-курсової політики та діяльність міжнародних інститутів.

Аналіз праць науковців та фахівців з України, США, Канади, Північної Македонії, Росії, Туреччини, Домініканської Республіки, Швейцарії, Хорватії значно розширює кругозір проблематики поставленого завдання, однак необхідні подальші дослідження з використанням механізмів моделювання взаємозалежності монетарних показників та економічного зростання.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Качалич А.Г. Валютная политика стран с трансформируемой экономикой в условиях финансовой глобализации : учебное пособие / под ред. проф. В.А. Слепова. Москва : Рос. экон. акад. им. Г.В. Плеханова, 2006. 169 с.
2. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018. *International Monetary Fund* : вебсайт. URL: imf.org (дата звернення: 02.01.2020).
3. Dean James W. Exchange Rate Regimes in Central and Eastern European Transition Economies. *Simon Fraser University*. 2003. March. 30 p.
4. Vidacovic N. Exchange rate regimes: choices and consequences. *Effectus University College for Finance and Law*. 2014. 17 p.
5. Rodriguez Cesar M. Economic and political determinants of exchange rate regimes: The case of Latin America. *International Economics*. 2016. Vol. 147. P. 1–26.
6. Ebeke Cr., Fouejieu A. Inflation targeting and exchange rate regimes in emerging markets. *The B.E. Journal of Macroeconomics*. 2018. № 18(2).
7. Ghosh Atish R., Gulde, A.-M., Wolf, Holger C. Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences: *Massachusetts Institute of Technology*. 2003. 232 p.
8. Cruz-Rodriguez A. Exchange Arrangements and Speculative Attacks: Is there a link? *Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra*. 2016. 19 p. : вебсайт. URL: <https://mpr.ub.uni-muenchen.de/72359> (дата звернення: 03.01.2020).
9. Petreski M. Grooming classifications: Exchange rate regimes and growth in transition economies. *School of Business Economics and Management University American College Skopje*. 2014. 25 p. : вебсайт. URL: https://mpr.ub.uni-muenchen.de/54473/1/MPRA_paper_54473.pdf (дата звернення: 03.03.2020).
10. Harms Ph, Kretschmann, Mr. Words, deeds, and outcomes: A survey on the growth effects of exchange rate regimes. *Study Center Gerzensee, Swiss National Bank*. 2007. № 07.03 : вебсайт. URL: <https://www.econstor.eu/handle/10419/128039> (дата звернення: 04.01.2020).
11. Güngöra, H., Balçilara, M., Olasehinde-Williamsa, G. The empirical relationship between financial development and foreign exchange regimes: Did global financial crisis of 2007-2009 change regime preferences? *European Journal of Sustainable Development*. 2019. № 8(1). P. 324–338.
12. Шемет Т.С. Теорія і практика валютного курсу : навчальний посібник / за ред. О.І. Рогача. Київ : Либідь, 2006. 360 с.
13. Полагнин Д.Д. Шляхи підвищення ефективності валютно-курсової політики України. *Науковий вісник БДФА. Економічні науки*. 2011. № 1. С. 118–128.

REFERENCES:

1. Kachalich, A.G. (2006). Valyutnaya politika stran s transformiruyemoy ekonomikoy v usloviyakh finansovoy globalizatsii [Monetary policy of countries with a transforming economy in the context of financial globalization]. Moscow: Economist, 169 p. (in Russian)
2. International Monetary Fund (2019). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018. Washington, DC: IMF. Available at: imf.org (accessed 2 January 2020). (in English)
3. Dean, James W. (2003). Exchange Rate Regimes in Central and Eastern European Transition Economies. March. *Simon Fraser University (March)*. (in English)
4. Vidacovic, N. (2014). Exchange rate regimes: choices and consequences. *Effectus University College for Finance and Law*. (in English)
5. Rodriguez, Cesar M. (2016). Economic and political determinants of exchange rate regimes: The case of Latin America. *International Economics*, vol. 147, pp. 1–26. (in English)
6. Ebeke, Cr., & Fouejieu A. (2018). Inflation targeting and exchange rate regimes in emerging markets. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, vol. 1, № 2. (In English)
7. Ghosh, Atish R., & Gulde, A.-M., & Wolf, Holger C. (2003). Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences. *Massachusetts Institute of Technology*. (in English)
8. Cruz-Rodriguez, A. (2016). Exchange Arrangements and Speculative Attacks: Is there a link? *Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra*. Available at: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/72359> (accessed 3 January 2020). (in English)
9. Petreski, M. (2014). Grooming classifications: Exchange rate regimes and growth in transition economies. *School of Business Economics and Management University American College Skopje*. Available at: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/54473/1/MPRA_paper_54473.pdf (accessed 3 January 2020). (in English)
10. Harms, Ph, & Kretschmann, Mr. (2007). Words, deeds, and outcomes: A survey on the growth effects of exchange rate regimes. *Study Center Gerzensee, Swiss National Bank*, № 07.03. Available at: <https://www.econstor.eu/handle/10419/128039> (accessed 4 January 2020). (in English)
11. Gungöra, H., & Balcılara, M., & Olasehinde-Williamsa, G. (2019). The empirical relationship between financial development and foreign exchange regimes: Did global financial crisis of 2007-2009 change regime preferences? *European Journal of Sustainable Development*, vol. 8, № 1, pp. 324–338. (in English)
12. Shemet, T.S. (2006). Teoriya i praktyka valyutnoho kursu [Exchange rate theory and practice]. Kyiv: Lybid'. (in Ukrainian)
13. Polagnyn, D.D. (2011). Shlyakhy pidvyshchennya efektyvnosti valyutno-kurovovoyi polityky Ukrayiny dlya zabezpechennya stabil'nosti natsional'noyi valyuty [Ways to enhance the effectiveness of Ukraine's exchange rate policy to ensure the stability of the national currency]. *Naukovyy visnyk BDFa. Ekonomichni nauky: zbirnyk naukovykh prats – BSFA Scientific Bulletin. Economic sciences: collection of scientific works*, vol. 1, pp. 118–128. (in Ukrainian)