

Затверджено
Наказ Вищого навчального закладу
Укоопспілки «Полтавський
університет економіки і торгівлі»
18 квітня 2019 року № 88-Н
Форма № П - 4.04

ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД УКООПСІЛКИ
«Полтавський університет економіки і торгівлі»
Інститут економіки, управління та інформаційних технологій
Форма навчання денна
Кафедра міжнародної економіки та міжнародних економічних відносин

Допускається до захисту
Завідувач кафедри _____ О. В. Шкурупій
« _____ » _____ 2019 р.

ДИПЛОМНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему:

«Особливості розвитку валютного ринку України»

зі спеціальності 292 Міжнародні економічні відносини
освітня програма «Міжнародні економічні відносини» за другим
(магістерським) рівнем вищої освіти

Виконавець роботи: Маляренко Ірина Вадимівна

Підпис _____
Дата «__» _____ 2019 р.

Науковий керівник: Гончаренко Владислав Васильович, д. е. н., професор

Підпис _____
Дата «__» _____ 2019 р.

Рецензент Цвітченко Павло Миколайович

Полтава 2019

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ.....	4
ВСТУП.....	5
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ТА ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ВАЛЮТНОГО РИНКУ	9
1.1. Економічна сутність та структура валютного ринку	9
1.2.Періодизація розвитку валютного ринку України	20
1.3. Механізм регулювання валютного ринку України	31
Висновки за розділом 1	39
РОЗДІЛ 2 ХАРАКТЕРИСТИКА СТАНУ ТА РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ	41
2.1. Характеристика стану валютних операцій	41
2.2. Оцінювання ризику валютного ринку	56
2.3. Аналіз динаміки коливання валютного курсу	63
Висновки за розділом 2	74
РОЗДІЛ 3 ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ	76
3.1. Економетрична модель множинної регресії прогнозування валютного курсу	76
3.2. Тенденції та вплив регулювання на розвиток валютного ринку України	84
3.3. Лібералізація регулювання валютного ринку України	98
Висновки за розділом 3	111
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	113
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ІНФОРМАЦІЙНИХ ДЖЕРЕЛ	118
ДОДАТКИ	129

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

АПК	Агропромисловий комплекс
ВВП	Валовий внутрішній продукт
ЗЕД	Зовнішньоекономічна діяльність
ЗМІ	Засоби масової інформації
ІСЦ	Індекс споживчих цін
КМУ	Кабінет Міністрів України
МВРУ	Міжбанківський валютний ринок України
МВФ	Міжнародний валютний фонд
НБУ	Національний банк України
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ПТКС	Платіжний термінал та банкомат
РУ АТ КБ	Регіональне управління Акціонерного товариства Комерційного банку
СПЗ	Спеціальні права запозичення
BEPS	Проект Розмивання оподатковуваної бази й виведення прибутку з-під оподаткування

ВСТУП

Актуальність теми. Невід'ємною ланкою міжнародної валютної системи є валютний ринок. Розбудова повноцінного валютного ринку в державі та його ефективне регулювання є необхідною умовою формування відкритої ринкової економіки з усіма необхідними засобами стимулювання роботи суб'єктів господарювання у зовнішньоекономічній сфері. Важлива роль у цьому процесі належить механізму розроблення урядом та ефективної реалізації центральним банком повноцінної валютної політики, що охоплює всі необхідні інструменти впливу на валютні відносини і є одним із найважливіших елементів у загальній системі заходів щодо підтримання макроекономічної і фінансової стабільності та стимулювання економічного зростання.

Саме тому, валютний ринок та його регулювання займає провідне місце в економічній політиці держави. В залежності від мети валютне регулювання може стимулювати або стримувати економічний розвиток в країні та відповідно впливати на стан окремих секторів, галузей та підприємств, а також на місце держави на світовому ринку. Зміни ж в економіці країни та її міжнародному становищі впливають на розвиток валютних відносин, та відповідним чином коригують валютну політику, що проводиться в державі. Таким чином питання щодо ефективного розвитку валютного ринку та його регулювання Національним банком України на сьогодні набувають особливої актуальності та потребують подальших досліджень.

Дослідженню природи валютного ринку, особливостей його становлення та розвитку присвячено чимало праць вітчизняних та зарубіжних науковців. Зокрема, методологічні основи аналізу соціально-економічної природи валютних ринків представлені в працях вітчизняних економістів: Б.П. Адамика [1], О.В. Дзюблюка [31], Ф.О. Журавки [36], О.М. Калівошко [41], А.Я. Кузнецової [46], В.І. Міщенко [61], І.А. Нідзельської [64], Л.В. Руденко [83], С.П. Сороки [91],

Л.О. Шкварчук [99] та ін. Значний внесок у розробку питань з реалізації валютної політики зробили зарубіжні економісти, серед яких: А. Вязовский [25], Ф.С. Мишкін [56], Дж. Сорос [92], С. Смирнов [88], М. Чекулаєв [98] та ряд інших.

Незважаючи на досягнення вчених у валютно-фінансовій сфері потребують подальшого дослідження питання позицій Національного банку у сфері курсової політики та плану дій на середньо і довгострокову перспективу.

Метою роботи є дослідження сучасного стану вітчизняного валютного ринку та обґрунтування теоретико-методичних засад щодо перспектив його розвитку.

Для досягнення поставленої мети передбачено постановку, формулювання і розв'язання наступних наукових і практичних **завдань**:

- узагальнити теоретико-методологічні підходи та розкрити економічну сутність категорії «валютний ринок» з погляду його функціонального призначення, інституційної побудови та організаційного забезпечення;

- визначити періоди розвитку валютного ринку України;
- з'ясувати механізм регулювання валютного ринку України;
- проаналізувати сучасний стан валютних операцій;
- оцінити ризик валютного ринку;
- проаналізувати динаміку коливання валютного курсу;
- запропонувати моделювання множинної регресії прогнозування валютного курсу;

- визначити тенденції та вплив регулювання на розвиток валютного ринку України;

- обґрунтувати перспективи лібералізації регулювання валютного ринку України.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають в процесі функціонування валютного ринку та направлені на стабілізацію ситуації щодо його розвитку.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні засади та практичні рекомендації щодо особливостей функціонування валютного ринку України.

Методичною базою дослідження послужили і були застосовані в дипломній роботі як теоретичні, так і емпіричні методи наукового пізнання: при обґрунтуванні категоріального апарату – метод наукової абстракції, при дослідженні інструментів державного регулювання валютного ринку – діалектичний метод, при розгляді особливостей здійснення валютних операцій – методи аналізу та синтезу.

Інформаційну основу дослідження складають наукові праці вітчизняних та зарубіжних економістів; законодавчі та нормативні акти, які регулюють діяльність банків в Україні; звітні дані щодо діяльності українських банків; офіційні статистичні дані; матеріали Національного банку України та Асоціації українських банків; науково-методична література; матеріали періодичних видань.

Впровадження результатів дослідження. *Практична значущість дослідження* підтверджується «Довідкою про рекомендації щодо впровадження та використання результатів дослідження по магістерській роботі у Полтавському РУ АТ КБ «ПриватБанк» відділення «Браїлки». Впровадження стосуються: 1) прогнозування та діагностики валютного курсу за допомогою економетричної моделі множинної регресії, що сприятиме вибору форми валютно-курсової політики банку; 2) створення привабливих умов для утримання клієнтами іноземної валюти, що посприє зростанню ресурсної бази банку; 3) визначення рівня ризику валютних операцій за методикою, яка ґрунтується на особливостях проведення розрахунків із нерезидентами за поточними валютними торговельними і неторговельними операціями, а також за фінансовими операціями, пов'язаними з рухом капіталу з метою непродуктивного виведення капіталу за межі України.

Значущість дослідження для навчального процесу підтверджується «Довідкою про рекомендації щодо впровадження та використання результатів дослідження по магістерській роботі в освітньому процесі Вищого навчального

закладу Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі» і полягає в наступному: 1) при викладанні дисципліни «Міжнародні фінанси» включити економетричну модель множинної регресії прогнозування валютного курсу та методiku оцінки ризику валютного ринку і використати їх при розробці навчальних завдань для практичних занять; 2) у перелік тем рефератів додати тему «Валютний ринок України: проблеми та перспективи розвитку».

Апробація результатів магістерської роботи. Основні положення і отримані результати досліджень оприлюднені на: 1) VI Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих вчених «Наукове забезпечення розвитку національної економіки: досягнення теорії та проблеми практики» м. Полтава, 31 жовтня 2019 року. 2) Наукова конференція студентів та молодих учених спеціальності 292 Міжнародні економічні відносини м. Полтава, 9 грудня 2019 р.

Публікації: 1) Маляренко І. В. Сутність валютного ринку / І. В. Маляренко // Наукове забезпечення розвитку національної економіки: досягнення теорії та проблеми практики: матеріали VI Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих вчених (м. Полтава, 31 жовтня 2019 року). – Полтава : РВВ ПДАА, 2019. – С. 150-152. 2) Маляренко І. В. Валютний ринок України: проблеми та перспективи розвитку / І. В. Маляренко // Актуальні проблеми теорії та практики міжнародних економічних відносин в умовах глобальної трансформації : матеріали наук. конф. студ. та молодих учених спеціальності 292 Міжнародні економічні відносини (м. Полтава, 9 грудня 2019 р.) / за заг. ред. Базавлук Н. Г. – Полтава : ПУЕТ, 2019. – С. 34-39.

Дипломна робота складається із вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних інформаційних джерел та додатків. Основний текст роботи склав 128 сторінок, у тому числі: 10 таблиць, 33 рисунки, 5 додатків, що розташовані на 9 сторінках. Список використаних інформаційних джерел налічує 105 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ТА ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ВАЛЮТНОГО РИНКУ

1.1. Економічна сутність та структура валютного ринку

Необхідною умовою формування відкритої ринкової економіки з усіма необхідними засобами стимулювання роботи суб'єктів господарювання є розбудова повноцінного валютного ринку в державі та його ефективне регулювання.

Валютний ринок являє собою складну багаторівневу систему. В умовах зростання відкритості економічних систем та розвитку глобалізаційних процесів набули розвитку теорії фінансової стабільності, які передбачають своєчасне виявлення чинників ризику, що загрожують стійкому функціонуванню економіки країни. Важливу роль в цьому питанні відіграє саме валютний ринок. Його ефективне функціонування є запорукою валютної й економічної інтеграції України у світовий простір, що сприяє розвитку міжнародних торговельно-економічних та інвестиційних зв'язків, опосередковує вільний рух капіталу, забезпечує зростання експортно-імпортного потенціалу країни, що можливо лише за умов гармонійного поєднання ринкових інструментів з державним і наддержавним регулюванням.

Критична залежність національної економіки від експорту сировини, технологічна відсталість виробництва, недостатній рівень інвестицій, надмірне внутрішнє і зовнішнє боргове навантаження позначилися на дестабілізації валютного ринку, а відсутність відповідного правового базису, розбіжності у поглядах на інститут валютного ринку, термінологічна неузгодженість, діючі на той час механізми регулювання – все це не дало

змоги забезпечити його стійкість. Суттєве скорочення експортних доходів разом із ускладненням доступу до зовнішніх запозичень спричинило дефіцит іноземної валюти і негативно вплинуло на динаміку курсу гривні, яка стала відображенням проблем внутрішнього економічного розвитку країни та неефективності її зовнішньоекономічних відносин. Саме тому в умовах нестабільності валютного ринку, що проявляється під впливом не тільки економічних, а й політичних, соціальних факторів тощо, зростає роль валютного регулювання і валютного контролю як інструмента управління національним господарством.

Валютний ринок відіграє важливу роль в забезпеченні фінансової стабільності держав і, опосередковано, сталого розвитку суспільства. Світова фінансова криза обумовила посилення втручання держави в регулювання валютних ринків країн світу, оскільки в умовах глобалізації збільшився вплив потужних валютно-фінансових інститутів на економіку країн, зокрема, шляхом спекуляції на валютних ринках і ринках капіталу.

Фінансова архітектура світового валютного ринку має ієрархічну структуру. На його вищому рівні діють механізми функціонування міжнародного валютного ринку і міжнародної валютної системи, на проміжному – механізми функціонування регіональних валютних ринків і регіональних валютних систем; на нижньому – механізми функціонування національних валютних ринків та національних валютних систем. Пірамідальна структура валютних площин пов'язує множину національних валют, різних за конвертованістю і поширенням у міжнародному платіжному обороті, у єдиний механізм співіснування у формі єдиних «світових грошей»[98].

Однак, на сьогодні у сучасній вітчизняній та іноземній літературі не існує загальноприйнятого підходу до визначення поняття «валютний ринок». Поняття валютного ринку є надзвичайно складним, що підтверджується неоднозначністю існуючих дефініцій. О. Булкот визначає валютний ринок на основі поєднання виділених класифікаційних ознак (функціональної,

інституційної, організаційної, територіальної) як специфічної системи економічних відносин, пов'язаної з переходом прав власності на валюту та валютні цінності від продавця до покупця, з метою отримання ними очікуваної економічної вигоди внаслідок узгодження попиту і пропозиції в спеціально організованих центрах, за допомогою сучасних інформаційних та телекомунікаційних систем [15]. Деякі фахівці вважають, що наведене визначення є уразливим, оскільки окреслена система економічних відносин асоціюється лише з переходом прав власності на валютні цінності, але законодавство України відносить до валютних ще і операції, пов'язані з використанням валютних цінностей в міжнародному обігу як засобу платежу, з передаванням заборгованостей та інших зобов'язань, предметом яких є валютні цінності; операції, пов'язані з ввезенням, переказуванням і пересиланням на територію України та вивезенням, переказуванням і пересиланням за її межі валютних цінностей [18]. До речі у дефініції, що аналізується, валюта і валютні цінності вживаються як різні категорії. Утім нормативно-правові акти України під валютою розуміють засіб обміну цінностями, визначений відповідно до географічного розташування суб'єктів, що мають відповідні повноваження [30]. Аналогічно визначено сутність валютних цінностей у Законі України «Про Національний банк України» – це матеріальні об'єкти, використовувані як засоби валютно-фінансових відносин [72]. Тобто, валюта і валютні цінності є синонімами, але загальноживаною правовою категорією в Україні є «валютні цінності».

В. Делас при визначенні валютного ринку виділяє інституційні характеристики, зазначені у національному законодавстві, та функціональні, що передбачають використання валютних цінностей при здійсненні депозитно-кредитних, інвестиційних та інших видів банківських операцій [30]. Але такий підхід уявляється вузьким, оскільки валютний ринок ототожнюється з його сегментом, де суб'єктами валютних операцій виступають банківські установи. О. Пруський визначає сутність валютного ринку як основу організації валютних відносин і поділяє функції валютного

ринку на основні та другорядні, виділяючи: конверсійний ринок (валюто-обмінних операцій); ринок валютних капіталів (переміщення валютних капіталів на кредитній основі) [69]. Виокремлюють ще один сегмент – ринок валютних кредитів, а також ринок валютних капіталів, які пов'язані з рухом коштів, інвестованих у цінні папери, номіновані в іноземній валюті. Тоді під валютними відносинами розуміємо сукупність економічних відносин, пов'язаних з використанням валютних цінностей у процесі здійснення обмінних, розрахункових, кредитних, інвестиційних та інших операцій як на міжнародному, національному рівнях, так і на рівнях суб'єктів господарювання і домогосподарств.

Н. Міклошевська і А. Холопов при визначенні валютного ринку акцентують увагу лише на функції обміну валюти: «Валютний ринок – це особливий ринок, на якому здійснюють обмін валюти однієї країни на валюту іншої країни за визначеним валютним курсом» [53].

На думку інших вчених, валютний ринок – це певна сукупність відносин, пов'язаних зі здійсненням операцій з купівлі-продажу валютних цінностей та руху іноземних капіталів [41].

Часто, розглядаючи сутність валютних ринків, різні автори враховують організаційні основи їхньої побудови та функціонування і трактують їх як офіційні фінансові центри, в яких зосереджено здійснення валютних операцій, офіційні центри, де здійснюється купівля-продаж іноземних валют на національну за курсом, що складається на основі попиту та пропозиції [39], або як інституціональний механізм (сукупність установ і організацій - банки, валютні біржі, інші фінансові інститути), що забезпечують функціонування валютних ринкових механізмів [14].

В. Ющенко та В. Міщенко пропонують розглядати валютний ринок і як економічну категорію, і з практичної точки зору, подаючи таке визначення: «Валютний ринок як економічна категорія відображає певну сукупність відносин щодо здійснення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти, інших валютних цінностей, цінних паперів у іноземній валюті та руху

іноземних капіталів. З практичної точки зору під валютним ринком мають на увазі офіційні фінансові центри, в яких зосереджено здійснення валютних операцій» [104].

Заслуговує на увагу думка А. Наговіцина, Ю. Сіміонова, які зазначають, що валютний ринок – це ринок, на якому продається і купується валюта різних країн світу та співвідноситься її попит і пропозиція [61, 87].

Нетрадиційного погляду дотримуються О. Шмирьова, В. Колесніков, О. Климов, які під «валютним ринком» вбачають механізм, за допомогою якого дозволяється перенесення купівельної спроможності із однієї країни в іншу, надання або отримання кредитів для міжнародних торгових операцій, мінімізація можливості ризику у зв'язку із коливаннями курсу обміну [102].

Схоже визначення наводить і І. Цирков зазначаючи, що валютний ринок – це спеціальний інституційний механізм, що є посередником у відносинах щодо купівлі-продажу іноземної валюти, де більшість угод укладаються між банками [96].

В. Ковальов, І. Балабанов та О. Костюченко, стверджують, що валютний ринок – це законодавчо врегульована сфера економічних відносин, пов'язаних із здійсненням операцій із купівлі-продажу іноземної валюти і цінних паперів в іноземній валюті, а також операції щодо інвестування валютного капіталу [44].

Досить різні визначення поняття валютного ринку подаються у сучасній довідковій літературі. Т. Вахненко [23] зазначає, що валютний ринок – важлива сфера економічних відносин з приводу купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів (чеків, векселів, акредитивів, телеграфних і поштових переказів). На ринку здійснюються операції щодо зовнішньої торгівлі, розрахунків, міграції капіталів та робочої сили, туризму.

О. Береславська уточнює попереднє визначення, а саме, підкреслює, що валютний ринок – сфера економічних відносин між країнами, пов'язаних з операціями купівлі-продажу, обміну іноземних валют та з використанням платіжних документів в іноземних валютах [7-9].

Окремі автори розрізняють поняття «валютний ринок» як систему фінансово-економічних відносин, пов'язаних із здійсненням операцій купівлі-продажу (обміну) чужоземних валют і платіжних документів в чужоземних валютах, а також поняття «валютообмінний ринок» – валютний ринок, на якому здійснюють обмінні операції [26, 29, 49].

Заслуговує на увагу позиція Б. Івасіва, який вважає, що валютний ринок слід розглядати як систему економічних відносин, пов'язаних з операціями купівлі-продажу іноземної валюти та інших валютних цінностей [40].

Відомий науковець С. Боринець вважає, що валютний ринок – це переважно міжбанківський ринок, адже саме в процесі проведення міжбанківських операцій здійснюється основний обсяг угод з купівлі-продажу іноземних валют [14].

Нідзельська І. А. дає таке визначення: «Валютний ринок за своїм економічним змістом – це сектор грошового ринку, на якому урівноважуються попит і пропозиція на такий специфічний товар, як валюта» [64].

А. Гальчинський характеризує валютний ринок як відносини не тільки між банками, а й між їх клієнтами. Головна характерна риса валютного ринку полягає у тому, що тут грошові одиниці протидіють одна одній тільки у вигляді записів на кореспондентських рахунках [26].

Досить широке визначення подає Є. Савельєв, стверджуючи, що валютний ринок є:

- по-перше, особливим ринком, на якому продають шляхом обміну не матеріальні, а валютні цінності (грошові знаки) різних країн;
- по-друге, цінами на ньому є номінальні валютні курси;
- по-третє, здійснення обмінних операцій на валютному ринку дає змогу проводити операції з обміну факторами виробництва, товарами і послугами;
- по-четверте, в організаційно-технічному аспекті валютні ринки

складаються з їх учасників і певної сукупності сучасних засобів збору, передачі й обробки інформації, що розділені на національні та світові валютні ринки [84].

Достатньо повно, на наш погляд, є визначення, яке у своєму підручнику «Валютна політика» пропонує О. Дзюблюк: «Валютний ринок – це система економічних відносин, що виникають при здійсненні операцій із купівлі-продажу іноземної валюти за курсом, що формується на основі попиту і пропозиції» [31].

Отже, валютний ринок – це система економічних відносин між його суб'єктами щодо здійснення операцій з купівлі-продажу іноземних валют, цінних паперів, фінансових деривативів, банківських металів, інших валютних цінностей, де цінами є встановлені під впливом попиту і пропозиції валютні курси.

Таким чином, валютні ринки не є однорідними за своєю структурою, а складаються з окремих сегментів, які взаємопов'язані та постійно взаємодіють між собою. У зв'язку з цим в економічній літературі їх часто класифікують залежно від різних ознак та критеріїв. Так, в залежності від характеру купівлі-продажу валюти розрізняють конверсійний ринок та ринок валютних капіталів (рис.1.1) [40].

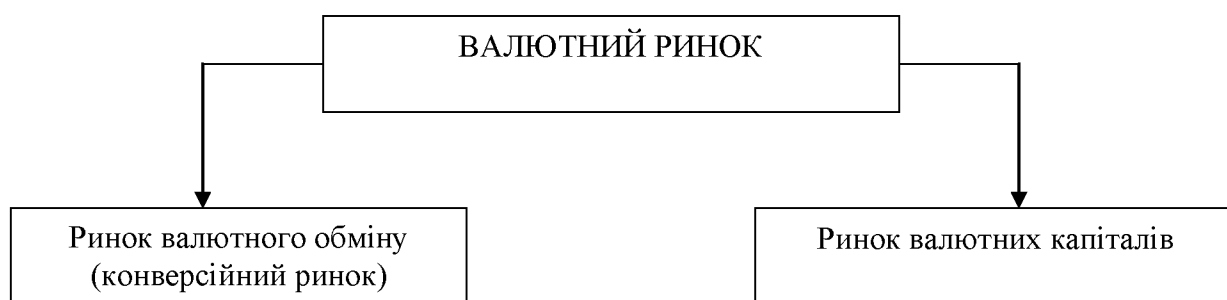


Рисунок 1.1 – Загальна структура валютного ринку

Джерело: складено нами на основі [40].

Основним критерієм, за яким здійснюється класифікація валютних ринків, повинен бути саме наведений вище економічний характер купівлі-

продажу валюти. Слід зазначити, що конверсійний ринок є найтипівішим для валютного ринку взагалі, він виступає – «класичним» валютним ринком.

У свою чергу, ринок валютних капіталів, хоча і є досить специфічним сектором ринку, проте на сьогоднішній день за масштабами операцій та сумами угод він не поступається конверсійному ринку.

Саме валютний ринок сьогодні є однією з головних форм забезпечення світових господарських зв'язків, виконуючи по суті функції міжнародної грошової системи та сприяючи здійсненню міжнародних інвестицій і торгівлі. Він обслуговує нині не лише експортерів та імпортерів, а й величезні міжнародні потоки капіталів, розширившись від ланцюга окремих національних фінансових центрів до єдиного інтегрованого міжнародного ринку, який відіграє значно важливішу роль у функціонуванні національних економіках, впливаючи на всі аспекти життя суспільства. Саме цим зумовлена порівняно складна структура валютного ринку за сферою поширення, рівнем організованості, складом суб'єктів (рис. 1.2) [57].

Сутність валютного ринку знаходить безпосереднє відображення у його функціях. Основними функціями валютного ринку є такі:

- мінімізація ризику, пов'язаного з коливанням обмінних курсів іноземних валют, шляхом формування відповідних механізмів для розподілу цього ризику між різними суб'єктами ринку;
- своєчасне здійснення міжнародних розрахунків шляхом обміну валют різних країн та переказу коштів через міжнародні платіжні системи банківських установ;
- визначення та регулювання валютних курсів, формування попиту та пропозиції на іноземні валюти;
- можливість використання операцій з валютними деривативами як з метою хеджування валютних ризиків, так і з метою валютного арбітражу;
- диверсифікація валютних резервів підприємств, банків, держави шляхом своєчасного обміну одних валют на інші та формування портфеля валютних вкладень із найстабільніших валют;

- отримання прибутку учасниками ринку у вигляді різниці, що виникає при обміні іноземних валют унаслідок коливання обмінних курсів;
- сприяння поглибленню міжнародного розподілу праці та розширенню обсягів міжнародної торгівлі;
- забезпечення можливості реалізації валютної політики, спрямованої на державне регулювання економічних процесів на національному рівні, а також узгодження відповідних регулятивних заходів у рамках світового господарства [57].

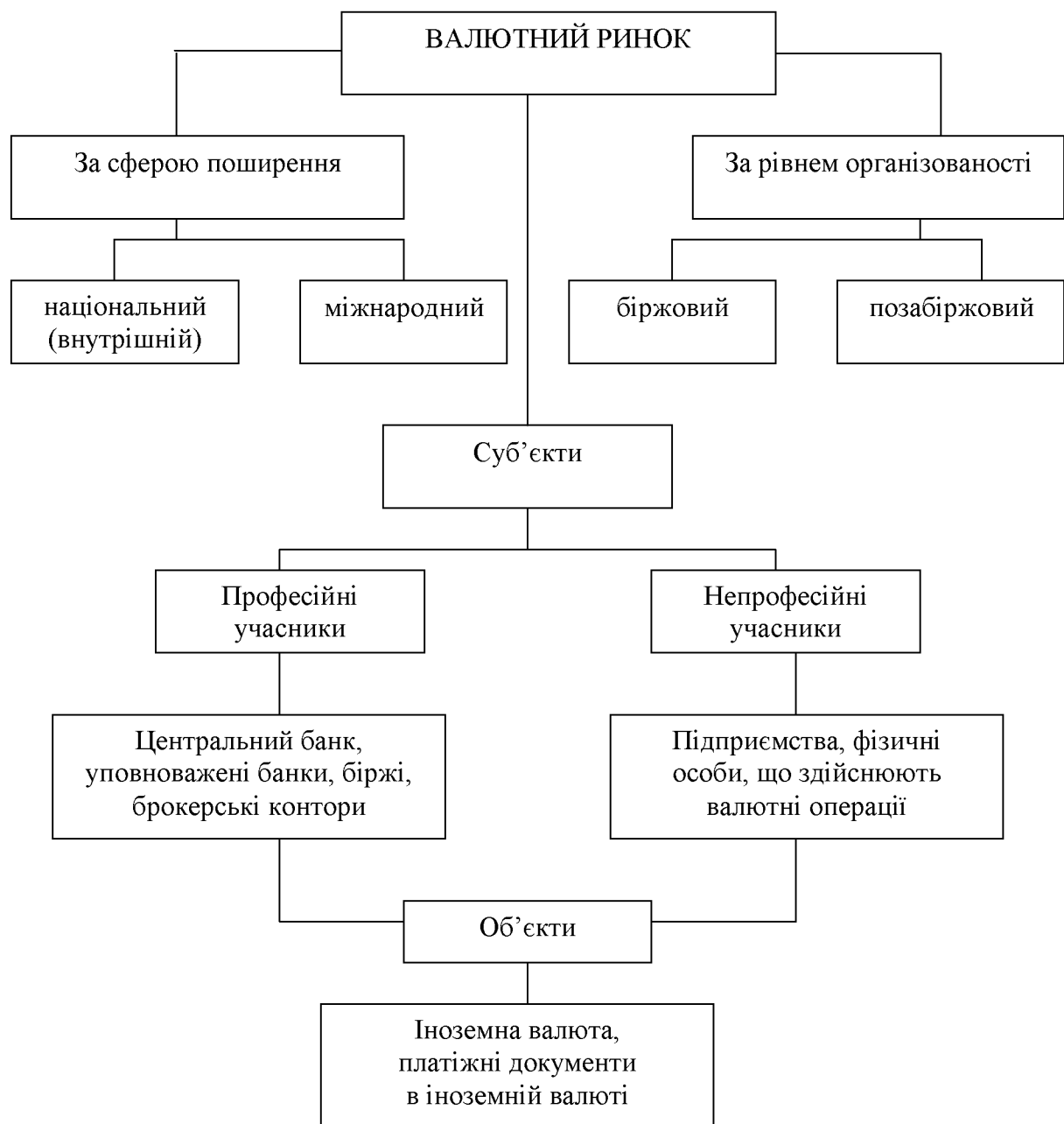


Рисунок 1.2 – Структура валютного ринку

Джерело: складено нами на основі [57].

Валютний ринок, який за інституційною приналежністю поділяють на міжбанківський (позабіржовий) і біржовий, є тісно інтегрованим з іншими видами ринків, він опосередковує міжнародну торгівлю, міжнародний рух капіталів, міграцію робочої сили, переміщення валютної ліквідності тощо.

Міжбанківський валютний ринок України – це сукупність відносин у сфері торгівлі іноземною валютою в Україні між суб'єктами ринку, між суб'єктами ринку та їх клієнтами (у тому числі банками-нерезидентами), а також між суб'єктами ринку і Національним банком (рис. 1.3) [55].

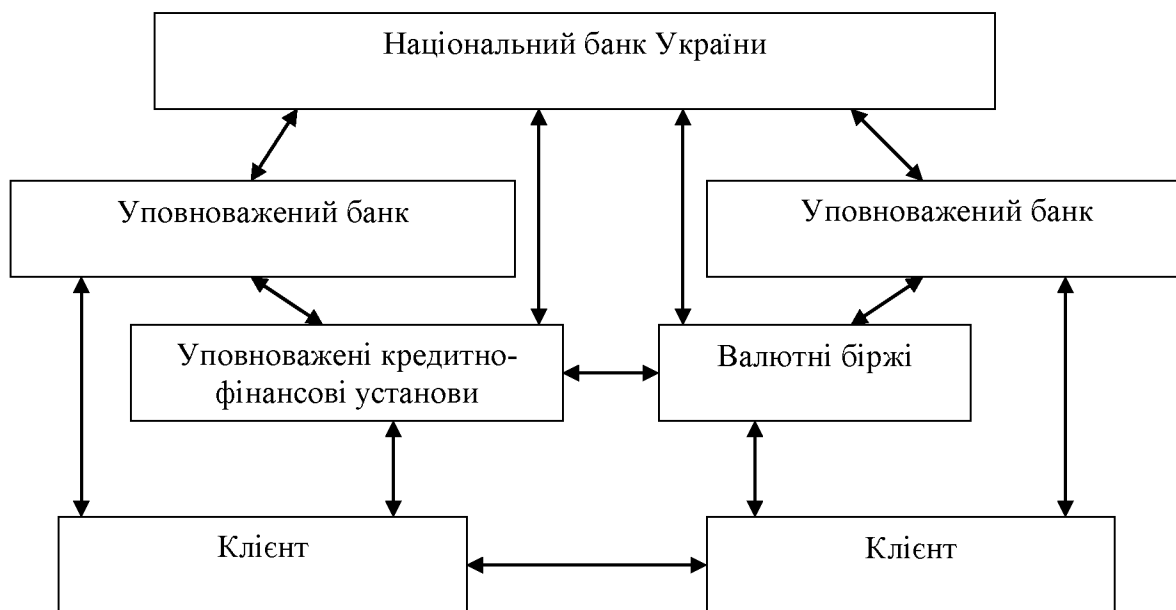


Рисунок 1.3 – Схема міжбанківського валютного ринку України
Джерело: складено нами на основі [55].

Традиційний погляд на валютний ринок полягає в тому, що він прагне до стану рівноваги. Завищений курс валюти сприяє збільшенню імпорту і зниженню експорту до тих пір, поки не відновиться стан рівноваги. Занижений курс валюти сприяє збільшенню експорту і зниженню імпорту також до досягнення рівноважного стану. Але на попит і пропозицію на валютному ринку можуть нашаровуватися безліч інших економічних і, що суттєво, не лише економічних процесів. На валютному ринку домінуючу роль грають очікування суб'єктів ринку. Рішення про купівлю-продаж іноземної валюти приймається учасниками ринку на підставі очікування їх

курсів у майбутньому. Когнітивний процес цілком залежить від ситуації, що склалася і нагадує процес пошуку функції випадкової величини. У таких умовах мова йде про його стабілізацію.

Суб'єктами валютного ринку є учасники валютних операцій, покупці – продавці валютних цінностей, а також суб'єкти, які здійснюють його регулювання: на наднаціональному рівні – Міжнародний валютний фонд, транснаціональні корпорації; на регіональному – Європейський центральний банк; на національному – органи державної влади, фінансові посередники, валютні біржі, суб'єкти господарювання, домогосподарства.

Розглядаючи учасників валютного ринку, потрібно також окремо згадати про фізичних (приватних) осіб, які реалізують свої потреби, як правило, через банки, рідше – через валютні брокерські фірми чи інших посередників.

В умовах доларизації економіки населення може зберігати значну частину своїх заощаджень в іноземній валюті, а у випадках зміни ринкової ситуації сукупні валютні операції, що здійснюються фізичними особами, можуть набувати значних розмірів.

Крім того, в умовах перехідної економіки саме валютні операції населення фактично формують кон'юнктуру готівкового валютного ринку країни. Фізичні особи регулярно здійснюють операції неторговельного характеру у сфері туризму, переказу заробітної плати, гонорарів, пенсій, добровільних внесків тощо.

Отже, по суті всі учасники економічних відносин, що здійснюють валютні операції, є суб'єктами валютного ринку. Склад учасників валютного ринку визначає його інституційну структуру. З інституційного погляду валютний ринок – це сукупність комерційних банків, інвестиційних компаній, бірж, брокерських контор, які здійснюють валютні операції.

1.2. Періодизація розвитку валютного ринку України

Формування валютно-курсової політики безпосередньо пов'язане і супроводжувалось розвитком та становленням валютного ринку. Дані процеси започаткувались із створенням України, як незалежної держави. Зв'язок між валютно-курсовою політикою та валютним ринком є надзвичайно щільним, при цьому, перша, насамперед, обумовлюється пріоритетами економічної політики.

Загалом, валютний ринок незалежної України формувався у вкрай негативних умовах гіперінфляції (у 1993 році індекс споживчих цін сягнув 10256%), хронічного бюджетного дефіциту, падіння ВВП та в цілому зниження всіх основних показників, що характеризують економічну діяльності. Помилково обрана за основу фрідманівська концепція, призвела до негативних наслідків, адже емісійна підтримка економіки, в свою чергу, негативно впливала на очікування суб'єктів господарювання і призводила до ще більшого розкручування інфляційної спіралі, що відповідно мало негативний вплив на у всю економіку та фінансову сферу.

Зародження валютного ринку розпочалось з 1992 р. Враховуючи повну заборону операцій з валютою за часів радянського союзу, Україна мала сформувати власний валютний ринок без будь-якого попереднього досвіду. Це стало однією з основних причин значних складнощів, які виникали у початковому періоді становлення.

Практично до кінця 1992 р. (до 16 листопада) Україна все ще залишалась в зоні обігу рубля. Тобто, на той період, попри фактично набуту незалежність, готівкові гроші друкував Центральний банк Росії, а отже Україна все ще належала до «рублевої зони». Це також підтверджувалось, визначенням курсів по відношенню до іноземних валют з використанням кросу-курсу щодо рубля. Враховуючи посилення інфляційного впливу, обсяги необхідної готівки в рублях постійно зростали. Також, залишалась

радянська система встановлення валютних курсів, яка передбачала множинність курсів для балансів за поточними операціями та рухом капіталу. Сам рубль при цьому продовжував виступати основною резервною валютою [27].

Загалом, валютний ринок України створювався за умов вкрай негативного впливу на нього різного роду факторів, основними серед яких були наступні: слабкий рівень організованості банківської системи, загострення кризи неплатежів, хронічно від'ємне сальдо торгівельного балансу, посилення інфляційного тиску, тощо. Також значну негативну роль мала відсутність правового поля щодо визначення особливостей здійснення валютних операцій, як готівкових, так і безготівкових.

Наступним кроком до формування повноцінного валютного ринку стало створення Національним банком офіційних міжнародних резервів, з паралельним заснуванням структурного підрозділу Національного банку, який згодом перетворився в Українську міжбанківську валютну біржу. Перші торги іноземною валютою на Українській міжбанківській валютній біржі, засновниками якої виступили понад 40 банків, було проведено у листопаді 1992 р.

Це був перший сегмент валютного ринку держави. Після чого було визначено основних суб'єктів валютного ринку, до яких віднесено: Українську міжбанківську валютну біржу, метою якої була організація процесу купівлі та продажу іноземної валюти уповноваженими банками; Національний банк України, який визначав порядок здійснення операцій купівлі-продажу іноземної валюти та реалізовував заходи стабілізаційного характеру; банки та інші фінансові установи, які одержали ліцензію Національного банку (уповноважені банки) і мають право здійснювати операції купівлі-продажу іноземної валюти, відповідно до заявок клієнтів [35].

З метою усунення державної валютної монополії та створення ринкових механізмів курсоутворення, з березня 1994 р. було введено

аукціонну форму торгівлі спочатку дол. США, а згодом і іншими базовими валютами – німецькою маркою та російським рублем. Проте, торгівля валютою через аукціон виявилась неефективною, через невідповідність існуючим на той час умовам валютного регулювання, тому з жовтня 1994 р. торгівлю валютою на Українській міжбанківській валютній біржі було відновлено в повному обсязі. При цьому, курс купоно-карбованця почав встановлюватись не адміністративно, а через результати торгів на біржі. Тендерний комітет, який здійснював продаж частки заробленої резидентами іноземної валюти за курсом купоно-карбованця вищим за ринкову, з метою оплати контрактів на реалізацію критичного імпорту, було розформовано. Всі ці заходи призвели до ліквідації множинності курсів та запровадження плаваючого курсу валют [46]. Такі зміни були позитивними, адже сприяли встановленню лише одного законного курсу.

Лібералізація валютного ринку сприяла збільшенню обсягів пропозиції іноземної валюти та поверненню виручки експортерів у країну. Курс купоно-карбованця до дол. США протягом 1995 р. знизився на 72% (для порівняння з 1994 р. курс зріс на 830%). Ще одним позитивним наслідком змін у 1995 р. було зниження курсу по відношенню до дол. США на готівковому ринку на 38%. Отже, наявним було зближення офіційного та ринкового курсів валют. Так, на початку 1995 р. їх співвідношення складало 78%, а наприкінці - 98%

Задля розвитку повноцінної біржової інфраструктури біло відкрито філії Української міжбанківській валютній біржі у Харкові, Львові, Дніпропетровську, Донецьку. Продовжувала функціонування Кримська міжбанківська валютна біржа [9].

Подальша лібералізація валютного ринку призвела до виникнення окрім біржового, ще одного сегменту - міжбанківського валютного ринку, на якому уповноважені банки укладали угоди щодо здійснення валютних операцій між собою. Як біржовий, так і позабіржовий сегменти валютного ринку були взаємопов'язаними і мали певні особливості. На біржовому ринку було встановлено чіткі правила торгівлі, формувалась офіційна

статистика торгів. Щодо міжбанківського валютного ринку, то таких правил не було, а умови домовленостей являли комерційну таємницю, тому і офіційна статистика по даному сегменту біла відсутня. Розглядаючи біржовий та позабіржовий оборот, слід відмітити, що обсяги останнього почали швидко зростати. Так, якщо протягом 1993–1995 рр. частка угод, які укладались на Українській міжбанківській валютній біржі становила майже 100% (з вирахуванням готівкового ринку) з появою міжбанківського ринку, обсяги біржового ринку знизились спочатку до 38,92% у 1995 р, а потім до 10,91% у 1996 р. та 9,29% у 1997 р.

Починаючи з 1997 р., у зв'язку з приєднанням до 8 статті Статуту МВФ, яка передбачала лібералізацію валютних операцій пов'язаних з обслуговуванням торгівельного балансу, обов'язковий 50%-й продаж валюти було скасовано. З того часу, попит та пропозиція на Українській міжбанківській валютній біржі практично не були пов'язані з даними операціями, а залежали від різниці курсів біржового та міжбанківського валютних сегментів [45].

Суттєвий вплив на валютний ринок у 1997 р. мав ринок ОВДП, пік розвитку якого припадав на першу половину року. Збільшення обсягу іноземного капіталу вплинуло на зростання пропозиції валюти. Проте, з розгортанням кризи у другій половині 1997 р. ситуація кардинально змінилась. Попит на іноземну валюту зріс, а гривня почала девальвувати. Знизились і обсяги торгівлі на валютному ринку.

Протягом другого періоду було введено ряд обмежень щодо операцій з валютою, в результаті чого, торгівлю на міжбанківському ринку було обмежено. Щодо біржового ринку, то операції з валютою протягом 1998-1999 рр. здійснювались під прямим впливом Національного банку. Результатами таких дій стало стрімке падіння обсягів торгівлі на валютному ринку.

Покращення ситуації було пов'язано з проведенням лібералізації валютного ринку, в результаті чого, у березні 1999 р. міжбанківський

валютний ринок знову почав працювати. Натомість здійснення операцій на Українській міжбанківській валютній біржі було призупинено. В результаті лібералізації формування валютного курсу зазнало суттєвих змін. На Українській міжбанківській валютній біржі офіційний курс гривні встановлювався через фіксинг, а на міжбанківському валютному ринку - як середньозважена величина банківських курсів, виходячи з обсягів купівлі та продажу іноземної валюти на кінець дня [44]. Навіть незважаючи на девальвацію, в цілому, вжиті Національним банком заходи заклали основу для подальшої стабілізації ситуації на валютному ринку.

Отже перший період становлення валютного ринку України, дає підстави визначити основні детермінанти та чинники, що вплинули на даний процес:

- створення валютного ринку відбувалось з нуля. Відсутність досвіду, ринкової інфраструктури, нормативно-правової бази, збереження протягом перших років прив'язки до «рублевої зони» негативно впливало на формування валютного ринку, що в свою чергу, мало негативні наслідки і для нововведеного купоно-карбованця;

- трансформація від адміністративно-командної до ринкової економіки супроводжувалась частковим використанням у різні періоди ручних методів управління, аж до повної монополізації валютного ринку;

- заснування повноцінного валютного ринку та окремих його сегментів супроводжувалось вкрай негативними процесами і кризовими явищами в економіці, в результаті чого, в різні періоди, діяльність окремих з цих сегментів призупинялась;

- суттєвий вплив на обсяги попиту та пропозиції на валютному ринку мали операції з ОВДП, які активно використовувались для фінансування дефіциту державного бюджету.

Наступний період розвитку валютного ринку розпочався з 2000 р. і тривав до вересня 2008 р. Даний період для валютного ринку можна визначити, як такий, якому був притаманний сталий розвиток.

Починаючи з 2000 р. курс гривні певним чином стабілізувався, що було пов'язано з:

- покращенням стану бюджетного дефіциту. Так у 2000 р. наявним був профіцит (+1% від ВВП), у 2001 р. дефіцит (приблизно 1% від ВВП), у 2002 р. також дефіцит (приблизно 1,7% від ВВП);
- зниженням розміру державного зовнішнього боргу приблизно на 25% (майже на 2 млрд дол. США), що відповідно знизило розміри платежів по його обслуговуванню;
- позитивним сальдо торгівельного балансу - від 613 млн до 1,5 млрд дол. США у період 2000–2002 рр.;
- станом поточного рахунку платіжного балансу був позитивним - від 1,4 до 2,2 млрд дол. США у 2000–2002 рр.;
- зростанням міжнародних резервів Національного банку з 1628 до 4469 млн дол. США протягом 2000–2002 рр.;
- значні темпи зростання ВВП: 5,9% у 2000 р., 8,8% у 2001 р. та 5,3% у 2002 р. [11].

Протягом наступних років, до 2005 р. спостерігались покращення економічних показників, що відображалось у стрімкому зростанні ВВП. Все це позитивно впливало і на валютний ринок, адже пропозиція іноземної валюти на ньому зростала. Характерним для 2003–2004 рр. також було те, що збільшувались обсяги операцій, як на міжбанківському, так і готівковому сегментах валютного ринку.

На відміну від 2003–2004 рр., у 2005 р. відбулась певна дестабілізація ситуації на валютному ринку. Так, поряд зі збільшенням обсягів пропозиції валюти у першій половині року (насамперед за рахунок приватизації Відкритого акціонерного товариства «Криворіжсталь» надходження від якої склали 4,4 млрд дол. США), у другій, суттєво зросли обсяги її придбання домогосподарствами. Перевищення попиту над пропозицією валюти на готівковому ринку склало понад 1,3 млрд дол. США. Задля стабілізації ситуації на готівковому валютному ринку, Національним банком, через

уповноважені банки, протягом IV кварталу, було ввезено готівку у розмірі 2,7 млрд дол. США (майже 50% загального обсягу ввезеної протягом 2005 р. готівки), що й стало причиною стрімкого зростання готівкового сегменту валютного ринку. У період з 2000 по 2005 рр. попит домогосподарств на іноземну валюту, як одного з напрямків інвестування заощаджень в умовах збільшення доходів населення та виникнення протягом 2004–2005 рр. політичних чинників нестабільності, поступово зростає.

Протягом наступних 2006–2007 рр. ситуація на валютному ринку залишалась відносно стабільною, а обсяги пропозиції безготівкової валюти здебільшого перевищували попит над нею. Протягом 2006 р., обсяги операцій з іноземною валютою на міжбанківському валютному ринку збільшились на 23%, при цьому, пропозиція безготівкової валюти зростала швидше ніж попит, відповідно на 39,2% та 10,7%. Така ситуація була обумовлена двома факторами: збільшенням обсягів надходжень іноземної валюти одержаними експортерами та зростанням обсягів зовнішніх запозичень на 25%. Щодо готівкового сегменту, то на ньому попит на валюту перевищував пропозицією у понад 3,6 млрд дол. США [24]. До основних факторів які визначали підвищений попит на іноземну валюту можна віднести наступні: зростання економічної невизначеності в першій половині року, розвиток кредитної активності, поширення негативних очікувань щодо рівня інфляції та девальвації гривні.

У 2007 р., як і у 2006 р. характерною особливістю було перевищення пропозиції безготівкової валюти над попитом на неї (відповідно 153,5% і 137%). Зростання обсягів надходжень у іноземній валюті у 2007 р. склало 42%. Основними джерелами валютних надходжень були: валютна виручка експортерів (48,5%), запозичення за кордоном (27,5%) та іноземні інвестиції (7,8%). Поряд з тим, ситуація на готівковому сегменті валютного ринку суттєво погіршувалась. Попит перевищував пропозиції на 4,4 млрд дол.США.

У січні-серпні 2008 р., пропозиція іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку перевищувала попит порівняно з 2007 р.

на 48,5%. При цьому, загальний обсяг надходжень від нерезидентів, порівняно з 2007 р. збільшився на 31,1%. Таким чином, НБУ протягом зазначеного періоду викупив іноземної валюти у загальній сумі на 6,6 млрд дол. США [54]. На готівковому сегменті, спостерігалось значне перевищення попиту над пропозицією іноземної валюти, що стало особливо відчутно починаючи з вересня.

Незважаючи на певні коливання, загалом можна констатувати, що період 2000–2008 рр. (до вересня), був найбільш стабільним для вітчизняного валютного ринку. Основними детермінантами, які визначали його розвиток у даний період були:

- покращення кон'юнктури світового ринку, що зумовило зростання експорту вітчизняних товарів, насамперед металургійної продукції;
- прийнятні для економічного зростання розміри інфляції;
- високі темпи зростання ВВП;
- стрімкий розвиток промисловості та будівництва;
- збільшення обсягу залучених в економіку України інвестицій.

В результаті стрімкого економічного зростання обсяги пропозиції іноземної валюти стабільно збільшувались, що дало змогу НБУ накопичити значні обсяги міжнародних резервів та втримувати на стабільному рівні курс гривні по відношенню до дол. США. Однак, наявним також було суттєве зростання попиту на іноземну валюту у готівковому сегменті валютного ринку. Під впливом кризових явищ 2008 р., це призвело до стрімкого погіршення стану валютного ринку, який починаючи з цього періоду, постійно перебуває в умовах перманентної нестабільності.

Починаючи з вересня 2008 р. в Україні розпочалась фінансова криза, що було пов'язано з загостренням світової кризи, внаслідок чого зменшилось зовнішнє споживання. Це негативно відобразилось на обсягах валютних надходжень експортерів та призвело до виникнення дефіциту іноземної валюти. З метою нівелювання дефіциту валюти на ринку, НБУ, протягом IV кварталу 2008 р. здійснював інтервенції щодо продажу, загальним обсягом у

10,3 млрд дол. США. Загалом, мінусове сальдо валютних інтервенцій у 2008 р. становило 3,9 млрд дол. США [54].

Негативні фактори, які були характерними в останніх років для готівкового ринку значно загострились у 2008 р., коли попит на іноземну валюту перевищував пропозицію на 6,1 млрд дол. США. Ще більше ситуація погіршилась у 2009 р.

Протягом 2009 р. НБУ розпочав проведення цільових аукціонів, метою яких було зниження попиту на іноземну валюту для тих домогосподарств, які мали кредити у іноземній валюті. Загалом у 2009 р. на таких аукціонах, населенням було придбано 1,4 млрд дол. США, що певним чином стабілізувало ситуацію на готівковому сегменті валютного ринку.

Основними детермінантами, які визначали розвиток валютного ринку під час кризи 2008–2009 рр. можна вважати наступні:

- зниження активності операцій на міжбанківському валютному ринку;
- зниження обсягів пропозиції іноземної валюти на обох ринках, насамперед, пов'язане з посиленням кризи у інших країнах;
- стрімке зростання попиту на іноземну валюту на обох сегментах валютного ринку;
- активна участь НБУ на обох сегментах ринку, що відображалось у проведенні інтервенцій на міжбанківському валютному ринку та аукціонів для населення - на готівковому.

Протягом наступних 2011 та 2012 рр. розвиток валютного ринку був подібним до 2010 р. Так попит і пропозиція не були сталими і змінювались протягом року, що призводило до необхідності здійснення Національним банком додаткових інтервенцій. Поряд з тим, в цілому обсяги пропозиції перевищували попит, що давало можливість збільшити обсяги міжнародних резервів. Щодо готівкового сегменту валютного ринку, то попит на іноземну валюту залишався стабільно високим. У 2011 р. попит перевищував пропозицію на 13,5 млрд дол. США., а у 2012 - 10,2 млрд дол. США [7],

тобто дещо знизився, що було пов'язано з вжитими Національним банком заходами, в тому числі, введенням ідентифікації особи при здійсненні операцій з готівковою валютою.

Отже, основними детермінантами розвитку валютного ринку у міжкризовому періоді були наступні:

- нестабільність попиту та пропозиції валюти на міжбанківському валютному ринку, що призвело до необхідності проведення НБУ інтервенцій, з метою стабілізації;
- суттєве переважання безготівкового сегменту валютного ринку над готівковим;
- загальне збільшення обсягів операцій на міжбанківському валютному ринку;
- поступове зниження попиту на іноземну валюту на готівковому ринку.

З посиленням впливу соціально-політичних та економічних факторів, виникли передумови до нової кризи, наслідки якої, безпосередньо відобразилась і на валютному ринку.

Починаючи з 2014 року, з'явилися нові фактори економічного розвитку, серед яких:

- складна соціально-політична ситуація в країні;
- зниження обсягів виробництва експортоорієнтованими підприємствами східних регіонів України;
- посилення дисбалансів у макроекономічній сфері;
- посилення негативних очікувань суб'єктів ринку;
- погіршення основних макроекономічних показників.

Піком негативних процесів у економіці можна вважати 2015 рік, коли значення індексу споживчих цін сягнуло найвищого значення – 160,9% (у квітні 2015 р.), індексу промислової продукції знизилось до 78,6% (у лютому 2015 р.), індексу реальної заробітної плати знизилось до 70,4% (у квітні 2015 р.).

Подібно до попередніх років, у 2014 та 2015 рр. продовжувала збільшуватись частка безготівкового сегменту валютного ринку, яка склала відповідно 95,7% та 96,85% у загальній структурі.

Відносно готівкового сегменту, то попит на валюту дещо зменшився, а його співвідношення до пропозиції складало 2,4 млрд дол. США у 2014 р. та 1,55 млрд дол. США у 2015 р. [17].

Проведене дослідження розвитку валютного ринку України, від його зародження до теперішнього часу, дає підстави зробити наступні висновки:

- перші роки з моменту набуття Україною незалежності валютний ринок знаходився у зародковому стані, при цьому, політика Національного банку, щодо його розвитку була хаотичною: від повної монополізації до лібералізації;

- протягом трансформаційного періоду становлення вітчизняного валютного ринку, відбувались процеси розбудови інфраструктури, визначення вимог до суб'єктів, що діють на ньому, а також формування правил торгівлі валютою. При цьому, дані процеси напряду були пов'язані і обумовлювались змінами в економічному середовищі, реформуванням та подоланням кризових явищ в ньому;

- протягом наступного періоду, наявною була стабілізація та зростання економіки, а відповідно і валютного ринку, що відображалась в остаточному формуванні його структури та місця суб'єктів, які функціонують на ньому. Швидкими темпами збільшувались обсяги пропозиції валюти на міжбанківському ринку і навіть на готівковому сегменті валютного ринку;

- наступний період супроводжувався загостренням кризових явищ, що було пов'язано зі світовою фінансовою кризою, в наслідок чого, значно зменшились обсяги валютних надходжень, а попит валюти на обох сегментах валютного ринку значно перевищував пропозицію;

- міжкризовий період, хоч і характеризувався певною стабілізацією, проте негативні фактори попередніх років все ще впливали на валютний

ринок. Відображенням таких процесів було хронічне переважання попиту над пропозицією на грошовому сегменті валютного ринку, періодичне здійснення інтервенцій Національним банком для збалансування попиту та пропозиції, а також нестабільність ситуації на міжбанківському валютному ринку;

– останньому, кризовому періоду притаманне суттєве перевищення попиту над пропозицією валюти на готівковому сегменті ринку, зниження обсягів операцій на обох сегментах валютного ринку, значні обсяги інтервенцій Національного банку.

1.3. Механізм регулювання валютного ринку України

Потреба обміну однієї національної валюти на іншу для проведення міжнародних розрахунків та виконання зовнішніх зобов'язань обумовила формування та розвиток специфічного економічного середовища – валютного ринку, який є одним із головних об'єктів впливу валютного регулювання.

Валютний ринок являє собою складну систему багаторівневої архітектури та є інтегрованим у загальну систему ринкових відносин. Будь-яка система функціонує ефективно за умови наявності чітко налагодженого механізму реалізації її цілей і завдань, який передбачає ефективну взаємодію суб'єктів і об'єктів за допомогою відповідного інструментарію. Об'єктом виступає власне валютний ринок.

Суб'єкти валютного ринку поділяються на безпосередньо учасників валютних відносин (по купців/продавців валютних цінностей) та тих, що здійснюють його регулювання. Склад останніх визначається рівнем ієрархії валютного ринку: на наднаціональному рівні це Міжнародний валютний фонд, транснаціональні корпорації; на регіональному – Європейський

центрального банку; на національному – органи державної і грошово-кредитної влади, фінансові посередники, валютні біржі та брокерські фірми, суб'єкти господарювання, домогосподарства. Слід зазначити, що розподіл суб'єктів ринку на учасників та регуляторів є досить умовним, бо вони можуть виступати в обох іпостасях.

Ієрархічність побудови валютного ринку проявляється у функціонуванні в межах єдиної світової валютної системи регіональних і національних валютних ринків із відповідними інститутами, співіснування яких потребує чітко діючого механізму взаємодії. Водночас валютний ринок, так само, як і фондовий та грошово-кредитний, є самостійною частиною фінансового ринку.

Кожен сегмент фінансового ринку певного ієрархічного рівня розвивається за своїми законами, однак синергетика валютного ринку проявляється у впливі його внутрішніх змін на інші сегменти, а також на суміжні економічні ринки. Трансмісійний механізм впливу валютного ринку на останні полягає у зміні їхніх параметрів через застосування інструментів валютного регулювання, які виступають каналами впливу та мають сферу дії, ширшу за валютний ринок.

Зазначимо, що на сьогодні головним органом реалізації валютної політики в країні є центральний банк, на який державою покладаються завдання з регулювання валютних відносин. Саме центральний банк є одним із найважливіших елементів у загальній системі державного регулювання економіки, включаючи її валютну сферу [72].

При цьому центральний банк відіграє у цьому процесі подвійну роль: з одного боку, він є державним органом, покликаним впливати належним чином на діяльність економічних агентів, пов'язану зі здійсненням операцій із валютою, а з іншого боку, він сам – один із суб'єктів валютного ринку, хоча і є найбільш потужним гравцем на ньому. Врешті обидві ці ролі підпорядковані єдиному завданню – проведенню валютної політики, що передбачає передусім здійснення регулятивного впливу на здійснення

валютних операцій у країні.

Державне регулювання засновується на активному втручанні центрального банку через механізм грошово-кредитної і валютної політики та деякі адміністративні важелі. Співвідношення між ринковим та державним регулюванням валютних відносин визначається конкретною ситуацією на ринку та рівнем економічного розвитку країни.

Можливості ефективного функціонування центрального банку як органу реалізації валютної політики в країні залежать від наявності таких організаційних засад:

- побудова банківської системи країни за дворівневим принципом, що передбачає розмежування функцій між центральним банком щодо грошово-кредитного регулювання економіки та комерційними банками щодо кредитно-розрахункового обслуговування суб'єктів ринку;

- забезпечення фінансової стійкості й стабільного розвитку комерційних банків, через кредитно-розрахункові й валютні операції яких центральний банк впливає на валютну сферу;

- наявність у країні добре організованого та структурованого валютного ринку, що забезпечує ефективну організацію валютних відносин і зовнішньоекономічних зв'язків та формування адекватного обмінного курсу національної грошової одиниці;

- законодавче закріплення повноважень центрального банку як головного органу держави у сфері валютного регулювання й реалізації валютної політики;

- забезпечення високого рівня довіри до центрального банку з боку всіх суб'єктів валютного ринку;

- нормативне надання центральному банку незалежного статусу, що визначає можливості проведення ефективної монетарної політики, незалежної від впливу законодавчої та виконавчої влади;

- надання повноважень центральному банку щодо організації валютного контролю і застосування санкцій до комерційних банків -

суб'єктів валютного ринку за порушення валютного законодавства [77].

Лише за наявності необхідних організаційних засад досягається належний ефект реалізації валютної політики, що визначається адекватним реагуванням ринку на здійснювані центральним банком заходи впливу на нього. Зміст цього впливу, що полягає у діяльності центрального банку як головного органу реалізації валютної політики, передбачає використання ним певної сукупності інструментів.

Валютний ринок функціонує як узгодження попиту й пропозиції валют у процесі їх купівлі/продажу. Під механізмами валютного регулювання розуміємо сукупність форм, методів та інструментів впливу суб'єктів на об'єкт (валютний ринок) із метою: підтримки макроекономічної рівноваги й валютнокурсової стабільності; забезпечення стабільності національної грошової одиниці та стійкого економічного зростання; врівноваження платіжного балансу; гарантування валютної безпеки тощо. Під валютною безпекою держави, суб'єктів господарювання, комерційних банків, громадян розуміємо ступень забезпечення їх валютними коштами, що дозволяє повною мірою реалізовувати свої інтереси.

Багатогранність означеної мети регулювання валютного ринку зумовлює різноманіття використовуваних інструментів, які можна поділити на адміністративні та ринкові (економічні).

Адміністративними інструментами є: обмеження вільної купівлі-продажу іноземної валюти; обов'язковий продаж державі частини валютної виручки; контроль за іноземним інвестуванням у національну економіку; регулювання термінів оплати за експорт і імпорт; регулювання валютних відносин на ринку готівкової валюти; введення лімітів для учасників валютного ринку на валютні операції.

Ринковими інструментами прямої дії є: валютні інтервенції, диверсифікація валютних резервів, відносний рівень процентних ставок у іноземній валюті, девальвація й ревальвація національної валюти.

Ринковими інструментами валютнокурсової політики непрямої дії є:

облікова ставка, мінімальні обов'язкові резерви, операції на відкритому ринку, оподаткування валютних операцій, бюджетні витрати, митні тарифи. У якості прикладу активно використовуваного дієвого ринкового інструменту можна привести нормативи для формування банками обов'язкових резервів. Реагуючи на ситуацію на ринку, через зміну розміру нормативу та його диференціацію в розрізі валют, НБУ стимулює або стримує залучення банками коштів нефінансових корпорацій та домашніх господарств.

За характером валютне регулювання має дві форми дії: пряму (девільна політика, валютні обмеження, регулювання режиму валютного курсу та рівня конвертованості валюти, корекція облікових ставок центрального банку) та непряму (управління валютними резервами, регулювання платіжного балансу, процентна політика), причому за різних обставин вони здатні до трансформацій. Зокрема, щодо девальвації та ревальвації, то при фіксованому валютному курсі вони є інструментом прямої дії. При плаваючому валютному курсі девальвація/ревальвація проводиться державою за допомогою опосередкованих дій – операцій на відкритому ринку; заходів грошово-кредитної політики та інших.

Методи прямої дії переважно мають адміністративний характер. Характерним прикладом є валютні обмеження. Водночас ефективним інструментом прямої дії, однак уже ринковим, є девільна політика, яка проводиться НБУ у формі валютних інтервенцій, орієнтованих на досягнення інфляційних цілей, згладжування різких курсових коливань гривні та підвищення міжнародних резервів до рівня, що забезпечує необхідний захист національної економіки від негативних зовнішніх шоків.

Методи непрямої дії здебільшого є ринковоорієнтованими. Наприклад, процентна політика: змінюючи розмір офіційної процентної ставки, центральний банк чинить певний вплив на притік чи відтік капіталів і тим самим – на валютний курс. Підвищення ставки сприяє підтримці курсу, оскільки стимулює попит на дану валюту, а її зниження призводить до

послаблення валюти. Іншим прикладом є управління офіційними валютними резервами, що включає в себе формування їх оптимальної структури і раціональне розміщення активів країни за кордоном. За існуючими критеріями безпеки, обсяг міжнародних резервів має становити не менше ніж 100 % короткострокового боргу країни за залишковим терміном погашення. У прямій залежності від величини золотовалютних резервів перебуває підвищення рівня ефективності використання монетарних інструментів макроекономічного регулювання, що зміцнює роль НБУ в системі державної влади, уможливорює масштабне неінфляційне рефінансування комерційних банків і посилює вплив монетарного сектору на реальний сектор вітчизняної економіки [90].

Різноманітність інструментів регулювання такого складного об'єкта, як валютний ринок потребує їх систематизації, а також сегментації загального механізму регулювання. Вважаємо за доцільне виокремити чотири самостійні механізми регулювання валютного ринку: стійкості його розвитку, валютного курсоутворення, державного регулювання та саморегулювання, які знаходяться в тісному діалектичному зв'язку. Дія механізму регулювання стійкості розвитку валютного ринку ґрунтується на використанні інструментів валютної інтервенції, девізної валютної політики (здіяяні механізмом валютного курсоутворення), регулюванні платіжного балансу (пов'язане з механізмом державного валютного регулювання).

Механізм валютного курсоутворення заснований на інструментах управління золотовалютними резервами, нормативах обов'язкового резервування (є складовими механізмів державного валютного регулювання та регулювання стійкості розвитку валютного ринку), девальвації та ревальвації валюти (є складовими регулювання стійкості розвитку валютного ринку). Валютні обмеження, обов'язковий продаж валютної виручки, операції відкритого ринку, які є основою механізмів державного валютного регулювання, виступають одночасно інструментами механізмів регулювання стійкості розвитку валютного ринку й валютного курсоутворення. Механізм

саморегулювання валютного ринку ґрунтується на дії інструментів (індикативні норми «Базельських стандартів», формування валютної політики суб'єктів господарювання, стрес-тестування), які є складовими механізмів державного валютного регулювання та регулювання стійкості розвитку валютного ринку. За характером дії механізми регулювання валютного ринку можна поділити на ринкові й адміністративні. У формалізованому вигляді вони мають чотири змістовні складові: механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку, механізм валютного курсоутворення, механізм державного валютного регулювання, механізм саморегулювання (рис. 1.4) [105].

Указані механізми передбачають використання економічних, монетарних, адміністративних інструментів, формування політики держави та суб'єктів господарювання, а також можливість їх взаємодії.

У якості прикладів можна навести такі: ревальвація/девальвація національної валюти є результатом взаємодії механізмів регулювання валютного курсу та стійкості валютного ринку; для ефективного функціонування механізму регулювання стійкості валютного ринку необхідні валютні резерви, на створення яких орієнтовані механізми державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності підприємств і боргового навантаження держави.

За участю держави доцільно виокремити механізми державного регулювання та саморегулювання, синтез яких забезпечує ефективність регулювання валютного ринку. Механізм саморегулювання є дуже важливим, він нівелює негативні наслідки адміністративного регулювання, орієнтований на нейтралізацію зовнішніх та внутрішніх загроз і мінімізацію ризиків функціонування суб'єктів господарювання.

За формою дії механізми регулювання валютного ринку доцільно розподілити на прямі та непрямі, що мають відповідний інструментарій як у рамках адміністративного, так і ринкового регулювання.

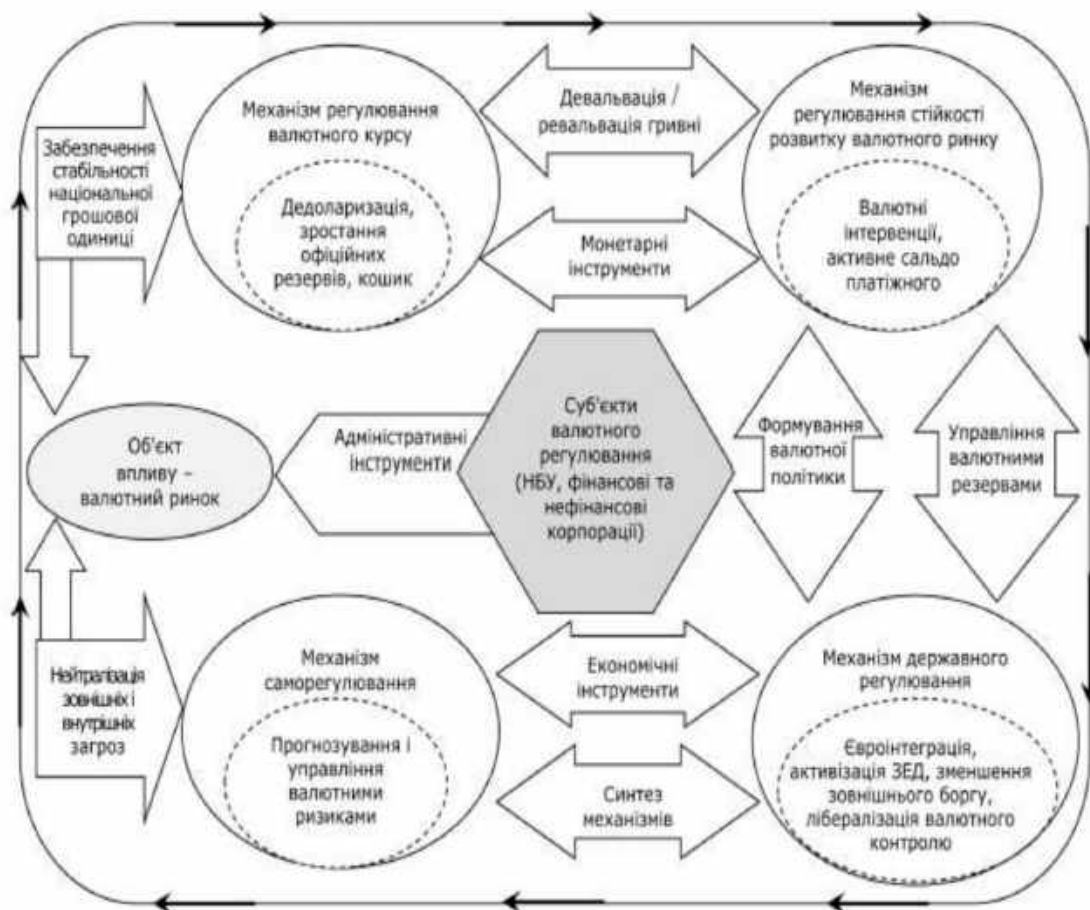


Рисунок 1.4 – Формалізація механізмів регулювання валютного ринку

Джерело: [105].

Отже, під механізмами валютного регулювання визначено сукупність форм, методів та інструментів впливу на валютний ринок із метою: підтримки макроекономічної рівноваги в країні, валютнокурсової стабільності, забезпечення стабільності національної грошової одиниці, стійкого економічного зростання, рівноваги платіжного балансу, гарантування валютної безпеки економічних суб'єктів тощо. Механізми регулювання валютного ринку України представлено чотирма змістовними складовими: механізм регулювання валютного курсу, механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку, механізм державного регулювання валютного ринку, механізм саморегулювання валютного ринку.

Висновки за розділом 1

Основою взаємодії суб'єктів валютних відносин, яка визначає можливості реалізації валютної політики, є валютний ринок. Саме функціонування валютного ринку є основним об'єктом впливу системи валютного регулювання і валютного контролю з боку держави у процесі реалізації валютної політики.

Запропоновано визначати валютний ринок як систему економічних відносин між його суб'єктами щодо здійснення операцій з купівлі-продажу валют та валютних цінностей, де цінами виступають встановлені під попиту та пропозицією валютні курси.

Встановлено, що основними суб'єктами валютного ринку виступають комерційні банки, які відіграють роль інститутів цього ринку, що викликано низкою факторів: особливість самого банківського бізнесу та ролі комерційних банків в економічній системі країни; більш широкі повноваження щодо здійснення валютних операцій, надані законодавством; через посилення взаємозв'язку між валютними, кредитними, фінансовими та ринками золота в банках впроваджується концепція комплексного підходу, яка передбачає поєднання операцій на цих ринках, що здійснюються у різних відділах банку.

Виокремлено п'ять періодів еволюції валютного ринку України: трансформаційний, період стабілізації та фінансової кризи 2008-2009 рр., міжкризовий період стабілізації 2010–2013 рр. (до листопада), період соціально-політичної та економічної кризи з 2014 р. і до теперішнього часу. Кожному з цих періодів були притаманні певні характерні особливості та специфічні риси, пов'язані з економічним розвитком України.

Визначено, що головним органом реалізації валютної політики в країні є Національний банк України. Саме центральний банк є одним із найважливіших елементів у загальній системі державного регулювання

економіки, включаючи її валютну сферу. При цьому центральний банк відіграє у цьому процесі подвійну роль: з одного боку, він є державним органом, покликаним впливати належним чином на діяльність економічних агентів, пов'язану зі здійсненням операцій із валютою, а з іншого боку, він сам – один із суб'єктів валютного ринку, хоча і є найбільш потужним гравцем на ньому.

Під час дослідження виокремлено механізми державного регулювання та саморегулювання, синтез яких забезпечує ефективність регулювання валютного ринку. Механізм саморегулювання є дуже важливим, він нівелює негативні наслідки адміністративного регулювання, орієнтований на нейтралізацію зовнішніх та внутрішніх загроз і мінімізацію ризиків функціонування суб'єктів господарювання. За формою дії механізми регулювання валютного ринку запропоновано розподіляти на прямі та непрямі, що мають відповідний інструментарій як у рамках адміністративного, так і ринкового регулювання.

Механізми регулювання валютного ринку України представлено чотирма змістовними складовими: механізм регулювання валютного курсу, механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку, механізм державного регулювання валютного ринку, механізм саморегулювання валютного ринку.

РОЗДІЛ 2

ХАРАКТЕРИСТИКА СТАНУ ТА РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

2.1. Характеристика стану валютних операцій

Валютний ринок України, як і валютні ринки більшості країн світу, значною мірою відображає стан економіки країни. Його коротка (за світовими мірками) історія представлена кількома періодами, коли застосовувалися різні підходи до його регулювання. Формування валютного ринку в Україні безпосередньо пов'язане з процесами розбудови української держави та реформуванням її економіки.

Попри наявність окремих зовнішніх ознак покращення ситуації у грошовій сфері (зниження темпів інфляції, відновлення прибуткової діяльності банків), за підсумками 2018 р. банківська система ще більше «віддалилася» від потреб реального сектору економіки, що стало логічним наслідком надмірної жорсткості монетарної політики Національного банку України.

Валютний ринок у 2014 році функціонував під впливом складної політичної ситуації в країні та розгортання воєнного конфлікту на сході України, на які раніше припадало більш ніж 20% експорту. У 2014 році відбувся чистий відплив іноземної валюти на користь нерезидентів у розмірі 125,8 млрд дол. США. Попит на іноземну валюту становив майже 10 млрд дол. США. Обсяг операцій із безготівковою іноземною валютою склав 13 948,6 млн доларів США. Частка безготівкових операцій з іноземною валютою знову збільшилась на 1,4 процентних пункти – до 95,7%. Безготівкові операції на валютному ринку з долларом США збільшились на 3,0 процентних пункти – до 80,6%. Але при цьому зменшилась питома вага

операцій з євро на 1,3 процентних пункти – до 13,4% та російськими рублями – на 1,8 процентних пункти – до 4,3%. Готівковий попит на іноземну валюту становив 2,4 млрд дол. США. Обсяг операцій із готівковою іноземною склав 343,3 млн дол. США, обсяг валюти, купленої банками в населення склав 148.1 млн дол. США, проданої населенню, – 195,2 млн дол. США. Операції з готівковою іноземною валютою на валютному ринку з євро збільшились на 2,0 процентних пункти – до 14,9 %, з іншими валютами на 1,0 процентних пункти – до 2,3%. Натомість питома вага операцій з доларами США зменшилась на 1,7 процентних пункти – до 72,0%, з російськими рублями на 1,3 процентних пункти – до 10,9 %. Впродовж 2014 року гривня знецінилась до долара США на 97,3%, до євро – на 72,2%. Золотовалютні резерви становили 7533,23 млн дол. США. НЕОК знизився на 4,7%, в свою чергу РЕОК знизився на 4,3 % [93-95].

Протягом 2015 року офіційний курс гривні зменшився з 1576,86 грн. за 100 доларів США до 2400,07 грн. за 100 доларів США на закінчення року , пікове значення було зареєстроване 26 лютого 2015 року – 3001,01 грн. за 100 доларів США. Обсяг інтервенцій на міжбанківському ринку склав 4250,7 млн. дол. США, що є набагато менше, ніж у 2014 році. Обсяг інтервенцій з продажу склав 2046,6 млн дол. США, з купівлі – 2204,1 млн дол. США. Пришвидшення девальвації змушувало НБУ витрачати кошти з резервів для задоволення попиту на ринку та утримання курсу. Сальдо інтервенцій на міжбанківському валютному ринку склало – 233,1 млн дол. США. Обсяг операцій з готівковою іноземною валютою склав 239,9 млн дол. США, значне скорочення спричинення переважанню обсягів продажу валюти зі сторони населення над обсягами купівлі, в тому числі обсяг валюти купленої банками в населення склав -180,3 млн дол. США, проданої – 59,6 млн дол. США. Обсяг операцій з безготівковою іноземною валютою склав 13907 млн дол. США, в тому числі продаж клієнтам банку, які не є суб'єктами ринку становив 4435 млн дол. США, купівлі – 3657,3 млн дол. США. Середньоденний обсяг торгів на міжбанку становив 746,82 млн дол. США.

Обсяг золотовалютних резервів на закінчення 2015 року становив 13299,99 млн дол. США, протягом року вони збільшилися на 87%. Офіційний курс гривні до долара США знизився на 0,49% і становив 2400,0667 грн. за 100 доларів США, євро – на 3,77% і становив 2622,3129 грн. за 100 євро, російського рубля – на 8,67% і становив 3,2931 за 10 російських рублів [95].

Протягом 2016 року на валютному ринку спостерігалася переважно стабільна ситуація, в кінці року і на початку 2017 року відбулося посилення девальваційного тиску на гривню незважаючи на сприятливі зовнішні фактори [93-95].

Це відбулося через сприяння безлічі факторів, а саме характерне для кінця року збільшення підприємствами виплат за зовнішніми кредитами, нарощування бюджетних видатків наприкінці року, відшкодування ПДВ і звісно ж, психологічний чинник, який виник через тимчасове посилення політичної напруги та капіталізацію Приватбанку за рахунок державних коштів.

Важливим елементом валютної системи, що пов'язує національну економіку із зовнішнім світом, є валютний курс Національного банку України (НБУ), який опосередковує обмін товарами, послугами та рух капіталів між кордонами.

Валютні відносини, хоч і є вторинними у відношенні до суспільного виробництва, мають певну самостійність і здійснюють зворотний вплив на виробництво. А в умовах глобалізації, коли обмінні курси почали справляти значний вплив на стан економіки окремих держав і світового господарства загалом, проблеми курсоутворення набувають особливого значення. Тому, з позиції результату проведених нами досліджень слід зауважити, що протягом періоду з 1 січня 2010 р. по 1 січня 2017 р. був зафіксований динамічний характер зміни курсу гривні до долара США та євро (рис. 2.1) [95].

Обмінний курс долара з 1 січня 2010 р. по 1 січня 2017 р. девальвував на 25%, а щодо євро – на 22%. У таких умовах орієнтованість валютно-курсової політики в Україні на підтримання стабільного співвідношення між

доларом і євро фактично призвела до посилення нестабільності курсу гривні відносно валют розвинених країн.

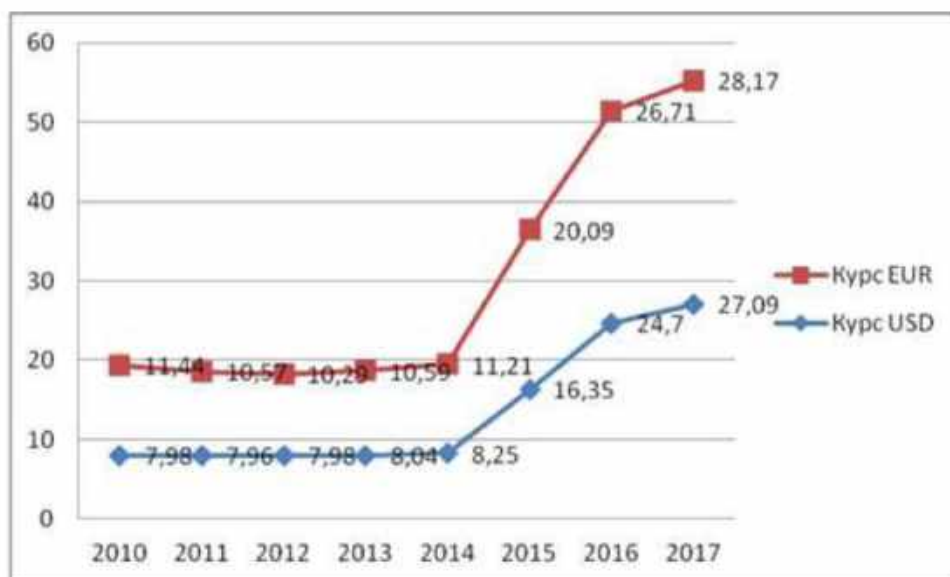


Рисунок 2.1 – Офіційний курс гривні до долара США та Євро, 2010 – 2017 рр.

Джерело: [95].

Стан збалансованості на валютному ринку України за останні роки показує існування певної диспропорції між попитом на валюту та її пропозицією, що знайшло своє відображення в різниці між обсягами операцій з купівлі іноземної валюти та її продажу за 2015–2017 рр. Загалом за цей період простежується від’ємне сальдо валютного балансу, яке за останні три роки становило – 6345,70 млн дол. США в еквіваленті. Водночас, рівень диспропорційності досить незначний, оскільки коефіцієнт збалансованості валютного ринку в цілому за визначений період становив 0.95 %. Співвідношення між обсягами операцій з продажу та купівлі іноземної валюти на валютному ринку України у 2015–2017 рр. представлено в діаграмі (додаток А, рис. А.1).

Основною причиною існування від’ємного сальдо балансу валютних операцій у 2015–2017 рр. стало перевищення попиту над пропозицією на готівковому валютному ринку за відповідний період на 3827,7 млн дол. США в еквіваленті, що порівняно до загального сальдо балансу валютних операцій

дорівнювало 60 %.

Про високий рівень незбалансованості між операціями продажу та купівлі валюти на готівковому ринку України також свідчить коефіцієнт збалансованості, який за 2015–2017 рр. становив 0.59 %. Іншими словами, попит на готівкову валюту задоволено з боку пропозиції трохи більше ніж на половину. Стан збалансованості на готівковому валютному ринку України представлено на діаграмі (додаток А, рис. А.2).

Дисбаланс між попитом та пропозицією іноземної валюти протягом останніх трьох років спостерігається також і на безготівковому валютному ринку. Так, за 2015–2017 рр. від’ємне сальдо валютних операцій на безготівковому валютному ринку України становило 2518 млн дол. США в еквіваленті. В той же час, на відміну від готівкового валютного ринку, ступінь збалансованості безготівкового валютного ринку є дуже високим – загалом за 2015–2017 рр. коефіцієнт збалансованості дорівнював 0.98. Стан збалансованості операцій на безготівковому валютному ринку України відображено у додатку А, рис. А.3.

Аналіз динаміки збалансованості валютного ринку України за 2015–2017 рр. свідчить про тенденцію до зменшення дисбалансу між попитом та пропозицією іноземної валюти. Так, за відповідний період від’ємне сальдо валютних операцій скоротилось удвічі. Головним чином, на зменшення дисбалансу на валютному ринку України вплинуло скорочення операцій продажу та купівлі іноземної валюти, обсяг яких за останні три роки зменшився на 36 %. Основну роль у зменшенні дисбалансу між попитом та пропозицією відіграє скорочення обсягів валютних операцій, що здійснюються на безготівковому валютному ринку України. Порівняно з 2015 р. у 2017 р. обсяги операцій з продажу та купівлі іноземної валюти скоротились відповідно на 43 % та 45 %, унаслідок чого від’ємне сальдо за валютними операціями на безготівковому валютному ринку скоротилось з – 2428 млн дол. США в еквіваленті у 2015 р. до 0 на кінець 2017 р.

З іншого боку, на готівковому валютному ринку спостерігається прямо

протилежна тенденція до зростання від'ємного сальдо між попитом та пропозицією. Так, за 2015–2017 рр. розрив між обсягами операцій з продажу та купівлі зріс на 34 % – з –1548 млн дол. США в еквіваленті у 2015 р. до –2073,1 млн дол. США в еквіваленті у 2017 р. Основною причиною зростання від'ємного сальдо за обсягами валютних операцій є зростання попиту на готівкову валюту, який в означений період збільшився більш ніж у три рази – з 2232,1 млн дол. США в еквіваленті у 2015 р. до 6923.4 млн дол. США в еквіваленті у 2017 р. У той же час, характерною ознакою змін у збалансованості на готівковому валютному ринку за останні три роки є стрімке зростання обсягів пропозиції готівкової валюти, яке за темпами приросту більш ніж вдвічі випереджало темпи приросту попиту.

За 2015 – 2017 рр. обсяг операцій з продажу валюти на готівковому валютному ринку зріс з 684,1 млн дол. США в еквіваленті у 2015 р. до 4850,3 млн дол. США в еквіваленті на кінець 2017 р. Наслідком випереджаючого зростання пропозиції над попитом є зменшення дисбалансу на готівковому ринку більш ніж двічі – з 70 % у 2015 р. до 30 % у 2017 р. Динаміку збалансованості між попитом та пропозицією валюти на валютному ринку України за 2015–2017 рр. проаналізовано нами детально (додаток А, рис. А.4).

Незбалансованість валютного ринку України, яка виникла внаслідок перевищення попиту на іноземну валюту над її пропозицією, як в цілому по валютному ринку України, так і за окремими його сегментами, знайшла своє відображення в зміні офіційного валютного курсу гривні, що встановлюється Національним банком України до вільно конвертованих валют та іноземних валют інших країн, які є головними зовнішньоекономічними партнерами України, а також до інших іноземних валют та СПЗ [95].

Аналіз співвідношення між обсягами отриманих та надісланих грошових переказів в іноземній валюті фізичними особами у 2015–2017 рр. свідчить про значне перевищення отриманих грошових переказів над надісланими. Так, за вказаний період загальний обсяг перевищення

отриманих грошових переказів над надісланими становив 308594.7 млн грн, що дорівнює 12427.9 млн дол. США за офіційним курсом. Іншими словами, за останні три роки фізичним особам надійшло в п'ять разів більше коштів, ніж ними було відправлено за кордон (табл. 2.1) [78].

Таблиця 2.1 – Обсяги операцій фізичних осіб у іноземній валюті за 2015–2017 рр., млн. грн.

Показник	2015 р.	2016 р.	2017 р.	Відхилення 2017 р. до 2015 р.	
				Абсолютне, млн.грн.	Темп росту, %
Здійснено переказів в іноземній валюті	23132,12	24830,58	24780,91	1648,79	107,13
Отримано переказів в іноземній валюті	111546,9	135524,5	134266,80	22719,9	120,37
Різниця між обсягами отриманих та здійснених переказів	88414,78	110693,9	109485,9	21071,12	123,83

Джерело: складено нами на основі [78].

Значне перевищення між обсягами отриманих та надісланих грошових переказів в іноземній валюті фізичними особами зменшує дисбаланс між попитом та пропозицією на готівкового ринку іноземних валют, що, в свою чергу, за умов перевищення коефіцієнта еластичності пропозиції більш ніж у два рази над коефіцієнтом еластичності попиту сприяє його стабілізації.

Завдяки введенню в дію нового Закону України «Про валюту і валютні операції» Національний банк намагається досягнути збільшення рівня іноземних інвестицій.

Аналіз обсягів іноземних інвестицій за досліджуваний період наведено на рисунку 2.2 [78]. Інвестиційні потоки поступово починають зростати після боргових зобов'язань у 2014 р., але під впливом політичної ситуації в країні вони є нестабільними.

Найбільші розбіжності спостерігаються в 2016 р., який мав максимум за останні 5 років, а саме: за період січень – березень обсяги потоків склали 1371 млн дол. США.

В цьому ж році відзначається достатньо низький рівень прямих

інвестиційних потоків: за період жовтень - грудень – 153 млн дол. США. Такі нестабільні притоки іноземних інвестицій негативно позначаються на валютному курсі, який не може стабілізуватися.

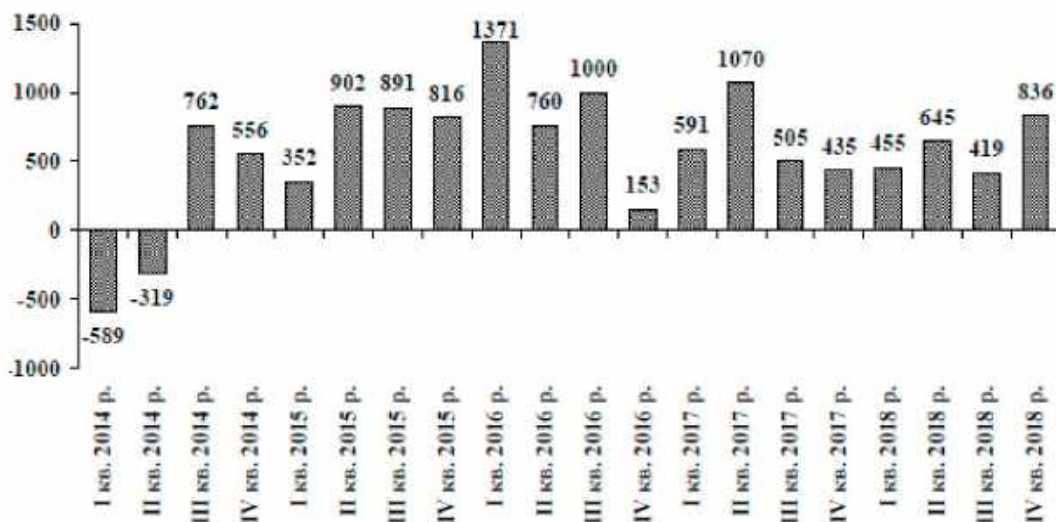


Рисунок 2.2 – Обсяги прямих інвестиційних потоків в Україну, 2014 – 2018 рр. (млн дол. США)

Джерело: складено нами на основі [78].

Враховуючи, що частина українців перебувають за кордоном і отримують заробітну плату поза межами нашої держави, ці грошові перекази також можна вважати частиною інвестиційних надходжень до України.

За останні роки спостерігається збільшення обсягів приватних грошових переказів в Україну (рис. 2.3) [78].

Приватними переказами в основному виступають грошові кошти, які офіційно отримуються в якості офіційної заробітної плати, рівень якої в 2018 р. становив 1954 млн дол. США, що на 149 млн дол. США більше, ніж у 2017 р. Незважаючи на нарощення рівня заробітної плати, обсяги грошових переказів в Україну в 2018 р. мають тенденцію до зменшення: у 2017 р. – 251 млн дол. США, а у 2018 р. – 210 млн дол. США. Тренд до зростання мали тільки інші приватні трансфери, рівень яких у 2018 р. становив 567 млн дол. США, що порівняно з 2017 р. більше на 9 млн дол. США.

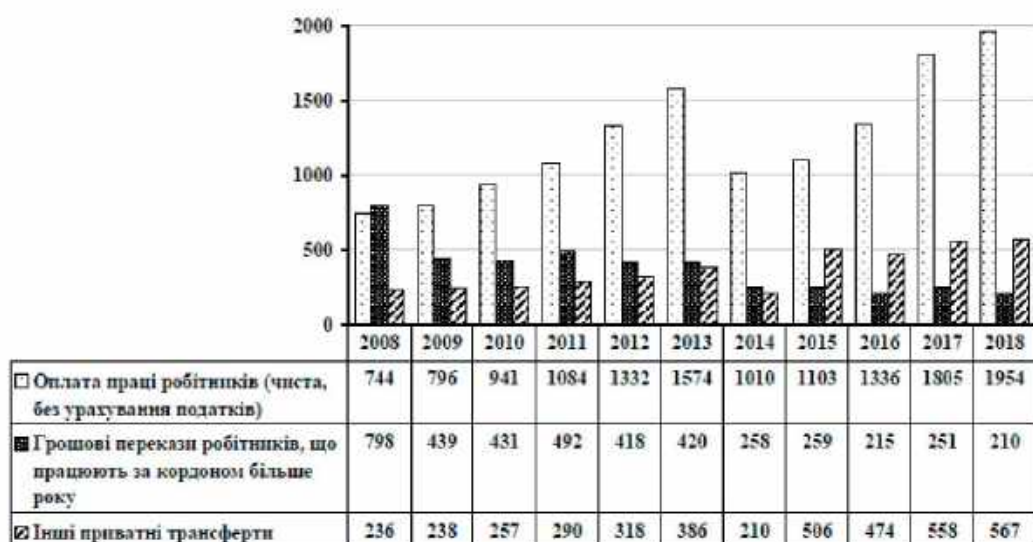


Рисунок 2.3 – Динаміка обсягів грошових переказів в Україну, 2008–2018 рр., млн дол. США

Джерело: складено нами на основі [78].

За каналами надходження обсяги приватних грошових переказів можуть бути переведені через кореспондентські рахунки банків, міжнародні платіжні системи та неформальними каналами (рис. 2.4) [78].

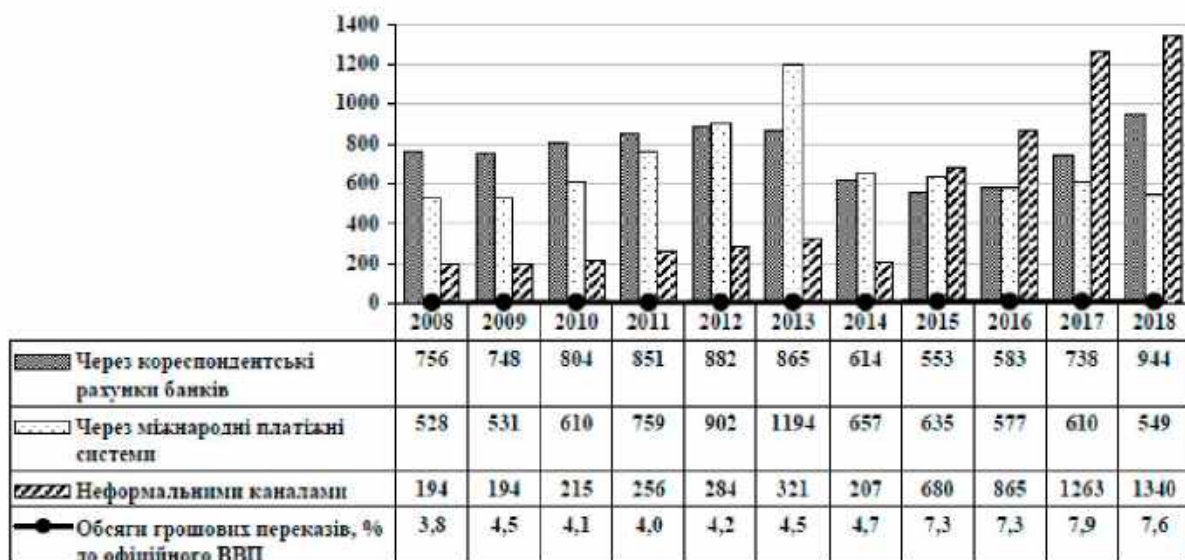


Рисунок 2.4 – Динаміка обсягів грошових переказів в Україну, 2008–2018 рр., млн дол. США

Джерело: складено нами на основі [78].

Найбільше грошових переказів надходять в Україну за неформальними

каналами: у 2018 р. – 1340 млн дол. США, що в порівнянні з 2017 р. більше на 77 млн дол. США (рис. 2.4.).

Тенденція до зростання спостерігається в переказах через кореспондентські рахунки банків: у 2017 р. – 738 млн дол. США, а в 2018 р. – 944 млн дол. США, що свідчить про збільшення надійності та рівня довіри до банківської системи України. Через міжнародні платіжні системи до нашої країни в 2018 р. надійшло 549 млн дол. США, що менше на 61 млн дол. США, ніж у 2017 р.

Таким чином, введення в дію Закону України «Про валюту і валютні операції» сприятиме покращенню ситуації в частині як грошових переказів із-за кордону, так і залученню додаткових інвестиційних ресурсів.

Однак дослідження основних показників валютного регулювання в Україні демонструє нестабільність валютного ринку та неспроможність уряду країни змінити його стан. Будь – які зміни надходжень валюти з-за кордону чи зменшення експорту одразу позначається на знеціненні національної валюти.

Підприємці, які займаються експортно-імпортною діяльністю, до останніх змін у законодавстві були змушені доводити банкам, податковим і контролюючим органам правдивість кожної транзакції. Такі дії підвищували витрати на міжнародні розрахунки та зменшували конкурентоспроможність товарів. Уряд держави відзначає, що після підписання нового Закону, Україна повинна стати більш привабливою для іноземних інвестицій, що супроводжуватиметься спрощенням процедури міжнародних розрахунків для юридичних осіб і валютним обміном у режимі онлайн для фізичних осіб.

Станом на 01.01.2019 р. офіційний обмінний курс НБУ становив 27,69 грн/дол., тобто порівняно з показником на початок 2018 р. (28,07 грн/дол.) відбулося зміцнення гривні на 1,4%. Та оскільки упродовж року динаміка обмінного курсу характеризувалася значною волатильністю, для коректного сприйняття ситуації на валютному ринку доцільно розглянути основні

тенденції у хронологічній послідовності.

У січні 2018 р. відбувся злам девальваційного тренду, котрий тривав з кінця серпня 2017 р. Максимального значення у цьому циклі обмінний курс міжбанківського ринку досягав 22.01.2018 р. (28,88 грн/дол.), після чого відбулася стрімка ревальвація гривні: локальне «дно» на рівні 25,92 грн/дол. було зафіксоване 13.03.2018 р.

З середини березня до середини липня обмінний курс (після деякої корекції) коливався у діапазоні 26,00 – 26,30 грн/дол. Під впливом ситуативних чинників курс міжбанку кілька разів виходив за вищезазначені межі (на 1-2 дні), проте в цілому можна констатувати, що упродовж чотирьох місяців Національний банк був орієнтований на підтримання відносної курсової стабільності.

У другій половині липня (на місяць раніше, ніж минулого року) відбулося різке прискорення девальвації гривні, що стало наслідком поєднання у часі кількох факторів: 1) планового погашення Міністерством фінансів короткострокових ОВДП (емітованих взимку), 2) чергових виплат Держказначейством бюджетного відшкодування ПДВ, а також 3) активізації імпорту природного газу для наповнення підземних сховищ. Перший фактор призвів до зростання попиту на іноземну валюту з боку нерезидентів, другий – до зменшення пропозиції валюти з боку експортерів, третій – до збільшення попиту на валюту з боку Національної акціонерної компанії «Нафтогаз України». Вплив цих факторів спричинив своєрідний мультиплікаційний ефект та призвів до різкого зростання короткострокових девальваційних очікувань, що стимулювало попит на іноземну валюту з боку імпортерів, експортерів, навпаки, спонукало «притримувати» валюту, а отже створювало додатковий тиск на гривню. За умов якісної координації дій різних органів влади цієї ситуації можна було б уникнути, адже кожен з вищенаведених чинників був заздалегідь відомим, проте на початку девальваційного сплеску ані Національний банк, ані Кабінет міністрів не вжили необхідних заходів.

Приборкати стрімке знецінення гривні вдалося лише на початку

вересня (05.09.2018 р. офіційний обмінний курс сягнув 28,49 грн/дол.США) шляхом продажу Національним банком значного обсягу валюти з резервів, а також мобілізації банківської ліквідності через накопичення коштів на рахунках уряду за рахунок розміщення ОВДП та бюджетних платежів бізнесу.

Після деякого зміцнення гривні упродовж кількох наступних місяців (що, зокрема, було пов'язано з надходженням валютної виручки від експорту продукції АПК), наприкінці листопада відбувся черговий девальваційний сплеск, котрий був спровокований впливом психологічних чинників внаслідок запровадження воєнного стану. Проте, панічні настрої досить швидко вщухли і протягом грудня кон'юнктура валютного ринку мала переважно ревальваційний характер (корекція обмінного курсу з 27,27 до 27,69 грн/дол. відбулася за два останніх робочих дні року).

Така нетипова для кінця року курсова динаміка була об'єктивно зумовлена переважанням пропозиції іноземної валюти над попитом, що стало наслідком впливу цілого комплексу різнопланових факторів.

1. Зменшення попиту з боку імпортерів відбулося внаслідок різкого падіння світових цін на нафту, що потягнуло за собою зниження цін на газ. Як наслідок, вартісні обсяги імпорту товарів у грудні 2018 р. (4 970 млн дол. США) скоротилися порівняно з листопадом на 6% і лише на 1% перевищили показник грудня 2017 р., тоді як за підсумками січня-листопада приріст обсягів імпорту до відповідного періоду попереднього року становив 15,5%.

2. Відчутний стерилізаційний ефект у грудні мало розміщення рекордних обсягів ОВДП (15 млрд грн.) з надвисокою дохідністю 20% річних. Водночас, місячний обсяг виплат Міністерства фінансів за ОВДП (погашення номінальної вартості + сплата купонного доходу) становив 11,5 млрд грн.

3. У другій половині грудня потенційні можливості банків щодо купівлі іноземної валюти були обмежені за рахунок стрімкого зростання вкладень у депозитні сертифікати НБУ: за підсумками місяця залишки мобілізованих

коштів зросли майже втричі – з 21,8 до 62,1 млрд грн.

4. Потужним психологічним чинником, котрий справив стабілізуючий ефект на валютний ринок, стало схвалення радою директорів МВФ 18.12.2018 р. нової програми Stand-By Arrangement (SBA), а також надходження першого траншу від МВФ (1,4 млрд дол. США) та пов'язаного фінансування від Світового банку і Європейського Союзу (загалом 1 млрд дол. США).

В цілому за 2018 р. середньоденні обсяги продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку (у доларовому еквіваленті) становили 259 млн дол. США, що на 40% перевищує відповідний показник попереднього року (185 млн дол. США). Та попри зростання, обсяг міжбанківського валютного ринку залишається більш ніж удвічі меншим порівняно з докризовим рівнем. Такий вузький валютний ринок створює сприятливі умови для реалізації шоків будь-якої природи та робить обмінний курс чутливим до таких поточних факторів, як регулярні платежі бізнесу до бюджету, відшкодування ПДВ, виведення нерезидентами дивідендів тощо.

Водночас, невелика глибина безготівкового валютного ринку дає можливість Національному банку, за необхідності, ефективно впливати на курсову динаміку. Проте, аналіз дій регулятора під час зростання напруги на ринку свідчить про те, що НБУ не завжди схильний вживати дієвих і вчасних заходів для згладжування дисбалансів між попитом і пропозицією та запобігання посиленню девальваційних очікувань.

У серпні 2018 р. обсяг інтервенцій з продажу валюти (634 млн дол. США) впритул наблизився до відповідного показника лютого 2015 р. (період найбільш стрімкої девальвації гривні), Національний банк досить високо оцінював ризик втрати контролю над кон'юнктурою валютного ринку.

Натомість, під час запровадження воєнного стану наприкінці листопада своєчасна реакція Національного банку дозволила «погасити» панічні настрої без значних інтервенцій на міжбанківському валютному ринку та за лічені дні перейти від продажу іноземної валюти до її купівлі: з 26 по 30 листопада

НБУ продав 125 млн дол. США (у т. ч. 75 млн дол. США у формі інтервенцій за єдиним курсом) і купив 40 млн дол. США.

За весь 2018 р. НБУ продав на валютному ринку 1768 млн дол. США, річний обсяг купівлі іноземної валюти становив 3168 млн дол. США. Найбільші інтервенції з купівлі були здійснені у I та IV кварталах, що було пов'язано, відповідно, з припливом спекулятивного капіталу та збільшенням надходжень від експорту. Відтак додатне сальдо валютних інтервенцій НБУ за 2018 становило 1399 млн дол. США, що є близьким до обсягів чистої купівлі валюти у 2016-2017 рр. [78].

Попри чисте придбання Національним банком іноземної валюти, а також розміщення Міністерством фінансів ОВДП, номінованих в іноземній валюті, міжнародні резерви упродовж більшої частини року мали низхідну динаміку.

Зокрема, у III кварталі, за даними НБУ, їхній обсяг опускався нижче мінімального рівня, що відповідає 3-м місяцям майбутнього імпорту.

Причиною цьому були виплати Уряду та Національного банку за зобов'язаннями в іноземній валюті (включно з ОВДП): обсяг платежів з погашення та обслуговування державного боргу в іноземній валюті за 2018 р. становив близько 8,8 млрд дол. (у т.ч. на користь МВФ – 2,5 млрд дол.США).

Зупинити скорочення міжнародних резервів вдалося лише після розміщення Урядом у листопаді ОЗДП з найвищою у світі дохідністю, а також отримання у грудні траншу від МВФ за новою програмою SBA і пов'язаного з нею фінансування від Світового банку і ЄС.

На кінець 2018 р. обсяг міжнародних резервів становив 20,8 млрд дол. США, що на 2 млрд дол. перевищує рівень початку року і покриває 3,5 місяці майбутнього імпорту. Чисті міжнародні резерви за підсумками року зросли з 6,7 до 9,6 млрд дол.

На готівковому валютному ринку обсяги купівлі банками іноземної валюти у населення четвертий рік поспіль перевищували обсяги її продажу: за підсумками 2018 р. сальдо купівлі / продажу валюти у доларовому

еквіваленті становило 1480,6 млн дол. Однак, в окремо взятих серпні, листопаді та грудні обсяги продажу іноземної валюти населенню перевищили обсяги купівлі відповідно на 46,0, 90,5 та 110,1 млн дол. США, що стало наслідком зростання попиту на валюту на тлі посилення девальваційних очікувань, який був підкріплений збільшенням доходів населення.

Істотне збільшення обсягу операцій на легальному готівковому валютного ринку починаючи з 2017 р. відбулося в умовах значно помірнішої динаміки безготівкового ринку. Як наслідок, відношення обсягів готівкового (банківського) ринку до безготівкового, яке у 2016 р. становило близько 12%, зросло до 31% у 2017 р. та 35% у 2018 р., що свідчить про посилення ролі готівкового ринку у процесі курсоутворення.

Крім того, згідно з публікаціями працівників НБУ у ЗМІ, загальний обсяг валютообмінних операцій, проведених через небанківські установи, за результатами 2018 р. перевищив обсяг відповідних операцій, проведених через банки.

Якщо врахувати ще й той факт, що значна частина валютообмінних операцій на готівковому ринку здійснюється у нелегальній площині (через так званих «міняйл»), то стане очевидним, що готівковий та безготівковий ринки цілком порівнянні за обсягами. Про посилення взаємозв'язку між безготівковим та готівковим ринком може свідчити також те, що курс «чорного» ринку упродовж двох останніх років практично збігається з офіційним курсом гривні. А тому, надходження іноземної валюти від трудових мігрантів (у 2018 р. близько 11 млрд дол.) слід вважати одним з ключових факторів впливу на кон'юнктуру валютного ринку [78].

Отже, погіршення економічної ситуації в Україні з 2014 р., що супроводжувалося збільшенням обсягів державних запозичень, високим рівнем інфляції, зменшенням інвестицій в розвиток економіки, падінням національної валюти та недосконалою законодавчою базою мало суттєвий вплив на стан валютного ринку в цілому.

Істотні заходи держави у вигляді послаблення валютного контролю й спрощення проведення операцій повинні сприяти стабілізації зовнішньоекономічних відносин України з іншими країнами.

Уряду не слід зупинятися на досягнутому, а потрібно все більше вдосконалювати законодавчу базу і встановлювати прозорі й раціональні правила для міжнародної діяльності, оскільки згідно з досвідом досліджуваних країн, після введення спрощеного законодавства органам управління доводиться посилювати контроль у напрямках боротьби з легалізацією доходів, отриманих злочинним шляхом, створювати окремі підрозділи протидії.

2.2. Оцінювання ризику валютного ринку

Однією з умов розвитку економіки країни є залучення міжнародного капіталу, зокрема шляхом здійснення інвестицій, тому країна має бути фінансово привабливою для потенційного інвестора. Привабливий інвестиційний клімат характеризується передусім стабільністю політичної та фінансової систем, злагодженістю їх функціонування. Проте нинішня ситуація в Україні характеризується цілою низкою проблем у різних сферах економіки, які у своїй сукупності зумовлюють загальну низьку інвестиційну привабливість країни.

Економічні проблеми знаходять своє відображення у нестабільності курсу національної валюти, прогресуючій девальвації, відсутності чіткого механізму курсоутворення та невідповідності ціни на іноземну валюту економічним реаліям. Саме тому пошук шляхів формування ефективної валютної політики, яка б адекватно відображала потреби всіх суб'єктів економіки у забезпеченні сталого економічного розвитку. Первинним елементом реалізації цього завдання є оцінювання величини реального

валютного курсу та чинників його формування.

Механізми курсоутворення, ефективних валютних режимів та чинників ціноутворення на валютному ринку були предметом дослідження багатьох вітчизняних та зарубіжних учених. Більшість напрацювань у цій сфері присвячено оцінюванню стану валютного ринку та вироблення рекомендацій щодо перспектив зміцнення національної грошової одиниці. Так, Д. Малащук, досліджуючи процеси формування валютних курсів, виокремлював основні чинники впливу на цей процес.

На його думку, формування валютних курсів – складний процес, який відбувається під дією багатьох чинників, що впливають на попит та пропозицію валюти як прямо, так і опосередковано [50]. В.А. Табінський, Є.О. Колеснік та І.С. Сіліна пропонують низку заходів для регулювання валютного курсу в Україні в нестабільних умовах [96].

Валютний ринок України характеризується високим рівнем ризику. У Методичних указівках з інспектування банків «Система оцінки ризиків», затверджених Постановою Правління Національного банку України від 15.03.2004 № 104, зазначається, що валютний ризик – наявний або потенційний ризик для надходжень і капіталу, який виникає через несприятливі коливання курсів іноземних валют і цін на банківські метали.

Проте для детермінації особливостей прояву дії нестабільності валютного ринку на суб'єктів підприємництва в Україні вважаємо за доцільне під валютним ризиком розуміти ймовірність виникнення втрат унаслідок низької прогнозованості стану валютного ринку країни. Отже, суб'єкти економіки піддаються впливу валютного ризику не через зростання чи зниження вартості національної грошової одиниці по відношенню до інших валют, а через неможливість точного прогнозування тенденцій та величини відповідних змін.

Суб'єкти підприємницької діяльності під час формування стратегій свого розвитку використовують значення курсу національної грошової одиниці, зазначеного у Законі про державний бюджет на поточний рік, як

основу для прогнозування вартісних показників розвитку власного бізнесу. Та обставина, що реальний валютний курс суттєво відрізняється від використаного в розрахунках, знижує точність прогнозів та, відповідно, підвищує ризик підприємницької діяльності, а отже, є каталізатором валютного ризику.

Оцінювання рівня ризику класично проводять за показником середньоквадратичного відхилення реальних та середнього очікуваного значень показників. Якщо за середнє очікуване значення валютного курсу прийняти прогнозований офіційний курс гривні, зазначений у Законі про державний бюджет на відповідний рік, то розрахунок рівня ризику валютного ринку України доцільно проводити за формулою (2.1):

$$\sigma = \sqrt{\sum (C_n^R - C^f)^2}, \quad (2.1)$$

де C_n^R – реальний валютний курс у період n ($n = 1; 365$);

C^f – прогнозований офіційний курс гривні, зазначений у Законі про державний бюджет на відповідний рік.

Підставивши у формулу (2.1) значення показників прогнозованого курсу та реального курсу продажу валюти на готівковому ринку (за даними НБУ), отримали відповідні значення рівня валютного ризику ринку України в 2014–2018 рр. (табл. 2.2) [78, 90].

**Таблиця 2.2 – Показники ризику валютного ринку України,
2011–2018 рр.**

Показники	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
C^f , грн за 100 дол.США	800	810	840	1188	2170	2410	2720	2930
σ	2,267	3,861	11,866	9,426	12,066	9,918	6,532	10,605

Джерело: розраховано нами на основі [78, 90].

Відповідно до представлених даних, валютний ринок України у цілому

є джерелом високого ризику. Проте величина цього ризику, оцінена за показником середньоквадратичного відхилення σ за формулою (2.1), свідчить про нерівномірний його розподіл. Найвищий рівень ризику валютного ринку України був у 2013, 2015 та 2018 рр.: $\sigma > 10$; середній – у 2014, 2016 та 2017 рр.: $5 < \sigma < 10$; низький – у 2011 та 2012 рр.: $\sigma < 5$. Варто зазначити, що в 2013 р. за рахунок суттєвих коливань валютного курсу в кінці року ризик валютного ринку зріс більше ніж у три рази.

Отримані значення рівня ризику підтверджують гіпотезу про загальний високий рівень ризику валютного ринку, нерівномірність його розподілу та зростання в період 2014–2018 рр.

Причини високого валютного ризику криються у загальних чинниках курсоутворення.

Згідно з класифікацією, запропонованою О. Поважним, економічні чинники, які впливають на курсоутворення, поділяються на такі групи [74]:

- фундаментальні – основні макроекономічні показники, які впливають на учасників валютного ринку і сам процес курсоутворення в середньостроковій перспективі, зокрема: ВВП, стан платіжного балансу, обсяг грошової маси, рівень інфляції, дефіцит (профіцит) держбюджету тощо;

- технічні – основні закономірності поведінки валютних курсів у ретроспективі, які впливають на ухвалення рішень про купівлю чи продаж валюти і мають, скоріше за все, психологічний характер;

- короткострокові, або несподівані, – форс-мажорні обставини, політичні, дії центральних банків тощо.

Оцінювання технічних чинників проводиться з використанням прийомів технічного аналізу, який базується на обробці графічної інформації про попередні зміни показників валютного ринку. Результатом технічного аналізу є формування набору алгоритмів обґрунтування дій учасників ринку у схожих умовах.

Основними об'єктами технічного аналізу є попит і пропозиція

валютних цінностей та динаміка курсу національної валюти. Однією із визначальних характеристик історичних змін курсу є виявлення сезонних закономірностей.

Сезонність характеризує зміну валютного курсу в динаміці, яка повторюється з календарною періодичністю. Оцінювання доцільно проводити на основі коефіцієнту сезонності, який характеризує величину збільшення/зменшення курсу національної валюти порівняно із середньою зміною за календарний рік.

Графіки коефіцієнтів сезонності валютного курсу готівкового ринку у річному вираженні за період 2013 – 2018 рр. (рис. 2.5.) [95].

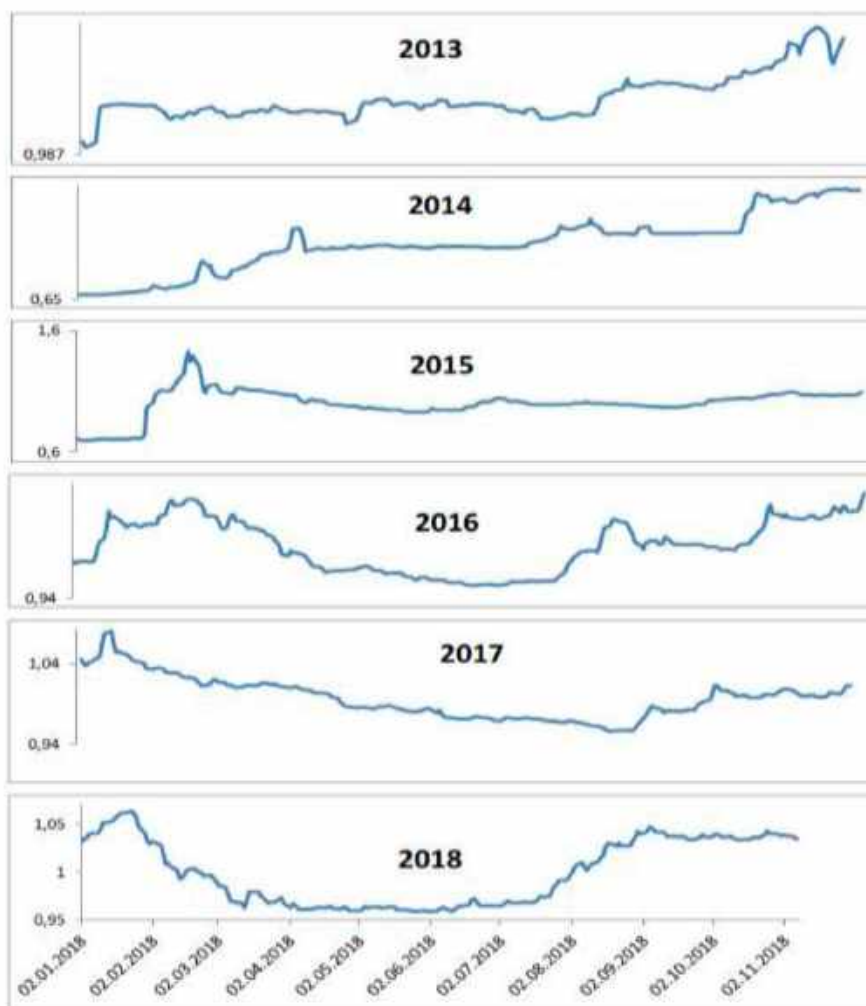


Рисунок 2.5 – Динаміка коефіцієнтів сезонності валютного курсу на готівковому ринку України, 2013 – 2018 рр.

Джерело: складено нами на основі [95].

Відповідно до представлених на рис. 2.5, даних можна стверджувати

про наявність чіткої сезонної цінової тенденції на валютному ринку України. Періодом просідання курсу є середина року, а найбільша висхідна тенденція курсу характерна для періоду річного стику (грудень-січень).

Для оцінювання характеристик динаміки коефіцієнтів сезонності валютного курсу готівкового ринку України в 2013 – 2018 рр. розраховані показники розмаху та коефіцієнту варіації (табл. 2.3) [99] .

**Таблиця 2.3 – Коефіцієнти сезонності валютного курсу
готівкового ринку України, 2013 – 2018 рр.**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Мін (період)	4 січня	9 січня	8 січня	5 липня	19 серпня	11 червня
Мак (період)	18 грудня	18 грудня	25 лютого	30 грудня	16 січня	23 січня
Розмах варіації	0,0276	0,6656	0,7331	0,1060	0,1239	0,1051
Коефіцієнт варіації	0,0051	0,1767	0,1203	0,0301	0,0265	0,3430

Джерело: складено нами на основі [99].

Відповідно до них, найбільш однорідним був валютний курс у 2013 р., а найбільш динамічним – у 2014 та 2015 рр. Як особливо негативне явище можна відзначити той факт, що після деякої стабілізації характеристик у 2016 та 2017 рр. у 2018 р. посилилася волативність ринку.

Проте сезонність характерна лише для цінових показників валютного ринку (валютного курсу) і не притаманна кількісним.

Аналіз аналогічних характеристик щодо обсягів торгів на валютному ринку не виявив чітких сезонних коливань (рис. 2.5).

Це дає нам підстави стверджувати, що сезонність коливань валютного курсу більшою мірою зумовлена суб'єктивними, а не об'єктивними чинниками.

Характерною ознакою 2014 та 2015 рр. є стрибкоподібні девальваційні коливання, які охоплювали і міжбанківський сектор валютного ринку, і готівковий. Валютна політика Національного банку України сьогодні не

здатна мінімізувати вплив внутрішніх та зовнішніх чинників, тому постає нагальна потреба у розробленні та застосуванні ефективних методів регулювання курсоутворення.

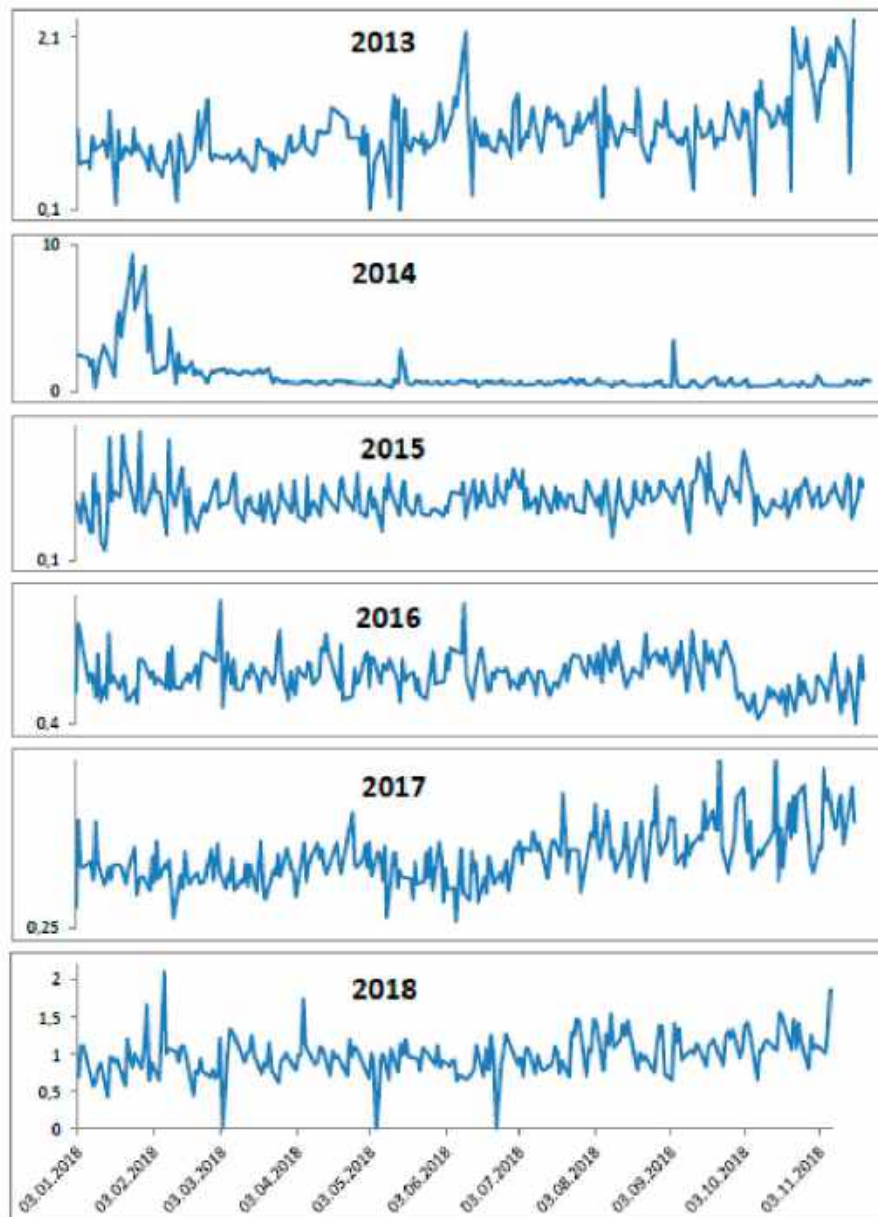


Рисунок 2.6 – Динаміка коефіцієнтів сезонності обсягів торгів на міжбанківському валютному ринку України в 2013 – 2018 рр.

Джерело: складено нами на основі [95].

Такі методи повинні відповідати двом основним вимогам: бути здатними гасити сезонні коливання попиту, пропозиції та цін на валютному ринку; служити надійним джерелом інформування щодо курсових очікувань суб'єктів валютного ринку.

Проведений аналіз показав, що на процес курсоутворення в Україні здійснює вплив значна кількість чинників різного характеру. Незважаючи на проведені реформи НБУ та часткові лібералізаційні процеси, досягнути балансу між обсягом попиту та пропозиції поки що не вдається. Така тенденція унеможливорює прогнозування курсу долара на довгострокову перспективу, тим самим збільшуючи розрив між офіційним курсом та середньорічним.

Суттєві відмінності офіційно прогнозованого та реального курсу національної грошової одиниці є елементом ризику, тому загальна висока ризиковість підприємницької діяльності в Україні зумовлюється поряд з іншими чинниками також високим валютним ризиком.

Валютному ринку України характерна сезонність коливань курсу національної валюти.

Періоди піку спостерігаються на початку та в кінці року, а періодами сповільнення темпів девальвації є середина року. При цьому сезонність курсових коливань більшою мірою зумовлена іншими чинниками, ніж обсяги торгів на міжбанківському валютному ринку.

2.3. Аналіз динаміки коливання валютного курсу

Необхідною умовою та підґрунтям для реалізації головної функції НБУ – «забезпечення стабільності національної грошової одиниці» – є проведення ефективної монетарної політики для досягнення стабільності фінансово-кредитної сфери: вибір форм валютно-курсової політики, підтримання відповідного рівня цін та темпу інфляції, збільшення золотовалютних резервів. За сучасних умов виходу та подолання наслідків світової фінансової кризи валютно-курсова політика держави є не лише невід’ємною частиною, але й важливим аспектом впливу на фінансову безпеку країни.

Правовий режим валютних відносин у нашій країні залишається режимом валютних обмежень і, незважаючи на певні кроки, зроблені на шляху лібералізації, НБУ продовжує застосовувати низку відповідних норм, визначених, зокрема, у постанові Правління Національного банку України «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України» від 13.12.2016 № 410.115.

Проблемою діючого законодавства, що регулює валютний ринок в Україні є його складність та зарегульованість. Валютну сферу регулює занадто велика кількість нормативно-правових актів, їх налічується 108 і така ситуація створює безліч перешкод для нормальної діяльності валютного ринку. Причому середня кількість правок в одному нормативно-правовому акті становить 12 та максимальною кількістю посилянь на один нормативно-правовий акт є 1185.

Ще однією проблемою є витратність валютних обмежень. Тобто близько 30% валютних обмежень носять дозвільний характер, середньою тривалістю очікування на виконання процедур бізнесом рік становить 11 днів і через очікування середньорічні витрати бізнесу становлять 9,5 млрд грн. Також складність виконання вимог валютного законодавства полягає в необмеженості вимог під час регулювання, відсутності загального підходу до валютних обмежень та подвійному регулюванні.

В 2014 році Україна взяла зобов'язання в питаннях адаптації національного валютного законодавства до норм і стандартів ЄС. Це було закріплено Угодою про асоціацію із ЄС від 27.06.2014 р. Інструменти валютного регулювання в Україні відповідно до даної Угоди повинні забезпечувати проведення зовнішньоекономічних розрахунків у валюті між суб'єктами господарювання та покривати можливі ризики. Принциповою відмінністю від раніше діючих методів регулювання є створення умов для економічних суб'єктів, які надають свободу у прийнятті рішень, що відповідають національним інтересам країни.

Валютне регулювання спирається на норми міжнародного права.

21 червня 2018 року Верховною Радою України було прийнято Закон України «Про валюту і валютні операції». Закон має вступив в дію 07 лютого 2019 р., що означатиме новий порядок здійснення валютних операцій.

Даний Закон повинен повністю замінити Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19.02.93 р.

Таким чином, метою Національного банку України є поступове зняття всіх валютних обмежень і перехід до режиму вільного руху капіталу.

Вдосконалення нормативно-правової бази валютного регулювання розширить можливості суб'єктів господарювання ефективно здійснювати зовнішньоекономічну діяльність, створюватиме сприятливі умови для залучення іноземних інвестицій в економіку України. Ці зміни сприятимуть законодавчому забезпеченню державної валютної політики, розвитку валютного ринку України.

Аналіз стану валютного ринку у 1996–1997 рр. уперше за роки незалежності продемонстрував досягнення стабільності валютного курсу. Усі попередні спроби втримати його на певному рівні зазнавали невдачі, передусім у зв'язку з дестабілізуючим впливом бюджетної політики та емісійним впливом бюджетних витрат.

З 25 квітня 1997 р. основною формою реалізації валютно-курсової політики в Україні є «обмежене плавання». Спільною постановою Кабінету Міністрів і Національного банку України було запроваджено валютний коридор для регулювання обмінного курсу національної валюти – 1,76–1,91 грн за долар США. Це було здійснено з метою залучення іноземних інвестицій в економіку України, стабілізації розвитку вітчизняного підприємництва та забезпечення суб'єктам зовнішньоекономічної діяльності можливості прогнозувати їхні експортно-імпортні операції і здійснювати їх у найбільш вигідному режимі.

Разом з тим необхідно відзначити, що стабільність валютного курсу в

цей період була значною мірою пов'язана з розвитком ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), активний випуск яких державою і висока дохідність залучали на внутрішній валютний ринок значні обсяги надходжень від іноземних інвесторів.

Після 1999 року стало очевидним, що подальші спроби утримувати обмінний курс у визначених межах валютного коридору призведуть до подальшого вичерпання золотовалютних резервів НБУ. Тому така практика була визнана недоцільною, і з 21 лютого 2000 р. Кабінет Міністрів і Національний банк України запровадили плаваючий валютний курс.

Але фактично, починаючи з 2000 р., валютно-курсова політика знову повернулася до принципу підтримки відносної стабільності номінального курсу гривні до долара США. Проте за однієї і тієї ж форми це була вже якісно інша політика.

По-перше, підтримуваний НБУ курс гривні виявився не завищеним, як раніше, а заниженим. Це надало значні цінові переваги вітчизняним експортерам, і на фоні поліпшення світової кон'юнктури на традиційні товари українського експорту вони змогли швидко наростити обсяги виробництва.

Занижена вартість гривні сприяла також і розвитку імпортозаміщуючих виробництв. Спираючись на стабільний валютний курс як «номінальний якір» та цінові переваги, вітчизняні підприємства почали вкладати дедалі більше коштів у розвиток виробництва, нарощувати його обсяги. Замість хронічного дефіциту рахунку поточних операцій платіжного балансу, починаючи з 1999 р. встановилось його стійке позитивне сальдо.

По-друге, якісні зміни відбулись і в реальному секторі економіки. Уряд започаткував низку структурних реформ, зокрема в енергетичному секторі, розгорнулася боротьба із взаємозаліками та бартером, що додало українській економіці ринкових рис.

По-третє, радикальних змін зазнала і бюджетна політика. У 2000-2003 рр. рівень дефіциту бюджету не перевищував 1 % ВВП (а в окремі роки

спостерігався навіть профіцит). Причому фінансувався дефіцит переважно за рахунок коштів від приватизації, не створюючи таким чином загрози для макроекономічної стабільності [90].

Після 21 квітня 2005 р., коли відбулося одномоментне зміцнення курсу гривні щодо долара США на 4,8 % з метою зупинення стрімкого припливу в Україну спекулятивного капіталу, Національний банк утримує офіційний курс на рівні 5,05 грн за 1 долар США. Протягом 2005–2007 рр. НБУ утримує офіційний курс американського долара щодо гривні на рівні 5,05.

З 2010 по 2013 рр. на валютному ринку спостерігалась стабілізація гривні на рівні 7,93–7,99 грн за долар США. За цей період не відзначалося економічного зростання, припливу інвестицій або доходів експортерів. Отже, можна зробити висновок, що стабільний обмінний курс штучно підтримувався шляхом проведення інтервенцій НБУ за рахунок валютних резервів і був прив'язаний до долара США.

Протягом 2011–2013 рр. в умовах фіксації валютного курсу на нерівноважному рівні (7,99 грн/дол США) його штучна підтримка створювала ілюзію валютної стабільності, проте посилювала накопичення дисбалансів. Можливості збереження такої нерівноважної структури визначалися лише швидкістю збільшення зовнішнього боргу, динамікою накопичення дисбалансів та обсягом валютних резервів.

Офіційний курс гривні в 2013 р. не втратив свої позиції. Також 2013 р. характеризувався вчасним та повним виконанням усіх зобов'язань України в іноземній валюті. Для контролю всіх зовнішніх шоків НБУ зазначив продовження терміну дії вимоги щодо обов'язкового продажу частини експортної виручки та зменшення строків розрахунків за експортно-імпортними операціями.

Уже на початку 2014 р., після довгих років застосування режиму фіксованого валютного курсу та використання міжнародних резервів для задоволення попиту на валютному ринку – разом з політичними та геополітичними шоками в економіці країни – НБУ зіткнувся з проблемою

нової валютної кризи, коли наприкінці першого кварталу 2014 р. міжнародні резерви досягли рівня, нижчого за 3 місяці імпорту, що було негативним сигналом для інвесторів та населення, створюючи панічні настрої та, як наслідок, ще більший вплив іноземної валюти з банківської системи. Низький рівень міжнародних резервів зробив неможливим використання політики валютних інтервенцій, що зазвичай застосовується центральним банком для стабілізації валютного попиту.

У 2014 р. почалися обвальна девальвація національної валюти та стрімка інфляція, що було результатом суттєвих змін у кон'юктурі валютного ринку України. Загострення конфлікту на Донбасі призвело до руйнівних наслідків для національного виробництва. Наслідками девальвації національної валюти є:

- зменшення числа іноземних компаній на території України;
- зменшення припливу інвестицій;
- від'ємне сальдо зовнішньоторговельного балансу;
- ажіотажний попит на іноземну валюту;
- збільшення обсягу заборгованості країни як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках;
- скорочення золотовалютного резерву України [90].

Через значну девальвацію гривні, виконання боргових зобов'язань стає фактично неможливим у довгостроковій перспективі. Без зміцнення національної валюти, що є одним із основних цілей валютного таргетування, обслуговування державного боргу може виявитися вкрай складним.

Розглянемо динаміку обмінного курсу гривні до долара США щомісячно (середнє значення за період) з 2014 по 2018 рр. (рис. 2.7) [95].

Після 2014 р. курс валют почав зростати непередбачуваними темпами.

В лютому 2015 року, коли валютний курс піднявся на 8,67 грн (54,81%), становив 24,48 грн. Це було пов'язано з триваючою військовою агресією на сході країни, яка погіршувала і так дефіцитний бюджет. Вирішення питання про виділення чергового траншу міжнародним валютним

фондом затягувалось з огляду як на військовий конфлікт, так і на відсутність ефективності прийнятих реформ. Фінансові установи притримували наявну валюту в касах, а тіньовий ринок давно перейшов рубіж в 21 гривню.

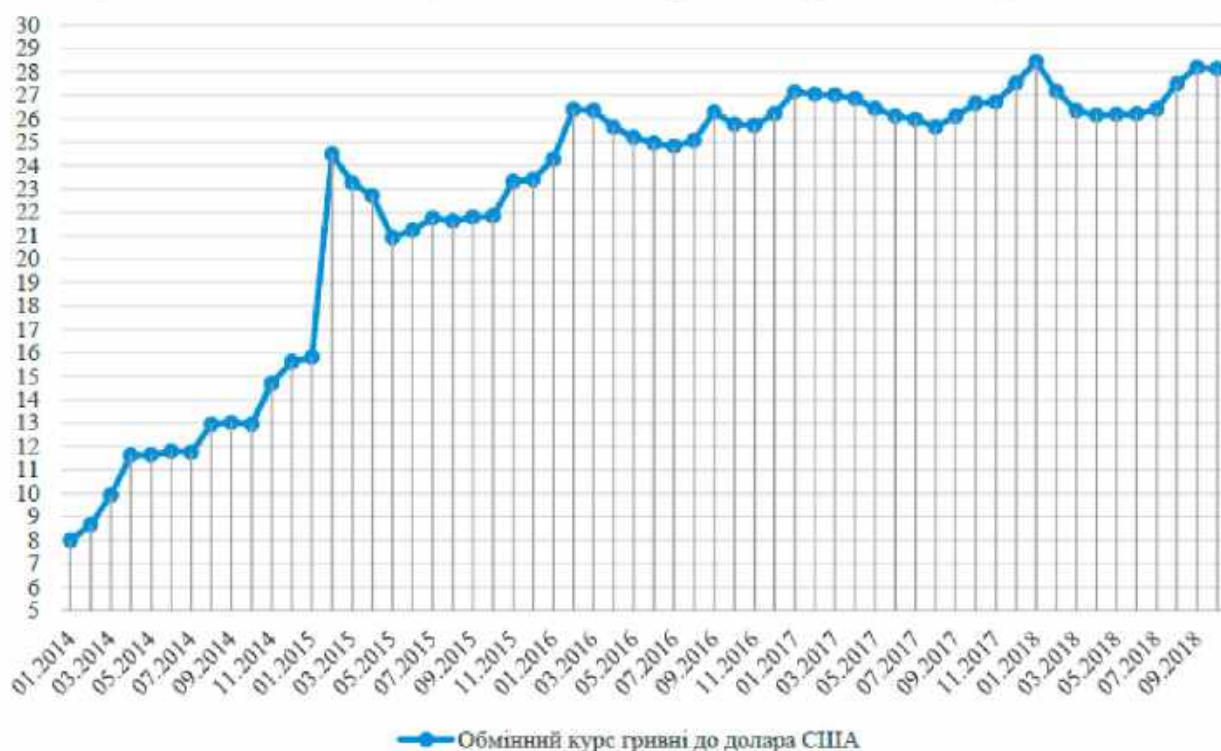


Рисунок 2.7 – Динаміка обмінного курсу гривні до долара США
за 2015–2018 рр.

Джерело: складено нами на основі [95].

У ситуації, що склалася НБУ прийняв рішення про відмову від індикативного курсу та введення ринкових механізмів формування вартості валюти. Банки зреагували миттєво, і 5 лютого 2015 року на міжбанку долар досяг позначки в 24 гривні, а офіційний курс становив 17,99. На наступний день офіційний курс «підтягнувся» до міжбанку і був зафіксований на позначці 23,13 грн.

З 5 березня 2016 р. набула чинності Постанова Правління НБУ № 410 «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України», що характеризується внесенням таких змін щодо регулювання валютного ринку:

- 1) ліміт на видачу готівкових коштів в іноземній валюті або

банківських металів із поточних і депозитних рахунків клієнтів через каси та банкомати збільшено до 50 000 грн в еквіваленті (з 20 000 грн);

2) ліміт видачі готівкових коштів у національній валюті через каси та банкомати збільшено до 500 000 грн на добу на одного клієнта (з 300 000 грн);

3) ліміт продажу готівкової іноземної валюти або банківських металів збільшено до 6000 грн в еквіваленті на одного клієнта протягом одного дня (з 3000 грн) [95].

Надалі НБУ пом'якшував обмеження з продажу валюти населенню до 12000 грн з червня 2016 року та до 150000 грн з квітня 2017 року.

У 2017 р. змінилися тенденції на валютному ринку України. Так, на початку року валютний ринок перебував у стані підвищеної турбулентності через посилення попиту на іноземну валюту на тлі впливу низки тимчасових факторів. Це зумовило посилення девальваційного тиску на гривню.

На валютний курс впливає досить багато різноманітних факторів. Існує класифікація основних факторів впливу, які поділяються на довгострокові (або структурні), короткострокові (або кон'юнктурні) та надзвичайні фактори.

Серед довгострокових можна виділити такі як: обсяг валового внутрішнього продукту, темпи інфляції, обсяги дефіциту (профіциту) бюджету, золотовалютні резерви, державний борг, стан платіжного балансу чи зміна грошової маси. Також серед довгострокових факторів можна виділити валютну політику держави та ступінь довіри до валюти і внутрішню пропозицію національних грошей.

Суттєвим фактором впливу на валютний курс є темп інфляції (або дефляція). Розглянемо залежність обмінного курсу гривні до долара США від значення інфляції (рис. 2.8) [96]. Інфляція чинить найбільший вплив на валютний курс при розрахунку курсу на базі експортних цін. При підвищенні темпів інфляції в країні знижується курс її валют.

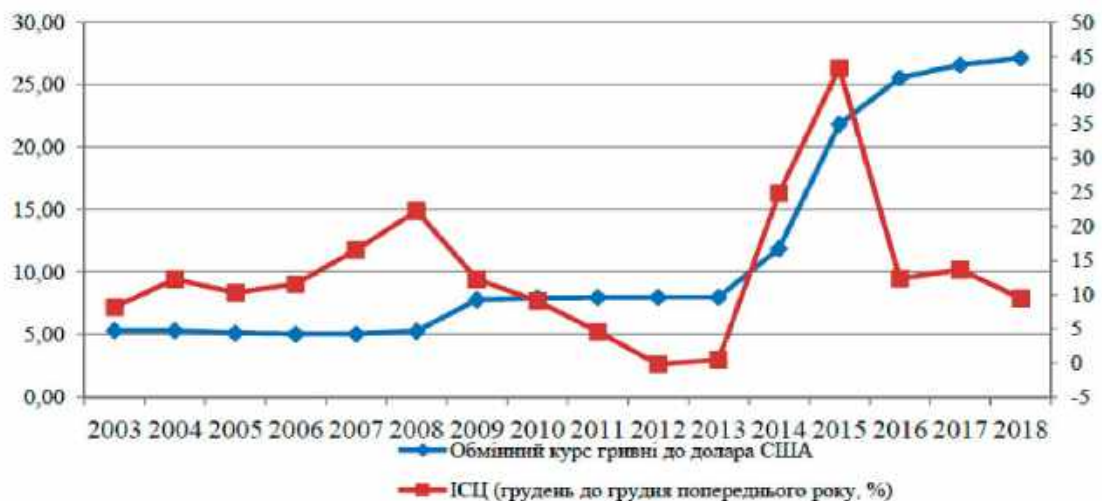


Рисунок 2.8 – Залежність динаміки обмінного курсу гривні до долара США від індексу споживчих цін за 2003–2018 рр.

Джерело: складено нами на основі [96].

Тісний зв'язок з валютним курсом має зовнішньоторговельний баланс, який являє собою сальдо між сумарним експортом та імпортом країни.

Розглянемо залежність обмінного курсу гривні до долара США від зовнішньоторговельного балансу (рис. 2.9) [78].

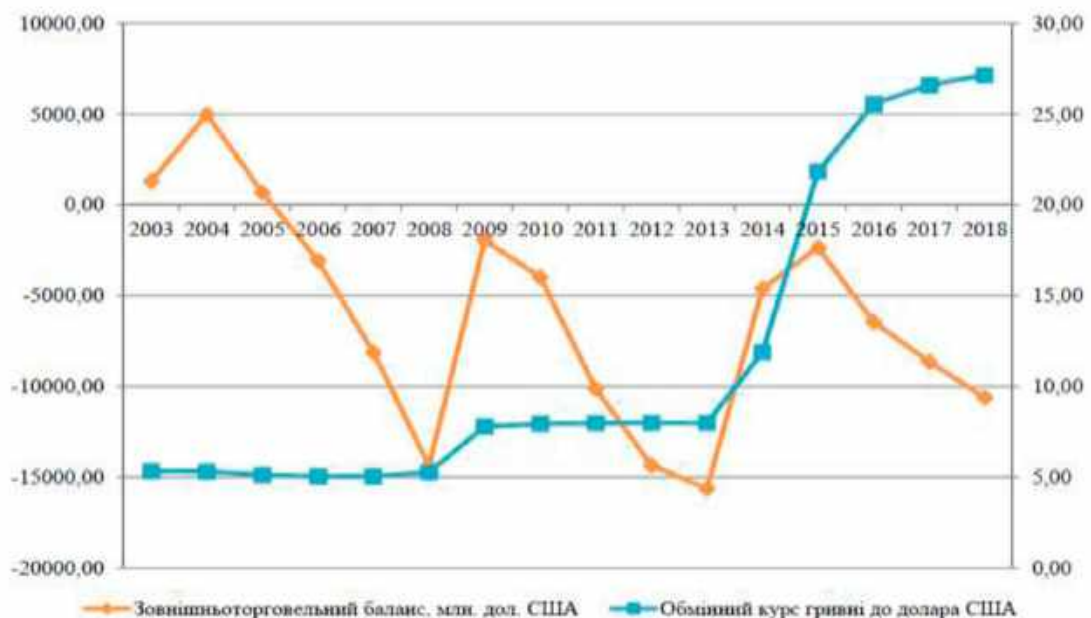


Рисунок 2.9 – Залежність динаміки обмінного курсу гривні до долара США від зовнішньоторговельного балансу за 2003–2018 рр.

Джерело: складено нами на основі [78].

Так, якщо в структурі зовнішньої торгівлі країни переважає експорт (профіцит торговельного балансу), це означає чистий приплив іноземної валюти в країну, збільшення попиту на національну валюту і зростання обмінного курсу національної валюти. При дефіциті торгового балансу національна валюта слабшає. У цьому випадку зростає попит на іноземну валюту для оплати імпорту.

Проаналізуємо залежність динаміки обмінного курсу гривні до долара США від виплат МВФ за 1996–2018 рр. (рис. 2.10) [90].

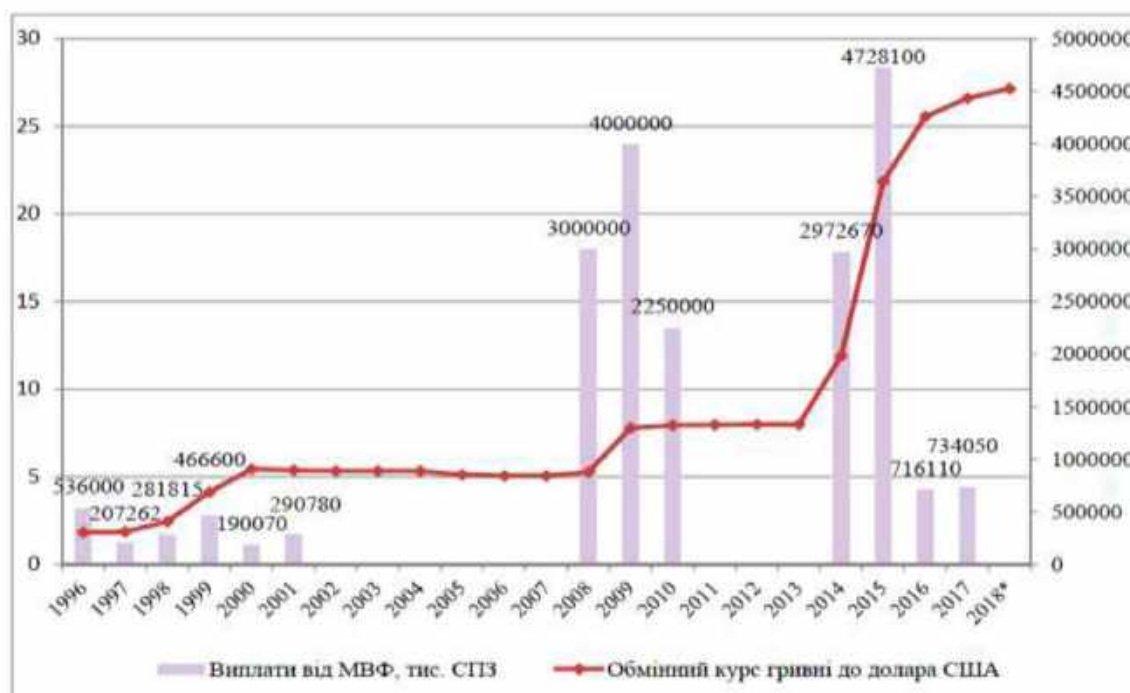


Рисунок 2.10 – Залежність динаміки обмінного курсу гривні до долара США від виплат МВФ за 1996–2018 рр.

Джерело: складено нами на основі [90].

Використання траншів злагоджує лаги коливань валютного курсу. Після отриманої грошової допомоги від МВФ з 1996 по 2001 роки курс гривні був стабільним і до 2007 року не збільшувався. Після кризи 2008 року Україна також отримала значні суми траншів від Міжнародного Валютного фонду, що в свою чергу сповільнило темпи приросту обмінного курсу гривні до долара США (табл. 2.4) [17, 90].

Таблиця 2.4 – Динаміка темпів приросту обмінного курсу гривні до долара США та виплат і погашення позик МВФ

Роки	Обмінний курс гривні до долара США	Темпи приросту обмінного курсу гривні	Виплати від МВФ, тис. СПЗ	Погашення Україною позик від МВФ, тис. СПЗ
1996	1,83	-	536000	-
1997	1,86	1,64	207262	-
1998	2,45	31,72	281815	77331.25
1999	4,13	68,57	466600	407031.25
2000	5,44	31,72	190070	643491.27
2001	5,37	-1,29	290780	361231.58
2002	5,33	-0,74	-	140748.39
2003	5,33	0,00	-	144516.67
2004	5,32	-0,19	-	201800.00
2005	5,12	-3,76	-	202825.42
2006	5,05	-1,37	-	278975.00
2007	5,05	0,00	-	278975.00
2008	5,27	4,36	3000000	215618.33
2009	7,79	47,82	4000000	57283.34
2010	7,94	1,93	2250000	-
2011	7,97	0,38	-	-
2012	7,99	0,25	-	2234375.00
2013	7,99	0,00	-	3656250.00
2014	11,89	48,81	2972670	2390625.00
2015	21,84	83,68	4728100	968750.00
2016	25,55	16,99	716110	-
2017	26,60	4,11	734050	628833.75
2018	27,15	2,07	-	1114751.25

Джерело: складено нами на основі [17, 90].

Найбільший обсяг траншу від МВФ надійшов в 2015 році. Після даної події темпи приросту валютного курсу скоротились із 83,68 до 16,99 в 2016 році та 4,11 в 2017 році. Валютний курс не зменшився, але після траншів МВФ падіння гривні значно скоротилось в декілька разів.

Станом на 30 вересня 2018 року Україна ще має погасити Міжнародному валютному фонду борг на суму 7407,34 млн СПЗ.

Валютна лібералізація, передбачена дорожньою картою, розробленою Національним банком разом з експертами Міжнародного валютного фонду, не має часових рамок. Відповідно, чим швидше наставатимуть сприятливі макроекономічні та фінансові умови, тим швидше Національний банк прибиратиме обмеження на валютному ринку, і навпаки.

Однією з форм валютного регулювання є прогнозування валютного курсу. Прогнозування дозволяє визначити основні орієнтири подальшого вдосконалення валютної політики. Формування валютного курсу є багатофакторним процесом, який зумовлений тісними взаємозв'язками національної та світової економік, взаємозалежністю різних сфер економіки та суспільства країни, різноманітними ситуаціями і явищами. Враховуючи це, аналіз структурних і кон'юнктурних чинників, визначення характеру їхнього впливу на валютний курс є необхідною умовою під час проведення валютно-курсової політики та прогнозування валютного курсу.

Висновки за розділом 2

Валютний ринок займає провідне місце серед інших фінансових ринків та є складовою економічних процесів, що відбуваються в державі. Валютний ринок України, як і валютні ринки більшості країн світу, значною мірою відображає стан економіки країни.

Аналіз динаміки збалансованості валютного ринку України за 2015–2017 рр. свідчить про тенденцію до зменшення дисбалансу між попитом та пропозицією іноземної валюти. Головним чином, на зменшення дисбалансу на валютному ринку України вплинуло скорочення операцій продажу та купівлі іноземної валюти, обсяг яких за останні три роки зменшився на 36 %.

Валютний ринок України характеризується високим рівнем ризику. Відповідно до представлених даних, валютний ринок України у цілому є джерелом високого ризику. Проте величина цього ризику, оцінена за показником середньоквадратичного відхилення, свідчить про нерівномірний його розподіл. Найвищий рівень ризику валютного ринку України був у 2013, 2015 та 2018 рр.

Встановлено, що, незважаючи на проведені реформи НБУ та часткові лібералізаційні процеси, досягнути балансу між обсягом попиту та пропозиції поки що не вдається. Така тенденція унеможлиблює прогнозування курсу долара на довгострокову перспективу, тим самим збільшуючи розрив між офіційним курсом та середньорічним.

Під час аналізу з'ясовано, що валютному ринку України характерна сезонність коливань курсу національної валюти. Періоди піку спостерігаються на початку та в кінці року, а періодами сповільнення темпів девальвації є середина року. При цьому сезонність курсових коливань більшою мірою зумовлена іншими чинниками, ніж обсяги торгів на міжбанківському валютному ринку.

Доведено, що зниження валютного курсу гривні не є головним інструментом встановлення рівноваги на безготівковому валютному ринку, частка якого становить більше 95 % від загального валютного ринку України, і подальша політика девальвації офіційного валютного курсу гривні з боку НБУ втрачає свою ефективність та, скоріш за все, не буде в майбутньому сприяти стабілізації валютного ринку України.

Обґрунтовано, що однією з форм валютного регулювання є прогнозування валютного курсу, яке дозволяє визначити основні орієнтири подальшого вдосконалення валютної політики. Формування валютного курсу є багатофакторним процесом, який зумовлений тісними взаємозв'язками національної та світової економік, взаємозалежністю різних сфер економіки та суспільства країни, різноманітними ситуаціями і явищами.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

3.1. Економетрична модель множинної регресії прогнозування валютного курсу

Для прогнозування валютного курсу побудуємо економетричну модель множинної регресії. Множинну регресію використовують для прогнозування, діагностики стану об'єкта моделювання і прийняття управлінських рішень.

Сильна сторона методу полягає в тому, що він спрямований не просто на вивчення змін, але й на зведення причини і наслідку. Інакше кажучи, регресійний аналіз відповідає на питання: «Чи впливає одна або кілька змінних (потенційних причин) на іншу змінну (результат) і, якщо так, то в якій мірі?».

Результативною (ендогенною) змінною зазначаємо «обмінний курс гривні до долара США». Доцільний з економічної точки зору вибір факторів, що впливають на результуючу змінну, відібраних для проведення дослідження: експорт товарів та послуг, валютні резерви, зовнішній борг, індекс споживчих цін та валовий внутрішній продукт.

Розглянемо динаміку обмінного курсу гривні до долара США та його факторів впливу протягом 2003–2018 рр. в Україні (табл. 3.1) [17, 90].

Чим ближче значення коефіцієнта кореляції до одиниці тим тісніший зв'язок. В даному випадку між всіма обраними факторами впливу на валютний курс та значенням обмінного курсу гривні до долара США існує лінійна залежність. Існує пряма залежність валютного курсу від зовнішнього боргу, індексу споживчих цін та ВВП. Стосовно експорту товарів та послуг та валютних резервів, то між даними показниками та валютним курсом існує середня негативна кореляція.

Таблиця 3.1 – Динаміка валютного курсу, експорту товарів та послуг, валютних резервів, зовнішнього боргу, ІСЦ та ВВП України

Роки	Обмінний курс гривні до долара США (Y)	Експорт товарів та послуг, млн. дол. США (X ₁)	Валютні резерви, млн. дол. США (X ₂)	Зовнішній борг, млн. дол. США (X ₃)	ІСЦ, грудень до грудня попереднього року, % (X ₄)	ВВП у фактичних цінах, млн. грн. (X ₅)
2003	5,33	27328,00	6943,00	23811,00	8,20	267344,00
2004	5,32	39461,00	9714,78	30647,00	12,30	345113,00
2005	5,12	42626,00	19390,58	39619,00	10,30	441452,00
2006	5,05	48355,00	22358,10	54512,00	11,60	544153,00
2007	5,05	61412,00	32479,06	80257,00	16,60	720731,00
2008	5,27	82480,00	31543,20	101743,00	22,30	948056,00
2009	7,79	52080,00	26505,11	103432,00	12,30	913345,00
2010	7,94	65626,00	34567,40	117346,00	9,10	1082569,00
2011	7,97	83652,00	31794,61	126236,00	4,60	1302079,00
2012	7,99	86516,00	24546,19	134625,00	-0,20	1411238,00
2013	7,99	81719,00	20415,71	142079,00	0,50	1454931,00
2014	11,89	65436,00	7533,33	125297,00	24,90	1586915,00
2015	21,84	47862,00	13299,99	117633,00	43,30	1988544,00
2016	25,55	46008,00	15539,33	112524,00	12,40	2385367,00
2017	26,60	53868,00	18808,45	115451,00	13,70	2982920,00
2018	27,15	53799,00	16737,12	113751,00	9,50	3247700,00

Джерело: розраховано нами на основі [17, 90].

При збільшенні валютних резервів, обмінний курс гривні до долара США буде зменшуватись.

Розрахуємо показники кореляції між факторами впливу та обмінним курсом гривні до долара США (табл. 3.2).

Таблиця 3.2 – Показники кореляції між факторами впливу та обмінним курсом гривні до долара США

Фактори впливу на валютний курс	Коефіцієнт кореляції
Експорт товарів та послуг, млн дол. США	0,403
Валютні резерви, млн дол. США	0,389
Зовнішній борг, млн дол. США	0,508
ІСЦ (грудень до грудня попереднього року, %)	0,584
ВВП у фактичних цінах (млн грн)	0,883

Джерело: розраховано автором

Розглянемо параметри прогнозної моделі обмінного курсу гривні до долара США (табл. 3.3).

Таблиця 3.3 – Параметри прогнозної моделі

Роки	Y	X ₁ - 1	X ₂ - 1	X ₃ - 1	X ₄ - 1	X ₅ - 1
2004	5,32	19917,00	6943,00	23811,00	8,20	267344,00
2005	5,12	22027,00	9714,78	30647,00	12,30	345113,00
2006	5,05	27328,00	19390,58	39619,00	10,30	441452,00
2007	5,05	39461,00	22358,10	54512,00	11,60	544153,00
2008	5,27	42626,00	32479,06	80257,00	16,60	720731,00
2009	7,79	48355,00	31543,20	101743,00	22,30	948056,00
2010	7,94	61412,00	26505,11	103432,00	12,30	913345,00
2011	7,97	82480,00	34576,40	117346,00	9,10	1082569,00
2012	7,99	52080,00	31794,61	126236,00	4,60	1302079,00
2013	7,99	65626,00	24546,19	134625,00	-0,20	1411238,00
2014	11,89	83652,00	20415,71	142079,00	0,50	1454931,00
2015	21,84	86516,00	7533,33	125297,00	24,90	1586915,00
2016	25,55	81719,00	13299,99	117633,00	43,30	1988544,00
2017	26,60	65436,00	15539,33	112524,00	12,40	2385367,00
2018	27,15	47862,00	18808,45	115451,00	13,70	2982920,00

Джерело: розраховано автором

Оцінимо якість та точність моделі регресії. Тісноту лінійного зв'язку Y з пояснюючими змінними характеризує коефіцієнт множинної кореляції. Коефіцієнт кореляції набуває значення $R^2 = 0,992$, що свідчить про високу тісноту зв'язку залежної змінної Y з п'ятьма включеними в модель пояснювальними факторами. Можна зробити висновок, що тіснота зв'язку між показниками досить сильна.

Коефіцієнт детермінації ($R^2 = 0,984$) показує, що близько 99% варіації залежної змінної враховано в моделі та обумовлено впливом включених

факторів. Таким чином, модель вважається якісною.

Перевіримо статистичну значущість рівняння за допомогою F-критерія Фішера. Фактичне значення F порівнюється з табличним. Табличне значення має значення $F_t = 3,48$, що в свою чергу менше за розраховане $F = 116,65$.

Звідси випливає висновок про статистичну значущість рівняння регресії на 95%-ному рівні значущості. Отже, зв'язок обмінного курсу гривні до долара США з включеними в модель факторами істотний. Можна стверджувати, що коефіцієнт кореляції значущий, а економетрична модель є достовірною, тобто нульова гіпотеза про не існування впливу пояснювальних змінних X на залежну змінну Y повинна бути відхилена з імовірністю в 95%.

Точність моделі тим краща, чим менше її стандартна похибка. В нашому випадку стандартна похибка моделі $S_e = 1,3$, тому багаторфакторна модель є досить точною.

Розглянемо вектор прогнозованих значень незалежних змінних X для розрахунку обмінного курсу гривні до долара США на 2019 рік (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Вектор прогнозованих значень незалежних змінних X

X ₁ - 1	53799,00
X ₂ - 1	16737,12
X ₃ - 1	113751,00
X ₄ - 1	9,50
X ₅ - 1	3247700,00

Джерело: розраховано автором

$$Y_{np} 2019 = 5,014096 - 8,802E - 0,5 \bullet (X_1 - 1) - 0,0002103 \bullet (X_2 - 1) - 4,2661E - 0,5 \bullet (X_3 - 1) + 0,17053777 \bullet (X_4 - 1) + 8,2868E - 0,5 \bullet (X_5 - 1)$$

$$Y_{np} 2019 = 30,14 \text{ грн}$$

Отже, середнє значення валютного курсу за даною прогножною моделлю в 2019 році становитиме 30,14 грн за долар США (рис. 3.1).

Розглянемо прогнозні значення обмінного курсу гривні до долара США на

2019 рік від Кабінету Міністрів України та МВФ порівняно з прогнозом моделі множинної регресії (рис. 3.1) [17, 90].

Одноставно всі три прогнози показують однозначне зростання обмінного курсу гривні до долара США в 2019 році.

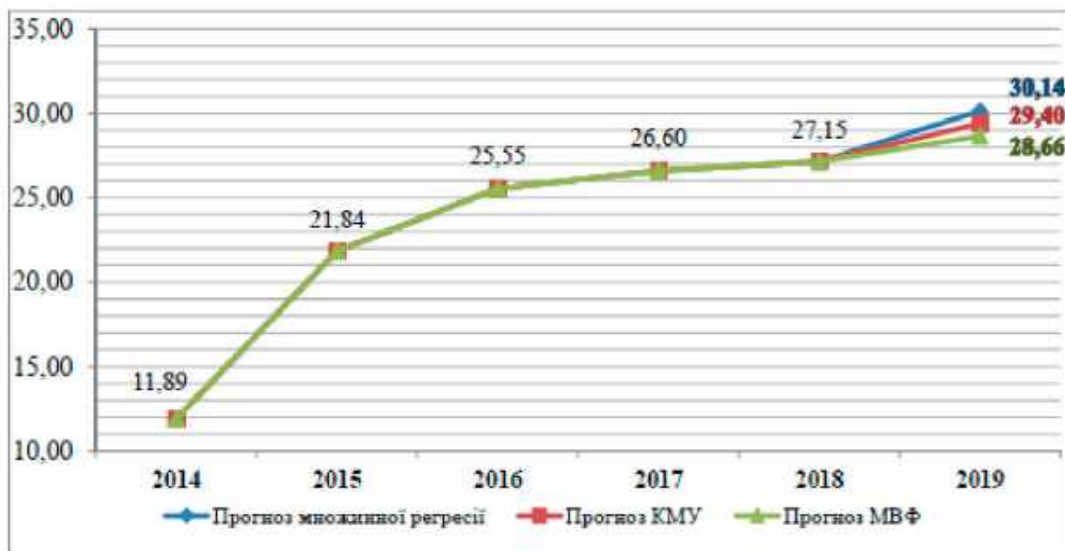


Рисунок 3.1 – Порівняння прогнозів обмінного курсу гривні до долара США за моделлю множинної регресії і прогнозами Кабінету Міністрів України та МВФ (2014–2019 рр.)

Джерело: складено нами на основі [17, 90].

В свою чергу Міжнародний валютний фонд обумовлює погіршення ситуації на валютному ринку через можливості погіршення прогнозу зростання світової економіки в цілому. Стосовно прогнозу від Кабінету Міністрів України, то він пояснює збільшення валютного курсу тим, що буде проведена реалізація складних реформ – земельної та податкової в частині оподаткування доходів підприємств. Окрім того, такий сценарій передбачає високі ціни на сировину, яку експортує Україна.

Прогноз за множинною регресією виявився дещо більш песимістичним за розрахунки від Кабінету Міністрів України та Міжнародного валютного фонду через те, що модель враховує лише кількісні фактори впливу, не включаючи якісних. Також причина такого результату пов'язана зі специфікою самої моделі, результати якої залежать від проаналізованого

проміжку часу загалом.

Тобто в даному випадку значення валютного курсу може бути завищеним через те, що досить велику частку обраного періоду до 2013 року курс гривні більшою мірою намагався утримувати НБУ, тому значних змін коливань не відбувалось, а коли після 2013 року погіршення значень показників обраних факторів впливу спровокувало різке падіння гривні за останні роки, прогнозна модель може надати гірший результат через недостатньо велику кількість спостережень для кращого виявлення тенденцій.

Серед таких важливих негативних факторів прогнозу, які не входять до прогнозної моделі через складність їх вираження в числовому вимірі, варто зазначити наступні:

- посилення гібридних загроз національній безпеці України, у тому числі активне військове протистояння на сході країни, що може мати вкрай непередбачувані наслідки як у короткостроковій перспективі, так і відносно масштабів руйнування потенціалу розвитку;
- загострення суспільно-політичної ситуації в країні, що на фоні зниження ефективності міжнародного співробітництва обумовить падіння виробничої активності, сформує загрозливі девальваційні тенденції на валютному ринку (посилення курсової волатильності) та інфляційні процеси в країні в умовах зростання негативних очікувань та протистоянь;
- ризик реалізації популістських заходів в соціальному напрямі, особливо упродовж періодів очікуваного посилення політичної активності;
- більше за прогнозоване підвищення світових цін на продовольство та прискорене зростання вартості енергетичних ресурсів;
- менші за очікуванні обсяги врожаю окремих продуктів рослинництва;
- розірвання та не продовження контракту з Публічним акціонерним товариством «Газпром» на транзит природного газу, зокрема, реалізація проекту «Північний потік – 2»;
- ризик не продовження співпраці з МВФ або нові умови

співробітництва на менш вигідних для України умовах;

- погорсткішання умов на глобальних фінансових ринках;
- ризик збільшення рівня трудової міграції та посилення фактору біженців, що, в поєднанні з зростанням рівня бідності населення України та незавершеності трансформаційних процесів на ринку праці, у тому числі загостренням ситуації з трудовою діяльністю в сільській місцевості, позначатиметься на зменшенні потенціалу людських ресурсів в країні.

Також варто взяти до уваги той факт, що на валютному ринку протягом більшої частини листопада була досить прийнятною через факт збільшення пропозиції іноземної валюти від клієнтів банків і ще можна відзначити поліпшення настроїв, що пов'язане з перспективою отримання фінансової допомоги найближчим часом від Міжнародного валютного фонду. В цей же час в кінці листопада відбулись такі події, що спричинили короткострокове зростання ажіотажу попиту на готівковому ринку та зростання турбулентності на міжбанківському валютному ринку: ескалація конфлікту на Азовському морі з Росією і запровадження воєнного стану серед деяких окремих областей України.

За песимістичним сценарієм слабка конкурентоспроможність економічних суб'єктів на світовому ринку та несприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура на фоні низької довіри з боку міжнародних інституцій мінімізуватиме надходження іноземної валюти в Україну. Як результат, посилюватиметься як волатильність гривні до іноземних валют, так і збільшуватиметься девальваційний тиск на неї. За таких умов вкрай важливою постає питання посилення присутності Національного банку України для зменшення ризиків на валютному ринку та більш активне використання міжнародних резервів для стабілізації обмінного курсу гривні до іноземних валют, зважаючи на високу еластичність внутрішніх цін до девальваційних тенденцій на валютному ринку (як через зміну вартості імпортованих товарів, сировину, так і пришвидшеному зростанні витрат виробництва) на фоні низької можливості бюджету

впливати на ринок ціноутворення.

Отже, практика валютного регулювання в Україні в останні роки свідчить, що на сьогоднішній день Національний банк України не в змозі монетарними засобами здійснювати валютне регулювання в період кризових загострень.

Курсові коливання є однією із загроз національним інтересам. Тому необхідною умовою та підґрунтям для реалізації головної функції НБУ – «забезпечення стабільності національної грошової одиниці» – є проведення ефективної політики для досягнення стабільності фінансово-кредитної сфери: вибір форм валютно-курсової політики, підтримання відповідного рівня цін та темпу інфляції, збільшення золотовалютних резервів.

Увесь комплекс форм та методів державного регулювання валютного ринку національної економіки розподілено залежно від специфіки та особливостей їх застосування на ринкові, адміністративні, економічні, монетарні, а також основні та додаткові інструменти тимчасової або постійної дії. При цьому, основні інструменти розподіляються на ринкові та адміністративні та характеризуються прямим впливом на об'єкти валютного регулювання та обсяг пропозиції іноземної валюти. Регулювання валютного курсу розглядається як ринковий інструмент у разі використання країною плаваючого режиму курсоутворення, а в разі застосування фіксованого режиму – регулювання валютного курсу доцільно відносити до адміністративних інструментів, що відображає рівень втручання держави у процеси курсоутворення та макроекономічного регулювання.

З метою формування нової ліберальної системи валютного регулювання прийнято Закон України «Про валюту і валютні операції». Метою Національного банку України є поступове зняття всіх валютних обмежень і перехід до режиму вільного руху капіталу. Вдосконалення нормативно-правової бази валютного регулювання розширить можливості суб'єктів господарювання ефективно здійснювати зовнішньоекономічну діяльність, створюватиме сприятливі умови для залучення іноземних

інвестицій в економіку України. Ці зміни сприятимуть законодавчому забезпеченню державної валютної політики, розвитку валютного ринку України.

Таким чином, в умовах інтеграції України до Європейського Союзу кінцева метою Національного банку є зняття всіх наявних обмежень і перехід до режиму вільного руху капіталу, який стане підґрунтям для полегшення ведення бізнесу та інвестиційного клімату в Україні, припливу іноземного капіталу, стійкого економічного зростання.

3.2. Тенденції та вплив регулювання на розвиток валютного ринку України

На сьогодні процеси інтеграції до Європейського Союзу та співробітництво з провідними країнами світу є основним вектором для розвитку економіки України. Тому питання валютного регулювання в нашій державі посідає важливе місце в сучасних наукових дослідженнях. Застаріла законодавча база ще з 90-тих років минулого століття унеможлиблювала розвиток багатьох економічних процесів, у яких задіяні валютні операції. Для виходу з кризи, підвищення підприємницької активності й зростання добробуту населення варто проаналізувати наслідки прояву пострадянськості у валютному законодавстві та провести дослідження міжнародних тенденцій валютного регулювання з можливостями оцінки їх впливу на покращення валютної діяльності України.

Починаючи з 19 лютого 1993 р., діяльність із питань валютного регулювання підпорядковувалася Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання». Нормативно - правове поле, що склалося в 90-ті роки минулого сторіччя, дозволяло перелік лише окремих валютних операцій. Водночас інші операції, які не зазначені в Декреті, були заборонені.

Такий жорсткий контроль валютного законодавства на початку незалежності України мав на меті зменшити вплив капіталу за кордон, що було необхідним для того, щоб утримати національну економіку. Система валютного регулювання була непрозорою для суб'єктів валютних операцій та створювала додаткові труднощі при вступі у валютні правовідносини.

Декрет КМУ містив досить жорсткі умови реєстрації в Національному банку України, зміни сторони в договорі позики між українською компанією й компанією - нерезидентом (нерезидента - позикодавця зобов'язували подати до банку договори, які підтверджували умови заміни позикодавця, що зарубіжні партнери в свою чергу вважали конфіденційною інформацією та відмовлялись розголошувати ці дані). Таким чином, вітчизняна компанія залишалася в скрутному становищі. На зміну Декрету прийшов Закон України «Про валюту і валютні операції» від 06 червня 2018 р., який набув чинності 07 лютого 2019 р. Метою нового законодавства стало послаблення валютного контролю в державі, спрощення проведення операцій валютного обміну в банках, зміна умов міжнародних переказів.

На відміну від Декрету, новий Закон надає чітке визначення валютному регулюванню – це діяльність Національного банку України та Кабінету Міністрів України, яка спрямована на регламентацію здійснення валютних операцій суб'єктами валютних відносин і уповноваженими установами [71]. Для можливості проведення оцінки українського законодавства зробимо аналіз валютного регулювання провідних країн світу. Однією з країн, яка закладала свої основи валютного регулювання ще в довоєнний період, є Великобританія. Так, у 1939 р. прийнято Закон «Про імпорتنі, експортні та митні органи», якому в 1947 р. прийшов на зміну Закон «Про валютний контроль», підписаний Банком Англії. Тобто Банк Англії є одним із головних уповноважених органів валютного контролю Великобританії й визначає такі основні аспекти валютного регулювання, як обмеження на обіг валютних цінностей, контроль за інвестиціями в іноземну валюту, займається питаннями боротьби з легалізацією доходів, отриманих злочинним шляхом.

Зупинимось також на системі валютного контролю Німеччини. Одним із ключових принципів регулювання валюти в Німеччині є вільний рух капіталу, але водночас існує жорсткий контроль у формі обліку капіталу, який перетинає кордон.

Початком системи валютного контролю в Німеччині можна вважати Закон «Про валютний оборот і контроль за товарами» від 1949 р., що містив заборону на рух валюти й обмеження на операції з майном між громадянами та іноземцями. Закон продовжує діяти на поточний момент із більш лібералізованими змінами, який нині має назву – Закон «Про валюту». Внаслідок лібералізації важливе місце у валютному регулюванні Федеративної республіки Німеччина займає питання організації ефективної протидії використанню фінансових систем із метою відмивання доходів, одержаних злочинним шляхом. Головними органами валютного контролю Німеччини виступають: Німецький Федеральний банк, комерційні банки та інші кредитні установи [80].

Ще однією країною Європи, яка потрапляє під дослідження, є Італія. Так, у 1989 р. цією країною прийнято Указ «Про валютне регулювання», який дозволяє проводити будь - які валютні операції, що не суперечать законодавству. Італійська валютна служба разом із Банком Італії управляє валютним обігом і контролює валютні резерви, а митна служба займається питаннями експортно - імпорتنих валютних операцій. Як і Німеччина, Італія завдяки лібералізації валютного законодавства з 1995 р. створює спеціальний підрозділ, який веде боротьбу з відмиванням кримінальних доходів за допомогою фінансових установ [84].

Країна-сусід Польща має власну історію становлення валютного законодавства. З 90 - тх років минулого століття Банк Польщі активно використовує курсову політику для боротьби з інфляцією. Однією з перших реформ можна вважати введення фіксованого обмінного курсу для п'яти найвпливовіших валют, щоб стримати інфляцію. Водночас надходження від приватизації та обмеження монетарної політики польського уряду в 2000 -

2001 рр. допомогло зміцнити обмінний курс злотих і вплинуло на приплив іноземного капіталу. Закон «Про іноземну валюту» від 27 липня 2002 р. скасував усі обмеження на рух коштів між Польщею та країнами Євросоюзу, ввівши нові обмеження по відношенню до країн, які не є членами ЄС, а уряд Польщі зміг досягнути стабільності валютного курсу, мобільності капіталу та грошової автономії [76].

Порівнюючи вітчизняний досвід переходу до лібералізованого валютного контролю з країнами Європи, можна помітити спільні ознаки. Завдяки спрощенню проведення валютних операцій для розвитку підприємництва й міжнародного співробітництва з'являється потреба в здійсненні заходів боротьби з відмиванням за допомогою фінансових установ доходів кримінального походження, що для економіки країни з таким високим рівнем тінізації, як в Україні, є небезпечним. За офіційними даними в січні – вересні 2018 р. рівень тіньової економіки був 32% від обсягу офіційного ВВП, що є найнижчим показником за останні роки (рис. 3.2) [17].

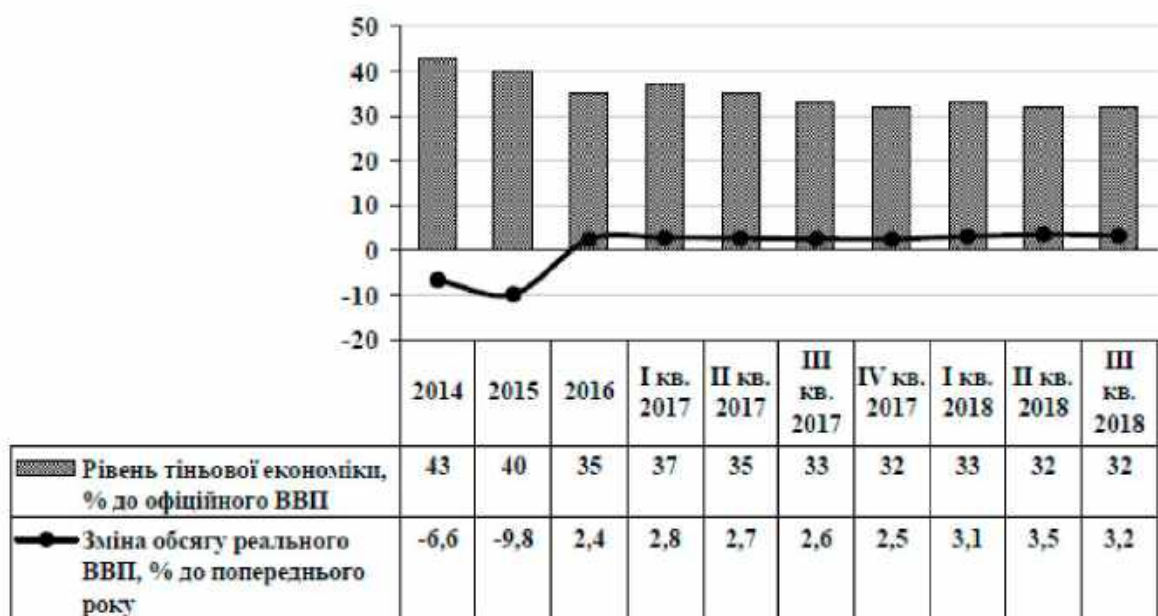


Рисунок 3.2 – Інтегральний показник рівня тіньової економіки в Україні за 2014–2018 рр. (у % від офіційного обсягу ВВП)

Джерело: складено нами на основі [17].

Незважаючи на позитивну тенденцію щодо зниження загального рівня

тіньової економіки в 2018 р., рівень тінізації за видами економічної діяльності за статтею «Фінансова та страхова діяльність» зріс на 16 в. п. у порівнянні з 2015 р. (рис. 3.3) [17].

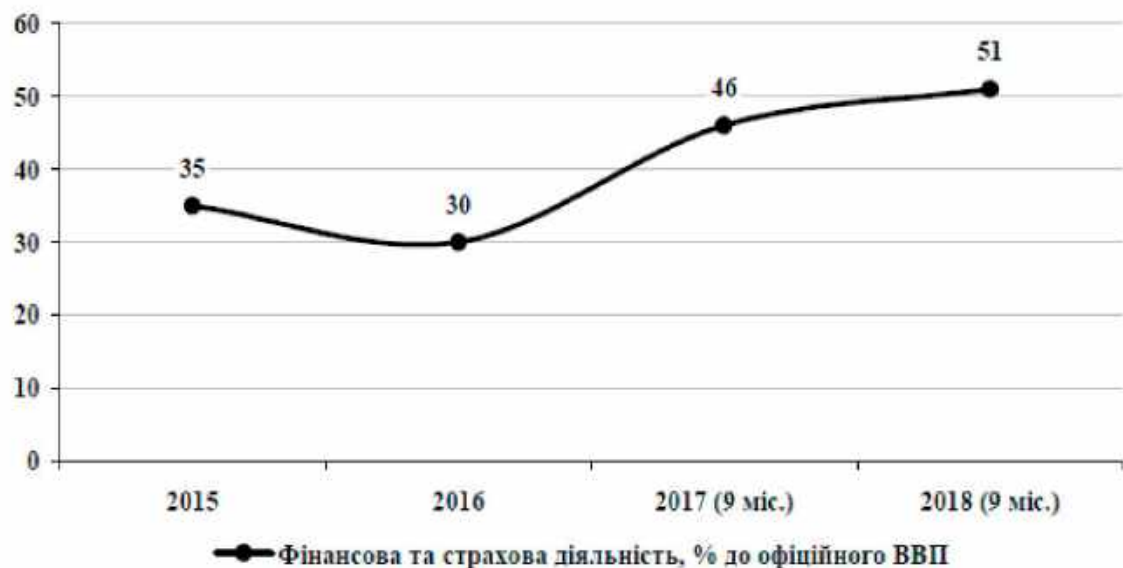


Рисунок 3.3 – Рівень тіньової економіки за видом економічної діяльності «Фінанси та страхова діяльність» за 2015–2018 рр.
(у % від офіційного обсягу ВВП згідно з ВЕД)

Джерело: складено нами на основі [17].

Це свідчить про несприятливі умови для ведення бізнесу як усередині країни, так і при проведенні зовнішньоекономічної діяльності.

Такі несприятливі умови й стали основними причинами введення в дію нового законодавства щодо валютного регулювання. Нові постанови Національного банку України на основі Закону України «Про валюту і валютні операції» засвідчують, що громадянам дозволено проводити будь-які операції з іноземною валютою, які прямо не заборонені законодавством. Ще до затвердження Закону України «Про валюту і валютні операції» Правлінням Національного банку України оприлюднено проект Положення «Про заходи захисту та визначення порядку здійснення окремих операцій в іноземній валюті» від 02.01.2019 р., яке матиме тимчасовий характер і передбачатиме поступовий перехід до пом'якшення валютного контролю. У Положенні зазначено таке : збільшення граничних строків розрахунків з

експорту та імпорту товарів до 365 днів, тобто в два рази; вводиться нова система електронних е - лімітів, яка замінює систему отримання індивідуальних ліцензій на окремі валютні операції, що могло займати 1 – 2 місяці.

Така процедура дасть змогу населенню інвестувати свої фінанси за кордон у цінні папери або нерухомість; з'являється перспектива валютного обміну онлайн до 150 тис. грн в еквіваленті на календарний день; виникає можливість обміну валюти за допомогою ПТКС (платіжний термінал та банкомат); відбувається спрощення нагляду за операціями валютного обміну в еквіваленті до 150 тис. грн на календарний день; дозволяється фізичним особам, юридичним особам і фізичним особам – суб'єктам підприємницької діяльності придбання банківських металів без фізичної поставки на суму в еквіваленті до 150 тис. грн протягом одного календарного дня в межах банку; стає можливим переказ іноземної валюти фізичними особами за кордон до 150 тис. грн без відкриття рахунку; скасування необхідності реєструвати в Національному банку України запозичення, залучені від іноземних партнерів.

Загалом Закон України «Про валюту і валютні операції» подається як лібералізація валютного регулювання, однак при детальному дослідженні основних моментів можна виявити низку обмежень, а саме: резервування коштів за валютними операціями; встановлення граничних строків для розрахункових операцій, які пов'язані з міжнародним товарооборотом; запровадження лімітів на проведення деяких валютних операцій; продаж частини від іноземних надходжень і ряд інших заборон [71].

Головним досягненням після введення Закону в дію можна вважати нову для українців процедуру валютного обміну (валютний обмін онлайн), а також збільшення можливостей для експортно-імпортних операцій з суб'єктами господарювання та представниками бізнесу країн ЄС.

Національний банк України наголошує, що кінцевою ціллю нововведень є зняття всіх поточних обмежень і перехід до вільного руху

капіталу. Задля підведення підсумків представимо порівняльну характеристику валютного регулювання після введення нового Закону в дію (рис. 3.4) [71].

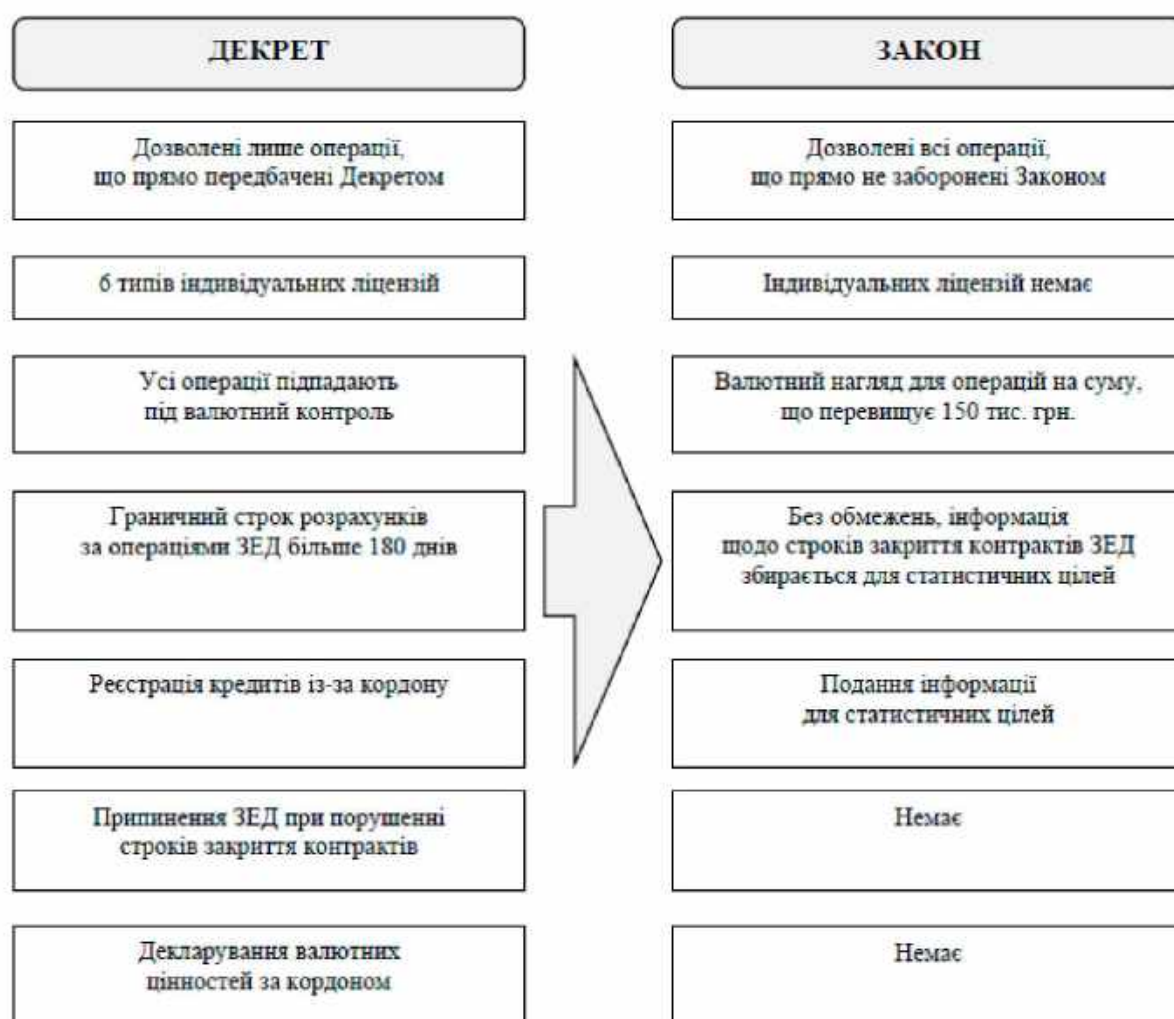


Рисунок 3.4 – Порівняльна характеристика валютного регулювання в Україні

Джерело: складено нами на основі [71].

Отже, новий Закон більш ліберальний, має спрощену процедуру обміну валюти та відповідає потребам сьогодення. Для можливості оцінки валютного регулювання в Україні за останні роки проведемо аналіз основних факторів впливу на тенденції розвитку валютного ринку.

Вплив обмінних курсів і зміни політичного характеру є одним із головних об'єктів дослідження, хоча обмінний курс традиційно виявився

дуже складним для моделювання, а особливо для прогнозування. Останнім часом вищезазначене завдання ускладнювалось структурними змінами на фінансових ринках. Крім того, валютні кризи та зміни режимів обмінного курсу на ринках, що розвиваються, вивели на перший план наслідки невідповідності балансу іноземної валюти для зв'язку між обмінним курсом і реальною економічною діяльністю. Для аналізу впливу нового законодавства на курс валюти здійснимо його оцінку за останні 5 років (рис. 3.5) [95].

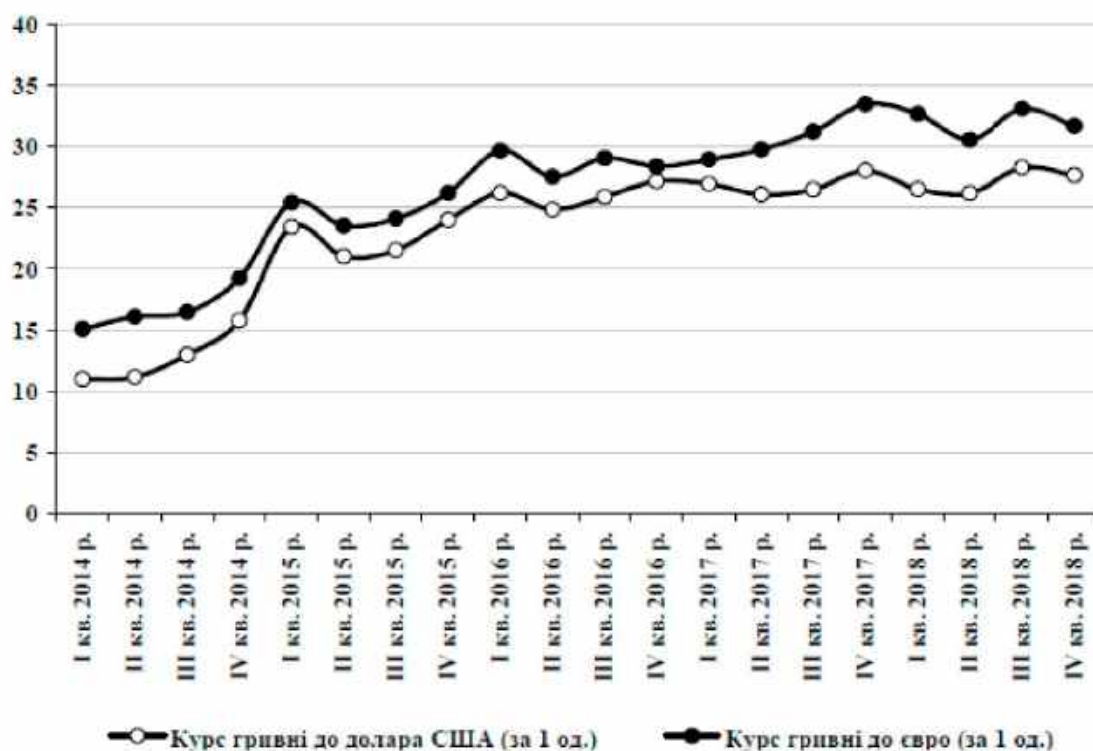


Рисунок 3.5 – Офіційний курс гривні до іноземних валют на останній день кварталу за 2014–2018 рр.

Джерело: складено нами на основі [95].

За результатами дослідження зміни валютного курсу за даними рисунка 3.5 виявлено, що найбільш значним є зростання курсу до долара США: у 2015 р. за період січень - березень курс зріс із 15,77 грн / 1 дол. США до 23,44 грн / 1 дол. США; у 2016 р. за той же період – зростає з 24,00 грн / 1 дол. США до 26,22 грн / 1 дол. США; у 2017 р. піковим періодом був жовтень - грудень, що позначився зростанням курсу з 26,52 грн / 1 дол. США до 28,07 грн / 1 дол. США; єдиним літнім періодом різкого збільшення

курсу став 2018 р., коли за липень – вересень курс зріс із 26,19 грн / 1 дол. США до 28,30 грн / 1 дол. США, що є наслідком дефіциту валюти в зв'язку зі зменшенням експортної діяльності вітчизняних підприємств, зазвичай в зимові періоди.

Станом на 31.03.2019 р. офіційний курс гривні до долара США становив 27,25 грн / 1 дол. США. Порівнюючи I кв. 2014 р. та 2019 р., гривня знецінилась по відношенню до долара США в 2,5 рази. Водночас пікові зростання курсу гривні відносно євро збігаються у періодах, що й коливання курсу по відношенню до долара США, як і знецінення національної валюти до євро. Максимальне знецінення зафіксовано станом на 30.09.2018 р. - 33,13 грн / 1 євро, а станом на 31.03.2019 р. офіційний курс гривні відносно євро становив 30,57 грн / 1 євро. Порівнюючи I кв. 2014 р. та 2019 р., знецінення національної валюти до євро відбулося в 2,0 рази. Описані стрімкі зміни курсу зумовлені переходом України з 07 лютого 2014 р. до плаваючого режиму валютного курсу, тобто встановлення офіційного курсу гривні на рівні її середньозважених ринкових котирувань за підсумками торгів на міжбанківському валютному ринку України.

Такий гнучкий режим курсоутворення призвів до раптового збільшення цін і зменшення купівельної спроможності. Значний вплив на падіння національної валюти також має загострена ситуація на Сході, політична нестабільність усередині країни та неоднозначне відношення провідних країн світу до конфлікту з сусідньою державою.

Тенденцією протягом 2015–2018 рр. було значне переважання обсягів купівлі валюти над обсягами продажу, тому одним із основних інструментів регулювання НБУ валютного ринку були валютні інтервенції (купівля - продаж Національним банком України іноземної валюти з метою впливу на обмінний курс гривні до іноземних валют, загальний попит і пропозицію грошей в Україні). Так, починаючи з 2016 р., застосування валютних інтервенцій орієнтовано на збільшення запасів валютних резервів держави й нарощення продажу іноземної валюти.

Відповідно до даних таблиці 3.5, починаючи вже з II кв. 2015 р., Національний банк України розпочинає активну купівлю іноземної валюти для створення валютних запасів. Обсяги зміни купівлі - продажу іноземної валюти залежать від експортної виручки українських підприємств – там, де вона знижується, відбувається зменшення купівлі іноземної валюти та навпаки.

**Таблиця 3.5 – Щоквартальні обсяги валютних інтервенцій НБУ
за 2014–2018 рр., млн. дол. США в еквіваленті**

Роки	Продаж (за всіма валютами)	Купівля (за всіма валютами)	Сальдо
I квартал 2014 р.	3637,4	52,3	- 3585,1
II квартал 2014 р.	786,4	211,6	- 574,8
III квартал 2014 р.	1143,3	533,1	- 610,2
IV квартал 2014 р.	4579,0	9,3	- 4569,7
I квартал 2015 р.	1542,0	726,1	- 815,9
II квартал 2015 р.	369,6	566,1	196,5
III квартал 2015 р.	74,3	324,6	250,3
IV квартал 2015 р.	218,2	430,0	211,8
I квартал 2016 р.	430,0	194,8	- 235,2
II квартал 2016 р.	0,0	1438,1	1438,1
III квартал 2016 р.	208,1	322,3	114,2
IV квартал 2016 р.	268,0	503,1	235,1
I квартал 2017 р.	288,5	419,7	131,2
II квартал 2017 р.	5,4	1229,1	1223,7
III квартал 2017 р.	251,8	350,0	98,2
IV квартал 2017 р.	462,8	272,0	- 190,8
I квартал 2018 р.	430,8	1187,8	757,0
II квартал 2018 р.	90,0	597,9	507,9
III квартал 2018 р.	871,5	236,2	- 635,3
IV квартал 2018 р.	375,5	1145,3	769,8

Джерело: складено нами на основі [94]

Найбільш прибутковим у 2015 р. був період із липня - вересня, коли позитивне сальдо становило 250,3 млн дол. США, у 2016 р. - квітень - червень, де сальдо складало 1438,1 млн дол. США, у 2017 р. за такий самий період – 1223,7 млн дол. США, а у 2018 р. вітчизняні підприємства понесли значні експортні збитки, тому сальдо за липень – вересень становило – 635,3 млн дол. США, що натомість перекрило сальдо за жовтень – грудень у розмірі 769,8 млн дол. США. За I кв. 2019 р. продаж валютних інтервенцій

становив 166,8 млн дол. США, а купівля – 791,6 млн дол. США, що склало позитивне сальдо в розмірі 624,8 млн дол. США.

Згідно зі Стратегією валютних інтервенцій 2016–2020 рр., НБУ не викупував валюту в період коливань у бік знецінення гривні, а поповнював міжнародні резерви лише за сприятливих умов на валютному ринку. Водночас, починаючи з квітня 2018 р., НБУ задля підвищення прозорості монетарної політики постійно оголошує обсяг купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. Завдяки введенню в дію нового Закону України «Про валюту і валютні операції» Національний банк намагається досягнути збільшення рівня іноземних інвестицій. Аналіз обсягів іноземних інвестицій за досліджуваний період наведено на рис. 3.6 [94].

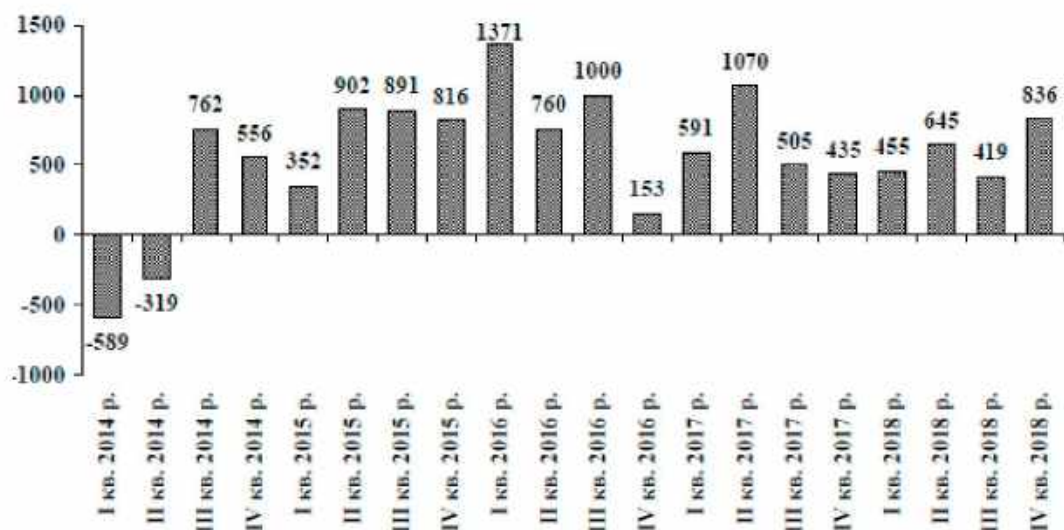


Рисунок 3.6 – Обсяги прямих інвестиційних потоків в Україну
за період 2014–2018 рр. (млн дол. США)

Джерело: складено нами на основі [94].

Інвестиційні потоки поступово починають зростати після боргових зобов'язань у 2014 р., але під впливом політичної ситуації в країні вони є нестабільними. Найбільші розбіжності спостерігаються в 2016 р., який мав максимум за останні 5 років, а саме: за період січень – березень обсяги потоків склали 1371 млн дол. США, проте в цьому ж році відзначається

достатньо низький рівень прямих інвестиційних потоків: за період жовтень – грудень – 153 млн дол. США. Такі нестабільні притоки іноземних інвестицій негативно позначаються на валютному курсі, який не може стабілізуватися. Враховуючи, що частина українців перебувають за кордоном і отримують заробітну плату поза межами нашої держави, ці грошові перекази також можна вважати частиною інвестиційних надходжень до України. За останні роки спостерігається збільшення обсягів приватних грошових переказів в Україну (рис. 3.7) [78].

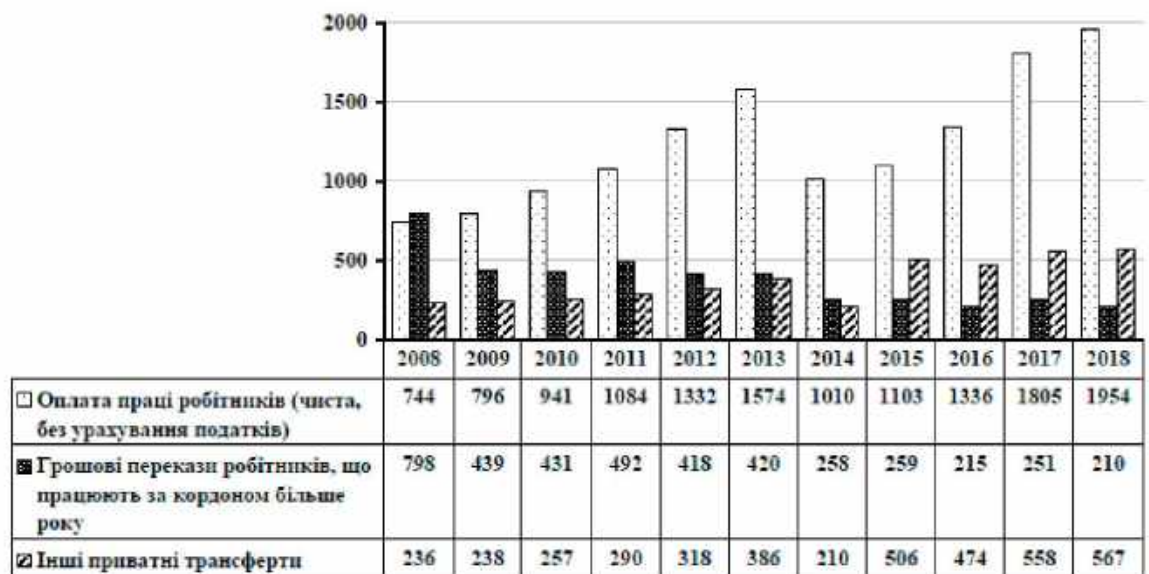


Рисунок 3.7 – Динаміка обсягів грошових переказів в Україну
за період 2008–2018 рр., млн дол. США

Джерело: складено нами на основі [78].

Приватними переказами в основному виступають грошові кошти, які офіційно отримуються в якості офіційної заробітної плати, рівень якої в 2018 р. становив 1954 млн дол. США, що на 149 млн дол. США більше, ніж у 2017 р. Незважаючи на нарощення рівня заробітної плати, обсяги грошових переказів в Україну в 2018 р. мають тенденцію до зменшення: у 2017 р. – 251 млн дол. США, а у 2018 р. – 210 млн дол. США. Тренд до зростання мали тільки інші приватні трансфери, рівень яких у 2018 р. становив 567 млн дол. США, що порівняно з 2017 р. більше на 9 млн дол. США.

За каналами надходження обсяги приватних грошових переказів

можуть бути переведені через кореспондентські рахунки банків, міжнародні платіжні системи та неформальними каналами (рис. 3.8) [78]. Як бачимо з рисунка 3.8, найбільше грошових переказів надходять в Україну за неформальними каналами: у 2018 р. – 1340 млн дол. США, що в порівнянні з 2017 р. більше на 77 млн дол. США.

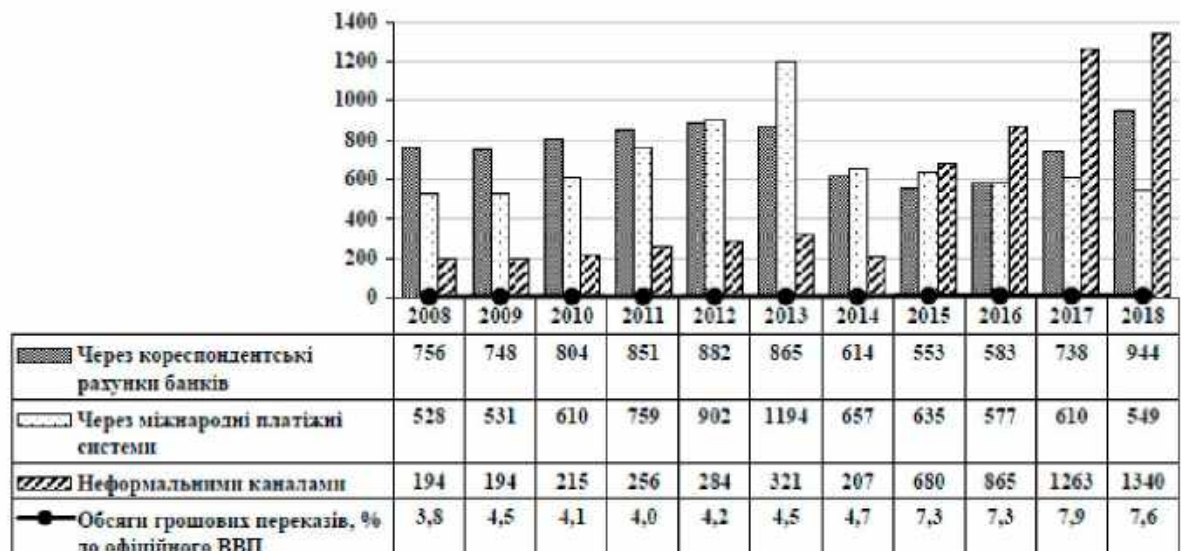


Рисунок 3.8 – Динаміка обсягів грошових переказів в Україну за каналами надходження за період 2008–2018 рр., млн дол. США

Джерело: складено нами на основі [78]

Тенденція до зростання спостерігається в переказах через кореспондентські рахунки банків: у 2017 р. – 738 млн дол. США, а в 2018 р. – 944 млн дол. США, що свідчить про збільшення надійності та рівня довіри до банківської системи України.

Через міжнародні платіжні системи до нашої країни в 2018 р. надійшло 549 млн дол. США, що менше на 61 млн дол. США, ніж у 2017 р. Таким чином, введення в дію Закону України «Про валюту і валютні операції» сприятиме покращенню ситуації в частині як грошових переказів із-за кордону, так і залученню додаткових інвестиційних ресурсів.

Однак дослідження основних показників валютного регулювання в Україні демонструє нестабільність валютного ринку та неспроможність уряду країни змінити його стан. Будь - які зміни надходжень валюти з-за

кордону чи зменшення експорту одразу позначається на знеціненні національної валюти. Підприємці, які займаються експортно – імпортною діяльністю, до останніх змін у законодавстві були змушені доводити банкам, податковим і контролюючим органам правдивість кожного трансакції. Такі дії підвищували витрати на міжнародні розрахунки та зменшували конкурентоспроможність товарів.

Уряд держави відзначає, що після підписання нового Закону, Україна повинна стати більш привабливою для іноземних інвестицій, що супроводжуватиметься спрощенням процедури міжнародних розрахунків для юридичних осіб і валютним обміном у режимі онлайн для фізичних осіб.

Отже, погіршення економічної ситуації в Україні з 2014 р., що супроводжувалося збільшенням обсягів державних запозичень, високим рівнем інфляції, зменшенням інвестицій в розвиток економіки, падінням національної валюти та недосконалою законодавчою базою мало суттєвий вплив на стан валютного ринку в цілому.

Істотні заходи держави у вигляді послаблення валютного контролю й спрощення проведення операцій повинні сприяти стабілізації зовнішньоекономічних відносин України з іншими країнами.

Уряду не слід зупинятися на досягнутому, а потрібно все більше вдосконалювати законодавчу базу і встановлювати прозорі й раціональні правила для міжнародної діяльності, оскільки згідно з досвідом досліджуваних країн, після введення спрощеного законодавства органам управління доводиться посилювати контроль у напрямках боротьби з легалізацією доходів, отриманих злочинним шляхом, створювати окремі підрозділи протидії.

До напрямів удосконалення механізму валютного регулювання можна віднести: зменшення переліку нормативно – правових актів валютного регулювання та їх концентрація в обмеженій кількості законів і постанов; підтримка ліквідності банківського сектору на рівні, необхідному для проведення валютних розрахунків ЗЕД; зниження ступеня доларизації за

допомогою підтримки стійкості національної валюти; скасування обов'язкового продажу частини валютних надходжень юридичних осіб; посилення контролю за виводом капіталу в офшори; створення привабливих умов для утримання населенням валюти в банківській системі України.

3.3. Лібералізація регулювання валютного ринку України

Високий рівень відкритості національної економіки та прискорення темпів світової фінансової глобалізації зумовлюють необхідність формування сучасних підходів до функціонування валютного ринку. У зв'язку з цим, одним із перспективних напрямів його удосконалення є поетапна лібералізація валютного регулювання, яка має сприяти розширенню можливостей залучення іноземного фінансового капіталу з провідних економічно розвинутих країн світу.

Під лібералізацією валютного регулювання зазвичай розуміється поступове скасування обмежень на проведення операцій із іноземною валютою та іншими валютними цінностями, зменшення втручання центрального банку та інших органів монетарного регулювання у функціонування валютного ринку, а також розширення доступу нерезидентів на внутрішній валютний ринок. У процесі лібералізації інструменти валютного регулювання прямого впливу поступово заміщуються непрямими важелями, які діють опосередковано – через вплив на поведінку суб'єктів валютно-фінансових відносин, а саме шляхом створення певних економічних умов, за яких суб'єкти господарювання в процесі реалізації свободи власного вибору були би зацікавлені у виконанні дій, які відповідають обраним цілям загальноекономічної, у т.ч. валютної, політики держави.

До основних переваг та позитивних результатів лібералізації валютного регулювання слід віднести, зокрема:

- спрощення доступу на міжнародний фінансовий ринок;
- збільшення обсягів національних фінансових ринків та зниження рівня їх монополізації;
- здешевлення вартості та поліпшення дислокації внутрішніх позичкових ресурсів;
- оптимізацію доступу довгострокових надходжень на внутрішній фінансовий ринок та розширення іноземного інвестування.

Натомість необхідно враховувати, що логічним наслідком стрімкого розвитку фінансових ринків та високої мобільності капіталу є сучасні валютно-фінансові кризи та їх швидке поширення світом. Таким чином, фінансова відкритість генерує певні ризики, пов'язані, насамперед, із:

- порушенням макроекономічної стабільності внаслідок підвищення чутливості до зовнішніх шоків;
- циклічним рухом іноземних короткострокових капіталів та ризиками їх раптового реверсу;
- імовірною концентрацією іноземних інвестицій в окремих, переважно сировинних, галузях економіки та їх нестачею в інших сферах виробництва;
- домінуванням іноземного банківського капіталу на внутрішньому фінансовому ринку.

При цьому варто відзначити, що за умов зваженого макроекономічного регулювання національної економіки переваги фінансової відкритості вочевидь перевищують пов'язані з нею ризики, у зв'язку з чим усе більше країн віддають перевагу саме лібералізації міжкордонного руху капіталу [37]. Водночас за певних економічних умов заходи щодо обмеження руху потоків фінансового капіталу можуть бути корисними з огляду на необхідність проведення «захисної» валютної політики «слабшими» в економічному сенсі країнами з перехідною економікою, до яких належить і Україна, але такі заходи не здатні замінити зважене макроекономічне регулювання в довгостроковій перспективі.

Рівень ефективності функціонування валютного регулювання визначає ступінь своєчасності та доцільності провадження заходів із його лібералізації. Отже, лібералізація валютного регулювання має бути добре спланованою, своєчасною та послідовною з метою одержання переваг від її запровадження та мінімізації імовірних ризиків.

Основні рішення щодо визначення послідовності заходів у межах проведення лібералізації валютного регулювання в Україні мають прийматись Національним банком, як особливим центральним органом державного управління, відповідальним за провадження державної політики у сфері грошово-кредитного та валютного регулювання.

При цьому, прийняті Національним банком рішення щодо лібералізації валютного регулювання мають узгоджуватись із вектором проведення Урядом загальної державної економічної політики, зокрема, щодо поліпшення інвестиційного клімату, а також зниження обсягів державного зовнішнього боргу тощо.

У межах провадження заходів із лібералізації валютного регулювання, доцільним є визначення рівня ризику валютних операцій щодо їх проведення з метою непродуктивного виведення капіталу за межі України.

Пропонуємо визначати рівень такого ризику за методикою, яка ґрунтується, зокрема, на особливостях проведення розрахунків із нерезидентами за поточними валютними торговельними і неторговельними операціями, а також за фінансовими операціями, пов'язаними з рухом капіталу (Додаток Г).

Запропонована методика передбачає врахування підстав для проведення розрахунків із нерезидентами, а також наявність та повноту представлення суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності підтверджуючих документів про одержання ними від нерезидентів продукції, робіт, послуг. Таким чином, залежно від наявності та достатності підстав для проведення зовнішньоекономічних розрахунків, зокрема, повноти поданих підтверджуючих документів про валютні операції, рівень ризику може бути

незначним, середнім або значним. При цьому значним ризиком щодо непродуктивного виведення фінансових ресурсів за межі України, характеризуються, зокрема, такі валютні операції:

- оплата за імпорт товарів без їх увезення на митну територію України;
- перерахування на користь нерезидентів авансових платежів;
- оплата фізичними особами послуг за договорами страхування життя,
- укладеними з нерезидентами;
- перерахування на користь нерезидентів відшкодування за страховими випадками, а також оплата премій, призів на користь нерезидентів;
- виконання зобов'язань перед нерезидентами за договорами гарантії, поруки, застави, факторингу, за операціями з цінними паперами;
- надання резидентами позик в іноземній валюті нерезидентам.

Таким чином, з метою нівелювання непродуктивного витоку фінансового капіталу за межі України, лібералізацію валютного регулювання доцільно здійснювати поступово, забезпечуючи поетапну реалізацію визначеної послідовності кроків (додаток Д, рис. Д.1).

При цьому, пріоритет досягнення позитивних результатів лібералізації валютного регулювання визначає необхідність створення комплексу економічних, фінансових та нормативно-правових передумов її проведення. Однією з головних економічних передумов лібералізації валютного регулювання є досягнення та збереження у середньостроковій перспективі цільових показників річної зміни індексу споживчих цін, а саме: грудень 2018 року на рівні 6% із допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п., грудень 2019 року і надалі 5% ± 1 п. п. [94]. Забезпечення Національним банком досягнення свого цільового орієнтиру за споживчою інфляцією сприятиме забезпеченню курсової стабільності гривні, а також закріпленню тенденцій щодо поступового зниження рівня офіційної облікової ставки. Зазначене, у

свою чергу, свідчитиме про сталі позитивні тенденції економічного розвитку, тим самим заохочуючи внутрішніх та іноземних інвесторів на розбудову та впровадження довгострокових економічних бізнес-стратегій розвитку в Україні.

Фінансові передумови лібералізації валютного регулювання пов'язані з урівноваженням державних фінансів внаслідок оптимізації бюджетних надходжень та раціоналізації видатків, а також скорочення дефіциту Державного бюджету до $\leq 3\%$ ВВП. Нормативно-правові передумови лібералізації передбачають, насамперед, оптимізацію норм валютного законодавства та їх концентрацію в спеціалізованому законодавчому акті з питань валютного регулювання.

Так, на першому етапі лібералізації валютного регулювання Національним банком має здійснюватись моніторинг існуючих валютних обмежень із метою визначення ефективності та доцільності подальшого застосування окремих обмежень, оскільки з часом ефективність будь-яких заборон знижується через те, що суб'єкти господарювання винаходять засоби їх уникнення. Предметом моніторингу мають бути статистичні дані щодо функціонування МВРУ, динаміки платіжного балансу України, валютних операцій резидентів та нерезидентів. З цією метою має здійснюватись ретельний аналіз статистичної інформації та даних, які надсилаються до Національного банку уповноваженими банками та небанківськими фінансовими установами про власні валютні операції та валютні операції їх клієнтів.

У межах лібералізації валютного регулювання необхідним є також удосконалення та оптимізація валютного контролю внаслідок зміни характеру його проведення з репресивного на превентивний, що має зумовлювати завчасне попередження та протидію проведенню сумнівних необґрунтованих валютних операцій, які не мають очевидного економічного сенсу.

Суттєвим напрямом оптимізації валютного контролю в умовах

лібералізації валютного регулювання є удосконалення шляхів обміну інформацією між державними регуляторними та контролюючими органами (Національний банк, Мінекономрозвитку, митні, податкові органи тощо) щодо проведення валютних операцій із метою попередження та мінімізації непродуктивного витoku фінансових ресурсів за межі України.

При цьому, важливе значення має оптимізація інформаційного забезпечення валютного контролю в контексті лібералізації валютного регулювання, яка має передбачати також і спрощення обміну даними та розширення співробітництва між державними регуляторними органами України, на які покладені контрольні та облікові функції щодо валютних зовнішньоекономічних операцій вітчизняних суб'єктів господарювання, із відповідними іноземними державними (монетарними, митними, податковими) органами та службами в країнах – торговельних партнерах України.

Наступний другий етап лібералізації валютного регулювання передбачає пом'якшення та оптимізацію, насамперед, порядку проведення поточних валютних операцій, зокрема, внаслідок скасування антикризових валютних обмежень та оптимізації (збільшення з перспективою подальшого скасування) законодавчо встановлених строків розрахунків за експортно-імпортними операціями резидентів, а також скасування вимог щодо обов'язкового продажу на МВРУ надходжень у іноземній валюті.

Так, про позитивні перспективи лібералізації валютного регулювання та можливість і доцільність поступового збільшення з подальшим скасуванням норм щодо законодавчо встановлених строків розрахунків резидентів за експортно-імпортними операціями, на наш погляд, свідчить наявність таких чинників:

- урівноваження обсягів купленої на МВРУ іноземної валюти з метою її подальшого перерахування на користь нерезидентів для оплати вартості товарів і послуг, придбаних у нерезидентів, – із даними, одержаними від митних органів, щодо фактичних обсягів імпорту в Україну товарів і послуг

за відповідний календарний період (місяць, квартал, рік);

- урівноваження обсягів валютної виручки, що надходить від нерезидентів із-за кордону на поточні рахунки суб'єктів господарювання в Україні, із даними, одержаними від митних органів, щодо фактичних обсягів експорту товарів і послуг за відповідний календарний період (місяць, квартал, рік);

- сталі тенденції щодо зменшення протягом відповідного календарного періоду (квартал, 6 місяців, 9 місяців, рік) наявної дебіторської заборгованості нерезидентів перед резидентами України за одержаними від останніх авансовими платежами за договорами з імпорту, а також товарами й послугами за договорами з експорту.

Про доцільність скасування валютних обмежень у вигляді обов'язкового продажу частини надходжень у іноземній валюті із-за кордону на користь резидентів України, на наш погляд, свідчить одночасна наявність таких чинників, які визначатимуть достатність пропозиції іноземної валюти на МВРУ у середньостроковій перспективі:

- збалансованість та врівноваження грошових потоків щодо витоків іноземної валюти за межі України та щодо надходження іноземної валюти із-за кордону в Україну;

- врівноваження фактичних обсягів експорту товарів і послуг із України, які обумовлюють майбутні надходження валютної виручки, з обсягами грошових потоків щодо переказування іноземної валюти за імпортом товарів;

- стале перевищення обсягів продажу іноземної валюти банками на МВРУ за дорученням їх клієнтів над обсягами обов'язкового продажу іноземної валюти протягом певного періоду (квартал, 6 місяців, 9 місяців, рік) [37].

Досягнення вищевказаних чинників обумовлюватиме також і можливість та доцільність проведення лібералізації валютного регулювання шляхом пом'якшення вимог щодо купівлі резидентами України іноземної

валюти на МВРУ для проведення розрахунків із нерезидентами.

Таким чином, проведення кожного наступного етапу лібералізації валютного регулювання, передбачає проведення аналізу поточної економічної ситуації в Україні, тенденцій розвитку міжбанківського валютного, кредитного, фондового сегментів фінансового ринку, аналіз стану платіжного балансу України, а також тенденцій розвитку світової економіки, міжнародних фінансових та товарних ринків.

На третьому етапі, за умов незначного рівня ризику валютних операцій щодо їх проведення з метою непродуктивного виведення капіталу за межі України (Додаток Г), здійснюється поступова лібералізація валютних операцій, пов'язаних із рухом фінансового капіталу: розпочинається з оптимізації порядку проведення операцій щодо припливу капіталу та продовжується шляхом поетапного пом'якшення вимог щодо витоку капіталу (прямі, портфельні інвестиції, перерахування валютних цінностей за межі України, розміщення іноземної валюти на рахунках в іноземних банках тощо) за умов вагомого обґрунтування необхідності, доцільності та економічної безпеки (з точки зору державних інтересів) певних валютних операцій щодо виведення фінансових ресурсів за кордон.

За результатами проведення лібералізації валютного регулювання має відбуватись поступова зміна вектору розвитку механізму валютного регулювання внаслідок зміщення акцентів із домінування адміністративних інструментів у його структурі на посилення ролі економічних та монетарних інструментів, у першу чергу, через підвищення дієвості регулювання офіційної облікової ставки, як головного монетарного інструмента за аналогією з провідними країнами світу.

Так, однією з основних форм відпливу фінансових ресурсів за межі України залишається недоотримання виручки за експорт товарів і послуг, а також платежі за фіктивними операціями з цінними паперами. Також, відбувається прихований виток фінансового капіталу за межі України внаслідок спотворення (викривлення) цін та обсягів щодо експорту товарів і

послуг тощо.

Таким чином, з метою підвищення прозорості платежів на користь нерезидентів, у тому числі, за зовнішньоекономічними договорами (контрактами), що передбачають здійснення імпорту товарів і послуг – має здійснюватись постійний моніторинг операцій із купівлі безготівкової іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку на основі даних статистичних звітів, що надсилаються уповноваженими банками до Національного банку про обсяги купівлі безготівкової іноземної валюти за дорученням клієнтів банку. Також, має здійснюватись безперервний аналіз структури та обсягів дебіторської заборгованості суб'єктів господарювання у сфері зовнішньоекономічної діяльності.

Застосування широкого спектру валютних обмежень, у тому числі щодо функціонування міжбанківського валютного ринку, спотворює механізм функціонування плаваючого режиму валютного курсу гривні, викривляючи ринкову взаємодію попиту та пропозиції іноземної валюти.

За умов, коли зростання чи падіння валютного курсу стримується жорсткими адміністративними методами – неможливо чітко визначити, наскільки гривня є переоціненою чи недооціненою [90]. А забезпечення курсової стабільності гривні (у тому числі, із додержанням прийнятного діапазону курсових коливань « $\pm$ » 5-10% навколо її рівноважного рівня), як вже зазначалось вище, є необхідною запорукою відновлення сталого економічного розвитку.

Важливим етапом провадження лібералізації валютного регулювання (додаток Д, рис. Д.1) є оцінка рівня її ефективності, критеріями якої, на наш погляд, можуть бути, зокрема:

- поліпшення сальдо за фінансовим рахунком платіжного балансу внаслідок розширення надходження вільноконвертованої безготівкової іноземної валюти з-за кордону;
- перевищення надходження фінансового капіталу в Україну над його витоком, скорочення обсягів непродуктивного витоку фінансового капіталу

за кордон;

- оптимізація структури притоку фінансового капіталу в Україну внаслідок збільшення частки довгострокових надходжень, зокрема, прямих іноземних інвестицій;

- збільшення обсягів надходження прямих іноземних інвестицій із провідних економічно розвинутих країн світу;

- збільшення обсягів золотовалютних резервів та поліпшення їх структури внаслідок проведення Національним банком валютних інтервенцій із купівлі «надлишків» іноземної валюти на МВРУ;

- урівноваження обсягів попиту та пропозиції іноземної валюти на МВРУ внаслідок розширення джерел формування її пропозиції;

- збільшення обсягів промислового виробництва, розширення експорту, поліпшення внутрішньої структури вітчизняної економіки та, зрештою, економічне зростання – на фоні збільшення притоку фінансового капіталу із-за кордону та розширення обсягів міжбанківського валютного ринку України;

- скорочення обсягів простроченої заборгованості нерезидентів перед резидентами України за зовнішньоекономічними експортно-імпортними операціями.

Поряд із цим, позитивний соціально-економічний ефект лібералізації валютного регулювання, на погляд провідних фахівців з валютного регулювання, має проявлятися у зниженні рівня доларизації вітчизняної економіки та підвищенні довіри до національної грошової одиниці, зокрема, через певний ревальваційний вплив на курс гривні внаслідок розширеного притоку довгострокового фінансового капіталу.

Комплексне удосконалення механізму валютного регулювання є одним із актуальних напрямів загального структурного реформування вітчизняної економіки з метою забезпечення в Україні раціональної та зваженої системи державного регулювання, функціонування якої має сприяти повноцінному економічному розвитку шляхом найефективнішого розподілу потоків

валютно-фінансових ресурсів та їх спрямування в русло реального сектору економіки, а також забезпечувати надійний захист від руйнівного впливу широкого спектру негативних зовнішніх шоків.

Отже, на реалізацію положень Закону України «Про валюту і валютні операції» наразі Національним банком України затверджено і оприлюднено усі відповідні нормативно-правові акти. Система валютного регулювання складається із восьми основних постанов Правління Національного банку, що почали діяти з 07.02.2019 р. одночасно із Законом та замінили 56 поточних нормативно-правових актів у сфері валютного регулювання.

В рамках нової системи валютного регулювання Національний банк також здійснює перехід від системи тотального валютного контролю за кожною операцією до валютного нагляду, побудованого за принципом «більше ризиків – більше уваги, менше ризиків – менше уваги».

Банки зможуть послабити нагляд за більшістю операцій бізнесу, які не матимуть ознак сумнівних операцій (незбігання обсягів операцій з обсягами звичайної ділової активності, невідповідність суті операції змісту діяльності клієнта, використання в розрахунках компаній-оболонки тощо). Також скасовується вимога щодо складання банками обов'язкового письмового висновку про результати аналізу клієнтської операції.

Разом з виведенням з-під нагляду дрібних операцій на суми до 150 тис. грн впровадження такого ризик-орієнтованого нагляду зменшить часові та адміністративні витрати бізнесу, а також полегшить навантаження на блок фінансового моніторингу в банках.

Нова система валютного регулювання залишає Національному банку право запроваджувати заходи захисту у сфері валютних операцій у разі виникнення обставин, що загрожують стабільності фінансової системи. Зокрема, це може бути регулювання обов'язкового продажу частини валютних надходжень та граничних строків розрахунків за операціями експорту-імпорту, запровадження лімітів на здійснення окремих валютних операцій, встановлення правил здійснення операцій, пов'язаних із рухом

капіталу.

Водночас ці норми мають лише превентивний характер – введення нових обмежень на валютному ринку з 7 лютого 2019 року не передбачалося. Метою Національного банку, як і раніше, залишається поступове зняття всіх валютних обмежень і перехід до режиму вільного руху капіталу.

Дорожня карта валютної лібералізації, розроблена Національним банком разом з експертами Міжнародного валютного фонду, передбачає покрокове зняття усіх валютних обмежень відповідно до темпів поліпшення макроекономічних умов в Україні, а також прийняття низки законів, спрямованих на підвищення якості регулювання небанківського фінансового ринку (законопроект про «спліт», реєстраційний номер 2413а) і попередження непродуктивного відпливу капіталу з країни (законопроект щодо протидії BEPS «Про імплементацію Плану протидії розмиванню бази оподаткування та виведенню прибутку з-під оподаткування», оприлюднений в жовтні Національним банком і Міністерством фінансів).

Таким чином, скасуванню валютних обмежень, насамперед, передуватиме оцінка Національним банком таких макроекономічних індикаторів як темпи зростання ВВП, динаміка інфляції, стан валютного ринку, фінансова стабільність, ситуація на зовнішніх ринках тощо. Водночас валютна лібералізація, передбачена дорожньою картою, не має часових рамок. Відповідно, чим швидше наставатимуть сприятливі макроекономічні та фінансові умови, тим швидше Національний банк прибиратиме обмеження на валютному ринку, і навпаки.

Серед головних пріоритетів Національного банку – зняття низки обмежень, які створюють найбільше додаткових труднощів для ведення зовнішньоекономічної діяльності і стримують нові іноземні інвестиції в Україну. Зокрема і насамперед:

- поступове зниження і скасування вимог до обов'язкового продажу валютної виручки;
- скасування вимоги щодо попереднього резервування коштів для

купівлі іноземної валюти (купівля на умовах T+1);

- зниження та/або скасування ліміту на репатріацію дивідендів;
- скасування граничних строків розрахунків за операціями резидентів з експорту та імпорту товарів, але не раніше прийняття законопроекту щодо протидії BEPS;
- скасування заборони на купівлю іноземної валюти за кредитні кошти;
- скасування додаткового нагляду за взаємозаліком валютних зобов'язань;
- підвищення і скасування ліміту на купівлю фізособами готівкової іноземної валюти в межах 150 тис грн/день.

Інші послаблення на валютному ринку стосуватимуться проведення окремих операцій, перш за все з цінними паперами і деривативами, інвестицій за кордон, а також розширення функціоналу фінансових установ. Це, зокрема:

- поступове скасування всіх обмежень на проведення форвардних операцій;
- скасування обмежень щодо репатріації коштів від продажу облігацій і нелістингових цінних паперів;
- скасування вимоги щодо купівлі валюти юридичними особами тільки під зобов'язання;
- зняття усіх обмежень щодо розрахунків у валюті валютним з купівлі-продажу облігацій внутрішніх державних позик;
- скасування всіх обмежень щодо проведення валютних свопів;
- підвищення і подальше скасування ліміту на інвестиції юридичних осіб за кордон (з 7 лютого – 2 млн євро/рік), але не раніше прийняття законопроекту щодо протидії BEPS;
- підвищення і подальше скасування ліміту на платежі фізичних осіб за кордон (з 7 лютого – 50 тис. євро/рік), але не раніше прийняття законопроекту щодо протидії BEPS;

- скасування заборони на кредитування нерезидентів у гривні (не раніше прийняття законопроекту щодо протидії BEPS);
- відкриття доступу небанківських фінансових установ на валютний міжбанківський ринок (не раніше прийняття законопроекту про «спліт»);
- дозвіл на продаж валюти в режимі он-лайн небанківськими фінансовими установами (не раніше прийняття законопроекту про «спліт»).

Кінцева мета Національного банку – зняття всіх наявних обмежень і перехід до режиму вільного руху капіталу, який стане підґрунтям для полегшення ведення бізнесу та інвестиційного клімату в Україні, припливу іноземного капіталу, стійкого економічного зростання.

Висновки за розділом 3

Запропоновано економетричну модель множинної регресії прогнозування валютного курсу. Множинну регресію використовують для прогнозування, діагностики стану об'єкта моделювання і прийняття управлінських рішень.

Прогноз за множинною регресією виявився дещо більш песимістичним за розрахунки від Кабінету Міністрів України та Міжнародного валютного фонду через те, що модель враховує лише кількісні фактори впливу, не включаючи якісних. Також причина такого результату пов'язана зі специфікою самої моделі, результати якої залежать від проаналізованого проміжку часу загалом.

Обґрунтовано, що, на відміну від Декрету, новий Закон надає чітке визначення валютному регулюванню – це діяльність Національного банку України та Кабінету Міністрів України, яка спрямована на регламентацію здійснення валютних операцій суб'єктами валютних відносин і уповноваженими установами.

Для проведення оцінки українського законодавства зроблено аналіз валютного регулювання провідних країн світу і встановлено, що новий Закон більш ліберальний, гнучкий, має спрощену процедуру обміну валюти та відповідає потребам сьогодення.

Встановлено, що на сьогоднішній день Національний банк України не в змозі монетарними засобами здійснювати валютне регулювання в період кризових загострень, тому метою Національного банку України на найближчий час є зняття всіх наявних обмежень і перехід до режиму вільного руху капіталу, який стане підґрунтям для полегшення ведення бізнесу та інвестиційного клімату в Україні, припливу іноземного капіталу, стійкого економічного зростання.

Метою Національного банку є зняття всіх наявних обмежень і перехід до режиму вільного руху капіталу, який стане підґрунтям для полегшення ведення бізнесу та інвестиційного клімату в Україні, припливу іноземного капіталу, стійкого економічного зростання.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Проведено узагальнення важливого наукового завдання, яке полягає у поглибленні теоретичних засад функціонування валютного ринку України та пропозицій щодо перспективних напрямів його розвитку. Запропоновані підходи та проведені розрахунки дозволили сформулювати такі **висновки**:

Узагальнено теоретико-методологічні підходи та розкрито економічну сутність категорії «валютний ринок» з погляду його функціонального призначення, інституційної побудови та організаційного забезпечення. З'ясовано, що валютні ринки не є однорідними за своєю структурою, а складаються з окремих сегментів, які взаємопов'язані та постійно взаємодіють між собою, у зв'язку з цим їх класифікують залежно від різних ознак та критеріїв.

Проаналізувавши множину варіанти визначення валютного ринку, ми дійшли висновку, що валютний ринок – це передусім система економічно-правових відносин між його суб'єктами щодо здійснення операцій з купівлі-продажу іноземних валют, цінних паперів, фінансових деривативів, банківських металів, інших валютних цінностей, де цінами є встановлені під впливом попиту і пропозиції валютні курси.

Аргументовано, що всі учасники економічних відносин, що здійснюють валютні операції, є суб'єктами валютного ринку. Склад учасників валютного ринку визначає його інституційну структуру, а з інституційного погляду валютний ринок – це сукупність комерційних банків, інвестиційних компаній, бірж, брокерських контор, які здійснюють валютні операції.

Визначено періоди розвитку валютного ринку України:

- перший супроводжувався хаотичним розвитком: від повної монополізації до лібералізації;
- протягом трансформаційного періоду відбувались процеси

розбудови інфраструктури, визначення вимог до суб'єктів, що діють на ньому, а також формування правил торгівлі валютою;

- для наступного періоду характерна стабілізація та зростання економіки, а відповідно і валютного ринку, що відображалась в остаточному формуванні його структури та місця суб'єктів, які функціонують на ньому;

- період загострення кризових явищ, що було пов'язано зі світовою фінансовою кризою, в наслідок чого, значно зменшились обсяги валютних надходжень, а попит валюти на обох сегментах валютного ринку значно перевищував пропозицію;

- міжкризовий період, де відбувалося переважання попиту над пропозицією на грошовому сегменті валютного ринку, періодичне здійснення інтервенцій Національним банком для збалансування попиту та пропозиції, а також нестабільність ситуації на міжбанківському валютному ринку;

- кризовий період, котрому притаманне суттєве перевищення попиту над пропозицією валюти на готівковому сегменті ринку, зниження обсягів операцій на обох сегментах валютного ринку, значні обсяги інтервенцій Національного банку.

Розглянуто механізм регулювання валютного ринку України. Під час дослідження виокремлено чотири самостійні механізми регулювання валютного ринку: стійкості його розвитку, валютного курсоутворення, державного регулювання та саморегулювання, які знаходяться в тісному діалектичному зв'язку. Дія механізму регулювання стійкості розвитку валютного ринку ґрунтується на використанні інструментів валютної інтервенції, девізної валютної політики (здіянні механізмом валютного курсоутворення), регулюванні платіжного балансу (пов'язане з механізмом державного валютного регулювання).

Під механізмами валютного регулювання визначено сукупність форм, методів та інструментів впливу на валютний ринок із метою: підтримки макроекономічної рівноваги в країні, валютнокурсової стабільності,

забезпечення стабільності національної грошової одиниці, стійкого економічного зростання, рівноваги платіжного балансу, гарантування валютної безпеки економічних суб'єктів тощо. Механізми регулювання валютного ринку України представлено чотирма змістовними складовими: механізм регулювання валютного курсу, механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку, механізм державного регулювання валютного ринку, механізм саморегулювання валютного ринку.

Характеристика сучасного стану валютних операцій свідчить про відносну стабілізацію протягом останніх трьох років на валютному ринку, однак на початку 2017 року відбулося посилення девальваційного тиску на гривню незважаючи на сприятливі зовнішні фактори. Це відбулося через сприяння безлічі факторів, а саме характерне для кінця року збільшення підприємствами виплат за зовнішніми кредитами, нарощування бюджетних видатків наприкінці року, відшкодування ПДВ і звісно ж, психологічний чинник, який виник через тимчасове посилення політичної напруги та капіталізацію Приватбанку за рахунок державних коштів.

Встановлено, що обмінний курс долара з 2010 р. по 2017 р. девальгував на 25%, а щодо євро – на 22%. У таких умовах орієнтованість валютно-курсової політики в Україні на підтримання стабільного співвідношення між долларом і євро фактично призвела до посилення нестабільності курсу гривні відносно валют розвинених країн. Основною причиною існування від'ємного сальдо балансу валютних операцій у 2015–2017 рр. стало перевищення попиту над пропозицією на готівковому валютному ринку за відповідний період на 3827,7 млн. дол. США в еквіваленті, що порівняно до загального сальдо балансу валютних операцій дорівнювало 60 %.

Попри збільшення обсягу валютних операцій у 2018 році, обсяг міжбанківського валютного ринку залишається більш ніж удвічі меншим порівняно з докризовим рівнем. Такий вузький валютний ринок створює сприятливі умови для реалізації шоків будь-якої природи та робить обмінний курс чутливим до таких поточних факторів, як регулярні платежі бізнесу до

бюджету, відшкодування ПДВ, виведення нерезидентами дивідендів тощо.

Проведена оцінка ризику валютного ринку, первинним елементом реалізації якої є оцінювання величини реального валютного курсу та чинників його формування. Оцінювання рівня ризику за показником середньоквадратичного відхилення реальних та середнього очікуваного значень показників підтвердило гіпотезу про загальний високий рівень ризику валютного ринку, нерівномірність його розподілу та зростання в період 2014–2018 рр.

Найбільш однорідним був валютний курс у 2013 р., а найбільш динамічним – у 2014 та 2015 рр. Як особливо негативне явище можна відзначити той факт, що після деякої стабілізації характеристик у 2016 та 2017 рр. у 2018 р. посилилася волативність ринку.

Аналіз показав, що на процес курсоутворення в Україні здійснює вплив значна кількість чинників різного характеру. Незважаючи на проведені реформи НБУ та часткові лібералізаційні процеси, досягнути балансу між обсягом попиту та пропозиції поки що не вдається. Така тенденція унеможливорює прогнозування курсу долара на довгострокову перспективу, тим самим збільшуючи розрив між офіційним курсом та середньорічним.

Аналіз динаміки коливання валютного курсу свідчить про те, що офіційний валютний курс є інструментом, за допомогою якого Національний банк України протягом 2015–2018 рр. намагався встановити рівновагу між попитом та пропозицією на валютному ринку. Ефективність впливу офіційного валютного курсу на стабілізацію ситуації на валютному ринку оцінена за допомогою коефіцієнта еластичності, який характеризує залежність між зміною валютного курсу та зміною пропозиції і попиту валюти.

З'ясовано, що девальвація національної валюти – гривні відносно провідних іноземних валют суттєво не вплинула на встановлення рівноваги на безготівковому валютному ринку, а навпаки, значно сприяла зменшенню диспропорцій на готівковому валютному ринку.

Обґрунтовано, що формування валютного курсу є багатофакторним процесом, який зумовлений тісними взаємозв'язками національної та світової економік, взаємозалежністю різних сфер економіки та суспільства країни, різноманітними ситуаціями і явищами.

Результати дослідження особливостей валютного ринку України дозволили сформулювати такі *пропозиції*:

Для прогнозування валютного курсу запропонована економетрична модель множинної регресії. Сильна сторона прогнозу полягає в тому, що він спрямований не просто на вивчення змін, але й на зведення причини і наслідку. Результативною (ендогенною) змінною зазначено «обмінний курс гривні до долара США». Доцільний з економічної точки зору вибір факторів, що впливають на результуючу змінну, відібраних для проведення дослідження: експорт товарів та послуг, валютні резерви, зовнішній борг, індекс споживчих цін та валовий внутрішній продукт.

Обґрунтовано, що одним із перспективних напрямів удосконалення валютного ринку є поетапна лібералізація валютного регулювання, яка має сприяти розширенню можливостей залучення іноземного фінансового капіталу з провідних економічно розвинутих країн світу.

Запропоновано визначати рівень ризику валютних операцій за методикою, яка ґрунтується на особливостях проведення розрахунків із нерезидентами за поточними валютними торговельними і неторговельними операціями, а також за фінансовими операціями, пов'язаними з рухом капіталу. Методика передбачає врахування підстав для проведення розрахунків із нерезидентами, а також наявність та повноту представлення суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності підтверджуючих документів про одержання ними від нерезидентів продукції, робіт, послуг.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ІНФОРМАЦІЙНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адамик Б., Скірка А. Аналіз ресурсного потенціалу банківської системи у період кризи / Б. Адамик, А. Скірка // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2017. – № 1. – С. 63-76.
2. Адамик Б. П. Грошово-кредитне регулювання у механізмі забезпечення макроекономічної стабілізації і ефективності функціонування банківської системи України [Текст]: монографія / За ред. д.е.н., проф. О.В. Дзюблюка. – Тернопіль : ТНЕУ, 2014. – 530 с.
3. Банківські операції: Підручник / За ред. В. І. Міщенко, Н. Г. Слав'янської. – К. : Знання, 2016. – 727 с.
4. Барановський О. І. Трансформаційні процеси у фінансовому секторі національної економіки: теорія, методологія та моделювання : монографія / авт. кол.; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О. І. Барановського. – Київ : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2017. – 488 с.
5. Белінська Я. В. Можливості і наслідки валютно-фінансової лібералізації в Україні / Я. В. Белінська // Вісник Національного банку України. – 2015. – № 1. – С. 28-34.
6. Белінська Я. В. Державна політика фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності на засадах державно-приватного партнерства в Україні / Я. В. Белінська, Т. А. Калита // Причорноморські економічні студії. – 2018. – Вип. 29 (2). – С. 63-70.
7. Береславська О. І. Міжнародні розрахунки та валютні операції : навч. посіб. / О. І. Береславська. – Ірпінь : Університет ДФС України, 2019. – 368 с.
8. Береславська О. І. Перспективи стабілізації обмінного курсу гривні в контексті світових зовнішньоекономічних тенденцій / О. І. Береславська // Глобальні тенденції і перспективи: світова економіка та Україна. – 2018. – № 1. – С. 16-20.

9. Береславська О. І. Курсова політика в Україні: тенденції та перспективи / О. І. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 2. – С. 10-15.

10. Береславська О. І. Валютно-курсова політика в умовах інфляційного таргетування в Україні / О. І. Береславська // Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України. – 2017. – № 2. – С. 24-36.

11. Береславська О. І. Лібералізація механізму валютного регулювання в Україні [Електронний ресурс] / О. І. Береславська. – Режим доступу : <https://ecj.oa.edu.ua/articles/2016/30/10.pdf>. – Назва з екрана.

12. Береславська О. І., Наконечний О. М., Пясецька М. Г. Міжнародні розрахунки та валютні операції [Електронний ресурс] / О. І. Береславська, О. М. Наконечний, М. Г. Пясецька. – Режим доступу : <https://www.twirpx.com/file/79434/>. – Назва з екрана.

13. Бідник Н. Б. Курсові коливання: фактори та їх вплив на економіку / Н. Б. Бідник // Науковий вісник НЛТУ. – 2014. – № 21.3. – С. 149-157.

14. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручник. – 3-тє вид., стер. – К. : Т-во «Знання», КОО, 2011. – 305 с.

15. Булкот О. В. Валютна мультиполярність у системі глобальних фінансів / О. В. Булкот // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2015. – Вип. 12. – С. 6-10.

16. Булкот О. В. Міжнародні інвестиційні стратегії транснаціональних корпорацій / О. В. Булкот // Бізнес-навігатор. – 2019. – Вип. 4. – С. 16-21

17. Бюлетень Національного банку України. – 2018. – № 2. – 195 с.

18. Валютный рынок и валютное регулирование. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://uteka.ua/publication/commerce-12-ved-i-valyutnye-operacii-7-valyutnoe-regulirovanie-%E2%80%932019-starye-pravila-na-novuj-lad>. – Назва з екрана.

19. Васюренко О.В. Банківські операції: Навч. посібник.- 2-ге вид., виправлене і доповнене. – К. : Т-во «Знання», КОО, 2014. – 255с.

20. Валютний ринок України: основні тенденції. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://rurik.com.ua/our-research/branch-reviews/4316>. – Назва з екрана.
21. Васильєва В. В. Фінансовий ринок: навчальний посібник / В. В. Васильєва, О. Р. Васильченко. – К. : Центр уч. літератури, 2014. – 368 с.
22. Веріга Г. В. Механізми регулювання валютного ринку та аналіз ефективності їх інструментів / Г. В. Веріга // Економічний часопис - XXI. – Київ, 2015. – № 9/10. – С. 68-72.
23. Віблій П. І. Проблеми валютного регулювання в Україні / П. І. Віблій, Х. В. Горбова, Б. А. Федак // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – Львів, 2015. – № 819. – С. 368-372.
24. Владичин У. В. Державне регулювання іноземного банківництва в Україні: монографія / У. В. Владичин. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2015. – 592, [2] с.
25. Вязовский А. Биржевой Forex – миф или реальность? / А. Вязовский // Валютный спекулянт. – 2015. – № 2. – С. 38-40.
26. Гальчинський А. С. Теорія грошей: Навч. посібник. – К. : Видавництво Соломії Павличко «Основи», 2011. – 411 с.
27. Гаряга Л. О. Нестабільність валютного курсу в Україні / Л. О. Гаряга // Вісник соціально-економічних досліджень : збірник наукових праць. – Одеса, 2015. – № 2 (57). – С. 43-50.
28. Генеза банківських криз: монографія / [М. І. Диба та ін.] ; за наук. ред. М. І. Дибби, А. М. Мороза; М-во освіти і науки України, Держ. ВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». – Київ : КНЕУ, 2014. – 578 с.
29. Глущенко С. В. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / С. В. Глущенко. – К. : НаУКМА, 2017. – 64 с.
30. Делас В. А. Банківська діяльність на валютному ринку України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / В. А. Делас ; Київ. нац. ун-т імені Тараса Шевченка. – К., 2011. – 20 с.

31. Дзюблюк О. В., Владимир О. М. Банки у системі організації валютних відносин / Монографія / – Тернопіль: ТЗОВ: «Терно-граф», 2014. – 296 с.

32. Доларизація: причини та наслідки для економіки України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://pravo.studio/knigi-denejnoe-obraschenie-finansyi/dolarizatsiya-prichini-naslidki-dlya-ekonomiki-45662.html>.
– Назва з екрана.

33. Економічна енциклопедія : у 3-х т. – Т. 1. / Редкол. : С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К. : Видавничий центр «Академія», 2009. – 864 с.

34. Економічні підсумки та перспективи України: аналітичний огляд 2018 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://icps.com.ua/ekonomichni-pidsumky-ta-perspektyvy-ukrayiny-prohres-rehres-chy-status-kvo/>. – Назва з екрана.

35. Жук О. Валютна складова фінансової безпеки України / О. Жук [Електронний ресурс] / О. Жук. – Режим доступу : <http://naub.oa.edu.ua/2015>.

36. Журавка Ф. О. Науково – методичний підхід до визначення місця валютного регулювання в системі державної економічної політики України / Ф. О. Журавка // Вісник університету банківської справи. – 2017. – № 3 (30). – С. 36–41.

37. Журба О. М. Регулювання валютного ринку України в контексті реалізації національних інтересів / О. М. Журба // Інфраструктура ринку. Електронний науково-практичний журнал. – 2018. – № 17. – С. 3-11.

38. Загородній А. С. Фінансово-економічний словник / А. С. Загородній, Г. Л. Вознюк. – К. : Знання, 2007. – 1072 с.

39. Зверяков М. І. Нова індустріалізація як модель економічного розвитку України: монографія / М. І. Зверяков, Л. Л. Жданова, О. С. Шараг. – Одеса: Астропринт, 2017. – 296 с.

40. Івасів Б. С. Міжнародні розрахунки та валютні операції: навч. посіб. / Б. С. Івасів, Л. М. Прийдун, В. Я. Рудан. – Тернопіль: Вектор, 2013.

– 572 с.

41. Калівошко О. М. Сутність валютного ринку / О. М. Калівошко // Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України . – Київ, 2014. – Вип. 200, ч. 3. – С. 218-222.

42. Конституція України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80>.

– Назва з екрана.

43. Король М. М. Валютний ринок України: стан, проблеми й перспективи / М. М. Король, О. Р. Стасишина // Сталий розвиток економіки. – Хмельницький, 2016. – № 3 (28). – С. 65-70.

44. Король М. М. Валютний ринок України / М. М. Король // Сталий розвиток економіки. – 2015. – № 2. – С. 82-87.

45. Крупа В. Р. Фактори дестабілізації валютного ринку України / В. Р. Крупа // Вісник Хмельницького національного університету. – Хмельницький, 2014. – С. 124-129.

46. Кузнєцова А. Я. Концептуальні засади формування механізму валютного регулювання в Україні / А. Я. Кузнєцова, Н. О. Місяць // Бізнес Інформ. – 2017. – № 9. – С. 215–220.

47. Ланчев Э. О теханализе без иллюзий [Електронний ресурс] / Эдуард Ланчев // Форекс клуб. Белый воротничок. – Режим доступу: <http://www.forex.ua/ta/ilus.shtml>. – Назва з екрана.

48. Лісовол О. М. Іноземний досвід фінансово – правового регулювання валютного контролю / О. М. Лісовол // Право і суспільство. – 2017. – № 4. – С. 198–203.

49. Лютий І., Юрчук О. Конкурентоспроможність банків в умовах глобалізації та лібералізації руху капіталу / І. Лютий, О. Юрчук // Вісник Національного банку України. – 2016. – №11. – С.18-25.

50. Малярєнко І. В. Валютний ринок України: проблеми та перспективи розвитку / І. В. Малярєнко // Актуальні проблеми теорії та практики міжнародних економічних відносин в умовах глобальної трансформації :

матеріали наук. конф. студ. та молодих учених спеціальності 292 Міжнародні економічні відносини (м. Полтава, 9 грудня 2019 р.) / за заг. ред. Базавлук Н. Г. – Полтава : ПУЕТ, 2019. – С. 34-39.

51. Маляренко І. В. Сутність валютного ринку / І. В. Маляренко // Наукове забезпечення розвитку національної економіки: досягнення теорії та проблеми практики: матеріали VI Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих вчених (м. Полтава, 31 жовтня 2019 року). – Полтава : РВВ ПДАА, 2019. – С. 150-152.

52. Марченко О. В. Проблемні аспекти реалізації грошово–кредитної політики України / О. В. Марченко // Комунальне господарство міст. – 2014. – № 115. – С. 67–73.

53. Махров І. Е. Административно-правовое регулирование предпринимательской деятельности: некоторые проблемы совершенствования федерального и регионального законодательства / И. Е. Махров // Право и политика. – 2015. – № 12. – С. 14–18.

54. Мещеряков А. А., Сопотян С. В. Проблеми розвитку валютного ринку України в контексті забезпечення фінансової безпеки [Електронний ресурс] / А. А. Мещеряков, С. В. Сопотян. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbisvamsue_2014_1_8.pdf. – Назва з екрана.

55. Миловзоров А. Самые страшные последствия кризиса еще впереди [Електронний ресурс] / А. Миловзоров. – Режим доступу: <http://www.autro.ru/articles/shtml>. – Назва з екрана.

56. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. – К. : Основи, 1999. – 963 с.

57. Міжнародні розрахунки та платіжний баланс [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.info-library.com.ua/books-text-7262.html>. – Назва з екрана.

58. Міжнародні фінанси [тескт] навч. посіб. 5-те вид. перероб. та доп./ за ред. Козака Ю. Г. – Київ – Катовіце : Центр учбової літератури,

2014. – 348 с.

59. Міжнародні фінанси : Навчальний посібник / Л. А. Васютинська. – Одеса: ФОП Бондаренко М. О., 2017. – 310 с.

60. Місяць Н. О. Щодо деяких теоретичних засад валютного регулювання / Н. О. Місяць // Фінансовий простір. – 2015. – № 1. – С. 196-203.

61. Міщенко В. І., Науменкова С. В. Банківський нагляд: Підручник / В. І. Міщенко, С. В. Науменкова. – К. : Центр наукових досліджень; Університет банківської справи НБУ, 2014. – 498 с.

62. Неверова Н. В. Современное состояние и перспективы развития финансово-правовой науки в области валютных правоотношений / Н. В. Неверова // Финансовое право. – 2016. – № 2. – С. 16–18.

63. Никипелов А. Стратегия и тактика денежно-кредитной политики в условиях мирового экономического кризиса / А. Никипелов // Вопросы экономики. – 2016. – № 1. – С. 19-23.

64. Нідзельська І. А. Вплив валютного регулювання на розвиток вітчизняної економіки / І. А. Нідзельська // Фінанси України. – 2016. – № 2. – С. 83-88.

65. Олійник А. А. Національна валютна система в умовах глобалізації / А. А. Олійник // Економічний простір. – 2016. – № 110. – С. 27–38.

66. Петренко Л. П. Валютні операції : Навч. посібник. – К. : КНЕУ, 2015. – 204 с.

67. Петрук О. М. Фінансовий ринок: навч.-метод. посібник / О. М. Петрук, Т. В. Давидюк, О. Л. Біляченко; за ред. проф. Г. Г. Кірейцева. – Житомир : ЖДТУ, 2016. – 340 с.

68. Пискулов Д. Ю. Теория и практика валютного дилинга: прикладное пособие. – М. : ЗАО «Финансист», 2014. – 325 с.

69. Про валютний контроль у сфері ЗЕД : огляд законодавства та важливі поради [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://balance.ua/files/global/2019-Balance-8-9-p10-13-UA.pdf>. – Назва з

екрана.

70. Про основні засади грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки / [Електронний ресурс]: Постанова Правління Національного банку України від 18.08.2015 р., № 541 URL – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28745297>. – Назва з екрана.

71. Про валюту і валютні операції [Електронний ресурс]: Закон України від 21.06.2018 р. № 2473_VIII. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19>. – Назва з екрана.

72. Про Національний банк України [Електронний ресурс]: закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14>. – Назва з екрана.

73. Про затвердження Положення про здійснення уповноваженими банками контролю за проведенням резидентами та нерезидентами, до яких застосовані спеціальні санкції згідно зі статтею 37 Закону України «Про зовнішньоекономічну діяльність», валютних операцій через ці банки: постанова правління НБУ від 21 квітня 2003 р. // Офіційний вісник України від 04.07.2003. – 2003. – № 25. – 285 с.

74. Поважний О. С. Механізм валютного регулювання зовнішньоекономічної діяльності резидентів України / О. С. Поважний, Г. В. Веріга // Актуальні проблеми економіки . – 2013. – № 7. – С. 172-179.

75. Пруський О. С. Валютні ризики в банківській діяльності / О. С. Пруський // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Ринкова трансформація України: проблеми та перспективи (Збірник наукових праць). – Львів. – 2014. – С. 321-328.

76. Пруський О. С. Економічна природа валютних операцій сучасних комерційних банків / О. С. Пруський // Наука молода. Збірник наукових праць Ради молодих вчених Тернопільської академії народного господарства. – Тернопіль: Економічна думка. – 2015. – Випуск 2. – С. 106-110.

77. Пруський О. С. Основні тенденції розвитку валютного регулювання та валютного контролю в Україні / О. С. Пруський // Вісник Тернопільської академії народного господарства. – Тернопіль: Економічна

думка. – 2015. – Випуск 4. – С. 72-76.

78. Річний звіт НБУ. URL [Електронний ресурс]. – Режим доступу: : <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>. – Назва з екрана.

79. Реверчук С. К. Прогнозування розвитку банківської діяльності в Україні: монографія / С. К. Реверчук, О. С. Іршак; Львів. нац. ун-т ім. Івана Франка. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2014. – 255 с.

80. Ребрик М. А. Антикризова гібридна угода з транспозиції ризику як інструмент управління валютним ризиком банку / М. А. Ребрик // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики: збірник наукових праць. – Харків, 2014. – Вип. 2 (9). – С. 63-70.

81. Ребрик М. Оптимізації структури мультивалютного застереження / М. Ребрик // Актуальні проблеми економіки. – 2014. – № 7. – С. 290-295.

82. Романишин В. О., Уманців Ю. М. Центральний банк і грошово-кредитна політика: Навчальний посібник. – К. : Атіка, 2015. – 480 с.

83. Руденко Л. В. Міжнародні кредитно-розрахункові і валютні операції. Підручник. – Київ : ЦУЛ, 2009. – 616 с.

84. Савченко А. Нацбанк стимулює теневий ринок валюти [Електронний ресурс]. / А. Савченко. – Режим доступу: <https://finance.liga.net/bank/interview/aleksandr-savchenko-natsbank-stimuliruet-tenevoy-rynok-valyuty>. – Назва з екрана.

85. Савченко Т. Г., Єпіфанова М. А. Оцінювання ефективності інструментів валютного регулювання в Україні [Електронний ресурс] / Т. Г. Савченко, М. А. Єпіфанова. – Режим доступу: http://library.tneu.edu.ua/libsearch/page_lib.php?docid=220932&mode=DocBibRecord. – Назва з екрана.

86. Сенейко Ю. В. Формування стратегії управління валютних ризиків у вітчизняних банках / Ю. В. Сенейко // Вісник університету банківської справи Національного банку України. – 2014. – № 1 (10). – С. 34-46.

87. Семенченко А. І. Методологія стратегічного планування у сфері державного управління забезпечення національної безпеки України [Електронний ресурс] / А. І. Семенченко. – Режим доступу:

http://academy.gov.ua/NMKD/library_nadu/Navch_Posybniky/b0373839-2b74-4201-9199-8822b481890c.pdf. – Назва з екрана.

88. Смирнов С. Режимы валютного курса и стабильность экономики / С. Смирнов // Вопросы экономики. – 2014. – № 1. – С. 35-41.

89. Смолянська О. Ю. Сутність фінансового ринку та його роль у фінансовій системі держави [Електронний ресурс] / О. Ю. Смолянська. – Режим доступу : <https://www.pdaa.edu.ua/sites/default/files/nppdaa/spec2013/261.pdf>. – Назва з екрана.

90. Сова О. Ю. Стабілізаційні механізми регулювання фінансових ринків в умовах глобалізації / О. Ю. Сова // Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України: зб. матер. наук.-практ. конференції, 29-30 жовтня 2015 р. / Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – Київ, 2015. – С. 184-187.

91. Сорока С. П. Валютний курс і його фактори в умовах фінансової нестабільності [Електронний ресурс] / С. П. Сорока. – Режим доступу: <http://www.autro.ru/articles/shtml>. – Назва з екрана.

92. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма [Електронний ресурс] / Дж. Сорос. – Режим доступу: http://www.forex-ofsite.ru/data/documents/Soros_Krizis_mirovogo_kapitalizma.pdf. – Назва з екрана.

93. Співак І., Даниленко А. Реформування системи валютного регулювання: галопом чи стримано? / І. Співак, А. Даниленко // Вісник НБУ. – 2017. – № 8. – С. 20-23.

94. Стратегія валютних інтервенцій НБУ на 2016-2020 роки. URL [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=38098167>. – Назва з екрана.

95. Статистичні дані щодо обмінного курсу USD/UAH за 2012–2018 рр. URL : Інформ.-аналіт. програмний комплекс ReutersEikon. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.refinitiv.com/en/products/eikon-trading-software>. – Назва з екрана.

96. Табінський В. А., Колеснік Є. О., Сіліна І. С. Стабілізація валютного курсу як необхідний фактор економічного розвитку в Україні / В. А. Табінський В. А., Є. О. Колеснік, І. С. Сіліна // Молодий вчений. – 2017. – № 12 (52). С. 768–772.

97. Ткач С. В. Концептуальні основи організації валютної системи держави / С. В. Ткач // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. – 2015. – Вип. II (58). Економічні науки. – С. 6-13.

98. Чекулаев М. Валютные опционы требуют особого подхода [Електронний ресурс] / М. Чекулаев. – Режим доступу: <https://binaroption.com/knigi/35-mikhail-chekulaev-zagadki-i-tajny-optsiionnoj-torgovli>. – Назва з екрана.

99. Шкварчук Л. О., Карпенко А. В. Оцінка ризику валютного ринку України / Л. О. Шкварчук, А. В. Карпенко // Економіка і суспільство. – 2018. – № 9. – С. 1204-1209.

100. Шишик Ю. І., Дучинський А. П. Удосконалення механізму функціонування валютного ринку України [Електронний ресурс] / Ю. І. Шишик, А. П. Дучинський – Режим доступу: <http://vestnikdnu.com.ua/archive/201041/74-78.pdf>. – Назва з екрана.

101. Шпенюк О. Регулювання обмінного курсу гривні в умовах фінансової нестабільності [Електронний ресурс] / О. Шпенюк. – Режим доступу: <http://sf.tneu.edu.ua/index.php/sf/article/view/920>. – Назва з екрана.

102. Щербакова О. Валютна політика Національного банку України [Електронний ресурс] / О. Щербакова. – Режим доступу: <https://delo.ua/economyandpoliticsinukraine/v-nbu-rasschityvajut-cto-uzhestochenie-pravil-obmena-valjuty-snizit-165158/>. – Назва з екрана.

103. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Валютне регулювання: Навч. посіб. – К. : Т-во «Знання», КОО, 1999. – 359 с.

104. Ющенко В. А. Управління валютними ризиками / Ющенко В. А., Міщенко В. І. – К. : Знання, КОО, 1998. – 238 с.

105. Veriha, H. / Economic Annals-XXI (2015), 2015, Issue 9/10, – P. 68-72.