

**НАТАЛІЯ МОСКАЛЮК,
КАТЕРИНА ЧЕРНЯВСЬКА**

ВАЛЮТНЕ РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ІНТЕГРАЦІЇ ДО ЄС ¹⁰³

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ ТА НАУКОВА ГІПОТЕЗА

Одним із важливих чинників поліпшення економічної ситуації в Україні є оптимізація механізму державного регулювання валютного ринку. Його роль як головного засобу реалізації валютної політики набуває особливого значення у країнах, ринкові відносини в яких ще формуються, а національна валюта має обмежену конвертованість, оскільки не користується сталим попитом на світових фінансових ринках. В умовах глобалізації і фінансової інтеграції вагомим значенням набувають зовнішньоекономічні відносини країн з перехідною економікою з рештою держав світу, які безпосередньо залежать від ефективності функціонування механізму валютного регулювання, темпів економічного зростання, рівня залучення, повноти й напрямів використання іноземних інвестицій, тенденцій руху глобальних фінансових потоків капіталу, кон'юнктури світових товарних ринків.

В Україні система валютного регулювання, хоча й зазнала істотних реформаційних змін, втім недостатньо сприяє вирішенню зазначених проблем. Внаслідок цього в Україні погіршується ситуація на валютному ринку, зростає його тіньовий сегмент, значно зменшились обсяги валютних резервів Національного банку України. Інтеграція України до європейського співтовариства вимагає реформування підходів до регулювання валютного ринку, пошуку ефективних механізмів і інструментів його здійснення, нехтування якими спричиняє валютні кризи, дестабілізує національну грошову одиницю. Збільшення обсягів валютних операцій в Україні, ефективна організація зовнішньоекономічної діяльності суб'єктів господарювання, розбудова національної валютної системи та повноцінного валютного ринку

¹⁰³ **МОСКАЛЮК Наталія Петрівна** – кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародної економіки ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана».

Сфера наукових інтересів: дослідження проблем макроекономічного аналізу та регулювання національної економіки, механізмів реалізації публічного управління фінансових ринків України в умовах європейської інтеграції, тенденцій розвитку національних ринків в умовах фінансового глобалізму та взаємодії регуляторних інститутів макроекономічної політики.

E-mail: eko_nat@ukr.net

ЧЕРНЯВСЬКА Катерина Володимирівна – магістр публічного управління та адміністрування, ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана».

Сфера наукових інтересів: дослідження моделей валютного ринку, механізмів валютного регулювання національної економіки.

E-mail: katya_95@ukr.net

вимагають підсилення державного регулятивного впливу на діяльність суб'єктів валютних відносин.

Наукова проблема дослідження полягає в тому, що валютне регулювання в Україні є недосконалим, супроводжується численними проблемами, що проявляються в стрімкому знеціненні гривні протягом останніх років, широкому застосуванні валютних обмежень, недостатньому обсягу внутрішнього валютного ринку та істотному витoku іноземної валюти за межі України. Однією з основних проблем економіки України є неефективність державного регулювання валютного ринку. Надмірна зарегульованість, складність та необґрунтована бюрократизація системи валютного регулювання. Діючі протягом тривалого часу недосконалі дозвільна система на проведення валютних операцій та механізм застосування заходів відповідальності за порушення валютного законодавства, яке налічує понад сотню регуляторних нормативно-правових актів. За роки незалежності в Україні було створено доволі жорстку систему валютного контролю. До характерних рис діючої в Україні системи валютного регулювання і контролю можна віднести відсутність єдиного державного органу, що здійснює контроль за діяльністю у сфері валютних відносин, та наявність цілої низки нормативно-правових документів, що регулюють ці відносини. Така організація валютного контролю значною мірою ускладнює процес узгодження дій органів валютного контролю щодо спостережень та організації перевірок дотримання суб'єктами валютних відносин законності здійснюваних операцій. Також проблемою є надлишковий попит на валюту людей, які піддалися паніці в умовах загострень політичної ситуації. Саме тому валютно-курсова політика України потребує оновлення, модернізації управління та підвищення його ефективності для досягнення стабільності та адекватності валютного курсу.

В Україні система валютного регулювання, хоча й зазнала істотних реформаційних змін, втім недостатньо сприяє вирішенню зазначених проблем. Внаслідок цього в Україні погіршується ситуація на валютному ринку, зростає його тіньовий сегмент, значно зменшились обсяги валютних резервів Національного банку України. Інтеграція України до європейського співтовариства вимагає реформування підходів до регулювання валютного ринку, пошуку ефективних механізмів і інструментів його здійснення, нехтування якими спричиняє валютні кризи, дестабілізує національну грошову одиницю. Збільшення обсягів валютних операцій в Україні, ефективна організація зовнішньоекономічної діяльності суб'єктів господарювання, розбудова національної валютної системи та повноцінного валютного ринку вимагають підсилення державного регулятивного впливу на діяльність суб'єктів валютних відносин.

Мета дослідження — обґрунтування пропозицій щодо вдосконалення механізмів валютного регулювання в Україні в умовах інтеграції до Європейського Союзу.

ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ З ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОБЛЕМИ

Дослідження проблеми валютного регулювання охоплює основні напрямки: визначення сутності валютного ринку, механізмів та інструментів валютного регулювання. У підручнику «Валютна політика» автором О.В. Дзюблюком¹⁰⁴, визначається сутність валютного ринку як системи економічних відносин, які виникають між суб'єктами, що здійснюють операції з купівлі та продажу валюти відповідно до попиту та пропозиції, які формуються на ринку.

На думку Ф. О. Журавки¹⁰⁵, сутність валютного ринку поряд із економічними відносинами з приводу купівлі-продажу валют, а також валютних цінностей, додається поняттям ціни та засобами проведення валютних операцій, а саме фінансовими телекомунікаціями. Ціною ж валюти на ринку визначається валютний курс.

Як зазначає Т. П. Бабійчук¹⁰⁶, структура валютного ринку поділяється на два сегменти– міжбанківський ринок та ринок продажу готівки. Готівковий оборот проводиться на ринку продажу готівки, його обслуговують суб'єкти цього ринку, а саме резиденти та нерезиденти, які скуповують валюту в пунктах обміну безпосередньо. Торгівля іноземної валюти здійснюється на міжбанківському валютному ринку і охоплює сукупність відносин між суб'єктами ринку та їх клієнтами (банками-резидентами та банками-нерезидентами). Важливу роль на цьому ринку відіграють відносини між суб'єктами ринку та головним регулятором валютного ринку — Національним банком України.

Підтримання стабільності валютного курсу забезпечується шляхом державного регулювання валютного ринку країни, яке є елементом системи управління зовнішньоекономічними зв'язками суб'єктів господарювання. Такі автори, як Власенко Є. Ю., Веріга Г. В., Лук'яненко Д. Г., Поручник А. М., Столярчук Я. М. визначають валютне регулювання як комплекс, систему різних заходів, в першу чергу законодавчих та економічних, а також адміністративних та організаційних, спрямованих на проведення органами державної влади валютних операцій на території країни з метою забезпечення стабілізаційного економічного розвитку.

Так, зокрема, Є. Ю. Власенко¹⁰⁷ визначає, що об'єктом валютного регулювання в першу чергу є валютний курс, а також золотовалютні резерви, експорт і імпорт, платіжний баланс, державний борг, доларизація економіки, міжнародні розрахунки тощо.

¹⁰⁴ Дзюблюк О. В. Валютна політика: підручник / О. В. Дзюблюк. // – К.: Знання. – 2007. – 422 с.

¹⁰⁵ Журавка Ф. О. Методологічні підходи до вивчення поняття «валютний ринок» / Ф. О. Журавка // Вісник науковця – 2009 р. : збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (2 квітня 2009 р.) – Миколаїв: НУК, 2009. – С. 40–42.

¹⁰⁶ Бабійчук Т. П. Роль та значення валютного ринку в функціонуванні економіки держави / Т. П. Бабійчук. – Торговля, комерція, підприємництво, 2013. – № 15. – С. 90–93.

¹⁰⁷ Власенко Є. Ю. Державне регулювання валютного курсу в сучасних економічних умовах / Є. Ю. Власенко, І. Г. Брітченко // Науковий вісник Ужгородського університету – Ужгород: Видавництво УжНУ «Говерла», 2012. – № 3 (37). – С. 75–79.

На думку Г. В. Веріги¹⁰⁸, валютне регулювання включає не лише систему різних заходів, які використовує держава для проведення валютних операцій, але також і для забезпечення валютного курсоутворення та міжнародного руху капіталів.

Економісти, які досліджують розвиток міжнародної економіки, такі, як Лук'яненко Д. Г., Поручник А. М., Столярчук Я. М.¹⁰⁹ стверджують, що держава, контролюючи режим гнучкого валютного курсу, повинна враховувати світові тенденції розвитку валютного ринку і базуватися на паритетах і угодах, установлених міжнародними органами.

З метою упередження коливань на валютному ринку, ряд авторів досліджують необхідність застосування інструментів валютного регулювання.

Валютне регулювання має дві форми дії – *пряму* (девільна політика, обмеження продажу валюти, регулювання конвертованості валюти, встановлення та зміна облікових ставок НБУ, регулювання режиму валютного курсу) і *непряму* (процентна політика, управління валютними резервами, регулювання платіжного балансу). Девальвація та ревальвація як форми валютного регулювання при фіксованому валютному курсі є інструментом прямої дії. В умовах плаваючого валютного курсу девальвація (ревальвація) використовується державою за допомогою опосередкованих дій – валютних операцій з купівлі та продажу на відкритому ринку, інструментів та форм грошово-кредитної політики, а також інших операцій пов'язаних із валютою, які спрямовані на зниження (підвищення) валютного курсу.

Як зазначав у статті Веріга Г. В.¹¹⁰, методи валютного регулювання іноді ототожнюються з інструментами грошово-кредитної політики, що є помилковим, оскільки валютна політика не тотожна грошово-кредитній.

У статті Клименко О. М.¹¹¹ визначено неефективний вплив валютних інтервенцій, як інструменту валютного регулювання, під час економічних криз та нестабільності в країні. Однак, цей інструмент є достатньо дієвим коли центральні банки регулюють поточний обмінний курс в умовах стабільного розвитку країни.

Ефективність впливу методів валютного регулювання на забезпечення валютної стабільності на ринку досліджував також у своїй статті Веріга Г. В. Так, зокрема, він відзначав, що метод и прямої дії переважно мають адміністративний характер. Показовим прикладом є валютні обмеження. Водночас ефективним інструментом прямої дії, однак уже ринковим, є девільна

¹⁰⁸ Веріга Г. В. Критичний огляд категорій валютного ринку та аналіз підходів до його регулювання / Г. В. Веріга. – Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України, 2015. – № 1. – С. 34–55.

¹⁰⁹ Лук'яненко Д. Г. Міжнародна економіка : підручник / Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Я. М. Столярчук. — К.: КНЕУ, 2014. — 762 с.

¹¹⁰ Веріга Г. В. Критичний огляд категорій валютного ринку та аналіз підходів до його регулювання / Г. В. Веріга // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2015. – № 1. – С. 34–55.

¹¹¹ Клименко О. М. Інструменти реалізації валютної політики НБУ / О. М. Клименко // Науковий вісник Академії муніципального управління. Серія: Економіка. – 2014. – № 1. – С. 80–88. м Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvamu_ekon_2014_1_10

політика, яка проводиться НБУ у формі валютних інтервенцій, орієнтованих на досягнення приборкання інфляції, забезпечення стійкості курсових коливань гривні та зростання міжнародних резервів до необхідного рівня, який би захищав національну економіку від негативних непередбачуваних валютних шоків.

Економічні методи непрямой дії здебільшого є ринково орієнтованими. Наприклад, процентна політика: змінюючи розмір офіційної процентної ставки, центральний банк чинить певний вплив на притік чи відтік капіталів і тим самим – на валютний курс. Якщо зростає процентна ставка, то це підтримує валютний курс, оскільки сприяє підвищенню попиту на валюту, а зниження попиту послаблює валюту. Управління офіційними валютними резервами базується на визначенні їх оптимальної структури, а також раціонального розміщення фінансових активів країни за кордоном на міжнародному фінансовому ринку. Сучасні критерії національної фінансової безпеки країни виділяють обсяг міжнародних резервів, який повинен бути 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 економіки¹¹².

Адміністративні методи валютного регулювання можна згрупувати в три такі методи: валютні обмеження, валютна блокада та регулювання платіжного балансу.

На відміну від економічних методів, за дослідженнями Дячека В. В. та Пастухової Н. В.¹¹³, адміністративні методи валютного регулювання діють в короткостроковому періоді і, як правило, не дають можливості досягти визначених цілей, оскільки порушують процес ринкового саморегулювання, стримують конкуренцію між банківськими інституціями щодо залучення кредитних ресурсів на фінансових ринках. Таким чином, переважна кількість авторів визнає, що ефективність дії інструментів прямого адміністративного методу валютного регулювання не є високою, обмежена в часі та призводить до пошуку шляхів обходу встановлених обмежень, заборон.

Отже, використання економічних інструментів є більш ефективним важелем державного регулювання валютного ринку, що дозволяє створювати сприятливі умови для суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, підвищує їх рівень конкурентоздатності на світових фінансових ринках.

¹¹² Веріга Г. В. Механізми регулювання валютного ринку та аналіз ефективності їх інструментів / Г. В. Веріга // Економічний часопис XXI. – 2015. – № 9-10. – С. 68–72. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecchado_2015_9-10_17

¹¹³ Дячек В. В. Аналіз ефективності методів валютного регулювання у сучасних умовах міжнародної економічної діяльності / В. В. Дячек, Н. В. Пастухова. – Науковий вісник Херсонського державного університету, 2017. – Вип.24. – С. 22-25.

ВАЛЮТНЕ РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ІНТЕГРАЦІЇ ДО ЄС

Валютне регулювання в Україні регламентується рядом законодавчих та нормативно-правових актів України. Початковим документом у сфері валютного законодавства України є Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання та контролю» від 19.02.1993. Цей документ визначає основні принципи валютного регулювання та порядок здійснення валютного контролю, встановлює режим здійснення валютних операцій на території України та повноваження органів державної влади і функції банків та інших фінансових установ у регулюванні таких операцій, а також відповідальність за порушення валютного законодавства.¹¹⁴ Зазначене законодавство налічує більше 100 нормативно-правових актів, які переважно мають дозвільний характер. Варто зазначити, що є більш ніж 10 законодавчих актів, які регламентують здійснення операцій з валютними цінностями, зокрема це Закони України «Про Національний банк України», «Про банки і банківську діяльність», «Про зовнішньоекономічну діяльність», «Про здійснення розрахунків в іноземній валюті», «Про запобігання та протидію легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення», «Про режим іноземного інвестування», «Про платіжні системи», «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг», Митний і Податковий кодекси України тощо.

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 посилок 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

¹¹⁴ Про систему валютного регулювання і контролю : декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 № 15-93. Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/15-93>.

¹¹⁵ Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України: затв. постановою Правління Національного банку України від 13.12.2016 № 410. Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/v0410500-16>.

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.¹¹⁶

21 червня 2018 року Верховною Радою України було прийнято Закон України «Про валюту і валютні операції»¹¹⁷. Закон має вступити 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

¹¹⁶Бартош О. М. Валютне регулювання в умовах сьогодення [Електронний ресурс] / О. М. Бартош // Фінансовий простір. – 2018. – № 2(30). – С. 8–13. – Режим доступу: <https://fp.cibs.ubs.edu.ua/files/1802/18bomvus.pdf>

¹¹⁷ Закон України «Про валюту і валютні операції» від 21.06.2018 №2473-VIII [Електронний ресурс]. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19>.

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 натрадиційні 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.¹¹⁸

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 доллар 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 доллар США. За цей період не відзначалося економічного зростання, припливу інвестицій або доходів експортерів. Отже, можна зробити висновок, що стабільний обмінний курс штучно підтримувався шляхом

¹¹⁸ Журавка Ф. О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України : монографія / Ф. О. Журавка. – Суми : Ділові перспективи: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 334 с.

проведення інтервенцій НБУ за рахунок валютних резервів і був прив'язаний до долара США.

Протягом 2011–2013 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.¹¹⁹

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. (див. рис. 1).

¹¹⁹ Малахова О. Л. Режим валютного таргетування як напряммакроекономічноїстабілізації в Україні / О. Л. Малахова // Наука молода. – 2016. – № 24. – С. 90–99.

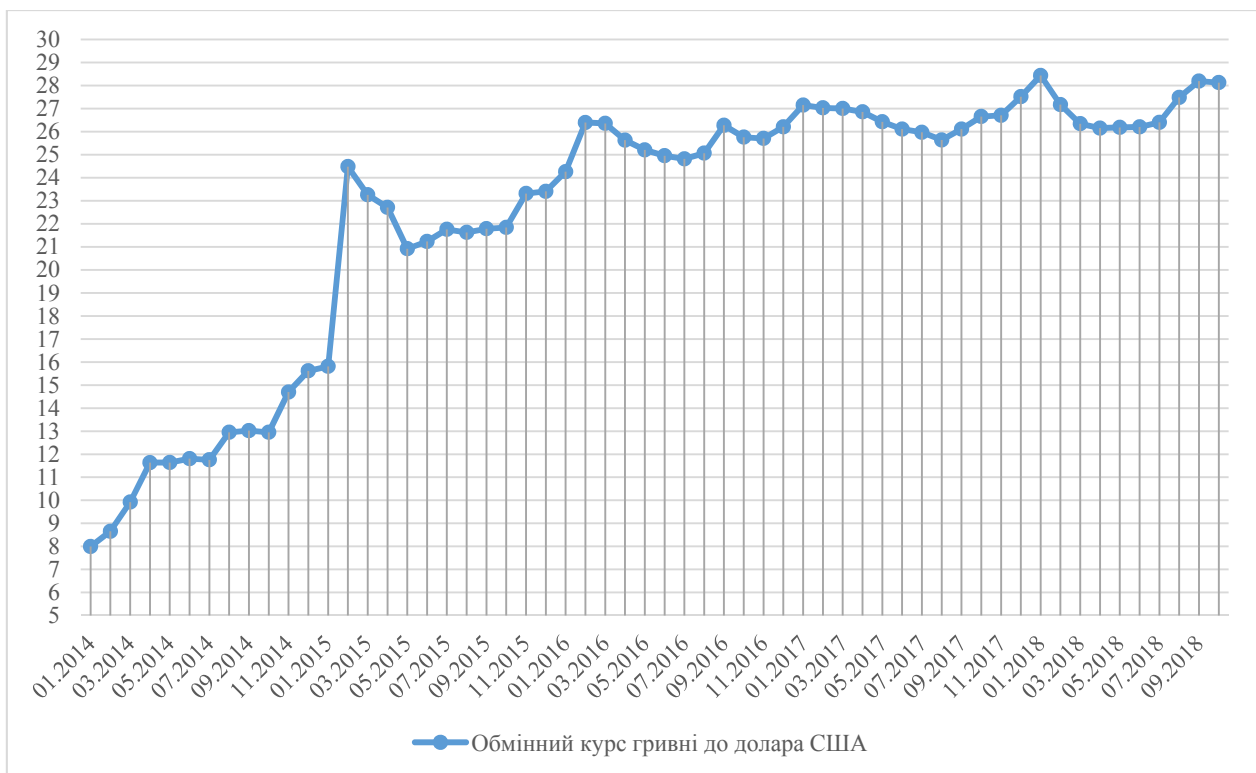


Рис. 1. Динаміка обмінного курсу гривні до долара США за 2015-2018 рр.¹²⁰

Після 2014 р. курс валют почав зростати непередбачуваними темпами.

В лютому 2015 року, коли валютний курс піднявся на 8,67 грн або на 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.

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);

¹²⁰ Побудовано автором за даними офіційного сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080

3) ліміт продажу готівкової іноземної валюти або банківських металів збільшено до 6 000 грн в еквіваленті на одного клієнта протягом одного дня (з 3 000 грн).¹²¹

Надалі Національний банк України пом'якшував обмеження з продажу валюти населенню до 12 000 грн з червня 2016 року та до 150 000 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 (див. рис. 2).

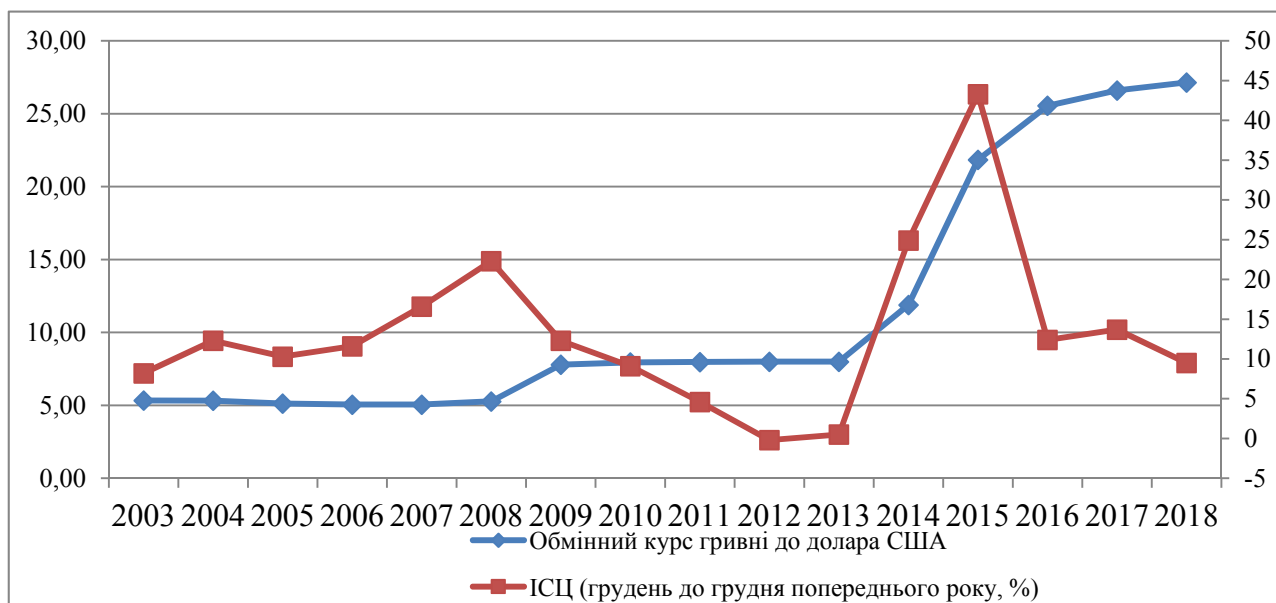


Рис. 2. Залежність динаміки обмінного курсу гривні до долара США від індексу споживчих цін за 2003-2018 рр.¹²²

¹²¹Дідур С. В. Аналіз тенденцій коливання валютного курсу в умовах кризи в Україні / С. В. Дідур, В. І. Глухова, О. Є. Єлісєєва // Економіка і суспільство. – 2016. – № 5. – С. 338–343.

¹²²Побудовано автором за даними офіційного сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080

Інфляція чинить найбільший вплив на валютний курс при розрахунку курсу на базі експортних цін. При підвищенні темпів інфляції в країні знижується курс її валют.

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 (див. рис. 3).

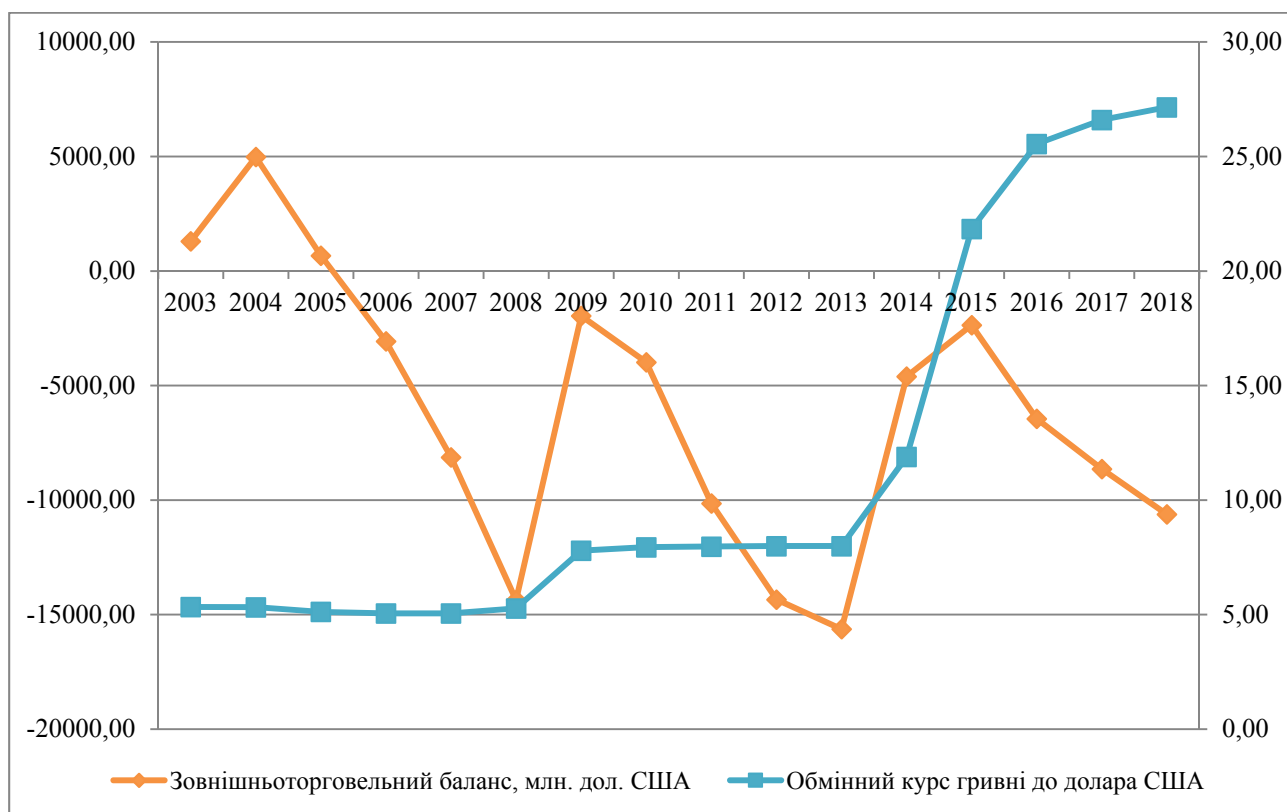


Рис. 3. Залежність динаміки обмінного курсу гривні до долара США від зовнішньоторговельного балансу за 2003-2018 рр.¹²³

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.¹²⁴

Проаналізуємо залежність динаміки обмінного курсу гривні до долара США від виплат МВФ за 1996–2018 рр., що відображено на рис. 4.

¹²³ Побудовано автором за даними офіційного сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080

¹²⁴ Власенко Є. Ю. Факторний аналіз валютного курсу в Україні / Є. Ю. Власенко, І. Г. Брітченко // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі – 2012. – № 2 (53). – С. 252–256.

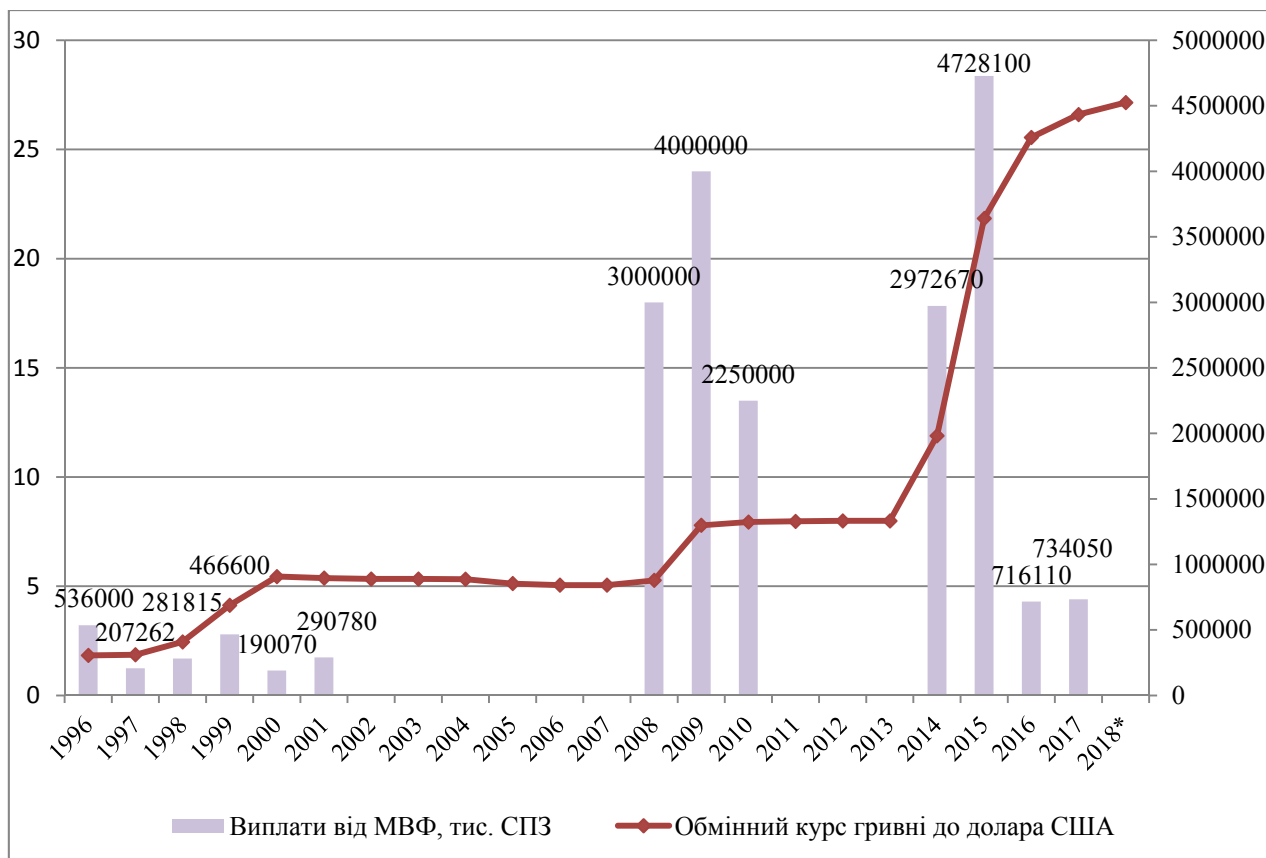


Рис. 4 Залежність динаміки обмінного курсу гривні до долара США від виплат МВФ за 1996-2018 рр.¹²⁵

З рис. 3.1 бачимо, що 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. (див. Табл. 1). 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 США.

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.

¹²⁵ Побудовано автором за даними офіційного сайту Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=993&endDate=2018-11-30>

Таблиця 1

**Динаміка темпів приросту обмінного курсу гривні до долара США
та виплат і погашення позик МВФ¹²⁶**

| 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 | 26,6 | 4,11 | 734050 | 628833.75 |
| 2018* | 27,15 | 2,07 | | 1114751.25 |

* Листопад 2018 року

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.¹²⁷

¹²⁶Складено на основі даних офіційного сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080 та офіційного сайту Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=993&endDate=2018-11-30>

¹²⁷Шпенюк О. Є. Нестабільність валютних курсів в умовах глобалізації / О. Є. Шпенюк. – Інститут економіки та прогнозування НАН України, 2001. – 64 с.

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 2000–2018 рр. в Україні (див. табл. 2).

Таблиця 2

Динаміка валютного курсу, експорту товарів та послуг, валютних резервів, зовнішнього боргу, ІСЦ та ВВП України¹²⁸

| 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 | 34576,40 | 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 |

*Листопад 2018

Розрахуємо показники кореляції між факторами впливу та обмінним курсом гривні до долара США (див. табл. 3).

¹²⁸Складено на основі даних офіційного сайту Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua> та офіційного сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65162&cat_id=36674

Таблиця 3

**Показники кореляції між факторами впливу та обмінним курсом
гривні до долара США¹²⁹**

| 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 |

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

Розглянемо параметри прогнозної моделі обмінного курсу гривні до долара США (див. табл. 4).

Таблиця 4

Параметри прогнозної моделі¹³⁰

| Роки | Y | X₁₋₁ | X₂₋₁ | X₃₋₁ | X₄₋₁ | X₅₋₁ |
|-------------|----------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 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 |

¹²⁹Розраховано автором на основі даних таблиці 2.1.

¹³⁰Складено на основі аних офіційного сайту Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua> та офіційного сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65162&cat_id=36674

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 багатофакторна модель є досить точною.

Розглянемо вектор прогнозованих значень незалежних змінних X для розрахунку обмінного курсу гривні до долара США на 2019 рік (див. табл. 6).

Таблиця 6

Вектор прогнозованих значень незалежних змінних X ¹³¹

| | |
|-----------|------------|
| 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 |

$$Y_{\text{пр } 2019} = 5,014096 - 8,802E-05 * (X_1 - 1) - 0,0002103 * (X_2 - 1) - 4,2661E-05 * (X_3 - 1) + 0,17053777 * (X_4 - 1) + 8,2868E-05 * (X_5 - 1)$$

$$Y_{\text{пр } 2019} = 30,14 \text{ грн}$$

Отже, середнє значення валютного курсу за даною прогнозною моделлю в 2019 році становитиме 30,14 грн за долар США (Рис. 5).

¹³¹Складено на основі даних офіційного сайту Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua> та офіційного сайту Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65162&cat_id=36674

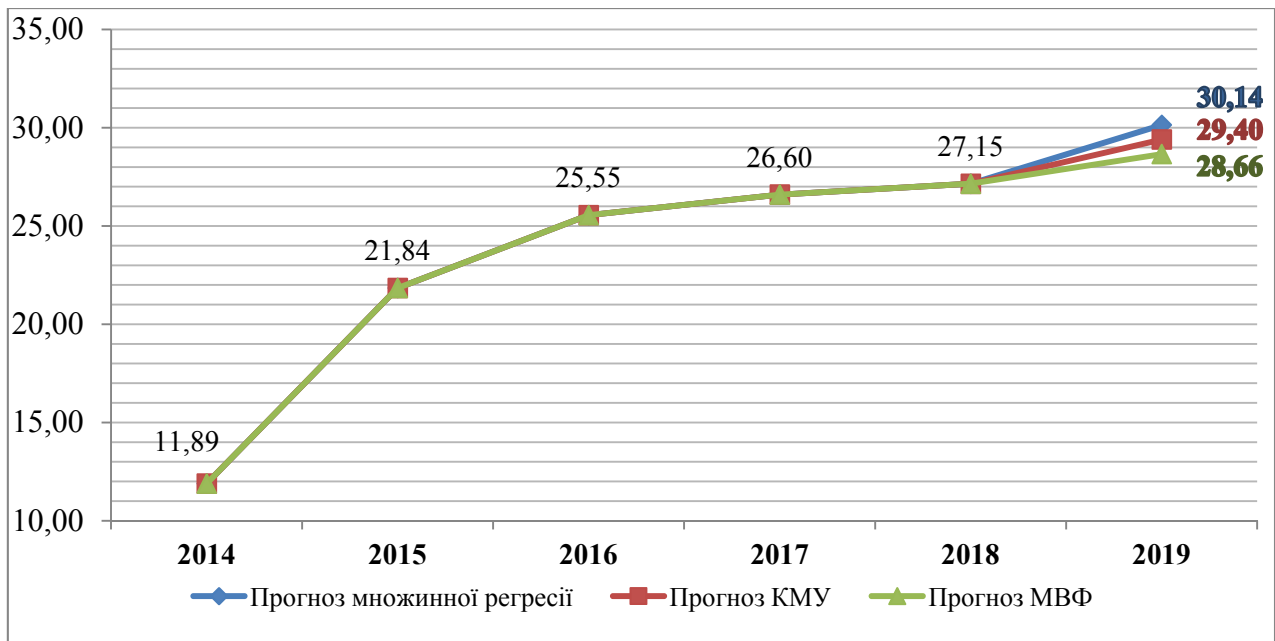


Рис. 5. Порівняння прогнозів обмінного курсу гривні до долара США за моделлю множинної регресії і прогнозами Кабінету Міністрів України та МВФ¹³²

Розглянемо прогнозні значення обмінного курсу гривні до долара США на 2019 рік від Кабінету Міністрів України та МВФ порівняно з прогнозом моделі множинної регресії (див. Рис. 3.2).

Одноставно всі три прогнози показують однозначне зростання обмінного курсу гривні до долара США в 2019 році, тобто гривня продовжить падати. 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

¹³²Побудовано автором за даними офіційного сайту Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/en/publications/weo>

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 неперодовження контракту з ПАТ «Газпром» на транзит природного газу, зокрема, реалізація проекту «Північний потік – 2»;

- ризик неперодовження 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.

ВИСНОВКИ ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ

Практика валютного регулювання в Україні в останні роки показала, 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.

Законодавче регулювання валютного ринку базується на більше ніж 100 нормативно-правових актів. Серед них найбільш вагомими є Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання та контролю», Закони України «Про Національний банк України», «Про банки і банківську діяльність», «Про зовнішньоекономічну діяльність», «Про здійснення розрахунків в іноземній валюті», «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення», «Про режим іноземного інвестування», «Про платіжні системи», «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг», Митний і Податковий кодекси України.

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.

Аналіз стану курсових коливань на валютному ринку України виявив ряд нестабільних періодів. Так, динаміки офіційного курсу гривні до долара США 1996–2017 рр. свідчить про швидку девальвацію гривні починаючи з 2014 року до 2017 року з 11,89 грн за дол до 26,6 грн за дол. До 2013 року в умовах фіксації валютного курсу на нерівноважному рівні його штучна підтримка створювала ілюзію валютної стабільності, проте посилювала накопичення дисбалансів. У 2014 р. почалися обвальна девальвація національної валюти та стрімка інфляція, що було результатом суттєвих змін у кон'юнктурі валютного ринку України. Найбільші темпи падіння гривні спостерігались в лютому 2015 року, коли валютний курс піднявся на 8,67 грн або на 54,81%, становив 24,48 грн. Загострення ситуації на Сході, політична нестабільність у світі та приближення строків розрахунків України за зовнішніми боргами призвели до ще більшого знецінення гривні.

До основних макроекономічних факторів, які впливають на валютний курс відносяться наступні: інфляція, зовнішньоторговельна політика, співпраця з МВФ, валютні резерви, ВВП. Нами доведено, що зростання інфляції в 2008 та 2014–2015 роках супроводжувалось одночасним падінням валютного курсу на 47,82% та до 83,68% відповідно. Рекордне падіння валютних резервів в 2014 році посприяло значному зростанню темпів приросту обмінного курсу гривні. Негативне значення зовнішньоторговельного балансу починаючи з 2006 року в свою чергу також негативно вплинуло на стан національної грошової одиниці України.

Використовуючи динаміку значень макроекономічних факторів впливу на обмінний курс гривні до долара США за допомогою економетричної моделі множинної регресії було спрогнозовано середнє значення обмінного курсу гривні до долара США на 2019 рік, яке становить 30,14 грн. 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. За основу було взято динаміку макроекономічних показників за період з 2003 по 2018 роки. Порівнюючи розраховану модель з прогнозами Кабінету Міністрів України та Міжнародним валютним фондом, одностайно всі три прогнози показують однозначне зростання обмінного курсу гривні до долара США в 2019 році, тобто гривня продовжить падати. 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. Результат множинної регресії в свою чергу має розбіжності зі значеннями прогнозів Кабінету Міністрів України та Міжнародного валютного фонду, що пов'язано з відсутністю якісних показників через їх складність вираження в числовому вимірі.

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.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про валюту і валютні операції» від 21.06.2018 №2473-VIII [Електронний ресурс]. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19>.
2. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України : затв. Постановою Правління Національного банку України від 01.03.2018 № 19. Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0019500-18>.
3. Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України: затв. Постановою Правління Національного банку України від 13.12.2016 № 410. Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/v0410500-16>.
4. Про систему валютного регулювання і контролю : декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 № 15-93. Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/15-93>.
5. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/984_011/page.
6. Бабійчук Т. П. Роль та значення валютного ринку в функціонуванні економіки держави / Т. П. Бабійчук. – Торгівля, комерція, підприємництво, 2013. – № 15. – С. 90–93.
7. Башко В. Прогнозування валютного курсу в Україні / Василь Башко. // Вісник Національного банку України. – 2015. – С. 14–19.
8. Береславська О. Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі / Олена Береславська // Вісник НБУ. – 2014. – № 3. – С. 10–16.
9. Боришкевич О. В. Чинне валютне законодавство України та нормативно-правові акти валютного регулювання і контролю / О. В. Боришкевич // Наукові праці НДФІ. – 2018. – № 2. – С. 28–32. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdfi_2018_2_7
10. Валютна лібералізація в Україні в умовах інтеграції до Європейського Союзу : (85 Студентська наукова конференція «Інноваційний прорив України: креативні ідеї та проекти») [Електронний ресурс] / К. В. Чернявська // КНЕУ імені В. Гетьмана. – 2018. – Режим доступу: <https://bit.ly/2sqXFCX>
11. Веріга Г. В. Критичний огляд категорій валютного ринку та аналіз підходів до його регулювання / Г. В. Веріга // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2015. – № 1. – С. 34–55.

12. Веріга Г. В. Механізми регулювання валютного ринку та аналіз ефективності їх інструментів / Г. В. Веріга // Економічний часопис XXI. – 2015. – № 9-10. – С. 68–72. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecchado_2015_9-10_17
13. Власенко Є. Ю. Державне регулювання валютного курсу в сучасних економічних умовах / Є. Ю. Власенко, І. Г. Брітченко // Науковий вісник Ужгородського університету – Ужгород: Видавництво УжНУ «Говерла», 2012. – № 3 (37). – С. 75–79.
14. Дзюблюк О. В. Валютно-курсові аспекти антикризової економічної політики / О. Дзюблюк // Банківська справа. – 2017. – № 4. – С. 14-33.
15. Дзюблюк О. В. Валютна політика: підручник / О. В. Дзюблюк. // – К.: Знання. – 2007. – 422 с.
16. Дячек В. В. Аналіз ефективності методів валютного регулювання у сучасних умовах міжнародної економічної діяльності / В. В. Дячек, Н. В. Пастухова. – Науковий вісник Херсонського державного університету, 2017. – № 24. – С. 22–25.
17. Журавка Ф. О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України : монографія / Ф. О. Журавка. – Суми : Ділові перспективи: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 334 с.
18. Клименко О. М. Інструменти реалізації валютної політики НБУ / О. М. Клименко // Науковий вісник Академії муніципального управління. Серія: Економіка. – 2014. – №. 1. – С. 80–88.
19. Кузнецова А. Переваги та недоліки лібералізації валютного регулювання в Україні / А. Кузнецова, Н. Місяць. // Світ фінансів. – 2017. – №3. – С. 136–145.
20. Лібералізація валютного регулювання. До чого треба прийти і яким чином рухатися : – Київ : Національний банк України, центр економічної стратегії, 2016. – 112 с.
21. Лук'яненко Д. Г. Міжнародна економіка : підручник / Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Я. М. Столярчук. — К.: КНЕУ, 2014. — 762 с.
22. Макаренко М. І., Артеменко А. С. Міжнародний досвід лібералізації валютного регулювання [Електронний ресурс] / М. І. Макаренко, А. С. Артеменко // Ефективна економіка – 2017. – № 12. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5962>
23. Манталюк О. В. Особливості моделювання курсу національної валюти в умовах економічної кризи / О. В. Манталюк. // Вісник ХНУ. – 2016. – №4. – С. 170–172.
24. Олійник А. А. Національна валютна система в умовах глобалізації / А. А. Олійник // Економічний простір. – 2016. – № 110. – С. 27–38.
25. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
26. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=993&endDate=2018-11-30>
27. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65162&cat_id=36674
28. Трифонова О. Д. Сучасні проблеми валютного регулювання в Україні / О. Д. Трифонова, О. О. Горпинич. // Економічні науки. – 2017. – №11. – С. 134–137.
29. Ghosh Atish R. Exchange Rate Management and Crisis Susceptibility: A Reassessment / Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry, Mahvash S. Qureshi // IMF Working Paper. – 2014. – 14/11. – 45 p.
30. The official website of IMF (2016), «Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2016» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.imf.org/~media/Files/Publications/AREAER/AREAER_2016_Overview.ashx (Accessed 10 December 2017).