

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра економічної теорії

Кваліфікаційна робота
освітній ступінь - бакалавр

на тему: **«ВПЛИВ РЕЖИМУ ВАЛЮТНОГО КУРСУ НА
ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК ВИСХІДНИХ КРАЇН»**

Виконала: студентка 4-го року навчання

Спеціальності

051 Економіка

Кріт Олександра Миколаївна

Керівник Бажал Ю. М.

Доктор економічних наук, професор

Рецензент _____

(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена із

оцінкою _____

Секретар ЕК _____

«__» _____ 2022 р.

Київ - 2022

ЗМІСТ

Вступ	3
РОЗДІЛ I	5
1.1 Визначення природи утворення валютного курсу	5
1.2 Плаваючий валютний курс (модель Мандела-Флемінга).....	6
1.3 Фіксований валютний курс (модель Мандела-Флемінга)	9
1.4 Висновок ефективності фіскальної та монетарної політики під час існування плаваючого чи фіксованого валютних курсів	11
1.5 Класифікація режимів валютних курсів за методологією МВФ	12
1.6 Визначення висхідних країн	17
1.7 MSCI Emerging Markets Index.....	18
Висновки до розділу I.....	19
РОЗДІЛ II.....	21
2.1 Загальна інформація про сучасні тенденції валютної політики	21
2.2 Режими валютних курсів 24 емерджентних ринків MSCI Emerging Markets Index.....	25
2.3 Аналіз режиму валютного курсу Бразилії.....	27
2.4 Аналіз режиму валютного курсу Польщі	29
2.4 Аналіз режиму валютного курсу Китаю.....	31
2.5 Аналіз режиму валютного курсу України.....	32
Висновки до розділу 2	34
РОЗДІЛ III	37
3.1 Аналіз економетричної моделі у SPSS Statistics.....	37
3.2 Рекомендації для валютної політики України на основі результатів дослідження моделі у середовищі SPSS Statistics.	42
Висновки до розділу 3	44
Висновки і рекомендації	46
Список використаної літератури:.....	50

Вступ

Сучасний світ є глобалізованим, що говорить про невід'ємність міжнародної співпраці та взаємну залежність країн. Міжнародна співпраця – це насамперед міжнародна торгівля, що обов'язково супроводжується обміном національних валют різних країн. Співвідношення за яким відбувається цей обмін є валютним курсом. Це вказує на важливу роль валютного курсу у економіці кожної держави.

Активна міжнародна співпраця є стимулом для обміну економічного та політичного досвіду країн, що у свою чергу сприяло створенню нових поєднань економічних політик та як наслідок стрімкому економічному зростанню країн. Все більше країн світу трансформується від диктатури до ринкової економіки, що супроводжується розвитком економічних свобод суб'єктів ринку. Економічна свобода породжує інтеграцію до міжнародних ринків обміну товарами, послугами, працею та капіталом, сприяє покращенню рівня життя населення, швидкому розвитку сектору технологій. Вказані та багато інших характеристик є ознаками висхідних країн або країн із емерджентними ринками (ринками, що розвиваються). Висхідні країни становлять вагомую частку на сучасній карті світу.

Актуальність теми даної кваліфікаційної роботи полягає у тому, що валютне регулювання у країнах із висхідною економікою є питанням для дискусій між світовими економістами та політичними діячами багатьох країн сучасного світу. Незважаючи на те, що єдиної загальноприйнятої усталеної класифікації та переліку висхідних країн немає, у статтях на економічні теми Україну відносять саме до переліку країн, що розвиваються, тобто висхідних країн.

Об'єктом дослідження у даній кваліфікаційній роботі виступає питання ефективності режимів валютного курсу та відповідних засобів або інструментів валютного регулювання у країнах із висхідною економікою. Відповідно до

цього предметом дослідження є теоретичні засади формування валютного курсу, особливості функціонування його різних режимів, можливості поєднання різних видів інструментів валютної політики у умовах економічного середовища у країнах із ринками, що розвиваються.

Із теми даної кваліфікаційної роботи логічно випливає мета дослідження – дослідити вплив режиму валютного курсу на економічний розвиток висхідних країн. Мета роботи стимулює формулювання завдань:

- Дослідити природу формування валютного курсу, його види;
- Розглянути існуючі сучасні режими валютного курсу на прикладі конкретних країн;
- Проаналізувати та виокремити ознаки притаманні країнам із висхідною економікою;
- Дослідити пануючі режими валютних курсів та їх вплив на економічний розвиток обраних для аналізу країн;
- Зібрати статистичну інформацію та на основі неї побудувати економічну модель для аналізу теоретичних та практичних засад валютного курсу.

У даному дослідженні я використовувала річний звіт Міжнародного Валютного фонду на тему режимів валютних курсів за 2020 рік, статті українських економістів та центрів дослідження, наприклад, Українського центру економічних та політичних досліджень ім. О. Разумкова. Статистичну інформацію для економетричної моделі описаної у розділі 3 я використовувала із офіційного сайту Національного банку України та інших сайтів.

На основі проведеного дослідження викладеного у даній кваліфікаційній роботі по закінченню 3-го розділу я надала рекомендації для ефективного валютного регулювання в Україні, як країні із висхідною економікою, виходячи з закріплених знань макроекономічної теорії та аналізу явищ, які мали місце на практиці.

РОЗДІЛ I

У даному розділі я планую розглянути теоретичні засади та види валютних курсів. Викладаючи теоретичну частину двох основних режимів валютного курсу на основі моделі Мандела-Флемінга, а саме плаваючого та фіксованого, я буду розглядати модель відкритої економіки. Адже у сучасному світі активні процеси інтеграції та глобалізації практично унеможливили існування закритої економіки. Після опису функціонування плаваючого та фіксованого валютних курсів на основі макроекономічної моделі Мандела-Флемінга, я проведу детальне дослідження класифікації режимів курсоутворення опублікованою Міжнародним валютним фондом. Відповідно до даної класифікації МВФ існує 10 режимів валютного курсу.

Важливо також визначити ознаки висхідних країн світу та проаналізувати валютну політику, якої дотримується влада. Визначення ознак допоможе класифікувати країни світу та виокреми ті, які належать до країн із ринками, що розвиваються. У фінальній частині я розгляну MSCI Emerging Markets Index – індекс емерджентних ринків, який визначається щомісячно для більше ніж двох десятків країн.

1.1 Визначення природи утворення валютного курсу

Валютний курс існує завдяки міжнародній взаємодії – зовнішньоторговельної діяльності країн. Міжнародна торгівля спонукає обмін національними грошовими одиницями різних країн під час купівлі/продажу товарів або послуг за межами внутрішнього національного ринку країни. Співвідношення за яким відбувається цей обмін є валютним курсом. Вчені-економісти розрізняють номінальний та реальний валютні курси.

«Номінальний обмінний курс – це відносна ціна валют двох країн» [1, С. 234]. Тобто обмінний курс є ціною іноземної валюти вираженою у національній грошовій одиниці країни. У свою чергу реальний обмінний курс є відносною ціною товарів або послуг, які вироблені у двох різних країнах. Реальний обмінний курс є чутливим до ринкових змін у двох країнах, адже коливається відповідно до змін цін на товари. Реальний обмінний курс утворюється у результаті порівняння одного типу товару у двох країнами між якими планується торгівельна операція.

Взаємозв'язок між номінальним обмінним курсом та реальним обмінним курсом можливо продемонструвати формулою:

$$\varepsilon = e \times \frac{P}{P^*} \quad (1.1)$$

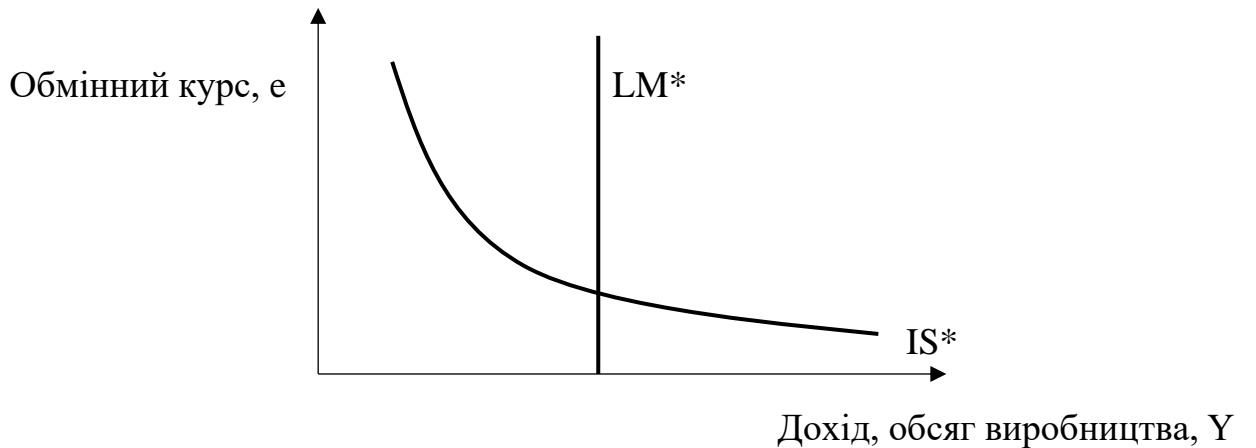
де ε – реальний обмінний курс

e – номінальний обмінний курс

$\frac{P}{P^*}$ – співвідношення рівнів цін у двох країнах

1.2 Плаваючий валютний курс (модель Мандела-Флемінга)

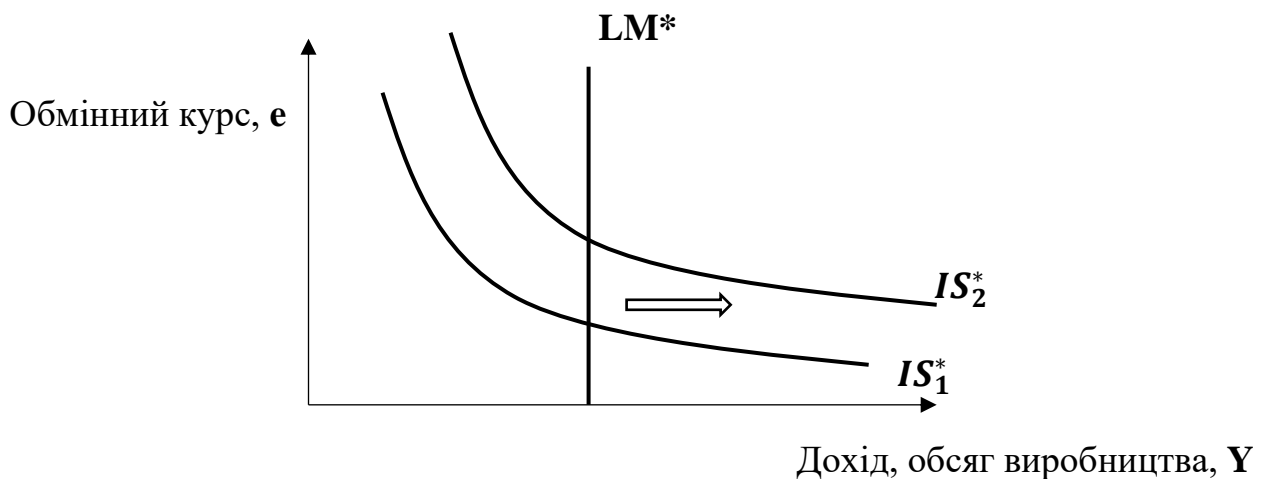
Для аналізу плаваючого та фіксованого валютних курсів, а також впливу на них фіскальної та монетарної політик, використовують модель Мандела-Флемінга (це модифікація моделі IS-LM для малої відритої економіки). За допомогою даної моделі можливо продемонструвати взаємодію двох ключових ринків: товарного та грошового.



Графік 1.1 Модель Мандела-Флемінга. Вертикальна пряма LM відображає умову рівноваги на ринку грошей, а крива IS – рівновагу на ринку товарів. [1, С. 343]

Плаваючий валютний курс – це курс, який утворюється під впливом ринку, тобто він постійно коливається у відповідь на зміну ринкових факторів (попиту та пропозиції на іноземну валюту).

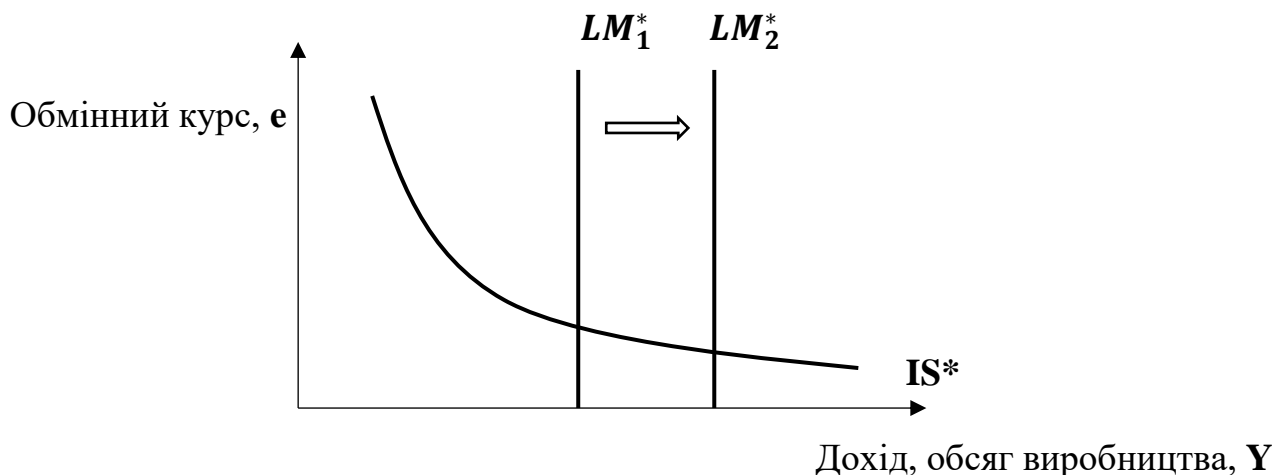
Фіскальна політика виражається у збільшенні державних витрат або у зменшенні податків, що призведе до таких змін на графіку моделі Мандела-Флемінга:



Графік 1.2 Стимулювальна фіскальна політика за плаваючого валютного курсу переміщує криву IS* вправо, що збільшує обмінний курс і не впливає на дохід. [1, С. 344].

Отже, висновок такий, що фіскальна державна політика не є ефективною за плаваючого валютного курсу, оскільки її заходи підвищують обмінний курс і не впливають на дохід та грошовий ринок загалом.

Монетарна політика уряду проявляється у зміні грошової пропозиції країни, що регулюється центральним банком. У ситуації здійснення монетарної політики – збільшення пропозиції грошей, наприклад, та незмінному рівні цін відбудуться наступні зміни на графіку моделі Мандела-Флемінга:



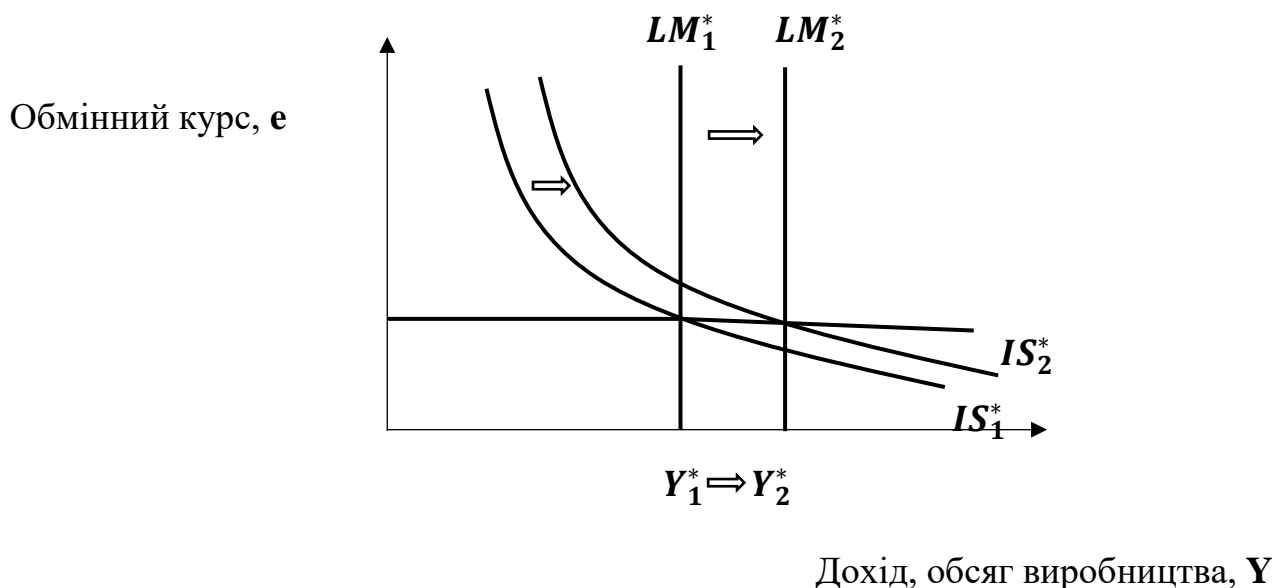
Графік 1.3 Стимулювальна монетарна політика за плаваючого валютного курсу переміщує вертикальну пряму LM* вправо (при збільшенні грошової маси та незмінних цінах), що зменшує обмінний курс та збільшує дохід. [1, С. 345].

Однак, якщо ціни не будуть сталими, а збільшуватимуться у прямій пропорційності збільшення грошової маси, то матимуть місце інфляційні явища. Тому як висновок маємо те, що монетарна політика за плаваючого валютного курсу є ефективною, оскільки призводить до зменшення валютного курсу та збільшення доходу, але одночасно варто контролювати та стримувати можливість розвитку інфляції на фоні зростання пропозиції грошей.

1.3 Фіксований валютний курс (модель Мандела-Флемінга)

Фіксований валютний курс – це обмінний курс, який є незмінним незалежно від навколишніх макроекономічних потрясінь. Тобто обмін однієї національної валюти на іншу здійснюється за сталою попередньо встановленою ціною центральним банком. Завданням центрального банку є тримати такий курс незмінним за допомогою різних економічних інструментів (монетарної або фіскальної політики).

Фіскальна політика за фіксованого валютного курсу, яка так само проявляється у збільшенні державних видатків або зменшенні податків, призводить до змін на графіку моделі Мандела-Флемінга:

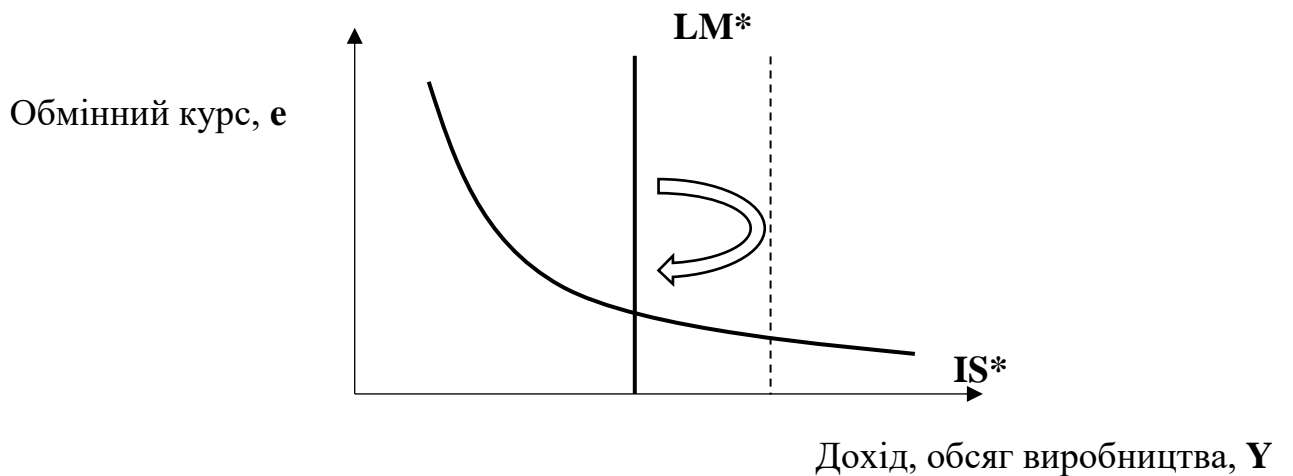


Графік 1.4 Стимулювальна фіскальна політика за фіксованого обмінного курсу спочатку (за аналогією до ситуації із плаваючим валютним курсом) переміщує криву IS^* вправо і підвищує обмінний курс. Вищий обмінний курс стимулює спекулянтів заробити на цьому, що у результаті купівлі-продажу валюти за фіксованим курсом збільшує пропозицію грошей і зсуває вертикальну пряму LM^* теж вправо – курс відновлюється і залишається незмінно фіксованим. Однак, з графіку 1.4 бачимо, що точка рівноваги грошового і товарного ринків

зсунулася вправо, що вказує на збільшення доходу (обсягу виробництва) [1, С. 351].

Як висновок фіскальна політика за фіксованого курсу є ефективною оскільки збільшує дохід населення.

Монетарна політика за фіксованого валютного курсу у звичному форматі – збільшення пропозиції грошей призведе до таких змін на графіку моделі Мандела-Флемінга:



1.4 Висновок ефективності фіскальної та монетарної політики під час існування плаваючого чи фіксованого валютних курсів

На основі моделі Мандела-Флемінга, проаналізувавши впливи монетарної та фіскальної державної політики на обмінний курс можна підсумувати висновки про ефективність застосування тієї чи іншої політики за певного валютного курсу.

Таблиця 1.1

	Режим валютного курсу			
	Плаваючий		Фіксований	
	Вплив на			
Політика	Y	e	Y	e
Стимулювальна фіскальна	0	↑	↑	0
Стимулювальна монетарна	↑	↓	0	0

Модель Мандела-Флемінга: наслідки економічної політики [1, С. 354]

Головний висновок теоретичного аналізу, що за фіксованого валютного курсу ефективною є фіскальна політика, а за плаваючого - монетарна. В інших випадках вищезгадані інструменти макроекономічного впливу на валютний курс не дають жодного результату (0 у таблиці 1.1) або збільшують його. Якого валютного курсу дотримуватися вирішувати окремо уряду кожної країни. Теоретично, сказати який курс кращий неможливо, адже і плаваючий, і фіксований мають свої особливості та інструменти регулювання. Лише знаючи наслідки використання цих інструментів можна побудувати оптимальну політику націлену на регулювання валютного курсу. Однак, варто зазначити,

що протягом останнього десятиліття глобальна економіка намагається регулювати та зводити до мінімуму будь-які коливання валютних курсів задля забезпечення стабільної та безперервної міжнародної торгівлі.

1.5 Класифікація режимів валютних курсів за методологією МВФ

Міжнародний валютний фонд – це агентство Організації Об’єднаних Націй, яке було створене із метою врегулювання валютно-кредитних відносин країн-членів організації, а також з метою надання фінансування (у вигляді короткострокових та середньострокових кредитів) при дефіциті платіжного балансу. Мета створення МВФ та його діяльність дуже тісно пов’язана із обміном національних валют різних країн, а отже як наслідок, із валютним курсом. Починаючи із 1950 року щорічно МВФ публікує звіт із описом валютної політики більше ніж 190 країн світу – «Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions» (далі – AREAER). У даних звітах також міститься загальна інформація про функціонування валютних ринків у досліджуваних країнах, методи контролю за міжнародною торгівлею, операціями пов’язаними із капіталом та біржові процеси [2, С. VI].

У звіті МВФ за 2020 рік («Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions 2020») вказана наступна класифікація валютних курсів:

Таблиця 1.2

Тип	Режим валютного курсу
Режим жорсткої прив'язки (hard pegs)	<ul style="list-style-type: none"> — Режим обмінного курсу без суверенного платіжного засобу (no separate legal tender); — Режим валютного комітету (currency board arrangement);
Режим м'якої прив'язки (soft pegs)	<ul style="list-style-type: none"> — Режим звичайної прив'язки (conventional pegged arrangements); — Фіксований курс у межах горизонтального коридора (pegged exchange rate within horizontal bands); — Режим стабілізації курсу (stabilized arrangement); — Режим із можливістю коригування курсу (crawl-like arrangement); — Режим повзучої прив'язки (crawling peg);
Плаваючі режими (Floating regimes – market determined rates)	<ul style="list-style-type: none"> — Плаваючий режим (floating); — Режим вільного плавання (free floating);
Інше (residual)	<ul style="list-style-type: none"> — Інші режими валютних курсів (other managed arrangement);

Класифікація режимів валютних курсів за методологією МВФ [2, С. 1].

Таблицю перекладено відповідно до оригіналу, опублікованому у річному звіті МВФ на тему валютного курсу та валютної політики за 2020 рік. Термінологія назв режимів валютних курсів взято із статті українського економіста [3]. Отже, за класифікацією МВФ існує 10 режимів валютного курсу.

До річного звіту на тему валютного курсу входить також посібник із його складання, де є визначення термінів та методологія на основі якого відбувалися збір та обробка інформації. У даному посібнику надано визначення сутності режимів валютного курсу, наведених у таблиці 1.2:

1. Режим обмінного курсу без суверенного платіжного засобу (no separate legal tender) - це ситуація, коли валюта іншої країни циркулює як єдиний законний платіжний засіб (зазвичай такими валютами виступають долар або євро). Також даний тип валютного курсу існує у монетарних союзах, наприклад, у Євросоні.
2. Режим валютного комітету (currency board arrangement) - це режим валютного курсу, який ґрунтується на зобов'язанні, закріпленому законом, обміняти національну грошову одиницю на визначену іноземну валюту за фіксованим валютним курсом. Дане зобов'язання поєднується із обмеженнями органів контролю, які забезпечують виконання вищезгаданого зобов'язання. Існування даного режиму валютного курсу означає, що національна грошова одиниця зазвичай повністю забезпечена іноземними активами. Це усуває традиційні функції центрального банку, наприклад, такі як: монетарний контроль, кредитор останньої інстанції, а також залишає мало простору для дискреційної монетарної політики. Певна гнучкість є дозволеною, але це залежить від суворості банківських правил режиму валютного комітету.
3. Режим звичайної прив'язки (conventional pegged arrangements) – існування даного режиму валютного курсу передбачається тим, що країна формально (де-юре) прив'язує свою валюту за фіксованим курсом до іншої валюти або кошика валют, який для прикладу може формуватися із валют основних торгових або фінансових країн-партнерів. Державні органи влади готові підтримувати фіксований паритет шляхом прямого втручання (тобто через продаж або купівлю

іноземної валюти на ринку) або непрямого втручання (наприклад, за допомогою політики процентної ставки, встановлення валютного коридора або морального переконання, яке обмежує валютну діяльність). Обмінний курс може коливатися у вузьких межах $\pm 1\%$ навколо центрального валютного курсу або максимальне та мінімальне значення фактичного валютного курсу на ринку повинні залишатися у межах 2% протягом щонайменше 6 місяців.

4. Фіксований курс у межах горизонтального коридора (pegged exchange rate within horizontal bands) - валютний курс може коливатися у межах не менше $\pm 1\%$ навколо центрального валютного курсу або межа між максимальним та мінімальним значення фактичного валютного курсу перевищує 2% . Даний тип валютного курсу включає валютні механізми країн (Exchange Rate Mechanism II) Європейського монетарного союзу.
5. Режим стабілізації курсу (stabilized arrangement) – це режим за якого фактичний ринковий валютний курс коливається у коридорі 2% протягом 6 місяців або більше і не є плаваючим. Обмінний курс має залишатися стабільним у результаті офіційних дій державних органів.
6. Режим із можливістю коригування курсу (crawl-like arrangement) – аналогічно до режиму стабілізації курсу даний режим валютного курсу передбачає існування фактичного обмінного курсу, який коливається у коридорі 2% протягом 6 місяців або більше і не є плаваючим. Однак, режим із можливістю коригування курсу має більшу мінімальну швидкість зміни ніж у режимі стабілізації курсу. Отже, для того щоб відрізнити ці два схожі режими валютного курсу потрібно аналізувати динаміку швидкості зміни обмінного курсу у спільному для обох значенні коридору коливання 2% .
7. Режим повзучої прив'язки (crawling peg) – це режим валютного курсу за якого валюта коригується малими об'ємами за фіксованого обмінного курсу або у відповідь на зміни обраних кількісних

індикаторів, наприклад, інфляційних різниць попередніх періодів по відношенню до основних торговельних партнерів тощо.

8. Плаваючий режим (floating) – це режим валютного курсу, за якого валютний курс утворюється під впливом ринкових факторів: попиту та пропозиції на іноземну грошову валюту на внутрішньому валютному ринку країни. Плаваючий валютний курс передбачає відсутність будь-якої політики державних органів з метою безпосереднього впливу на обмінний курс та його зміну. Даний режим валютного курсу може виступати індикатором економічних шоків, які впливають на волатильність обмінного курсу.
9. Режим вільного плавання (free floating) - це режим валютного курсу, якому притаманні всі ознаки плаваючого валютного курсу, але також є нечасті втручання у формування обмінного курсу. Втручання можуть відбуватися у виняткових випадках із метою подолання безладних умов ринку і лише тоді, якщо органи влади надали інформацію, яка підтверджує те, що втручання було обмежено щонайбільше трьома випадками протягом попередніх шести місяців. Як висновок, режим вільного плавання відрізняється від плаваючого режиму поодинокими обмеженими втручаннями органів влади у формування обмінного курсу.
10. Інші режими валютних курсів (other managed arrangement) - це режими валютних курсів, які не відповідають критеріям перерахованих вище 9 режимів. [2, С. 48-51]

Проаналізувавши ознаки кожного виокремлено режиму валютного курсу можна діти висновку, що за класифікацією МВФ є три основні групи режимів валютного курсу: режим жорсткої прив'язки (фіксовані курси), плаваючі режими та режими м'якої прив'язки (валютним курсам можуть бути притаманні ознаки як фіксованого, так і плаваючого валютного курсу).

1.6 Визначення висхідних країн

Висхідні країни або економісти можуть називати також країни із ринками, що розвиваються (із емерджентними ринками) – це кількісна більшість країн теперішнього світу. Єдиної загально прийнятої класифікації та визначеної групи країн світу із ринками, що розвиваються не існує. На мою думку, така ситуація виникла тому, що швидкий сучасний розвиток усього світу унеможлиблює зафіксувати і визначити на певний період країни, які розвиваються. Країни досить швидко додаються та вибувають із цієї групи. Також кожній країні притаманні свої особливості економічного розвитку, сформовані історично. Однак, ознайомлюючись із електронними ресурсами на дану тему я виокремила перелік основних ознак, які притаманні країнам, що розвиваються:

1. Наявність у країні інститутів ринкової системи на базовому рівні, які ще потребують модернізації;
2. Інтеграція країни у міжнародні фінансові, фондові та торговельні ринки у ролі споживача фінансових послуг та інвестицій, а також продавця сировини та товарів порівняно нижчої якості;
3. Потреба у покращенні сфер охорони здоров'я, освіти та підвищенні рівня життя населення [4,5];
4. Залежність від розвинених країн світу [6].

Цей перелік є стислим і може не включати всі характеристики, але коротко вказує на головні ознаки – базові ринкові механізми вже існують, відбувається вихід на міжнародні ринки (як фінансові, так і торговельні) та починається розвиток та впровадження технологій у всі сфери суспільного життя. Важливим є також роль висхідних країн на фондових ринках, де відбувається емісія, купівля та продаж цінних паперів, що означає інвестиції у економіку країни та стимул для її подальшого розвитку.

1.7 MSCI Emerging Markets Index

MSCI Morgan Stanley Capital International – це американська фінансова компанія, яка функціонує у сфері акцій та інвестицій, а також проводить дослідження на фінансових ринках. MSCI має більше 50 років досвіду у проведенні досліджень у сфері економіки. Дана компанія починаючи із 2001 року проводить дослідження Emerging Markets Index у 24 країнах, що розвиваються [8]. До списку досліджуваних країн із емерджентними ринками увійшли наступні: Бразилія, Чилі, Китай, Колумбія, Мексика, Перу, Чеська Республіка, Єгипет, Угорщина, Польща, Південна Африка, Туреччина, Індія, Індонезія, Корея, Малайзія, Філіппіни, Тайвань, Тайланд, Греція, Кувейт, Саудівська Аравія, Катар, Об'єднані Арабські Емірати [7, С. 1].

Emerging Markets Index аналізує результати діяльності компаній із великою та середньою капіталізацією у вищезгаданих 24 обраних країнах із ринками, що розвиваються. Даний індекс є хорошим орієнтиром для інвесторів у всьому світі, які мають на меті вкласти свої кошти у економіку висхідних країн, що високоймовірно принесе прибутки у короткостроковому або середньостроковому періоді. Індекс емерджентних ринків утворюється у результаті аналізу 1 399 складових, що покриває приблизно 85% ринкової капіталізації кожної досліджуваної країни.

Відповідно до звіту MSCI Emerging Markets Index опублікованому у кінці березня 2022 року у обраних 24 висхідних країнах найбільшу частку компаній із середньою та високою капіталізацією у наступних секторах економіки: фінанси (22,1%), інформаційні технології (21,7%), комунікаційні технології (10,1%) та інші менші за вагою у відсотках сектори. Найбільше активів (акцій) зосереджено у Китаї (30%), Тайвані (16,2%), Індії (13,1%) та інших країнах [7, С. 2].

Emerging Markets Index важливо розглядати під час аналізу висхідних країн, адже він є індикатором, що вказує країни із вже потужною розвиненою інформаційною, комунікаційною та технологічною бази, яка має відчутні перспективи для розвитку у майбутньому.

Висновки до розділу I

У розділі I я дослідила сутність валютного курсу та природу його утворення, а також окреслила відмінності між номінальним та реальним обмінними курсами. На основі макроекономічної моделі Мандела-Флемінга я проаналізувала два основні види валютних курсів: плаваючий, який формується під впливом ринкових умов, та фіксований, за якого ціна на іноземну валюту є сталою незважаючи на коливання ринку. Також я дослідила вплив монетарної та фіскальної політики за плаваючого та фіксованого валютних курсів; розглянула зміни, які відбувається на графіку моделі Мандела-Флемінга. На основі аналізу я зробила висновок про ефективність існування певної політики для валютних курсів: монетарна стимулювальна політика є ефективною під час функціонування плаваючого валютного курсу, а фіскальна стимулювальна політика має позитивний вплив на дохід населення (ВВП) за існування фіксованого валютного курсу.

Після розгляду базових засад теорії формування та функціонування основних режимів валютного курсу – плаваючого та фіксованого, я розглянула класифікацію режимів валютного курсу за методологією МВФ. Відповідно до згаданої класифікації є 9 режимів валютного курсу, які поділені на 3 групи. Десятий останній режим утворює окрему четверту групу під назвою «інші режими», які не відповідають жодному набору ознак попередніх дев'яти типів валютного курсу. За класифікацією МВФ наразі у світі існує 10 актуальних режимів валютного курсу: група режимів жорсткої прив'язки (фактично, фіксовані режими із певними особливостями) – режим обмінного курсу без

суверенного платіжного засобу та режим валютного комітету; група режимів м'якої прив'язки – режим звичайної прив'язки, фіксований курс у межах горизонтального коридора, режим стабілізації курсу, режим із можливістю коригування курсу, режим повзучої прив'язки; група плаваючих режимів – плаваючий режим та режим вільного плавання. Кожний названий режим має свої критерії та ознаки, які я розписала у розділі. Дані про характеристики режимів я брала із річного звіту МВФ на тему режимів валютних курсів, опублікованому на офіційному сайті фонду.

Після огляду теорії та актуальної класифікації режимів валютних курсів, я розглянула основні характеристики висхідних країн світу. Країни із ринками, що розвиваються, становлять кількісну більшість країн світу. Дані країни характеризуються базовими ринковими механізмами, які ще потребують удосконалення. Такі економіки характеризуються активним впровадженням технологій у сфері суспільного життя. До того ж висхідні країни є гравцями на міжнародних торговельних, фінансових та фондових ринках у ролі споживачів фінансових послуг, інвестицій та якісної продукції. Оскільки фінансові та фондові ринки у сучасному світі відграють важливу ролі у економічному розвитку країни, то я розглянула MSCI Emerging Markets Index – індекс емерджентних ринків, який складається американською компанією MSCI на основі аналізу даних 24 країн, яка належать до групи висхідних країн світу. Даний індекс є індикатором для інвесторів, які планують свої інвестиції у країни, що розвиваються. До речі, найбільший розвиток у досліджуваних країнах мають такі сектори економіки, як фінанси та інформаційні технології.

РОЗДІЛ II

У даному розділі я планую розглянути сучасні тенденції вибору режимів валютних курсів країнами світу за класифікацією МВФ. Також я хочу здійснити аналіз того, які валютні курси є найпоширенішими, а які рідше обирають для функціонування у країні. Існування кожного режиму валютного курсу відбувається за певної грошово-кредитної політики на яку я планую звертати увагу під час аналізу. Надалі я розгляну валютну політику Бразилії, Польщі та Китаю, як країн, які належать до трьох різних економічних зон (Бразилія до американського континенту, Польща – до Європи, Китай – до Азії). У фіналі даного розділу я проведу аналіз курсової політики України протягом останніх декількох років.

2.1 Загальна інформація про сучасні тенденції валютної політики

Відповідно до звіту МВФ «Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions 2020» протягом 2020 року не відбулося значних змін у структурі розподілу країн між групами режимів валютних курсів: однакова кількість країн перейшли до більш гнучких валютних курсів та приблизно стільки ж навпаки відмовилися від них і здійснили перехід до більш жорстких режимів валютних курсів. Такі зміни були спричинені скоріше не світовими макроекономічними шоками, а індивідуальними особливостями розвитку кожної країни.

У порівнянні із попереднім періодом протягом 2020 року кількість країн, які дотримувалися монетарної політики таргетування грошових агрегатів (англ. target a monetary aggregate), зменшилася, а політику інфляційного таргетування

навпаки почали використовувати у більшій кількості країн [2, С.3].

У звіті МВФ AREAER 2020 у першому розділі є велика розгорнута таблиця із класифікацією країн за режимом валютного курсу та типом грошово-кредитної політики (англ. monetary policy frameworks) одночасно. Для свого аналізу я вирішила винести у таблицю лише значення кількості країн, які належать до певної групи:

Таблиця 2.1

№	Назва режиму валютного курсу	К-ть країн, 2020 рік
1	Режим обмінного курсу без суверенного платіжного засобу (no separate legal tender)	13
2	Режим валютного комітету (currency board arrangement)	11
3	Режим звичайної прив'язки (conventional pegged arrangements)	41
4	Фіксований курс у межах горизонтального коридора (pegged exchange rate within horizontal bands)	0
5	Режим стабілізації курсу (stabilized arrangement)	23
6	Режим із можливістю коригування курсу (crawl-like arrangement)	23
7	Режим повзучої прив'язки (crawling peg)	3
8	Плаваючий режим (floating)	32
9	Режим вільного плавання (free floating)	31
10	Інші режими валютних курсів (other managed arrangement)	15

Класифікація країн за режимом валютного курсу станом на 2020 рік.

Таблицю сформовано на основі розгорнутої таблиці з річного звіту МВФ AREAER [2, С. 9-10]. За кількісними значеннями з таблиця можна спостерігати, що найбільш поширеними є такі режими валютних курсів: режим звичайної прив'язки, плаваючий та режим вільного плавання. Найменш поширеними серед досліджуваних 192 країн є такі режими: фіксований курс у межах горизонтального коридора та режим повзучої прив'язки. Якщо у загальному, то найбільше країн дотримуються режимів м'якої прив'язки (всього 90 країн), далі плаваючих режимів (всього 63 країни), після режими жорсткої прив'язки (всього 24 країни) і, на останок, інші режими (всього 15 країн).

Також варто зазначити те, що дана класифікація здійснена дослідниками МВФ, що може відрізнятися від офіційного оголошеного курсу у країні органами влади. Однак, підхід до створення класифікації ґрунтується на спостереженні та дослідженні реальних процесів, які відбувається на валютному ринку та відповідної політики органів влади щодо курсової політики.

У AREAER 2020 виокремлено 4 наступні типи грошово-кредитної політики:

1. Якір обмінного курсу (exchange rate anchor) – за даної політики відповідальний орган влади продає та купує іноземну валюту на внутрішньому ринку країни для підтримки сталого обмінного курсу або його коливання у визначеному коридорі значень. Дана політика асоціюється із такими режимами валютних курсів: режим валютного курсу без суверенного платіжного засобу, режим валютного комітету, режим стабілізації, режим повзучої прив'язки та інші режими валютних курсів.
2. Таргетування грошових агрегатів (monetary aggregate target) – за існування даного типу політики відповідальний державний орган використовує свої інструменти для досягнення цільового темпу

зростання грошово-кредитних агрегатів, таких як резервні гроші, M1 або M2.

3. Інфляційне таргетування (inflation-targeting framework) – політика, яка передбачає таргетування (стримування) інфляції у визначеному коридорі відсоткових значень.
4. Інше – дана категорія використовується, коли жоден набір характеристик вищезгаданих типів грошово-кредитної політики не відповідає уставленим у країні принципам [2, С. 8].

Для аналізу та виокремлення найбільш поширеного типу політики серед перерахованих чотирьох я сформувала таблицю на основі розгорнутої таблиці зі звіту МВФ AREAER:

Таблиця 2.2

№	Тип грошово-кредитної політики	К-ть країн, 2020 рік
1	Прив'язка обмінного курсу (exchange rate anchor)	80
2	Таргетування грошових агрегатів (monetary aggregate target)	22
3	Інфляційне таргетування (inflation-targeting framework)	43
4	Інше (other)	47

Класифікація країн за типом монетарної політики станом на 2020 рік [2, С. 9-10].

Із статистичних даних таблиці можна зробити висновок, що найчастіше країни дотримуються такої грошово-кредитної політики, як прив'язка обмінного курсу (80 країн серед 192 досліджуваних), а найменш поширеною є політика таргетування грошових агрегатів (22 країни серед 192 досліджуваних).

2.2 Режими валютних курсів 24 емерджентних ринків MSCI Emerging Markets Index

У підрозділі 1.7 я розглянула MSCI Emerging Markets Index, який аналізує тенденції розвитку 24 емерджентних ринків, серед них країни наведені у наступній таблиці:

Таблиця 2.3

Американський континент	Європа, Близький Схід і Африка	Азія
Бразилія	Чеська Республіка	Китай
Чилі	Єгипет	Індія
Колумбія	Греція	Індонезія
Мексика	Угорщина	Корея
Перу	Кувейт	Малайзія
	Польща	Філіппіни
	Катар	Тайвань
	Саудівська Арабія	Тайланд
	Південна Африка	
	Туреччина	
	Об'єднані Арабські Емірати	

Класифікація досліджуваних висхідних країн за економічними регіонами під час аналізу MSCI Emerging Markets Index [8].

Для вищезгаданих країн за допомогою електронної бази даних МВФ, я знайшла інформацію про режими валютних курсів станом на 2019 рік. Результати виведено у наступній таблиці:

Таблиця 2.4

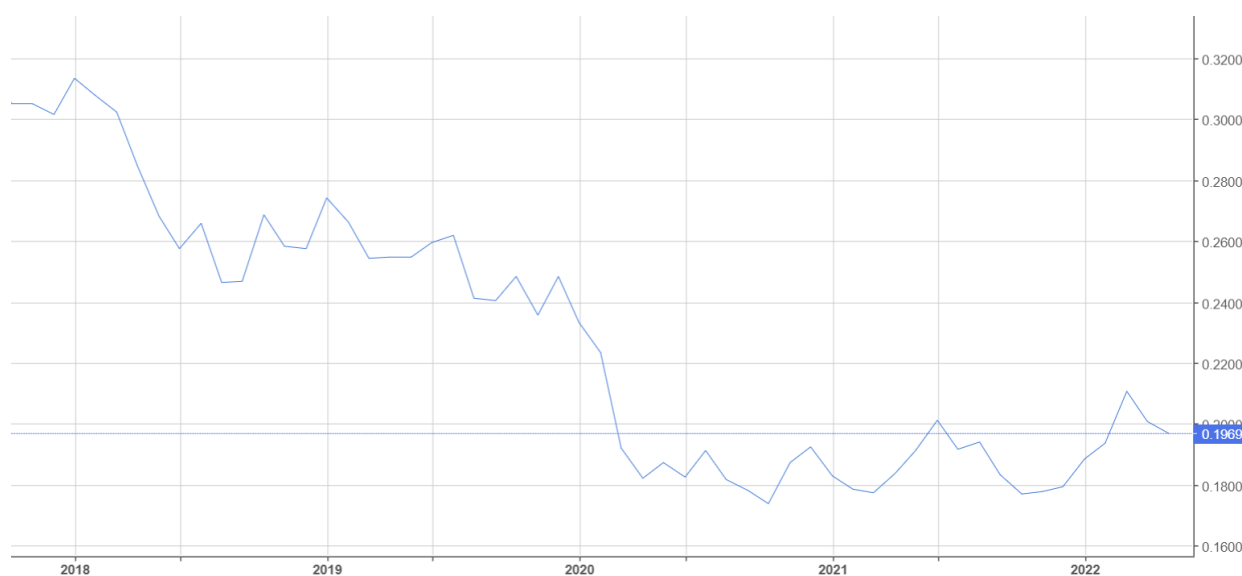
Країна	Режим валютного курсу англійською	Режим валютного курсу українською
Катар	Conventional peg	Режим звичайної прив'язки
Саудівська Арабія	Conventional peg	Режим звичайної прив'язки
Об'єднані Арабські Емірати	Conventional peg	Режим звичайної прив'язки
Єгипет	Crawl-like arrangement	Режим із можливістю коригування курсу
Бразилія	Floating	Плаваючий режим
Чилі	Floating	Плаваючий режим
Колумбія	Floating	Плаваючий режим
Угорщина	Floating	Плаваючий режим
Індія	Floating	Плаваючий режим
Індонезія	Floating	Плаваючий режим
Корея	Floating	Плаваючий режим
Малайзія	Floating	Плаваючий режим
Перу	Floating	Плаваючий режим
Філіппіни	Floating	Плаваючий режим
Південна Африка	Floating	Плаваючий режим
Тайланд	Floating	Плаваючий режим
Туреччина	Floating	Плаваючий режим
Чеська Республіка	Free floating	Режим вільного плавання
Греція	Free floating	Режим вільного плавання
Мексика	Free floating	Режим вільного плавання
Польща	Free floating	Режим вільного плавання
Китай	Other managed arrangement	Інший
Кувейт	Other managed arrangement	Інший

Режими валютних курсів для досліджуваних у MSCI Emerging Markets Index (крім Тайваню, який відноситься до Китаю).

Із таблиці 2.4 можна спостерігати, що більшість досліджуваних висхідних країн дотримуються плаваючого режиму та режиму вільного плавання – це 17 країн із таблиці, три країни – режиму звичайної прив'язки, дві країни мають інші режими, які не відповідають характеристикам дев'яти режимів валютних курсів за класифікацією МВФ.

2.3 Аналіз режиму валютного курсу Бразилії

Бразилія - це найбільша держава Південної Америки. Національною грошовою одиницею країни є бразильський реал. Режим валютного курсу у Бразилії – плаваючий, що означає, що обмінний курс утворюється під впливом ринкових факторів, а саме попиту та пропозиції на іноземну валюту на внутрішньому ринку країни. Коливання обмінного курсу 1 бразильського реала до долара США:



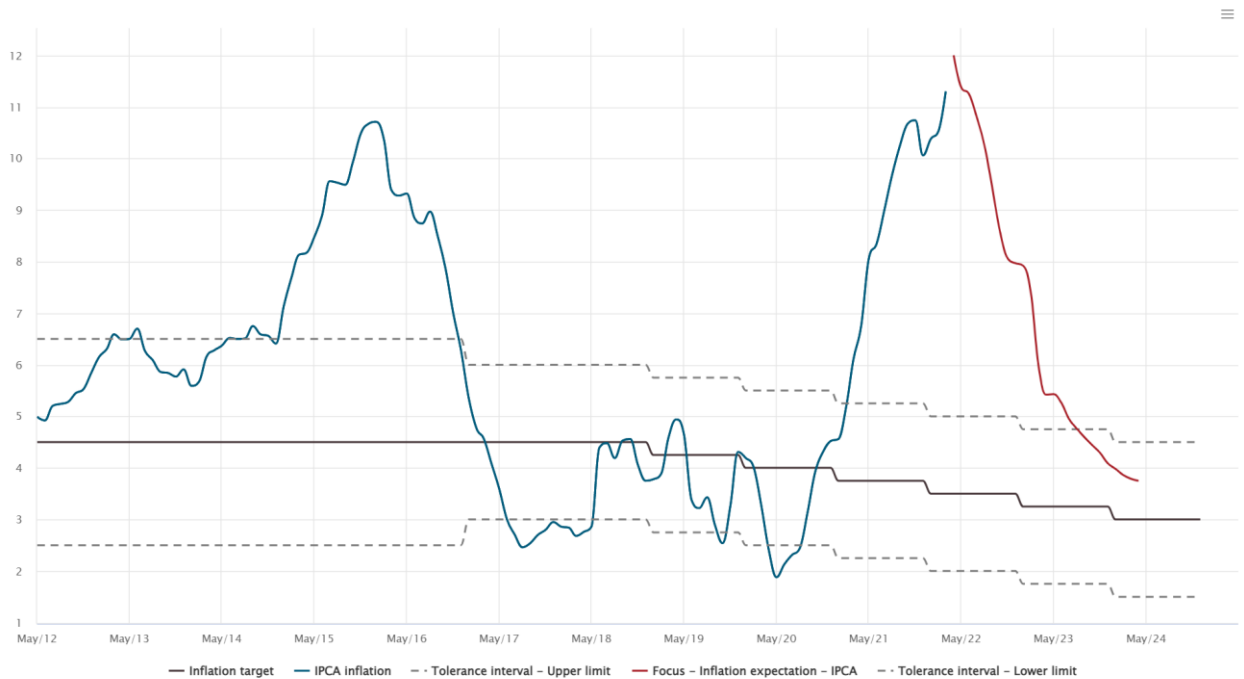
Графік 2.1 Коливання BRL/USD протягом 2018-2022 років.

Джерело: <https://ru.investing.com/currencies/brl-usd-chart>

З графіку 2.1 можна спостерігати тенденцію до знецінення національної грошової одиниці Бразилії, адже 1 бразильський реал навесні 2022 року дорівнює майже 20 центів, водночас на початку 2018 року – 31 цент. Однак, важливо зазначити, що така зміна відбулася не раптово, а поступово протягом 2-х років, що високоймовірно могло б бути наслідком світового економічного шоку спричиненого COVID-19.

Центральний банк Бразилії дотримується політики інфляційного таргетування із 1999 року [2, С. 624]. На офіційному сайті Banco Central do

Brasil є розділ присвячений політиці таргетування інфляції, де також можна побачити наступний графік таргетування інфляції:



Графік 2.2 Графік таргетування інфляції у Бразилії.

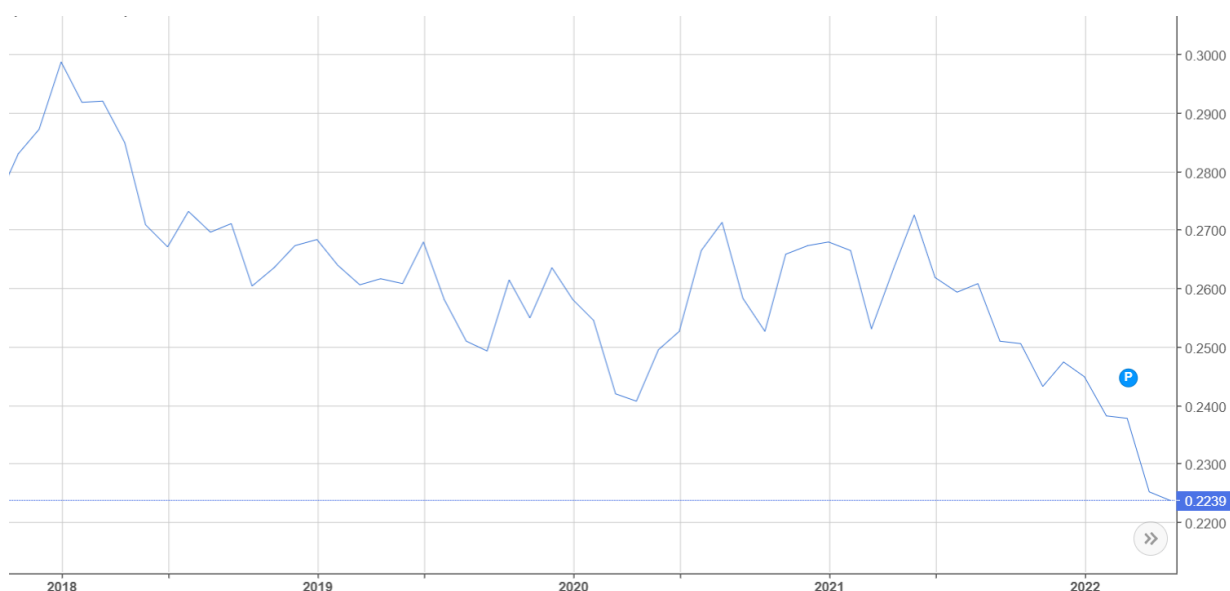
Джерело: <https://www.bcb.gov.br/en/monetarypolicy/historicalpath>

На графіку 2.2 пунктирною лінією позначено коридор таргетування інфляції (максимально допустимі та мінімально допустимі межі значень у %); чорна крива – це таргет, тобто ідеальне значення інфляції за визначених її меж; зелена крива – це реальне значення інфляції, червона крива – це прогноз інфляції до 2024 року. З графіку можна зробити висновок, що більшість часу інфляція перебувала у визначеному коридорі, крім різких збільшень у значеннях у кінці 2015 та 2021 років. У березні 2022 року інфляція становила 11,2% із максимально допустимим визначеним політикою значенням у 5% та мінімальним – 2%.

Отже, на валютному ринку Бразилії панує плаваючий валютний курс у поєднанні із політикою інфляційного таргетування.

2.4 Аналіз режиму валютного курсу Польщі

Польща – це держава у Центральній Європі, національною грошовою одиницею якої є польський злотий. За класифікацією МВФ у Польщі дійсний вільно плаваючий режим валютного курсу. Даний режим передбачає вільне утворення обмінного курсу на валютному ринку країни та допускає втручання Національного банку Польщі, а саме проведенням інтервенцій. Коливання обмінного курсу польського злотого до долара США зображено на графіку:

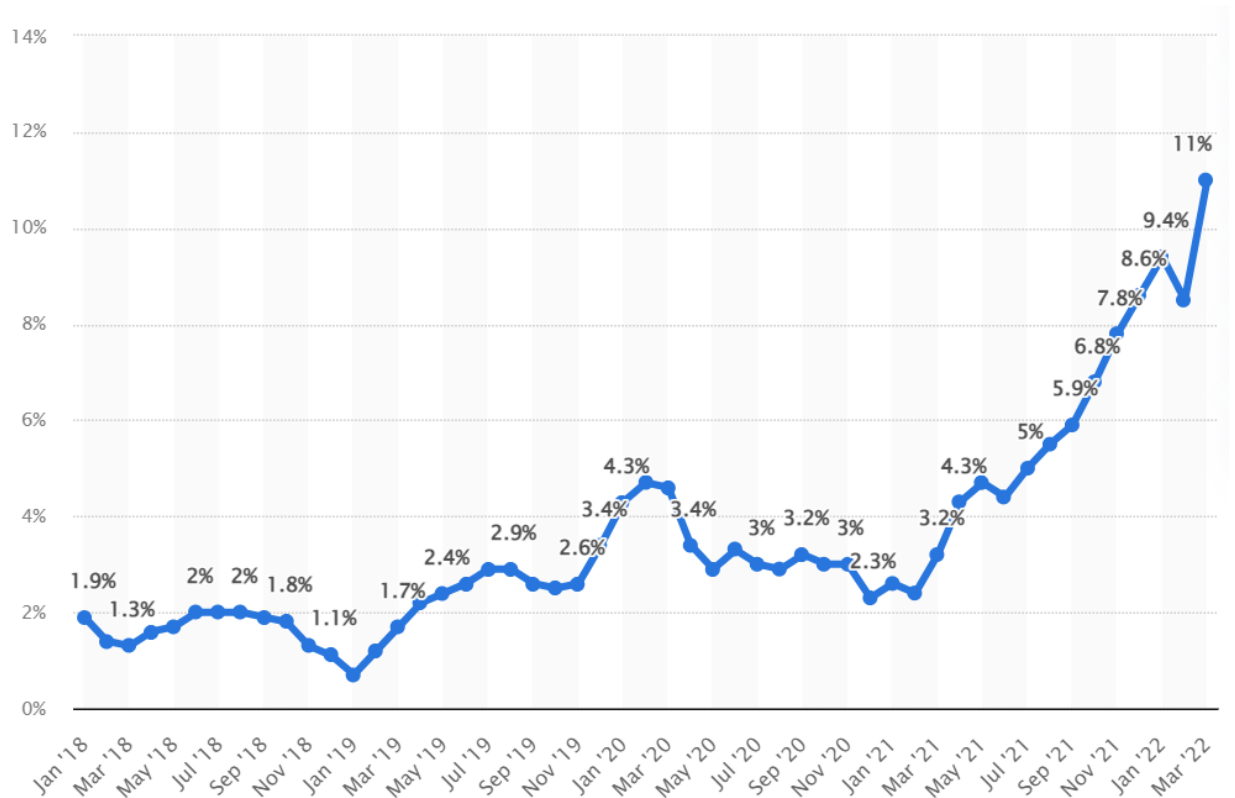


Графік 2.3 Коливання PLN/USD протягом 2018-2022 років.

Джерело: <https://ru.investing.com/currencies/pln-usd-chart>

З графіку 2.3 можна спостерігати, що навесні 2022 року 1 злотий дорівнює приблизно 23-34 центи. Починаючи із 2018 року, коли 1 злотий дорівнював 30 центам, волатильність ринку була не різкою, валютний курс коливався у середньому 25-26 центів за один польський злотий. Однак, із 2018 до 2022 року проглядається плавна тенденція у знеціненні злотого по відношенню до долара США, що також може бути наслідком COVID-19.

Відповідно до інформації опублікованої у AREAER 2020 починаючи із 2004 року Польща теж використовує політику інфляційного таргетування. Коливання інфляції зображено на наступному графіку:



Графік 2.4 Коливання інфляції у Польщі протягом 2018-2022 років.

Джерело: <https://www.statista.com/statistics/1086390/poland-monthly-inflation-rate/>

Із графіка 2.4 видно, що до середини 2021 року середнє значення інфляції у Польщі становило 2-3%, а з кінця 2021 року до весни 2022 року можна спостерігати різке зростання показника до 11% на місяць. Інфляційний таргет Польщі становить 2,5% +/- 1% [2, С. 2851].

Отже, на польському валютному ринку встановлено режим вільного плавання валютного курсу у поєднанні політикою інфляційного таргетування.

2.4 Аналіз режиму валютного курсу Китаю

Китай – це держава у Східній Азії, національною грошовою одиницею якої є юань. За даними AREAER 2020 у Китаї вставлений режим валютного курсу – інший, тобто валютний курс, який відрізняється від 9 режимів валютного курсу виділених Міжнародним Валютним Фондом. Офіційно ж у Китаї проголошено плаваючий валютний курс разом із підтримкою збалансованого сталого обмінного курсу із кошиком валют задля забезпечення стабільності економічного ринку. Плаваючий діапазон торгових цін юаня становить 2% по відношенню до долара США на міжбанківському валютному ринку [2, С. 855-856]. Коливання обмінного курсу китайського юаня до долара США зображено на графіку:



Графік 2.5 Коливання CNY/USD протягом 2018-2022 років.

Джерело: <https://ru.investing.com/currencies/cny-usd-chart>

З графіку 2.5 видно, що протягом 2018-2022 років 1 юань у середньому дорівнював 15 центів, що підтверджує політику фіксованості обмінного курсу юаню до долара у визначеному коридорі значень.

Китай дотримується типу монетарної політики – таргетування грошових агрегатів. Ціллю монетарної політики є підтримка стабільної вартості національної валюти, що має сприяти економічному зростанню. Сучасна монетарна політика країни націлена на контроль таких макроекономічних показників: інфляція, економічне зростання, зайнятість, платіжний баланс [2, С. 857].

Отже, у Китайській Республіці офіційно існує плаваючий валютний курс, однак, за класифікацією МВФ даний режим не відноситься до такого, тому що присутня ознака фіксованості обмінного курсу юаня до долара США у визначеному коридорі. Дана політика існує через тісну торгівельну взаємодію із США, тому коливання валютного курсу могли б сильно впливати на міжнародну торгівлю із великим контрагентом та як наслідок на економічне зростання Китаю. Варто зазначити, що, крім визначених валют, обмінний курс китайського юаня по відношенню до інших світових валют є плаваючим.

2.5 Аналіз режиму валютного курсу України

Україна – це найбільша за площею країна Європи, національною грошовою одиницею якої є українська гривня. За класифікацією МВФ у країні існує плаваючий режим валютного курсу. Даний тип режиму водночас проголошеним офіційно Національним банком України. Графік коливання обмінного курсу гривні до долара США зображено на графіку:

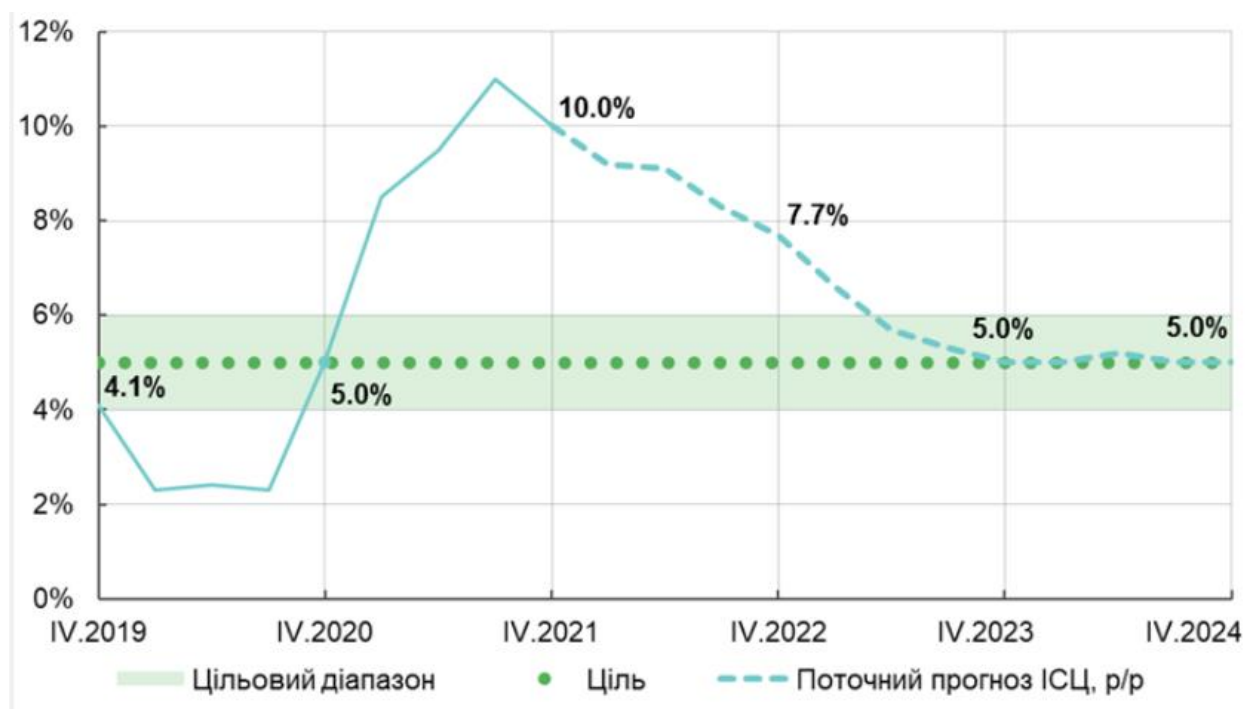


Графік 2.6 Коливання UAH/USD протягом 2018-2022 років.

Джерело: <https://ru.investing.com/currencies/uah-usd-chart>

На графіку 2.6 можна спостерігати, що протягом 2018-2022 років у середньому 1 українська гривня дорівнювала 3-4 центам. Із середини 2021 року спостерігається поступове знецінення гривні відносно національної грошової одиниці США.

Грошово-кредитна політика, якої дотримується НБУ – це інфляційне таргетування, яка офіційно розпочалася із 2019 року (починаючи із 2014 року тривав попередній підготовчий етап для запровадження даної політики після тривалого періоду існування фіксованого валютного курсу). Інфляційний таргет становить 5% +/-1%. Показники інфляції були наступними:



Графік 2.7 Коливання інфляції в Україні протягом 2019-2021 років.

Джерело: <https://bank.gov.ua/ua/monetary>

З графіку 2.7 можна спостерігати, що з початку існування політики інфляційного таргетування у визначеному коридорі значення інфляції перебувало лише декілька місяців 2020 та 2021 року.

Висновки до розділу 2

У розділі 2 я здійснила аналіз сучасних тенденцій вибору режиму валютного курсу у більше ніж 190 країнах досліджуваних у звіті МВФ AREAER 2020. Найчастіше у своїй макроекономічній політиці уряди країн дотримуються режиму звичайної прив'язки, плаваючого режиму та режиму вільного плавання. Серед грошово-кредитної політики найчастіше переважає політика прив'язки валютного курсу до певної валюти-якорю та інфляційне таргетування, рідше країни дотримуються політики таргетування грошових агрегатів.

Після я відфільтрувала 23 висхідні країни досліджувані у MSCI Emerging Markets Index та порівняла їх режими валютного курсу. У висновку можу сказати, що серед обраних країн із ринками, що розвиваються, найчастіше існує плаваючий валютний курс та режим вільного плавання. Для більш вузького аналізу із вищезгаданого списку 23 країн, я обрала три країни, які належать до різних економічних зон світу та розглянула їх валютну політику. Такими країнами були – Бразилія (американський континент), Польща (Європа) та Китай (Азія). Бразилія та Польща мають схожу курсову політику: обидві країни дотримуються типу валютного курсу, який утворюється за ринкових умов, Бразилія – плаваючий, а Польща – вільного плавання. До того ж обидві країни використовують політику інфляційного таргетування у макроекономіці. Тобто, можна сказати, що впливають на валютний курс (і на інші макроекономічні показники) опосередковано, за рахунок контролю інфляції. Китай офіційно також встановив плаваючий валютний курс, однак, дослідники Міжнародного Валютного Фонду у звіті AREAER 2020 не відносять Китай, як країну, яка використовує згаданий режим валютного курсу. Фактичний режим валютного курсу у Китаї віднесли до групи «інші», тому що водночас із принципом ринкового утворення обмінного курсу існує політика фіксації обмінного курсу національної грошової одиниці - юаня до долара США. Дозволене коливання валютного курсу у +/- 2%. Така політика фіксації існує, тому що США є великим торговим партнером Китаю, тому коливання валютного курсу, на думку влади країни, могли б негативно впливати на економічне зростання Китайської Республіки. Грошово-кредитна політика, яка переважає у країні – це таргетування грошових агрегатів та контроль монетарних показників.

У фінальному підрозділі я розглянула валютну політику України. Починаючи із 2014 року Україна дотримується плаваючого режиму валютного курсу, а також розпочала підготовчі етапи потрібні для переходу до політики інфляційного таргетування. Уже із 2019 року Національний банк України

офіційно почав вести політику інфляційного таргетування із цільовою інфляцією 5% +/- 1%.

РОЗДІЛ III

Проблема, яка постає перед економістами та органами влади висхідних країн – це вибір найефективнішого режиму валютного курсу за наявних економічних умов. Під найефективнішим режимом я маю на увазі режим, функціонування якого сприяло б економічному зростанню країни. Режим валютного курсу не функціонує сам по собі, а є наслідком валютної політики – системи інструментів та послідовних дій у економічному середовищі, що впливає на показник обмінного курсу національно грошової одиниці до іноземних валют.

У даному розділі я планую здійснити аналіз економетричної моделі у середовищі SPSS Statistics. На основі результату аналізу регресійної моделі я зроблю висновки та рекомендації для сучасної валютної політики України.

3.1 Аналіз економетричної моделі у SPSS Statistics

Для моделі я буду використовувати місячні статистичні дані для України наступних економічних показників:

- Обмінний курс української гривні до долара США (тобто курс гривні виражений у доларах);
- Інфляція (%);
- Облікова ставка НБУ (%);
- Валові міжнародні валютні резерви (мільярди дол. США);
- Чистий експорт (мільярди дол. США);
- Зовнішній борг (мільярди дол. США);

Залежною змінною у моделі є показнику обмінного курсу, а всі інші змінні є незалежними. Тобто, у моделі я планую дослідити вплив економічних показників на зміну обмінного курсу гривні до долара США. У моделі я використовуватиму місячні статистичні дані із січня 2019 року до грудня 2021 року, отже, всього 36 спостережень. Для аналізу я обрала даний період, тому що із початку 2019 року Україна офіційно почала вести політику інфляційного таргетування. Перехідний підготовчий період 2014-2019 року високоймовірно супроводжувався коливанням макроекономічних показників, які могли бути непов'язані між собою, а лише наслідками зміни векторів монетарної політики.

Готові статистичні дані для моделі мають наступний вигляд у середовищі Excel:

	A	B	C	D	E	F	G
1	Date	uah_usd	inflation (%)	Discount rate (%)	Reserves (bln \$)	Net export (bln \$)	External debt (bln \$)
2	january2019	0.0359	9.2	18.0	20.82	0.0209	113.956
3	february2019	0.0368	8.8	18.0	20.82	-0.7809	113.956
4	march2019	0.0372	8.6	18.0	20.22	-0.6964	113.956
5	april2019	0.0373	8.8	17.6	20.63	-0.6367	115.511
6	may2019	0.0379	9.6	17.6	20.52	-0.5404	115.511
7	june2019	0.0377	9	17.6	19.40	-1.1029	115.511
8	july2019	0.0388	9.1	17.0	20.64	-1.1997	118.433
9	august2019	0.0396	8.8	17.0	21.84	-0.9066	118.433
10	september2019	0.0404	7.5	17.0	22.02	-1.2560	118.433
11	october2019	0.0403	6.5	15.3	21.44	-1.3644	121.739
12	november2019	0.0410	5.1	15.3	21.40	-0.9106	121.739
13	december2019	0.0424	4.1	15.3	21.93	-1.3497	121.739
14	january2020	0.0415	3.2	11.6	25.30	0.1381	119.887
15	february2020	0.0407	2.4	11.6	26.29	-0.5608	119.887
16	march2020	0.0379	2.3	11.6	27.04	-0.6365	119.887
17	april2020	0.0367	2.1	8.1	24.92	0.3847	122.199
18	may2020	0.0372	1.7	8.1	25.70	0.2530	122.199

Рис 3.1 Підготовлені статистичні дані для моделі у середовищі Excel.

Результати аналізу даної моделі у середовищі SPSS Statistics:

Введенные/удаленные переменные^a

Модель	Введенные переменные	Удаленные переменные	Метод
1	External debt (bln \$), inflation (%), Net export (bln \$), Reserves (bln \$), Discount rate (%) ^b	.	Enter

a. Зависимая переменная: uah_usd

b. Все требуемые переменные введены.

Сводка для модели^b

Модель	R	R-квадрат	Скорректированный R-квадрат	Стандартная ошибка оценки	Дурбин-Уотсон
1	,818 ^a	,668	,613	,0011654	,694

a. Предикторы: (константа), External debt (bln \$), inflation (%), Net export (bln \$), Reserves (bln \$), Discount rate (%)

b. Зависимая переменная: uah_usd

Рис. 3.2 Результат лінійної регресії моделі у середовищі SPSS Statistics

Критерій R (множинний коефіцієнт кореляції) = 0,818 – це означає тісний зв'язок між результативною ознакою та факторними, оскільки значення критерію лежить на проміжку від 0,800 до 1,000.

Коефіцієнт R-square (R-квадрат) = 66,7%, це означає, що коливання залежної змінної (обмінний курс грн до дол. США) на 66,7% пояснюється змінами незалежних факторів.

Більш точний аналогічний коефіцієнт adjusted R-square (скоригований R-квадрат) = 61,3% - це означає, що на 61,3% результативна змінна пояснюється змінами факторних ознак.

Стандартна похибка оцінки = 0,001 – це означає міру варіації значень щодо лінії регресії. Оскільки у даній моделі значення стандартної похибки оцінки мале, то це означає, що у моделі чітко виражена лінійна залежність.

Критерій Дарбіна-Уотсона = 0,694 – це тест на автокореляцію залишків, значення критерію означає, що автокореляція відсутня, для додаткової перевірки я побудувала гістограму нормального розподілу:



Рис. 3.3 Гістограма нормального розподілу.

З рис. 3.3 видно, що розподіл є нормальним.

ANOVA^a

Модель	Сумма квадратов	ст.св.	Средний квадрат	F	Знач.
1 Регрессия	,000	5	,000	12,094	,000 ^b
Остаток	,000	30	,000		
Всего	,000	35			

a. Зависимая переменная: uah_usd

b. Предикторы: (константа), External debt (bln \$), inflation (%), Net export (bln \$), Reserves (bln \$), Discount rate (%)

Рис. 3.4 Результат лінійної регресії моделі у середовищі SPSS Statistics (продовження)

Критерій Фішера (F) = 12,094, рівень значущості (p-value) = 0,000 < 0,05, отже, модель є адекватною.

Коэффициенты^a

Модель		Нестандартизованные коэффициенты		Стандартизованные коэффициенты	t	Знач.
		B	Стандартная Ошибка	Бета		
1	(Константа)	-,020	,012		-1,704	,099
	inflation (%)	,000	,000	-,646	-4,727	,000
	Discount rate (%)	,001	,000	1,903	5,805	,000
	Reserves (bln \$)	,000	,000	,523	1,921	,064
	Net export (bln \$)	,000	,001	,034	,266	,792
	External debt (bln \$)	,000	,000	,860	3,970	,000

a. Зависимая переменная: uah_usd

Рис. 3.5 Результат лінійної регресії моделі у середовищі SPSS Statistics (продовження)

Рівень значимості (p-value) введених в модель змінних у останній колонці таблиці вказує на те, які змінні є значимими у моделі – інфляція, облікова ставка, зовнішній борг; незначимі змінні – міжнародні валютні резерви та чистий експорт, що не впливають на результативну змінну – обмінний курс гривні до долара США. P-value константи є більшим 0,05 – це означає, що є значимі змінні, які впливають на результативну ознаку і не є включеними у дану модель.

Коефіцієнт еластичності (бета) – це коефіцієнт, який вказує на скільки відсотків зміниться обмінний курс гривні до долара США із зміною незалежної факторної ознаки на 1%. Знак біля коефіцієнта бета вказує на напрям даного зв'язку – прямий (зі знаком «+») чи обернений (зі знаком «-»).

Інтерпретація коефіцієнтів еластичності для значимих змінних у моделі:

- Зі зростанням інфляції на 1%, обмінний курс зменшується на 0,646%. Отже, зі зростанням інфляції гривня девальвує.
- Зі зростанням облікової ставки на 1%, обмінний курс збільшується на 1,903%. Отже, зі зростанням облікової ставки зростає і вартість української гривні.
- Зі зростанням зовнішнього боргу на 1%, обмінний курс зростає на 0,860%. Отже, зі збільшенням боргу, обмінний курс зростає і відбувається ревальвація гривні.

Підсумовуючи увесь аналіз моделі вище, можна зробити висновок, що збільшенню вартості гривні сприяє зростання облікової ставки НБУ та зовнішній борг.

3.2 Рекомендації для валютної політики України на основі результатів дослідження моделі у середовищі SPSS Statistics.

У моделі я використовувала статистичні дані обмінного курсу подані у форматі, коли 1 гривня виражена у доларах США - протягом останніх двох років 1 українська гривня дорівнювала приблизно 4 центам. Для того, щоб вартість гривні зростала, потрібно щоб 1 гривня дорівнювала більшій кількості центів. Отже, для ревальвації гривні обмінний курс, використаний у моделі) має зростати.

Аналізуючи коефіцієнт Бета у побудованій мною економетричній моделі я дійшла висновку, що позитивно на зростання обмінного курсу впливає зростання облікової ставки, зростання зовнішнього боргу та зменшення показника інфляції.

На основі вищесказаного моїми основними рекомендаціями щодо ведення валютної політики України будуть наступні:

- Запровадження заходів та інструментів спрямованих на зменшення показника інфляції. Варто зазначити, що аналогічне завдання є і у сучасній грошово-кредитній політиці інфляційного таргетування. Основною ціллю якої є коливання інфляції у визначеному «здоровому» для економічного середовища коридорі. Низький рівень інфляції сприяє тому, що національна валюта не знецінюється у великих значеннях.
- Контроль зовнішнього боргу, як наслідок збільшення пропозиції іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку країни. За висновком із моделі збільшення зовнішнього боргу призводить до зростання вартості гривні. Адже збільшення кількості іноземної валюти у країні, у даному випадку – долара США, сприяє зменшенню його ціни вираженої у українській гривні.
- Контроль облікової ставки, як наслідок зменшення пропозиції національної грошової одиниці на внутрішньому ринку країни. За висновками із моделі збільшення облікової ставки сприяє зміцненню гривні. Адже збільшення облікової ставки сприяє зростанню відсотків на кредити та депозити, як наслідок населення бере менше кредитів та намагається покласти збереження на депозит, а це зменшує обсяг національної валюти в обігу. Зменшення пропозиції української гривні на внутрішньому валютному ринку за незмінної кількості іноземної валюти (доларів США) сприяє зменшенню ціни долара вираженого у гривнях.

Висновки до розділу 3

У розділі III я здійснила аналіз моделі лінійної регресії у середовищі SPSS Statistics. Із офіційного сайту Національного банку України я завантажила місячні статистичні дані обмінного курсу гривні до долара США, відсоток інфляції, значення облікової ставки та валових міжнародних валютних резервів. Також на інших сайтах я додатково знайшла статистичні дані експорту та імпорту на основі яких розрахувала показник чистого експорту та додатково знайшла статистику зовнішнього боргу. У середовищі SPSS Statistics я побудувала лінійну регресійну модель, залежною змінною обрала обмінний курс гривні виражений у доларах США, а незалежними змінними – інфляцію, облікову ставку, валові міжнародні валютні резерви, чистий експорт та зовнішній борг. У моделі коливання обмінного курсу на 61,3% залежить від коливання незалежних змінних. За значенням p-value я визначила значимі змінні - інфляцію, облікову ставку та зовнішній борг, незначимі змінні – міжнародні валютні резерви та чистий експорт. За допомогою коефіцієнтів еластичності я визначила напрям взаємодії значимих незалежних змінних із залежною:

- Зі зростанням інфляції на 1%, обмінний курс зменшується на 0,646%;
- Зі зростанням облікової ставки на 1%, обмінний курс збільшується на 1,903%;
- Зі зростанням зовнішнього боргу на 1%, обмінний курс зростає на 0,860%.

Підсумовуючи залежності вище, я надала наступні рекомендації щодо ведення валютної політики в Україні:

- Зменшити рівень інфляції, що також є основною ціллю сучасної політики інфляційного таргетування;

- Контролювати облікову ставку, із її зростанням відбувається збільшення вартості гривні, що також входить до теперішньої монетарної політики НБУ;
- Контролювати зовнішній борг, із його зростанням відбувається ревальвація української гривні, адже збільшується пропозиція іноземної валюти в Україні. Однак, обсяги зовнішнього боргу потрібно водночас підтримувати на «здоровому» для економіки рівні.

Висновки і рекомендації

Валютний курс – це важливий макроекономічний показник функціонування кожної економіки. Без валютного курсу міжнародна торгівля була б неможливою у звичному для нас сучасному форматі. Валютний курс, який утворюється під впливом ринкових умов називається плаваючим, а валютний курс, який є незмінним за будь-яких умов називається фіксованим. У першому розділі даної кваліфікаційної роботи я розглянула особливості формування та функціонування плаваючого та фіксованого валютних курсів на основі макроекономічної моделі Мандела-Флемінга. Кожен вид обмінного курсу має свої інструменти регулювання, які є ефективнішими у застосуванні. Наприклад, за плаваючого валютного курсу ефективною є монетарна політика, а за фіксованого – фіскальна. Також я зазначила відмінності між номінальним та реальним обмінними курсами, останній із яких утворюється у результаті порівняння цін на один товар у двох країнах із різними національними грошовими одиницями. Теоретичну частину я розширила класифікацією режимів валютних курсів за методологією МВФ, описаною у річному звіті «Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions 2020». За класифікацією МВФ існує 3 групи режимів валютних курсів, до яких у сумі відносять 9 режимів, остання четверта група має назву «інші режими», до яких відносять режими, ознаки яких не відповідають жодному із попередніх 9. Отже, класифікація валютних курсів МВФ:

1. Режими жорсткої прив'язки :
 - Режим обмінного курсу без суверенного платіжного засобу (no separate legal tender);
 - Режим валютного комітету (currency board arrangement);
2. Режими м'якої прив'язки:
 - Режим звичайної прив'язки (conventional pegged arrangements);

- Фіксований курс у межах горизонтального коридора (pegged exchange rate within horizontal bands);
- Режим стабілізації курсу (stabilized arrangement);
- Режим із можливістю коригування курсу (crawl-like arrangement);
- Режим повзучої прив'язки (crawling peg);

3. Плаваючі режими:

- Плаваючий режим (floating);
- Режим вільного плавання (free floating);

Наступним етапом я зазначила основні, на мою думку, ознаки висхідних країн, а саме: наявність базових ринкових інститутів, інтеграція на міжнародні ринки, потреба у покращенні основних сфер суспільного життя та залежність від розвинених країн світу. Група під назвою «країни, що розвиваються» постійно поповнюється новими учасниками, тому у сучасному економічному середовищі не існує єдиного загальноприйнятого переліку висхідних країн. Саме тому я вирішила розглянути Emerging Markets Index, який складається приватною американською інвестиційною компанією MSCI для 24 країн із емерджентними ринками.

У розділі 2 я здійснила аналіз сучасних тенденцій вибору режиму валютного курсу у більше ніж 190 країнах досліджуваних у звіті МВФ AREAER 2020. Я порівняла які режими валютних курсів використовують найчастіше, а які навпаки – рідше і дійшла висновку, що найчастіше у своїй макроекономічній політиці уряди країн дотримуються режиму звичайної прив'язки, плаваючого режиму та режиму вільного плавання. Серед грошово-кредитної політики найчастіше переважає політика прив'язки валютного курсу до певної валюти-якорю та інфляційне таргетування, рідше країни дотримуються політики таргетування грошових агрегатів. Із списку досліджуваних країн MSCI Emerging Markets Index я обрала для аналізу валютної політики три країни, які розташовані у різних частинах світу та як

наслідок належать до різних економічних зон: Бразилія (американський континент), Польща (Європа) та Китай (Азія). У Бразилії та Польщі функціонують режими валютних курсів із групи плаваючих та уряди дотримуються політики інфляційного таргетування. У Китаї ситуація на валютному ринку відрізняється: офіційно у країні проголошено плаваючий валютний курс, але за класифікацією МВФ режим віднесено до категорії «інше», тому що поряд із принципами функціонування плаваючого валютного курсу існує фіксований обмінний курс юаня із долларом США. Грошово-кредитна політика Китаю – таргетування грошових агрегатів.

У фіналі другого розділу я розглянула валютну політику України, яка є схожою до політики Бразилії та Польщі. Починаючи із 2014 року в Україні існує плаваючий валютний курс, а з 2019 року офіційно НБУ проголосив політику інфляційного таргетування (підготовка до запровадження якої тривала ще з 2014 року). Цільовий рівень інфляції монетарної політики України – це 5% +/- 1%.

У третьому розділі я аналізувала модель лінійної регресії у середовищі SPSS Statistics. Масив статистичної інформації для України за період 2019-2021 роки (місячні показники) я підготувала на основі даних опублікованих на офіційному сайті НБУ та інших міжнародних сайтів статистики. Залежна змінна у моїм моделі – обмінний курс гривні виражений у доларах США, незалежні змінні - інфляція, облікова ставка, валові міжнародні валютні резерви, чистий експорт та зовнішній борг. У висновку щодо адекватності моделі: коливання обмінного курсу на 61,3% залежить від коливання незалежних змінних включених у модель. За значенням p-value я визначила значимі змінні - інфляцію, облікову ставку та зовнішній борг, незначимі змінні – міжнародні валютні резерви та чистий експорт. За коефіцієнтом еластичності я визначила, що зростанню обмінного курсу сприяє зростання облікової ставки та зовнішнього боргу, а також зменшення інфляції. На основі даних

залежностей я надала наступні рекомендації щодо курсової політики України у майбутньому:

- Зменшити рівень інфляції, що є ціллю сучасної монетарної політики інфляційного таргетування;
- Контролювати облікову ставку, із її зростанням відбувається ревальвація гривні, що також входить до теперішньої монетарної політики НБУ;
- Контролювати зовнішній борг, із його зростанням відбувається збільшення вартості української гривні, адже збільшується пропозиція іноземної валюти в Україні. Однак, обсяги зовнішнього боргу потрібно водночас підтримувати на «здоровому» для економіки рівні.

У загальному висновку, я хочу зазначити, що валютний курс є важливим фактором макроекономічного середовища висхідних країн, які все із своїм розвитком стають все більш активними гравцям у міжнародні торгівлі. Ефективна валютна політика за наявних економічних умов у країні із емерджентним ринком є невід'ємним фактор та драйвером її економічного зростання.

Список використаної літератури:

1. Манків, Грегори Н. Макроекономіка: підручний для України /Пер. з англ.; Наук. ред. пер. С. Панчишина – К.: Основи, 2000. – 588 с.
2. International Monetary Fund. 2020. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. Washington, DC: IMF.
3. Макаренко М. І. Міжнародний досвід лібералізації валютного регулювання. Електронний журнал «Ефективна економіка». 2017. №12. URL: [МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ | М І Макаренко | Ефективна економіка №12 2017 \(nauka.com.ua\)](http://www.nauka.com.ua)
4. Навчальні матеріали онлайн, економіка. URL: [Країни, що розвиваються, у глобальній економіці, Загальна характеристика економіки країн, що розвиваються, Типологія країн, що розвиваються - Світова економіка - Навчальні матеріали онлайн \(pidru4niki.com\)](http://pidru4niki.com)
5. Петкова Л. О. Країни із зростаючими ринками в світовій економіці. Електронний журнал «Ефективна економіка». 2014. №3. URL: [КРАЇНИ ІЗ ЗРОСТАЮЧИМИ РИНКАМИ В СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ | Л О Петкова | Ефективна економіка №3 2014 \(nauka.com.ua\)](http://www.nauka.com.ua)
6. Юрчишин Василь. Монетарна експансія: шанс і виклик для посткризового відновлення висхідних країн. 2016. Центр економічних досліджень Разумкова. URL: [Монетарна експансія: шанс і виклик для посткризового відновлення висхідних країн \(razumkov.org.ua\)](http://www.razumkov.org.ua)
7. MSCI Emerging Markets Index. URL: <https://www.msci.com/documents/10199/c0db0a48-01f2-4ba9-ad01-226fd5678111>
8. Офіційний сайт компанії MSCI, розділ про емерджентні ринки. URL: <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/emerging-markets>
9. Офіційний сайт центрального банку Бразилії, розділ про таргетування інфляції. URL: <https://www.bcb.gov.br/en/monetarypolicy/historicalpath>

10. Коливання BRL/USD протягом 2018-2022 років. URL:
<https://ru.investing.com/currencies/brl-usd-chart>
11. Коливання PLN/USD протягом 2018-2022 років. URL:
<https://ru.investing.com/currencies/pln-usd-chart>
12. Коливання інфляції у Польщі протягом 2018-2022 років. URL:
<https://www.statista.com/statistics/1086390/poland-monthly-inflation-rate/>
13. Коливання CNY/USD протягом 2018-2022 років. URL:
<https://ru.investing.com/currencies/cny-usd-chart>
14. Коливання UAH/USD протягом 2018-2022 років. URL:
<https://ru.investing.com/currencies/uah-usd-chart>
15. Офіційний сайт Національного банку України. URL:
[Національний банк України \(bank.gov.ua\)](http://bank.gov.ua)
16. Статистичні дані імпорту України. URL:
<https://tradingeconomics.com/ukraine/imports>
17. Статистичні дані експорту України. URL:
<https://tradingeconomics.com/ukraine/exports>
18. Статистичні дані зовнішнього боргу України. URL:
<https://www.ceicdata.com/en/indicator/ukraine/external-debt>
19. The Investopedia Team. MSCI Emerging Markets Index. 2022. URL:
[MSCI Emerging Markets Index Definition \(investopedia.com\)](https://www.investopedia.com/terms/m/msci-emerging-markets-index-definition/)
20. Сучасна валютна політика та особливості її реалізації в Україні. / Наук. ред. В.Юрчишин. – Київ: Заповіт, 2016. – 120с. URL:
https://razumkov.org.ua/uploads/article/2016_glob_kont_val_polit.pdf
21. Кончин В.І. Курс «Глобальна економіка». Інструкції зі застосування електронних статистичних пакетів SPSS та Statistica для проведення кореляційного, регресійного, кластерного та факторного аналізу і побудови Scatterplots.