

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

Факультет фінансів

Кафедра банківської справи та страхування

галузь знань 07 Управління та адміністрування
спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування
освітня програма Банківський менеджмент
Форма навчання: Денна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Інструменти валютного регулювання»

(назва теми)

здобувача Лісового Максима Анатолійовича

(Прізвище, ім'я, по батькові)

(підпис здобувача)

Науковий керівник:

доцент, канд. екон. наук.

(вчене звання, наукова ступінь)

Ходакевич С.І.

(Прізвище, ініціали)

(підпис)

Робота допущена до захисту перед Екзаменаційною комісією
з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)

Завідувач кафедри банківської справи та страхування:

доктор економічних наук, професор

(підпис)

Примостка Л.О.

Київ 2022

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна робота містить 77 сторінок, 6 таблиць, 16 рисунків, 3 формули, перелік джерел посилання з 54 найменувань.

«Інструменти валютного регулювання»

(назва кваліфікаційної магістерської роботи)

Об'єктом дослідження є система валютного регулювання, що включає інструменти, правила та політику, які визначають способи дії суб'єктів валютного ринку та їх впливу на фінансові та економічні процеси.

Предметом дослідження є інструменти валютного регулювання, що використовуються центральними банками, господарствами та іншими фінансовими установами для контролю валютного курсу, управління валютним ризиком та підвищення економічної стабільності.

Мета кваліфікаційної роботи – поглиблення теоретичних та практичних засад використання інструментів валютного регулювання та виявлення їх впливу на економічний розвиток України.

Відповідно до мети визначено такі *завдання*:

- визначити сутність понять валютне регулювання, система валютного регулювання, інструменти валютного регулювання;
- сформулювати класифікацію та характеристику інструментів валютного регулювання;
- описати особливості розвитку валютного регулювання в Україні;
- здійснити аналіз впливу інструментів валютного регулювання на стан економічного розвитку;
- описати роль валютного курсу у забезпеченні рівноваги економічної системи;
- проаналізувати міжнародні резерви та їх місце в системі валютного регулювання;
- оцінити розвиток інструментарію валютного регулювання в умовах валютної лібералізації;

– проаналізувати інструменти валютного регулювання у системі економічної безпеки України;

– визначити особливості використання інструментів валютного регулювання в Україні у військовий час.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів полягає в тому, що вдалося систематизувати комплекс заходів НБУ щодо валютного регулювання, виокремити основні етапи валютного регулювання в Україні, визначити комплекс інструментів, за допомогою яких НБУ здійснює валютне регулювання. Досліджено ефективність здійснення валютного регулювання та розглянуто основні перспективи для лібералізації валютного регулювання в умовах воєнного стану.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи 2022.

Рік захисту роботи 2022.

Ключові слова: валютне регулювання, інструменти валютного регулювання, особливості використання інструментів валютного регулювання, валютний курс.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ.....	8
1.1 Сутність понять валютне регулювання, система валютного регулювання, інструменти валютного регулювання.....	8
1.2 Класифікація та характеристика інструментів валютного регулювання.....	11
1.3 Особливості розвитку валютного регулювання в Україні	14
РОЗДІЛ 2. ІНСТРУМЕНТИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК.....	21
2.1 Аналіз впливу інструментів валютного регулювання на стан економічного розвитку.....	21
2.2 Роль валютного курсу у забезпеченні рівноваги економічної системи.....	25
2.3 Міжнародні резерви та їх місце в системі валютного регулювання	32
2.4 Розвиток інструментарію валютного регулювання в умовах валютної лібералізації.....	39
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ У ВИКОРИСТАННІ ІНСТРУМЕНТІВ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ.....	50
3.1 Інструменти валютного регулювання у системі економічної безпеки України.....	50
3.2 Особливості використання інструментів валютного регулювання в Україні у військовий час.....	56
ВИСНОВКИ.....	69
ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ.....	74

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Використання валютного курсу як інструменту політики має свої вагомі підстави через його ключову макроекономічну роль, оскільки від рівня та тенденцій валютного курсу залежать численні економічні показники. Валютне регулювання визнається одним із найефективніших заходів, спроможних протистояти кризовим явищам в економіці будь-якої країни, включаючи Україну, і вдосконалити валютні відносини. Проте, успішність його впровадження безпосередньо залежить від наукового обґрунтування суті впливу валютного регулювання, зокрема, валютних відносин.

Оптимізація механізму державного регулювання валютного ринку є одним з ключових чинників поліпшення економічної ситуації в Україні та спрямована на оптимізацію валютних відносин. Роль регулювання як основного інструмента валютної політики набуває особливого значення у країнах, де ще формується ринкове господарство, а національна валюта має обмежену конвертованість через відсутність сталого попиту на світових фінансових ринках. Умови глобалізації та фінансової інтеграції роблять зовнішньоекономічні відносини України та інших країн перехідної економіки вкрай важливими. Ці відносини напряду залежать від ефективності механізму валютного регулювання, темпів економічного зростання, рівня залучення та напрямків використання іноземних інвестицій, тенденцій глобальних фінансових потоків капіталу та 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, зменшуються обсяги валютних резервів Національного банку України. Крім того, військове вторгнення РФ на територію України спричинило останню девальвацію гривні, що погіршило можливості валютних відносин в Україні. Це все зумовлює актуальність дослідження та реформування валютних відносин в Україні.

На сучасному етапі для України ефективне функціонування валютного ринку набуває важливого та актуального значення, адже від нього залежить не тільки розвиток ринкових відносин, розширення зовнішньоекономічних відносин, а й загальний розвиток економіки, рівень інфляції, стан платіжного балансу, обсяг заборгованості, конкурентоспроможність та багато іншого. Крім того, удосконалення на сьогодні потребує регулювання валютного ринку в умовах військової агресії РФ.

Метою роботи є поглиблення теоретичних та практичних засад використання інструментів валютного регулювання та виявлення їх впливу на економічний розвиток України.

Відповідно до мети, були поставлені такі завдання:

- визначити сутність понять валютне регулювання, система валютного регулювання, інструменти валютного регулювання;
- сформулювати класифікацію та характеристику інструментів валютного регулювання;
- описати особливості розвитку валютного регулювання в Україні;
- здійснити аналіз впливу інструментів валютного регулювання на стан економічного розвитку;
- описати роль валютного курсу у забезпеченні рівноваги економічної системи;
- проаналізувати міжнародні резерви та їх місце в системі валютного регулювання;
- оцінити розвиток інструментарію валютного регулювання в умовах валютної лібералізації;
- проаналізувати інструменти валютного регулювання у системі економічної безпеки України;
- визначити особливості використання інструментів валютного регулювання в Україні у військовий час.

Об'єктом дослідження є система валютного регулювання, що включає інструменти, правила та політику, які визначають способи дії суб'єктів валютного ринку та їх впливу на фінансові та економічні процеси.

Предметом дослідження є інструменти валютного регулювання, що використовуються центральними банками, господарствами та іншими фінансовими установами для контролю валютного курсу, управління валютним ризиком та підвищення економічної стабільності.

Методами дослідження є комплекс загальнонаукових та спеціальних методів дослідження. Зокрема, це аналіз та синтез (для узагальнення особливостей поняття «валютне регулювання»), монографічний метод (для огляду літератури за напрямком валютного регулювання), графічний та табличний методи (для наочного наведення даних щодо інструментів валютного регулювання), історичний метод (для оцінки змін у валютному регулюванні НБУ протягом певного періоду), метод кореляційно-регресійного аналізу (для оцінки ступеня впливу одного показника валютного регулювання на інший), метод експертних оцінок (для визначення основних експертних думок щодо ситуації на валютному ринку України).

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів полягає в тому, що вдалося систематизувати комплекс заходів НБУ щодо валютного регулювання, виокремити основні етапи валютного регулювання в Україні, визначити комплекс інструментів, за допомогою яких НБУ здійснює валютне регулювання. Досліджено ефективність здійснення валютного регулювання та розглянуто основні перспективи для лібералізації валютного регулювання в умовах воєнного стану.

Інформаційна база дослідження. Для здійснення дослідження було використано монографії та статті вчених, які досліджували валютне регулювання в Україні, статистичні дані Національного банку України, Державної служби статистики України, розглянуто основні нормативно-правові акти, за якими здійснюється валютне регулювання в Україні. Також було використано інформацію зі статей таких онлайн-порталів, як Урядовий кур'єр, Український капітал, Економічна правда, Укрінформ, Слово і діло, Liga Zakon та ін.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

1.1 Сутність понять валютне регулювання, система валютного регулювання, інструменти валютного регулювання

Існує багато наукових підходів до визначення поняття валютного регулювання від науковців, які досліджували це питання. Перед розглядом цих підходів вважаємо за потрібне зазначити тлумачення, яке надається в Законі України «Про валюту та валютні операції». У Законі зазначено те, що валютне регулювання є діяльністю Національного банку України та в установлених Законом випадках Кабінету Міністрів України, спрямована на регламентацію здійснення валютних операцій суб'єктами валютних операцій і уповноваженими установами [1].

Сучасні вітчизняні науковці, які досліджують питання сутності валютного регулювання в своїй більшості стверджують, що валютне регулювання – це діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямована на регулювання або регламентацію валютних операцій [2, с. 81; 3, с. 160; 4, с. 40; 5, с. 173; 6, с. 381; 7, с. 277;].

Також частина інших економістів мають за мету розглядати валютне регулювання як встановлений законодавством порядок здійснення валютних операцій в країні відповідно до розробленої валютної політики [8, с. 19; 9, с. 293].

Варто зазначити, що саме суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності виступають виконавцями процесу здійснення валютних операцій, а не держава. Тому, на нашу думку, аргументів для того аби сприймати сутність валютного регулювання як діяльність держави, недостатньо, оскільки в Україні уповноваженим органом валютного регулювання та розробленням валютної політики є Національний банк.

Взявши до уваги усі варіанти опису сутності валютного регулювання можна дійти до висновку, що валютне регулювання є діяльністю та комплексом заходів, які здійснюють уповноважені державні органи, для реалізації цілей валютної політики, а також формування, розміщення та використання валютних цінностей для підтримки курсової стабільності національної грошової одиниці.

Термін "система валютного регулювання" широко використовується як у наукових дослідженнях, так і в публікаціях юристів-практиків, а також в офіційних документах Національного банку України. Це можна пояснити тим, що до недавнього часу Декрет Кабінету Міністрів України "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" визначав нормативну базу у цій сфері, але сам термін не був чітко визначений в ньому. Закон України "Про валюту та валютні операції" також не розглядає це питання. Науковці, за винятком кількох досліджень, не надають однозначного визначення "системи валютного регулювання", висвітлюючи його складові через розгляд елементів.

Науковці у своїх дослідженнях доходять, у своїй більшості, до висновку про те, що система валютного регулювання являє собою режим здійснення валютних операцій, міжнародних розрахунків, визначення загальних принципів валютного регулювання, повноважень державних органів і функцій банків та інших фінансових установ у регулюванні валютних операцій, прав та обов'язків суб'єктів валютних відносин, порядок здійснення валютного контролю, відповідальність за порушення валютного законодавства. [10, с. 7; 12, с. 13].

Валютне регулювання здійснюється на трьох основних рівнях: міждержавному, регіональному та національному.

Необхідність валютного регулювання на міждержавному та регіональному рівнях визначається процесами глобальної інтеграції, транснаціоналізації та зростання міжнародних економічних зв'язків у світі, а також формуванням світового поділу праці.

Міждержавне та регіональне валютне регулювання орієнтоване на узгодження валютно-фінансової політики окремих країн та економічних інтеграційних

співтовариств, спрямоване на розробку їхніх спільних заходів для подолання валютних криз та формування єдиної стратегії валютної політики.

Спільне міждержавне та регіональне валютне регулювання сприяє зменшенню автономності національної економічної політики та збільшенню взаємозалежності валютних сфер різних національних економік.

Національне валютне регулювання враховує вимоги Міжнародного валютного фонду та регіональних об'єднань, до яких входять окремі країни. Його стратегію та тактику зафіксовано у відповідних нормативно-правових та методичних документах.

Суб'єктами валютного регулювання виступають резиденти та нерезиденти.

До резидентів відносять:

- фізичних осіб, з постійним місцем проживання на території України – ними можуть бути як громадяни України, так і іноземні громадяни, а також особи, які не мають громадянства;

- юридичних осіб, суб'єктів підприємницької діяльності, без статусу юридичної особи, місцезнаходження яких знаходиться в Україні та, які проводять свою діяльність згідно з законодавством;

- офіційних представників України на міжнародній арені (дипломатичні, консульські та торговельні), які мають привілеї із дипломатичної сторони, а також відділи та представництва українських підприємств та організацій за кордоном, які не займають підприємницькою діяльністю.

Нерезидентами виступають:

- фізичні особи, які мають постійне місце проживання за межами України (а також ті, хто перебуває на території України тимчасово);

- юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, без статусу юридичної особи, за межами України, а також ті, які діють за законами іноземної країни;

- іноземні представники на території України (дипломатичні, консульські, торговельні та ін.).

Об'єктом валютного регулювання є валютний обіг, як усередині країни, так і за кордоном.

Робота валютного регулювання передбачає використання конкретного набору інструментів, що є засобами впливу. Під інструментами валютного регулювання розуміються конкретні регуляторні заходи, які держава вживає з метою досягнення основних цілей валютної політики, впливаючи на діяльність учасників валютних відносин. [12, с. 22].

1.2 Класифікація та характеристика інструментів валютного регулювання

Багато науковців розглядаючи інструменти валютного регулювання прирівнюють їх до інструментів, які є регуляторами саме валютної політики [4, с. 138; 7, с. 33; 8, с. 279]. Ми не можемо погодитись із таким рішенням, адже валютна політика являє собою сукупність цілей, в сенсі наукове пояснення напрямку ефективного та найбільш результативного вдосконалення валютних відносин [14, 95]. А от способом реалізації цього напрямку виступають інструменти валютного регулювання.

У сучасній досить проблематично знайти чітке розмежування між інструментами, методами та механізмами регулювання, тому ми вважаємо за потрібне пояснити кожен із цих термінів.

Інструменти мають чіткий вплив на об'єкт регулювання. Методом називають спосіб використання інструментів. Механізм є поступовим виконанням взаємопов'язаних дій із застосуванням інструментів.

З наведених визначень ми робимо висновок про те, що інструмент має щонайменше один метод його застосування, а також призводить до активації певного механізму.

Зважаючи на проведений аналіз, на нашу думку, ми не можемо віднести до валютного регулювання такі інструменти як: дисконтна та девізна політика, валютні

інтервенції, девальвація та ревальвація, управління державними валютними фондами, зовнішніми запозиченнями, а також облік та звітність по валютним фондам [3, с. 168; 7, с. 279; 8, с. 44; 15, с. 9; 7, с. 30].

Ми вважаємо, що до інструментів саме валютного регулювання варто віднести: валютні обмеження, корекцію облікових ставок НБУ, норму обов'язкового резервування, нормативи банківської діяльності, податки на операції з валютними цінностями, режим валютного курсу, золотовалютні резерви, операції з цінними паперами уряду.

Перед тим, як перейти до опису сутності кожного інструменту ми вважаємо за потрібне навести певне їхнє розмежування. Так інструменти валютного регулювання розподіляються на адміністративні та економічні, які у свою чергу розподіляються на інструменти безпосереднього впливу та опосередкованого впливу. Наочна класифікація інструментів валютного регулювання наведена в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Класифікація інструментів валютного регулювання

Інструменти валютного регулювання			
Адміністративні		Економічні	
Безпосереднього впливу	Опосередкованого впливу	Безпосереднього впливу	Опосередкованого впливу
Валютні обмеження	Облікова ставка	Золотовалютні резерви	Операції з цінними паперами
	Норма обов'язкового резервування		
	Нормативи банківської діяльності	Режим валютного курсу	
	Податки на операції з валютними цінностями		

1. Валютні обмеження – система нормативів, які встановлюють права громадян і юридичних осіб на ринку обміну валюти своєї країни на іноземну. Валютні обмеження допомагають контролювати рух капіталу, блокувати валютну виручку, а також регулювати вивіз валюти громадянами.

2. Корекцію облікових ставок НБУ – підвищення призводить до зростання курсу, а зменшення – до зниження. Такий вплив на курс здійснюється через операції НБУ з комерційними банками та іншими кредитними інституціями.

3. Норму обов'язкового резервування – вимога центрального банку щодо частини національної та іноземної валюти, яку банки повинні утримувати на спеціальних рахунках у центральному банку. Ці кошти використовуються як резервний фонд для підтримання фінансової ліквідності та стійкості у випадку непередбачуваних обставин.

4. Нормативи банківської діяльності – показники, які регулюють діяльність банків, з метою запобігання їхнього занепаду та кризи.

5. Податки на операції з валютними цінностями – важливо правильно оцінювати його ефективність, оскільки занадто велике податкове навантаження не лише не призводить до скорочення обсягів операцій з іноземною валютою, але й сприяє розширенню тіньового валютного ринку. Проте, збалансована податкова політика, яка враховує час стягнення, базу, ставку та розмір податку, може позитивно вплинути на розвиток валютних відносин, обмежуючи панічні операції населення.

6. Режим валютного курсу – виступає як система управління валютним курсом. Існують два основних режими валютного курсу: фіксований (офіційний) і плаваючий (ринковий). У фіксованому режимі валютного курсу центральний банк встановлює офіційний валютний курс, який є обов'язковим для використання в усіх комерційних угодах. У плаваючому режимі валютного курсу центральний банк відмовляється від примусового встановлення офіційного валютного курсу.

7. Золотовалютні резерви – виступають як підтримка ліквідності країни на світовій арені, а також національної валюти.

8. Операції з цінними паперами уряду – включають акти купівлі-продажу казначейських і боргових зобов'язань центральним банком, а також інших цінних паперів, які не дають власникові корпоративних прав. Цей інструмент не лише має здатність швидко впливати на грошову масу у країні, але й надає можливість ефективно залучати значні кредитні ресурси для потреб уряду.

1.3 Особливості розвитку валютного регулювання в Україні

Загалом весь процес становлення та розвитку валютного регулювання та ринку можна розділити на певні етапи:

1. Початковий етап (1991 – 1996 рр.). Відбувається становлення валютного ринку в рамках трансформації української держави та реформування економіки, перехід від радянських структур, де валютний ринок контролювали Держбанк та Зовнішньоекономічний банк СРСР.

Цей етап характеризується такими ключовими аспектами:

- створення Національного банку України;
- створення національного законодавства в галузі валютного регулювання (Постанова Верховної Ради України "Про формування валютних фондів України у 1992 році", Постанова Правління Національного банку України "Про Українську міжбанківську валютну біржу");

- створення Української міжбанківської валютної біржі (1992 р.);
- низький рівень організації роботи банківської системи на валютному ринку;
- прийняття Декрету Кабінету Міністрів «Про систему валютного регулювання і валютний контролю»;

- відмова від обов'язкового викупу 10% валютних надходжень;

- перехід від карбованця до гривні (1996 р.).

2. Перший кризовий етап (1997 – 1999 рр.). Перехід до альтернативних джерел фінансування державного бюджету, що ґрунтується на розміщенні облігацій внутрішньої валової позики (ОВДП) та привабленні іноземного капіталу, не призвів до позитивних структурних змін у реальному секторі економіки. Цей період завершився валютною кризою 1998 року і різким знеціненням гривні.

Протягом наступних двох років гривня втратила вартість практично втричі, а також спостерігалось скорочення валютних резервів Національного банку, які

зменшилися з 2,8 млрд доларів США у серпні 1997 року до 0,5 млрд у лютому 1999 року.

3. Після кризовий етап, відновлення (2000 – 2007). Протягом 2000 – 2005 рр. НБУ стабілізував курс національної валюти відносно долара США. Це призвело до запуску процесів фінансового оздоровлення, уповільнення інфляції та початку зростання економіки загалом. Завдяки збалансованій валютній політиці НБУ досягнуто не лише швидкого нарощування міжнародних резервів, але і вирішено стратегічне завдання збереження стабільності внутрішньої та зовнішньої вартості національної грошової одиниці. Це слугувало надійним орієнтиром для вітчизняних підприємців та іноземних інвесторів.

4. Другий кризовий етап (2008 – 2013 рр.). На початку цього етапу спостерігалася ще одна криза: на валютному ринку виникла проблема валютного дефіциту. Це було викликано зменшенням прибутків від експортної діяльності резидентів, ускладненням доступу до світових фінансових ринків та відповідним зниженням зовнішніх запозичень. Подальші тенденції з посиленням цих проблем були визначені, передусім, поглибленням світової фінансової кризи та наявністю значних зовнішніх зобов'язань резидентів України. Протягом періоду з 2010 по 2013 роки відбулося поступове подолання кризи та стабілізація ситуації на валютному ринку України.

5. Третій кризовий етап (2014 – 2018 рр.). Внутрішньополітична криза в Україні та початок збройної агресії російської федерації на Сході України призвели до загострення валютної ситуації в 2014 – 2016 роках. Цей період відзначився відтоком капіталу за кордон, дефіцитом іноземної валюти та девальвацією гривні. Національний банк України, неспроможний ефективно реагувати на виклики валютної кризи, вжив значних заходів, включаючи розширення обмежень.

Основні обмеження включали:

- Обмеження на продаж готівкової іноземної валюти одній особі, з коливанням суми від 3 000 до 250 000 гривень за 2 роки;
- Обмеження на купівлю готівкової іноземної валюти фізичними особами сумою в 150 000 гривень без пред'явлення документів, що посвідчують особу [17];

- Заборона розрахунків за імпортом товарів без їх увезення на митну територію або якщо митне оформлення перевищує 180 днів;
- Заборона повернення за кордон іноземному інвестору дивідендів, крім дивідендів за цінними паперами, які обертаються на фондових біржах [18];
- Заборона дострокового погашення кредитів та позик в іноземній валюті резидентами [19];
- Скорочення строків розрахунків за операціями експорту-імпорту товарів [20];
- Обмеження на переказ іноземної валюти за межі України до 15 000 гривень без підтвердження походження коштів, з обов'язковим пред'явленням підтвердних документів при перевищенні цієї суми [21];
- Вимога представляти документи (довідку Державної фіскальної служби та акт цінової експертизи Державно-аналітичного центру моніторингу зовнішніх товарних ринків) для підтвердження можливості купівлі іноземної валюти для розрахунків з нерезидентами за імпортними операціями. [22].

У 2017 році, урахуваючи вичерпання необхідності в застосуванні валютних обмежень, Національний банк України відновив політику пом'якшення валютного регулювання.

Для фізичних осіб відкрилась можливість розміщення іноземної валюти на закордонних рахунках та здійснення інвестицій за кордон без отримання індивідуальних ліцензій від Національного банку України, за умови, що походження цих коштів знаходиться за межами України [23].

Також для юридичних осіб було надано можливість здійснювати інвестиції за кордон (на суму до 2 мільйонів доларів США за рік) на підставі однієї валютної ліцензії [24].

Спостерігалися полегшення обмежень, пов'язаних із зовнішньо-економічною діяльністю, зокрема збільшилися граничні строки для розрахунків та розмір передоплати за імпортними контрактами [25].

Також Національний банк України дозволив репатріацію дивідендів та спростив механізм для їх виплати [26].

б. Довоєнний період (2019 – 2021 рр.). Цей період характеризується заміною Декрету КМУ Законом України «Про валюту і валютні операції» від 06 червня 2018 р., який набув чинності 07 лютого 2019 р. Основною метою цього нового законодавства стало полегшення валютного контролю в державі, спрощення проведення операцій валютного обміну в банках і зміна умов міжнародних переказів.

Однак варто зазначити, що 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 мало тимчасовий характер і передбачало поступовий перехід до пом'якшення валютного контролю.

У Положенні зазначалось наступне [27]:

- 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 он лайн до 150 тис. грн в еквіваленті на календарний день;
- виникає можливість обміну валюти за допомогою ПТКС (платіжний термінал + 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.

У 2020 – 2021 рр. відбувся спалах пандемії COVID-19. Виникнення вірусу призвело до збільшення попиту на валюту в Україні. Проте Національний банк здійснював дії для стабілізації курсових коливань, втручаючись у міжбанківський валютний ринок через продаж валюти. Це дозволило зменшити перепади, зумовлені не економічними, а психологічними факторами.

Задля протидії кризи у 2020 році, НБУ було прийнято наступні рішення:

- зниження облікової ставки до 6% (найнижче значення за всю історію);
- звуження коридору процентних ставок за інструменти постійного доступу до ± 1 в. п.;
- аби пом'якшити надмірні курсові коливання НБУ продав у березні іноземної валюти на суму 2.2 млрд. доларів;
- для усунення проблем банків із готівковими коштами іноземної валюти НБУ здійснював операції з підкріплення банків готівковими доларами та євро (загалом сума таких операцій становила 41 млн. євро та 550 млн. доларів).

Завдяки швидкій реакції НБУ та вжиття усіх цих заходів сприяли зниженню попиту на іноземну валюту. В результаті до кінця березня валютний ринок нормалізувався [28].

7. Період війни (2022 – теперішній час). Усі обмеження та ключові дії НБУ наведені в таблиці 1.2 [28].

Таблиця 1.2 – Валютні обмеження НБУ 2022-2023.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	24 лютого	Бер.	Квіт.	Трав.	Чер.	Лип.	Серп.	Вер.	Жов.
Валютні обмеження	Повне обмеження на зняття готівки в іноземній валюті з валютних рахунків	Дозвіл на зняття готівки до 30 тисяч гривень в день		Підвищення ліміту до 100 тисяч гривень на день					
	Необмежене зняття готівки за кордоном із карток в національній валюті	Встановлено ліміт до 100 тисяч гривень на місяць		Зниження ліміту вдвічі, до 50 тисяч гривень в місяць		Регулювання минулого ліміту у вигляді встановлення обмеження зняття на тиждень (до 12500 гривень)			

Продовження таблиці 1.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
	Необмежені розрахунки за кордоном за допомогою гривневих карток					Встановлення ліміту у розмірі 100 тисяч гривень в місяць				
	Необмежені перекази P2P за кордон	Ліміт - 100 тисяч гривень на місяць				Зниження ліміту до 30 тисяч гривень		Повна заборона переказів		
	Обмеження на продаж валюти у вигляді готівки	Ліміт у вигляді продажу лише готівкової валюти придбаної банком				Додано ще 50% безготівкової валюти, яка була придбана у фізичних осіб		Підвищення ліміту до 100%		
	Заборона на онлайн купівлю валюти					Можливість придбання валюти онлайн в еквіваленті до 50 тисяч гривень на місяць під строковий депозит на 3 місяці і більше		Встановлення ліміту на 100 тисяч гривень, обов'язковий депозит залишається без змін		
	Заборона на платежі за кордон за допомогою системи SWIFT									
	Встановлення максимального курсу для розрахунку валютними картками у розмірі - офіційний + 1%		Підняття ліміту - офіційний + 10%		Зняття будь-яких обмежень					
	Ліміт відкритої валютної позиції на рівні 15%			Зниження ліміту до 5%						
	Експортні та імпорتنі розрахунки проводяться протягом 365 днів		Зменшення терміну до 90 днів		Підвищення встановленого обмеження до 120 днів		Розрахунок за імпорт/експорт здійснюється протягом 180 днів			
	Неможливість погашення боргів за кордоном							Дозвіл на сплату процентних платежів		
	Обмежено можливість проведення міжбанківських операцій на валютному ринку		Прибирання обмеження							
	Заборона дострокового погашення кредитів нерезидентам									

Отже, розвиток валютного регулювання відбувалося в сім основних етапів. Сьогоднішня стадія розвитку валютного регулювання реалізується в умовах воєнного стану, на початковій стадії виникали труднощі зі стримуванням панічного попиту на валюту, проте поступово обмеження щодо цього послаблюються.

Валютне регулювання в Україні є діяльністю Національного банку України та в установлених Законом випадках Кабінету Міністрів України, спрямована на регламентацію здійснення валютних операцій суб'єктами валютних операцій і уповноваженими установами. Валютне регулювання здійснюється на трьох основних рівнях: міждержавному, регіональному та національному.

Інструменти валютного регулювання включають валютні обмеження, корекцію облікових ставок НБУ, норму обов'язкового резервування, нормативи банківської діяльності, податки на операції з валютними цінностями, встановлення режиму валютного курсу, золотовалютні резерви та операції НБУ з цінними паперами уряду.

РОЗДІЛ 2

ІНСТРУМЕНТИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК

2.1 Аналіз впливу інструментів валютного регулювання на стан економічного розвитку

Використовуючи перелік інструментів валютного регулювання, який ми навели в 1 розділі цієї роботи, ми можемо провести їхній аналіз та вплив на розвиток економіки.

1. Валютні обмеження.

Єдиний адміністративний інструмент безпосереднього впливу. Цей інструмент розподіляється щодо поточних валютних операцій та обмеження щодо операцій з руху капіталів і майна.

Їхнє застосування полягає у тому, щоб встановити нормативно-правові обмеження, на кшталт надання ліцензій для банківської діяльності, а також дозволів на можливість проведення валютних операцій.

Встановлення валютних обмежень має на меті такі цілі, як:

- Вирівнювання платіжного балансу;
- Підтримка валютного курсу;
- Концентрування валютних цінностей у руках держави для вирішення поточних і стратегічних завдань.

Валютні обмеження проявляють дискримінаційний характер, оскільки сприяють розподілу валютних цінностей на користь держави та великих підприємств за рахунок ускладнення доступу до іноземної валюти для дрібних і середніх підприємств. Вони переважно є частиною політики протекціонізму та дискримінації торгових партнерів, визначаючись, в основному, політичними мотивами.

Основні завдання, які постають перед валютними обмеженнями є:

- Підтримка обмінного курсу національної валюти на встановленому рівні;
- Встановлення рівноваги в платіжному балансі;
- Збільшення обсягів резерву золотовалютних запасів.

Виконання цих завдань передбачає збільшення впливу держави, представленої центральним банком, на регулювання валютних операцій через введення обмежень для суб'єктів ринку.

До групи адміністративних інструментів опосередкованого впливу належать облікова ставка, норма обов'язкового резервування, нормативи банківської діяльності та податки на операції з валютними цінностями.

2. Облікова ставка.

Цей інструмент являє собою процентну ставку, якою центральний банк користується для здійснення операцій з обліку векселів (редисконтування), надання кредитів банкам та розрахунків штрафів і пені за порушення нормативів.

Облікова ставка виступає як базова відсоткова ставка для країни і в певній мірі визначає динаміку на ринку кредитних ресурсів.

Використання цього інструменту відоме як "зміна рівня облікової ставки", а не як "дисконтна (облікова, процентна) політика", як його називають деякі автори [7, с. 279; 8, с. 21]. Оскільки ця політика спрямована на визначення оптимального рівня облікової ставки, а не на її зміну.

3. Норма обов'язкового резервування.

Установлений законодавчо центральним банком показник частки грошей, які банки мають утримувати на спеціальних рахунках у центральному банку як резервний фонд для забезпечення ліквідності.

Цей механізм, який відноситься до засобів опосередкованого впливу, вважається досить жорстким, оскільки впливає на можливість банків надавати кредити за рахунок залучених у депозити коштів: чим вища норма резервування, тим менша здатність банків до видачі кредитів.

Банки, видаючи позики в іноземній валюті та використовуючи кошти з депозитів, одночасно зараховують ці кошти на рахунки позичальників. Це призводить

до утворення інвалютних депозитів, що впливають на зростання грошової маси, зокрема її валютного компонента.

Важливо зауважити, що хоча реальний обсяг іноземної валюти в банках не збільшується, фактична пропозиція цієї валюти банками стає значно нижчою за фактичний попит на неї в таких умовах.

Це призводить до підвищення процентних ставок на інвалютні позики і, в кінцевому підсумку, впливає на обмінний курс національної валюти, зменшуючи її купівельну спроможність в порівнянні з іноземними валютами (іншими словами, стається девальвація національної валюти). Зміна норми резервування є методом впливу за допомогою встановленого механізму.

4. Нормативи банківської діяльності.

Ще однією складовою валютного регулювання, яка базується на загальному контролі над банківською системою з метою уникнення її занепаду та кризи, є встановлення економічних нормативів для діяльності банків.

Розрахунок більшості цих нормативів у відношенні до обсягу регулятивного капіталу може призводити до штучного скорочення прибутковості конкретних банків через різницю в розмірах їхнього капіталу [29, с. 132].

Раніше в нормативній системі Національного банку України існував показник загальної відкритої позиції банку (Н13), який обмежував валютний ризик. Однак з переходом до розрахунку окремо довгострокових та короткострокових валютних "позицій", що визначають тільки обсяги створених вимог та зобов'язань банку (і не визначають його валютну позицію, тобто його положення на валютному ринку), норматив загальної відкритої валютної позиції було скасовано, що має вплив на ефективність управління валютним ризиком.

Методом застосування цього інструменту валютного регулювання є зміна величини відповідних нормативів.

5. Податки на операції з валютними цінностями.

Легко недооцінити ефект від впливу цього інструменту, оскільки високе податкове навантаження не лише не призводить до зменшення обсягів операцій з іноземною валютою, але також стимулює надмірне розширення тіньового валютного

ринку (як це трапилося в Україні після введення податку на валютно-обмінні операції у 2014 році). Однак збалансована податкова політика, яка включає визначення часу стягнення, бази, ставки та розміру податку, може відзначитися позитивним впливом на розвиток валютних відносин, обмежуючи панічні операції населення. Застосування цього інструменту здійснюється через процес стягнення податку.

До групи економічних інструментів безпосереднього впливу входять режим валютного курсу та золотовалютні резерви.

6. Режим валютного курсу.

Управління валютним курсом реалізується через цей інструмент валютного регулювання, який може функціонувати у формі системи контролю. Виділяють два основних режими валютного курсу – фіксований (офіційний) і плаваючий (ринковий). Фіксований режим валютного курсу представляє собою порядок управління, при якому офіційний валютний курс встановлюється центральним банком і зобов'язується використовуватися в усіх комерційних угодах між резидентами та нерезидентами і центральним банком країни. У плаваючому режимі валютного курсу центральний банк відмовляється від примусового встановлення офіційного валютного курсу.

7. Золотовалютні резерви.

Економічний інструмент безпосередньої дії, який представляють золотовалютні резерви центрального банку, може бути використаний за потреби для виконання своїх призначених функцій. Важливо відзначити, що золотовалютні резерви стають ключовим інструментом валютного регулювання, оскільки їх необхідність обумовлена перш за все необхідністю забезпечення міжнародної ліквідності країни та збереження стабільності національної валюти.

Цей інструмент застосовується через проведення валютних інтервенцій, що означає виконання актів купівлі або продажу іноземної валюти центральним банком на внутрішньому валютному ринку країни.

8. Операції з цінними паперами уряду.

До групи економічних інструментів із опосередкованим впливом належать виключно операції з цінними паперами. Це охоплює акти купівлі-продажу

казначейських і боргових зобов'язань центральним банком, а також інших цінних паперів, що не пов'язані з корпоративними правами. Цей інструмент не тільки оперативно впливає на грошовий обіг у країні, але й надає можливість ефективно використовувати кредитні ресурси для потреб уряду.

Очевидно, що висока ефективність та гнучкість таких операцій вимагають розвинутого фондового ринку. У розвинених країнах цей інструмент стає ключовим механізмом для центральних банків у здійсненні грошово-кредитного (включаючи валютне) регулювання [29, с. 136].

Застосування операцій з цінними паперами на відкритому ринку, як інструменту опосередкованого впливу на валютне регулювання, полягає в практичному їх здійсненні.

2.2 Роль валютного курсу у забезпеченні рівноваги економічної системи

Валютний курс – важливий інструментарій регулювання міжнародних відносин. Його зміна приводить до змін цін на товари та послуги всередині держави і за її межами. Від рівня валютного курсу залежать обсяги експорту та імпорту, конкурентоспроможність національних товарів на світових ринках. Валютний курс є об'єктом макроекономічної політики. З його допомогою відбувається регулювання платіжного балансу. У міжнародних угодах, на яких будується співробітництво країн, беруть участь різні валюти, що зіставляються за допомогою валютного курсу. Долар США є найпоширенішою у використанні валютою. Зміни валютного курсу супроводжуються зміною економічного середовища у країні, а його коливання спричиняє зміну макроекономічних факторів, зокрема ВВП, мінімальної заробітної плати, прожиткового мінімуму [1].

Курс гривні до іноземних валют є одним з головних показників, на які орієнтується бізнес та громадяни у здійсненні економічної діяльності, при плануванні

урядом бюджету на наступний рік, а також при закладенні валютних ризиків в певні операції з інвестиціями.

Найпершим і найважливішим елементом валютного ринку виступає валютний курс та вибір країною відповідного режиму його встановлення та формування. В Стратегії монетарної політики на 2016-2020 роки, розробленій НБУ, детально викладено основні етапи зміни монетарних режимів в Україні починаючи від 2014 року, а також обґрунтовано застосування в різні періоди різних режимів валютного курсу [30].

Упродовж 2015-2016 років в країні використовувалось «монетарне таргетування» та режим плаваючого валютного курсу. Основними цілями при таких підходах виступали: дезінфляція, поповнення міжнародних резервів країни та стабілізація валютного ринку. У 2017- 2018 і в наступні роки реалізовується режим інфляційного таргетування, який передбачає використання режиму плаваючого валютного курсу, що в комплексі переслідує мету забезпечення економічного зростання.

Головними цілями (таргетами) даного режиму є: ціль щодо інфляції, поповнення міжнародних резервів, відсоткова ставка як операційна ціль монетарної політики.

Різні режими валютного курсу в Україні по-різному впливали на стабільність економічної системи. Дуже показовою є динаміка приросту середньої заробітної плати в доларах США протягом періоду 2000-2022 рр. (рис. 2.1).

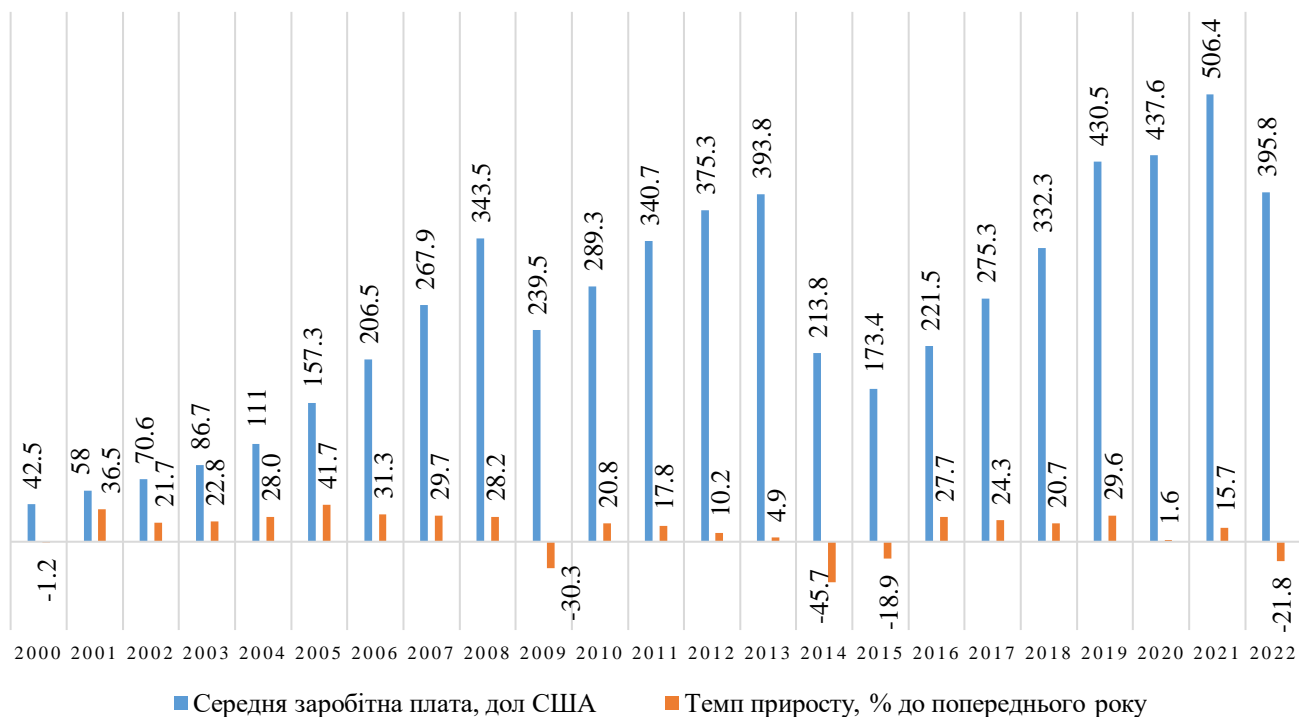


Рис. 2.1 – Динаміка середньої заробітної плати в Україні в доларах США та темпи приросту заробітної плати в 2000-2022 рр., %

Джерело: складено автором на основі [28]

Таким чином, фіксований валютний курс до світової фінансової кризи 2008-2009 рр. дозволив підвищити середню заробітну плату в доларах США з 42,5 доларів в 2000 р. до 343,5 доларів в 2008 р. Проте, після 2010 р. цей режим валютного курсу був не таким ефективним для збільшення реальних доходів громадян, приріст був не таким суттєвим. Натомість, після впровадження вільного ціноутворення іноземної валюти, через суттєве падіння доходів громадян в доларах США через девальвацію гривні майже втричі до долара США, заробітна плата в доларах почала зростати в 2016 р. За 7 років плаваючого валютного курсу заробітна плата в доларах США збільшилась майже в 3 рази, в той час як за 7 років фіксованого курсу в 2000-х роках (протягом 2002-2008 рр.) – майже в 5 разів. Це свідчить про ефективність тимчасового встановлення фіксованого валютного курсу для підвищення реальних доходів населення, проте в довгостроковій перспективі такий режим валютного курсу негативно впливатиме на економічне зростання в країні (рис. 2.2), оскільки

обмежуватимуться експортні можливості підприємств і посилюватиметься негативне сальдо зовнішньої торгівлі через обмеження експортних можливостей.

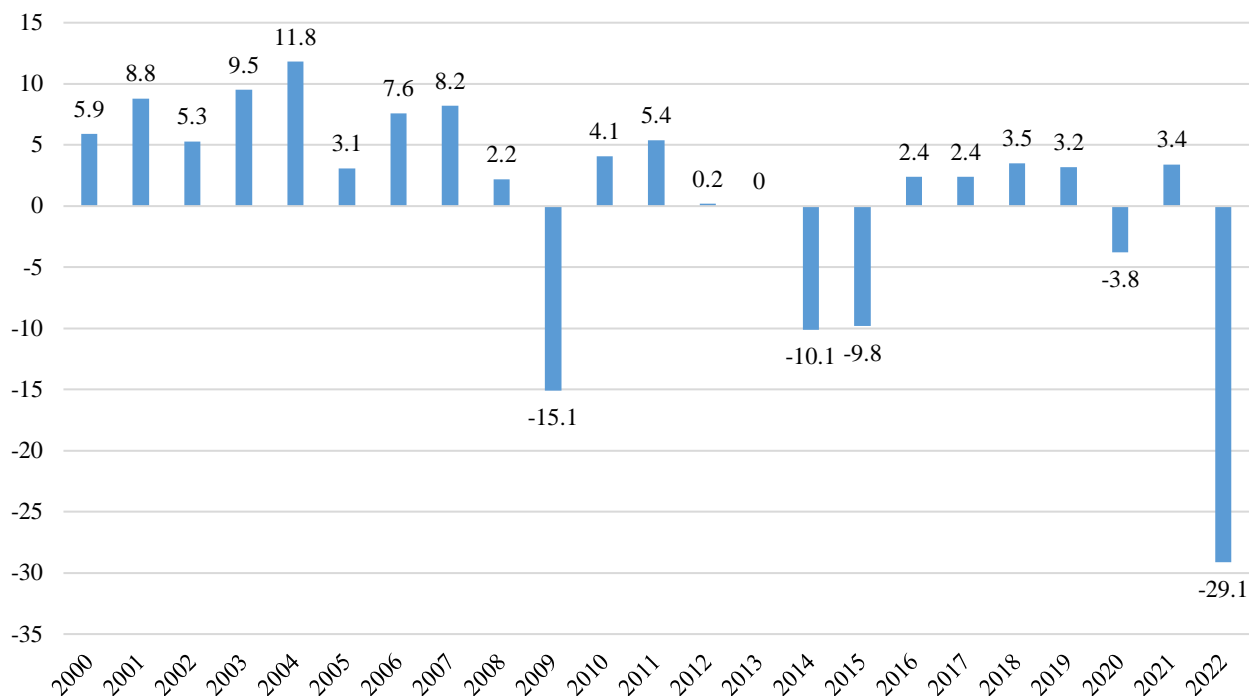


Рис. 2.2 – Динаміка темпів зростання реального ВВП України протягом 2000-2022 рр., % до попереднього року

Джерело: складено автором на основі [28]

Фіксований валютний курс протягом 2000-2007 рр. давав змогу українській економіці зростати темпами мінімум 3,1% на рік, а в 2004 р. економіка зросла на 11,8%. Після кризи 2008-2009 рр. фіксований валютний курс не дозволяв активно зростати вітчизняній економіці, і в 2012-2013 рр. відбувся застій в економічному зростанні. Після російської агресії в 2014-2015 рр. почалось відновлення економіки України, і стабілізація валютного курсу, але в межах плаваючого валютного режиму, дозволила стабільно зростати, хоч і невеликими темпами, не враховуючи 2020 та 2022 рр. (пандемія COVID-19 та початок повномасштабної російсько-української війни). В 2022 р. курс знову був фіксованим, і це не дало ще більше знизитися реальній середній заробітній платі в Україні.

Валютний курс суттєво впливає на обсяги експорту, імпорту та платіжний баланс в цілому. В Україні сальдо поточного рахунку залишалося дефіцитним з 2006

р., крім незначного профіциту в 2015 і 2020 рр. Протягом 2016–2019 рр. дефіцит торгового балансу зростав. Зменшення дефіциту торгового балансу у 2020 р. і навіть профіцит поточного рахунку платіжного балансу (5,2 млрд доларів США) пояснюються впливом пандемії COVID-19, яка більше позначилася на імпорті товарів та послуг (що скоротився на 17.1%), ніж на експорт товарів та послуг (скоротився лише на 4.5%). В 2021 р. спостерігається скорочення дефіциту балансу міжнародної торгівлі, а також зниження профіциту поточного рахунку платіжного балансу.

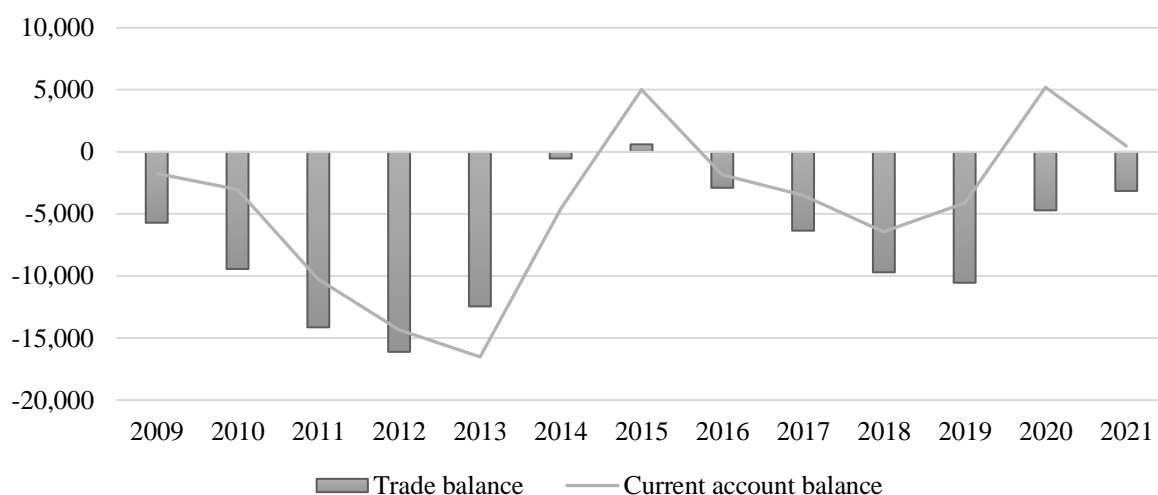


Рис. 2.3 – Сальдо торгового балансу та поточного рахунку платіжного балансу України, млн доларів США

Джерело: складено автором на основі [28]

Враховуючи експортну та імпорتنу квоту, економіка України може вважатися доволі відкритою, тому вона помітно залежить від зовнішнього попиту, що найкраще проявляється в періоди криз. Можна побачити, наскільки суттєвим був дефіцит торгового балансу та рахунку поточних операцій протягом 2010-2013 рр. Для покриття цього дефіциту використовувалася значна сума міжнародних резервів НБУ. Після скасування фіксованого курсу, в 2014-2015 рр. платіжний баланс вирівнявся, імпорт скоротився більше, ніж експорт, що дало змогу не залучати міжнародні резерви для покриття дефіциту. Але, в подальшому дефіцит сальдо торгового балансу та поточного рахунку України зростав, через ревальвацію гривні в 2019 р. негативне сальдо торгового балансу склало 10,5 млрд доларів США.

Структура та динаміка платіжного балансу відбиває всі фундаментальні диспропорції національної економіки, що нагромаджувалися роками, тому дефіцит рахунку поточних операцій залишається доволі типовим для України. Тож задача нарощення експорту вимагає проведення попередніх структурних реформ для зростання частки товарів та послуг з високим рівнем доданої вартості.

Динаміка платіжного балансу визначає напрямок та величину змін валютного курсу, оскільки експорт та приплив інвестицій формують пропозицію іноземної валюти.

Також варто проаналізувати рівень доларизації депозитів в Україні, оскільки даний показник свідчить про ступінь довіри до національної валюти в аспекті тримання заощаджень, і його підвищення свідчить про недостатньо успішне регулювання валютного курсу НБУ, оскільки довіра до національної валюти в цьому випадку знижується. Динаміка показників суми депозитів наведена в табл. 2.1

Таблиця 2.1 – Динаміка суми депозитів загалом та в іноземній валюті в Україні протягом 2012-2022 рр., млн грн (в еквіваленті)

Показник	Усього депозитів	В т. ч. в іноземній валюті	Частка депозитів в іноземній валюті в загальній сумі депозитів, %
2012	572 341	252 073	44,04
2013	669 974	248 220	37,05
2014	675 092	309 638	45,87
2015	716 727	324 816	45,32
2016	793 474	367 056	46,26
2017	898 843	407 872	45,38
2018	932 967	392 283	42,05
2019	1 071 666	428 955	40,03
2020	1 348 130	507 941	37,68
2021	1 503 909	486 876	32,37
2022	1 893 851	683 894	36,11

Джерело: побудовано автором на основі [31]

Варто відзначити, що рівень доларизації депозитів був високим в 2016 р., і складав вище 46%. За останні роки, завдяки кращій стабільності гривні, рівень доларизації депозитів знизився спочатку до 32,37%, що свідчило про позитивні

наслідки монетарної політики НБУ, але в 2022 р. рівень доларизації депозитів зріс до 36,11%, оскільки в 2022 р. відбувалась девальвація гривні через ускладнення діяльності фінансової системи, а також вплинуло те, що населення охоче купувало іноземну валюту в банках за допомогою конвертаційних депозитів від 3-х місяців, де безготівковий курс був на 5-9% нижчий, ніж готівковий, що стало можливо наприкінці літа 2022 р.

Сьогодні одним із основних показників, який відображає глибину тіньового валютного ринку, є показник обсягу готівкової валюти в позабанківському секторі, який розраховується НБУ в рамках параметрів, що характеризують міжнародну інвестиційну позицію України. За цим показником в останні роки (2017-2021) обсяг готівкової валюти поза банками становив 75-85 млрд. доларів США. Це, по-суті, половина ВВП країни, і це потенційний ресурс для розвитку національної економіки та її банківського сектору. Це той ресурс, який може значно розширити кредитну підтримку реального сектору економіки, збільшити офіційні резерви, надходження до державного бюджету та, як наслідок, сприяти зростанню ВВП [32].

Безумовно, високий рівень розвитку тіньового валютного ринку є однією із найбільших загроз в першу чергу для фінансово-монетарної безпеки банківської системи України. Така загроза проявляється у тому, що розбудовується альтернативний до банківських депозитів канал заощаджень населення, що в умовах кризових явищ, погіршення економічної кон'юнктури веде до відтоку із системи валютних депозитів. Банки також недоотримують прибутки від конверсійних операцій з іноземною валютою, і, взагалі, фінансові ресурси у вигляді депозитів населення та юридичних осіб.

Таким чином, валютний курс грає ключову роль у забезпеченні рівноваги в економічній системі, впливаючи на різні аспекти, такі як зовнішньоторговельний баланс, рівень цін, інвестиції та загальний економічний розвиток. Валютний курс впливає на конкурентоспроможність товарів та послуг на міжнародному ринку. Зниження вартості національної валюти може збільшити експорт і зменшити імпорт, що призводить до покращення торговельного балансу, чого не відбувалося в період встановлення неринкового фіксованого курсу. Натомість, вирівнювання платіжного

балансу відбулося при лібералізації валютного режиму, що дозволило активізувати експортний потенціал країни та знизити обсяги імпорту. Фіксований валютний курс дозволив пришвидшити темпи зростання заробітної плати в доларах США, проте після 7 років існування такого курсу в Україні почалася стагнація, що не дозволяло підвищувати платоспроможність населення, а економіці зростати. Після важкої банківської кризи, що відбулася в 2015 р., гривня відносно долара США девальвувала втричі, що спричинило важкі наслідки для банківської системи України, а економіка не відновилася до рівня 2013 р. Отже, валютний курс є одним з головних макроекономічних показників в Україні, на який орієнтується більшість економічних агентів. Девальвація гривні спричиняє кризи в економіці країни, тягнучи за собою важкі наслідки, що було помітно в 2014-2015 рр. Після переходу до інфляційного таргетування вдалося поступово відновити довіру населення до національної валюти, знизивши стрімкі коливання та суттєві девальваційні тенденції.

2.3 Міжнародні резерви та їх місце в системі валютного регулювання

Важливу роль у зовнішньоекономічному та валютному регулюванні складають міжнародні (або золотовалютні) резерви центрального банку. Як зазначається на веб-сайті НБУ, «міжнародні резерви – високоліквідні активи Національного банку України в іноземній валюті та золоті, які використовуються для проведення валютних інтервенцій та забезпечення платежів органів державної влади. Резерви зберігаються в першокласних іноземних банках та надійних фінансових інструментах. Основні критерії при управлінні резервами в порядку пріоритетності: безпечність, ліквідність та доходність» [28].

Міжнародні резерви – це не постійна величина. Оптимальним є підтримка їх на рівні, за якого країна могла б своєчасно погашати заборгованість перед іншими країнами. Вичерпання золотовалютних резервів свідчить, що держава перебуває в несприятливому валютному становищі. Рівень золотовалютних резервів є

показником зовнішньоекономічного товарообігу та потоків капіталу у попередні періоди. Терміну «міжнародні резерви» дано ряд визначень.

Сучасна світова практика під міжнародними резервами розуміє офіційні запаси золота та іноземної валюти у центральному банку та фінансових органах держави, включаючи рахунки у міжнародних валютно-кредитних організаціях.

Міжнародними резервами також називають офіційні централізовані запаси резервних ліквідних активів, які використовуються для міжнародних макроекономічних розрахунків держав, з метою погашення зовнішніх боргових зобов'язань, регулювання ринкових валютних курсів національних грошових одиниць. Вони знаходяться у володінні та розпорядженні центральних банків та державних, урядових, фінансових органів, а також міжнародних валютно-кредитних організацій. На рис. 2.4 наведена динаміка міжнародних резервів НБУ протягом 2000-2023 рр.

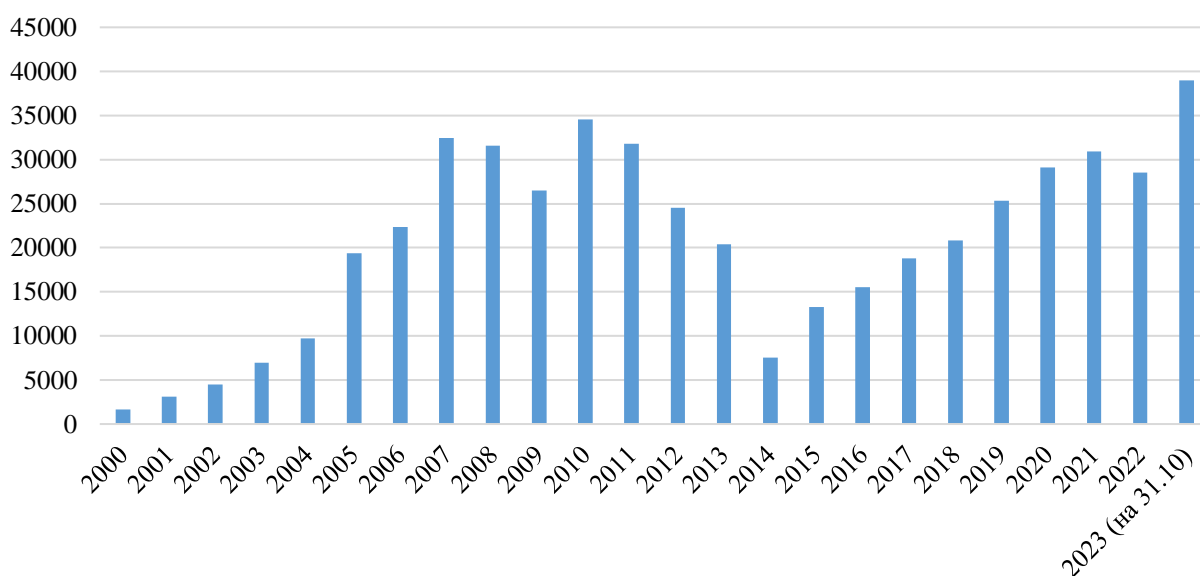


Рис. 2.4 – Динаміка міжнародних резервів НБУ протягом 2000-2023 рр., млн доларів США

Джерело: складено автором за даними [28]

Можна побачити, що міжнародні резерви НБУ зростали протягом 2000-2007 рр., це було викликано зростанням економічної активності підприємств та населення, оскільки Україна активно нарощувала експорт товарів та послуг до інших країн, це

сприяло припливу валютної виручки в країну. В 2007 р. міжнародні резерви склали 32,5 млрд доларів США, але внаслідок світової фінансової кризи 2008-2009 рр. НБУ змушений був здійснювати більший обсяг валютних інтервенцій задля стабілізації курсу гривні та недопущення його обвалу до більшого рівня, аніж 8 грн за долар з 5 грн за долар. В 2010 р. міжнародні резерви склали 34,5 млрд доларів США і довгий час це було найвищим показником за всю історію незалежності України. В подальшому, задля утримання курсу гривні на стабільному рівні відносно долара, НБУ витрачав дуже великий обсяг валюти на міжбанківському ринку задля стримування надмірного попиту на валюту, оскільки курс 8 грн за долар не був ринковим. В результаті, на кінець 2014 р. міжнародні резерви склали лише 7,5 млрд доларів США, що унеможливило утримання курсу гривні на фіксованому рівні.

НБУ вимушено перейшов до режиму інфляційного таргетування з режиму фіксованого валютного курсу, і тепер вже в його головній компетенції було не утримання курсу на певному рівні, а цінова стабільність. Поступово НБУ відновлював обсяги золотовалютних резервів, зрідка погашаючи надмірний попит на валюту з боку імпортерів, банків та населення, і це дозволило, незважаючи на повномасштабну війну, у 2023 р. досягти найбільшого рівня міжнародних резервів в історії незалежності – майже 39 млрд доларів США на кінець жовтня 2023 р.

При фіксованому валютному курсі обсяг міжнародних резервів має бути вищим, ніж при режимі гнучкого курсоутворення, оскільки НБУ має регулярно здійснювати валютні інтервенції та утримувати курс гривні на сталому рівні. Протягом 2007-2011 рр. спостерігався досить великий обсяг міжнародних резервів, що було викликано необхідністю утримання на стабільному рівні національної валюти. Для відносно стійкого утримання валютного курсу, як показує практика НБУ, слід мати в розпорядженні міжнародних резервів на суму близько 25 млрд доларів США, за інших рівних умов при такому достатньому обсязі девальвація не загрожуватиме, що відбувається в 2023 р., коли на готівковому валютному ринку та на міжбанку відбувається невелика ревальвація. При режимі гнучкого курсоутворення можна мати й нижчий обсяг резервів, як було в перехідний період від

фіксованого курсу, в 2015-2017 рр. Тоді вдавалося ефективно наповнювати міжнародні резерви, при цьому не девальвуючи гривню.

Напередодні повномасштабної війни Україна мала істотний запас золотовалютних резервів. Після початку російського вторгнення більшість людей стали скуповувати валюту, щоб зберегти заощадження. Кількість валюти в державі стрімко зменшилася внаслідок обвалу експорту через бойові дії та заблоковані порти.

Причинами зменшення золотовалютних резервів заступник голови правління Асоціації представників малого та середнього бізнесу міста Києва Вікторія Тютюнникова вважає, негативний платіжний баланс, друк гривень та витрати мігрантів.

«Унаслідок війни платіжний баланс різко змістився в бік імпорту товарів та послуг. Наприклад, за другий квартал 2022 року, коли почалися бойові дії, різниця між імпортом товарів і послуг та експортом в Україні становила 6,25 мільярда доларів. Сприяло цьому й рішення влади запровадити пільги на імпорт – на початку вторгнення Верховна Рада України скасувала мита й ПДВ для імпортерів. На цей негативний процес вплинуло зростання видатків держбюджету та відповідний друк гривень, яких не вистачало: із 24 лютого Нацбанк України надрукував уже 255 мільярдів доларів», – зазначає вона [33]. Наведемо на рис. 2.5 структуру міжнародних резервів НБУ станом на жовтень 2023 р.

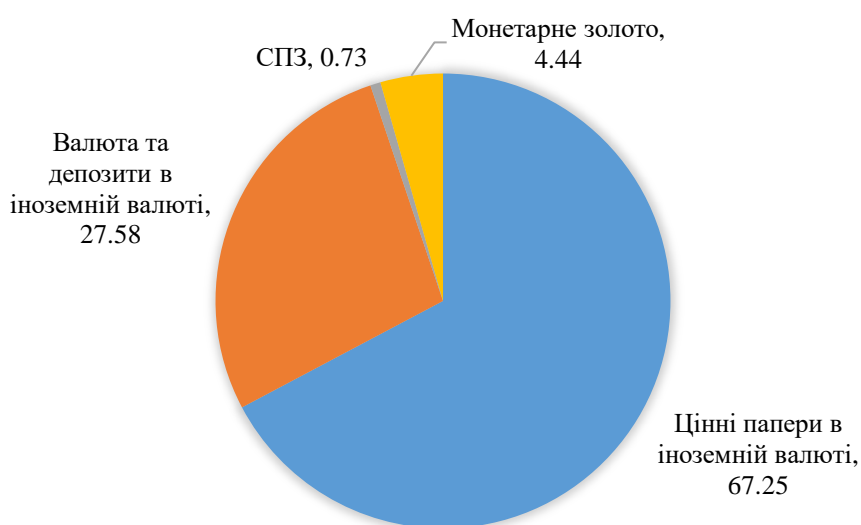


Рис. 2.5 – Структура міжнародних резервів НБУ станом на жовтень 2023 р., % до підсумку

Джерело: складено автором за даними [28]

Можна побачити, що цінні папери в іноземній валюті займають визначне місце в структурі міжнародних резервів НБУ, їх частка становить більш ніж 67%. Валюта та депозити в іноземній валюті складають 27,58%, і ця стаття міжнародних резервів є більш ліквідною, аніж цінні папери. Монетарне золото займає менше 5% всіх резервів, а спеціальні права запозичення (СПЗ) – менше ніж 1%.

СПЗ – це додатковий валютний резервний актив, що випускається та підтримується з боку МВФ. Вони діють як доповнення до існуючих грошових резервів країн-членів організації, а вартість даної валюти розраховується на основі зваженого кошика основних резервних валют.

Спеціальне право запозичення не є традиційною валютою, ані борговим зобов'язанням – це штучний валютний інструмент. Країни-учасники організації не можуть їх зберігати десь, крім як в МВФ чи широко використовувати для обміну між собою. Хоч останнє не є повністю точним: є організації та деякі країни, які використовують СПЗ для взаєморозрахунків [34].

Ще в квітні 2023 р. частка СПЗ була вищою в структурі золотовалютних резервів НБУ, і складала 12,4% (4,4 млрд доларів США в еквіваленті). 21 березня 2023 р. МВФ повідомив, що досяг згоди з українською владою щодо нової програми. На відміну від попередньої моніторингової програми, вона передбачатиме виділення чималого фінансування. Після підписання та погодження Радою директорів МВФ Україна зможе отримати 15,6 млрд доларів кредитного фінансування протягом наступних 48 місяців [35].

Україна отримає від МВФ програму розширеного фінансування або EFF. Такі програми зазвичай довгострокові та більші за обсягами, але передбачають проведення структурних реформ країною-отримувачем коштів.

У межах цієї програми фонд погодився виділити Україні кредит у розмірі 577% від її квоти в МВФ – 11,6 млрд СПЗ або 15,6 млрд доларів за поточним курсом. З них у 2023 році Україна зможе отримати близько 4,5 млрд доларів.

Термін дії програми – чотири роки, графік виплат за кредитом – до десяти років. Надання коштів в умовах невизначеності і внесення змін до процедур МВФ – не єдині особливості програми. Ще однією її особливістю стане поділ на два етапи: воєнний та пост-воєнний. Кожен етап матиме різні завдання та вимоги [35].

Чимало людей вважає, що міжнародні резерви відіграють лише роль запасу на чорний день, проте у некризовий час вони теж мають важливе значення. «Вони охоплюють такі важливі функції, як обслуговування зовнішнього державного боргу, здійснення валютних інтервенцій для підтримки стабільності обмінного курсу гривні, підтримки стабільності зовнішньої торгівлі держави, формування державного фонду накопичення фінансових ресурсів, отримання прибутку від операцій з резервами», – зазначає Вікторія Тютюнникова, заступник голови правління Асоціації представників малого та середнього бізнесу міста Києва.

Олена Коробкова, Голова правління Незалежної асоціації банків України, додає, що ці резерви – потенційний інвестиційний фонд країни. На сьогодні їхня основна функція полягає в балансуванні потоків іноземної валюти у країну та з неї, тобто у збереженні фінансової стабільності.

Із перших днів вторгнення НБУ запровадив валютні обмеження, що дало змогу стабілізувати фінансову й банківську системи, тому резерви витрачають здебільшого на компенсацію дефіциту платіжного балансу та врівноваження ефекту емісії. Якщо ставити питання, чи правильне це спрямування витрат і як можна нівелювати ризики, та експерти в цьому питанні одностайні: НБУ діє грамотно впродовж усього періоду війни, крім, мабуть, зниження офіційного курсу в липні, що треба було б зробити трохи раніше. І це можна проілюструвати прикладами 2014 і 2022 року.

Іван Нікітченко, зазначає, що на тлі падіння ВВП на 37% у другому кварталі 2022 року та експорту за півріччя на 24%, гривня девальвувала лише на 41%, а річна інфляція нині на рівні 24%. Навіть у ЄС нині інфляція дорівнює 9%. А у значно простішому, так би мовити, 2014 році на тлі падіння ВВП на 6,6% та інфляції 25%,

гривня девальвувала на 100% (з 8 до 16 гривень за долар). Грамотність дій НБУ нині просто вражає.

На початку жовтня 2023 р. НБУ скасував фіксований режим валютного курсу, і перейшов до обмежено вільного курсу. У зв'язку з цим, попит на іноземну валюту на міжбанківському ринку дещо зріс, у зв'язку з чим НБУ втрутився в ринок і почав проводити валютні інтервенції. У жовтні резерви знизилися на 1,9% порівняно з вереснем. Зазначається, що така динаміка зумовлювалася інтервенціями НБУ та борговими виплатами країни в іноземній валюті. Водночас обидва чинники значною мірою були компенсовані надходженнями від міжнародних партнерів. Загалом упродовж жовтня 2023 р. динаміку міжнародних резервів визначала низка чинників.

У жовтні 2023 року Національний банк відповідно до балансових даних продав на валютному ринку 3 351,5 млн доларів США та викупив до резервів 14,0 млн доларів США. Отже, чистий продаж валюти НБУ минулого місяця становив 3 337,5 млн доларів США порівняно із 2 691,4 млн доларів США у вересні [36].

Зростання інтервенцій насамперед зумовлювалося ситуативним збільшенням попиту на валюту в перші дні переходу від фіксації курсу до режиму керованої гнучкості курсу. Так, з 2 до 6 жовтня чистий продаж валюти Національним банком на валютному ринку становив відповідно до балансових даних 1 151,7 млн доларів США, майже половину цього обсягу НБУ продав у перший день дії нового курсового режиму. Надалі інтервенції НБУ з продажу валюти стабілізувалися до рівня, що спостерігався до моменту переходу до керованої гнучкості курсу. За місяць на валютні рахунки уряду в Національному банку надійшло 3 313,1 млн доларів США.

Загалом, міжнародні резерви країни є основним джерелом коштів для проведення валютних інтервенцій. Зміна їх обсягів може відображати масштаби державного втручання у процес формування обмінних курсів на валютному ринку.

Отже, міжнародні резерви – це активи, що утримуються центральним банком або іншими офіційними монетарними інститутами країни, призначені для забезпечення зовнішньоекономічної стабільності та використовуються для здійснення платежів з іншими країнами. Ці резерви можуть включати різні активи, такі як золото, іноземні валюти, міжнародні валютні резерви (спеціальні права

запозичення та валютні резерви МВФ), а також інші ліквідні активи. Завдяки міжнародним резервам забезпечується зовнішньоекономічна стабільність, здійснюється фінансування торгівлі та балансів платежів, стабілізація валютного курсу, здійснюється участь у міжнародних фінансових установах, проводиться захист від економічних криз. Наявність значних міжнародних резервів може підвищити довіру іноземних інвесторів до економічної стабільності країни. Таким чином, міжнародні резерви визначаються важливими для забезпечення економічної стабільності та високого рівня фінансової безпеки для країни в умовах глобалізації та взаємозалежності світових економік. Станом на 2023 р. обсяг міжнародних резервів НБУ є найвищим за всю історію, що свідчить про оптимальність валютного регулювання, значні можливості НБУ щодо недопущення девальвації гривні в найближчому майбутньому.

2.4 Розвиток інструментарію валютного регулювання в умовах валютної лібералізації

Валютне регулювання є невід'ємною складовою державного регулювання економіки та грошово-кредитної політики центральних банків, методи якого традиційно прийнято поділяти на економічні та адміністративні.

Валютна лібералізація в Україні – не лише частина спрощення ведення бізнесу, а й великий крок із євроінтеграції. В Угоді про асоціацію закладені дві основні базисні речі щодо валютного регулювання: вільний рух капіталу та національний режим доступу до ринків фінансових послуг. Обидві мають фундаментально змінити світ для українського бізнесу та людей [37].

В 2019 р. з прийняттям Закону України «Про валюту і валютні операції» було впроваджено понад два десятки «послаблень». Більшість нововведень стосуються великого й середнього бізнесу. Йдеться, зокрема, про скасування валютного нагляду за експортно-імпортними операціями обсягом до 150 тисяч гривень, подвійного

контролю операцій під час надходження митної декларації до іншого банку, реєстрації зовнішніх запозичень та ліміту на дострокове погашення зовнішніх зобов'язань [38].

Також з 2019 р. бізнесу не загрожують санкції у вигляді припинення зовнішньоекономічної діяльності. Скасовуються індивідуальні ліцензії на валютні операції – їх замінить система електронних лімітів (2 мільйонів євро/рік для юридичних, 50 тисяч євро/рік для фізичних осіб). Натомість, дозволено вільне відкриття рахунків юридичних осіб за кордоном, ввезення/вивезення іноземної валюти та банківських металів, накопичення валюти на рахунках для погашення зовнішніх запозичень, інвестування в українську економіку не лише в основних світових валютах, а і в інших. Збільшено граничний термін здійснення розрахунків за експортно-імпортними контрактами – до 365 днів.

На рис. 2.6 наведена динаміка середньозваженого курсу гривні відносно долара США та євро за період 2005-2022 рр. Як можна побачити, валютна лібералізація спричинила гнучкий курс гривні протягом періоду з 2014 р., коли НБУ відмовився від режиму фіксованого валютного курсу.

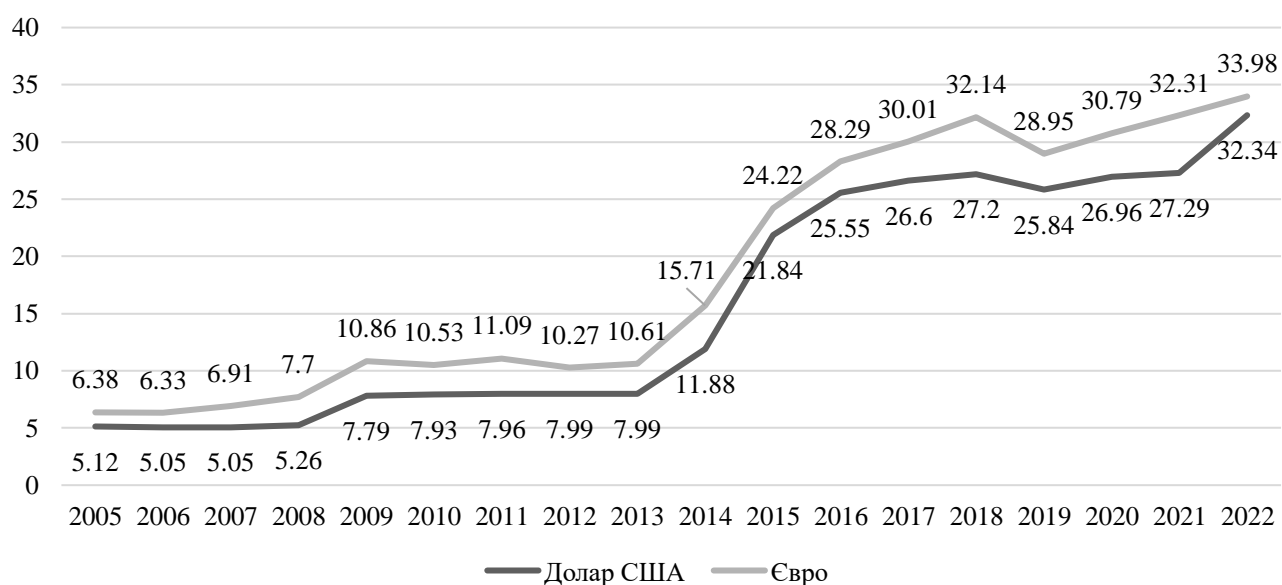


Рис. 2.6 – Динаміка середньозваженого курсу гривні відносно долара США та євро, грн за одиницю

Джерело: побудовано автором на основі [28]

Рис. 2.6 дозволяє виділити періоди стабільного курсу. Це час до 2009 р., коли світова криза спричинила чергову девальвацію. Наступні 5 років курс штучно тримався на рівні 8 грн за долар заради уявної стабільності. Подібна політика створила передумови для найжорсткішої валютної кризи, яка розгорнулася у 2014–2015 рр. На кінець 2015 р. курс встановився на рівні 24 грн за долар, на кінець 2016 р. – 27 грн. У лютому 2014 р. НБУ відмовився від регулювання валютного курсу та оголосив про перехід до інфляційного таргетування [39]. У 2019 р. відбулося помітне подорожчання гривні через зростання обсягів надходження іноземної валюти в країну (від експортерів, IT-аутсорсингових компаній, заробітчан та нерезидентів, які купували українські облігації внутрішньої державної позики). На початку 2022 р., після вторгнення РФ офіційний курс гривні до долара США був зафіксований НБУ на рівні 29,25 грн/дол., а вже в липні 2022 р. – на рівні 36,56 грн/дол., що свідчить про суттєве ослаблення гривні, втрату експортного потенціалу країни та підвищення попиту на готівкову валюту через зниження довіри населення до гривні. Негативним наслідком утримання курсу валюти на фіксованому рівні є швидке зниження обсягу золотовалютних резервів, що було зазначено в попередньому підрозділі.

Сучасний вітчизняний валютний ринок сформувався відносно основних своїх партнерів з економічного співробітництва: Євросоюзу, США, Китаю. Це пояснює те, чому його стан характеризує курс гривні до долара США, гривні до євро, динаміка яких є доволі нестабільною.

Сучасний стан валютного ринку в умовах лібералізації характеризують офіційні обмінні курси, сформовані всередині країни, розмір золотовалютних резервів, валютні інтервенції центробанку, показники доларизації економіки тощо.

Найбільш дієвими економічними інструментами впливу на валютний курс в Україні є девізна політика. Незважаючи на низку заходів щодо лібералізації валютного ринку та зменшення ролі центрального банку на ньому, НБУ продовжує використовувати девізну політику як основний інструмент регулювання валютного курсу гривні.

Валютні інтервенції – це дії центрального банку на внутрішньому валютному ринку країни (або декількох центральних банків різних країн на міжнародному

валютному ринку), які спрямовані на зміну пропозиції іноземної валюти з метою підтримки стабільності валютного курсу національної (або будь-якої іншої) валюти [40]. Метою валютних інтервенцій НБУ є вплив на курс національної валюти щодо іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні. Ця мета підпорядковується цілям Національного банку, пріоритетною серед яких є досягнення та підтримка цінової стабільності. Загалом, валютні інтервенції – це один з головних інструментів НБУ для стримування надмірного попиту на валюту серед населення, банків та юридичних осіб. Динаміка обсягів валютних інтервенцій НБУ за роками протягом 2016-2022 рр. наведена в табл. 2.2.

Таблиця 2.2 – Обсяги валютних інтервенцій НБУ за роками протягом 2016-2022 рр., млн доларів США

Показник	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Продаж	908,1	682,6	1801,82	529,23	3891	1275,7	28169,7
Купівля	2310,89	1132,38	3173,78	8462,6	4929	3690,7	3378,92
Сальдо	-1402,8	-449,78	-1372	-7933,4	-1038	-2415	24790,78

Джерело: побудовано автором на основі [28]

Таким чином, протягом майже усього досліджуваного періоду (2016-2021 рр.) НБУ більше викупував валюти, аніж продавав. Особливо велике від’ємне сальдо спостерігалось в 2019 р. через ревальвацію гривні, оскільки попит на гривню серед іноземних інвесторів збільшився. Проте, за 2022 р. НБУ продав більше 28 млрд доларів США валюти, оскільки внаслідок війни курс був зафіксований, а золотовалютні резерви можна було використати для купівлі товарів критичного імпорту. Внаслідок цього, сальдо стало додатним, оскільки НБУ продав валюти більше на 24,7 млрд доларів США, аніж купив. Це є негативним наслідком фіксованого валютного курсу, оскільки НБУ вимушений активно втручатися в валютний ринок та продавати велику кількість валюти.

Також для оцінки попиту на валюту серед населення варто проаналізувати динаміку купівлі-продажу валюти населенням за останні роки (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Динаміка купівлі-продажу іноземної валюти населенням України за 2012-2022 рр., млрд доларів США

Показник	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Купівля валюти	-25,24	-19,2	-8,02	-0,68	-0,75	-5,59	-9,73	-16,3	-18	-24,61	-12,22
Продаж валюти	15,05	16,33	5,61	2,23	3,23	7,72	11,49	17,27	19,24	26,2	11,21
Сальдо	-10,19	-2,87	-2,41	1,55	2,48	2,13	1,76	0,97	1,24	1,59	-1,01

Джерело: побудовано автором на основі [28]

Таким чином, в 2012-2014 рр., а також в 2022 р. населення активніше скуповувало валюту, аніж продавало, оскільки курс гривні був переважно фіксованим відносно долара, і фактично він був нижчим від ринкового значення. З 2015 р. сальдо стало додатним, що означало перевищення продажу валюти населенням над купівлею. Це може бути пов'язано з тим, що в 2015 р. НБУ перейшов до режиму інфляційного таргетування, і перестав тримати фіксованим курс гривні, що викликало суттєве подорожчання валюти та знизило попит на неї серед населення. В подальшому спостерігалась така сама ситуація, і населення продовжило більше продавати валюту, аніж купувати.

Досить показова ситуація зі збільшенням обсягів купівлі-продажу валюти з 2018 р., оскільки протягом того року з'явилася можливість у населення купувати валюту онлайн, через банківські додатки, що активізувало валютні операції. Найбільші обсяги купівлі-продажу валюти спостерігалися в 2021 р., багато в чому, завдяки онлайн-операціям. Після початку війни в 2022 р. населення не надто активно скуповувало валюту, як і продавало, порівняно з попередніми роками, проте повернулося негативне сальдо купівлі-продажу іноземної валюти через переважання готівкових операцій з валютою через неможливість певний час купувати валюту онлайн (лише при купівлі валюти за гривню на депозит від 3-х місяців).

Крім того, НБУ активно використовував такий інструмент, як купівля-продаж державних цінних паперів на відкритому ринку. Про це свідчить динаміка структури вартості ОВДП, які перебувають у власності НБУ, протягом останніх років (рис. 2.7).

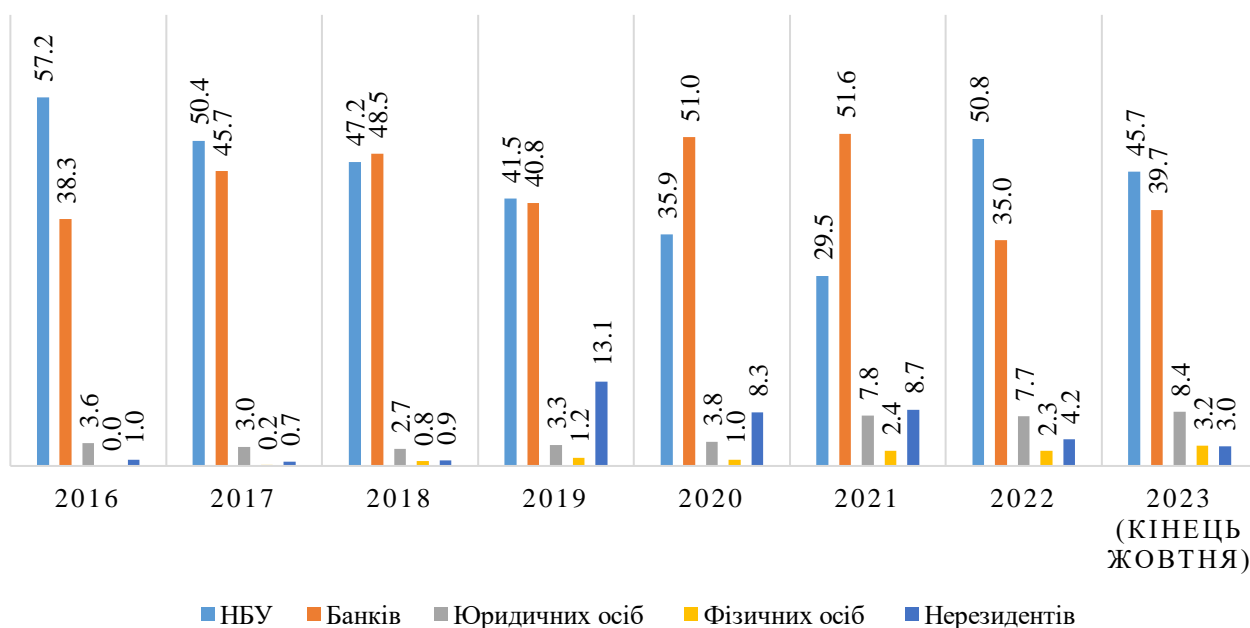


Рис. 2.7 – Структура вартості ОВДП в обігу за власниками цінних паперів протягом 2016-2023 рр., % до підсумку

Джерело: складено за даними [28]

Станом на 2016 р. ОВДП купували, в основному, банки і НБУ. Протягом 2016-2021 рр. частка ОВДП у власності НБУ знизилась з 57,2% до 29,5%. В 2019 р. активно зросли інвестиції нерезидентів в ОВДП, оскільки темпи інфляції в Україні були невисокими, а ставки за цінними паперами пропонувалися вище 15%. В 2022 р. спостерігається збільшення ОВДП у власності НБУ до 50,8%, оскільки була необхідність швидко наповнити бюджет для здійснення видатків, пов'язаних з війною. В 2023 р. ситуація починає вирівнюватися, і вже НБУ майже не купував ОВДП протягом року, це робили комерційні банки. Вдалося також залучити більше фізичних осіб до купівлі ОВДП, оскільки Міністерство фінансів України запропонувало високі ставки, а також рівень інфляції спостерігається суттєво нижчий за прогнозований НБУ. Також юридичні особи активізували купівлю ОВДП в більших обсягах. Цьому сприяло спрощення процесу купівлі облігацій для населення та бізнесу, а також високі відсоткові ставки (до 20% річних за довгостроковими цінними паперами).

Отже, з огляду на валютну лібералізацію, НБУ все менше до 2022 р. брав участь в операціях на відкритому ринку в аспекті здійснення купівлі державних цінних паперів. До початку повномасштабного вторгнення НБУ переважно продавав державні цінні папери, натомість, банки більшу частку займали в вартості цінних паперів, які контролюються різними власниками. Внаслідок початку повномасштабного вторгнення НБУ здійснив емісію гривні (купівлю ОВДП, випущених Мінфіном) на суму більш ніж 400 млрд грн в 2022 р.

«Інших варіантів не було, якщо ми говоримо про 2022-й. Усі ми пам'ятаємо про те, що було у лютому, березні, квітні та протягом складного року. Тому було внесено зміни до Закону України про Національний банк та НБУ, починаючи з березня щомісяця викупував ту чи іншу суму в облігаціях внутрішньої державної позики. Загальна сума становила 400 млрд», – розповів Член Ради НБУ Василь Фурман [41].

«І коли формувався держбюджет-2023, там уже звучали заяви, що НБУ не братиме участі у монетизації бюджетних видатків. Це величезний плюс для всіх: для української гривні – буде стабільнішою – і для інфляції, яка зменшуватиметься», – зазначив Фурман.

Аналізуючи динаміку облікової ставки як інструменту валютного регулювання, можна зробити висновок про мету та напрямок монетарної політики центрального банку. Протягом 2009–2023 рр. облікова ставка НБУ змінювалася неодноразово та в різних напрямках. Для більш наочної ідентифікації політики дешевих та дорогих грошей варто зобразити динаміку облікової ставки графічно (рис. 2.8).

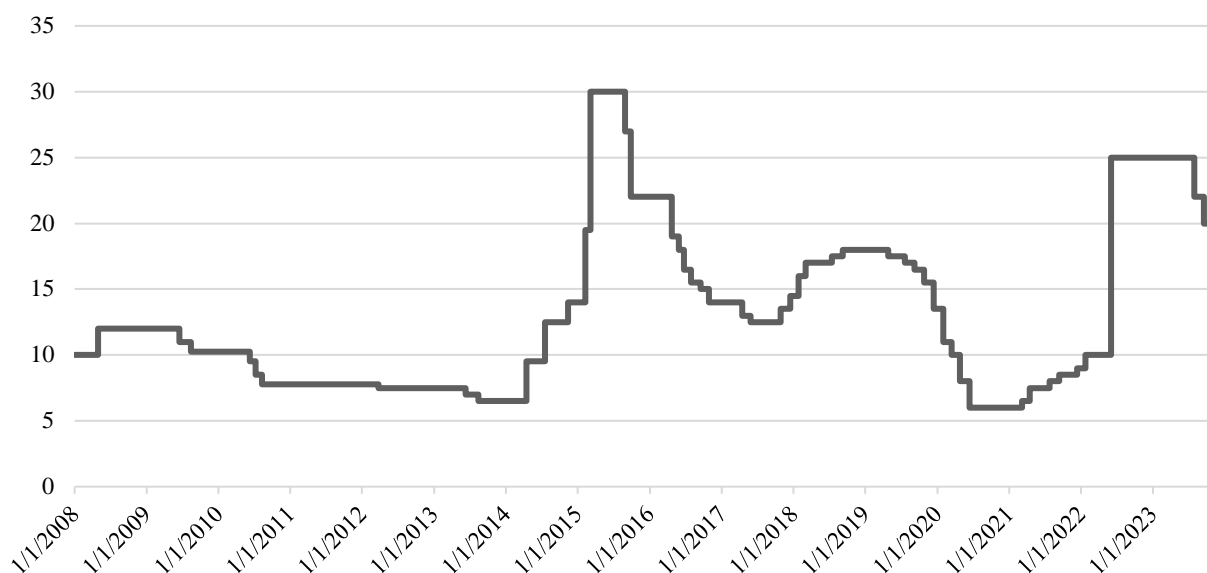


Рис. 2.8 – Облікова ставка НБУ протягом 2008-2023 рр., %

Джерело: складено автором на основі [28]

Можна побачити, що в умовах кризи облікова ставка скорочувалася поступово (з середини 2009 р.), по мірі зменшення темпу інфляції. На жаль, кризові процеси в Україні, як правило, супроводжуються інфляцією, тобто має місце стагфляція, що значно ускладнює задачу НБУ. Так, на початку 2015 р. для стримання інфляційних та девальваційних очікувань НБУ був змушений підняти облікову ставку до 30%, незважаючи на падіння ВВП. Подальше зменшення облікової ставки в ході проведення політики дешевих грошей все одно залишало кредитні ресурси доволі дорогими, щоб сприяти економічному зростанню. З кінця 2017 р. облікову ставку знову підвищили – НБУ вбачав в інфляції більшу небезпеку. Тільки з квітня 2019 р. ставка почала поступово знижуватися, досягнувши у червні 2020 р. значення 6% – найнижче за всю історію незалежної України. Але вже 4 березня 2021 р. НБУ був змушений підвищити її до 6,5%. Це стало реакцією на прискорення інфляції і переходом до політики дорогих грошей. НБУ підвищив у 2022 р. облікову ставку до 25%, але до цього була фіксація облікової ставки на рівні 10% з подальшим підвищенням, це відбувалося для боротьби з інфляцією, яка стрімко підвищувалася після військового вторгнення РФ. В 2023 р. НБУ почав дещо знижувати облікову ставку, спочатку до рівня 20% з 15 вересня, а потім і до 16% в кінці жовтня. Таким

чином, можна відзначити, що для комплексного регулювання валютного курсу НБУ використовував облікову ставку як інструмент здійснення цього процесу, при зниженні обсягу міжнародних резервів НБУ підвищував облікову ставку в 2014-2015 рр., але головною ціллю було зниження рівня інфляції. В 2022-2023 рр. облікова ставка була високою задля стримування девальваційних тенденцій. Після стабілізації темпів інфляції та валютного ринку в 2023 р., був повернений курс на валютну лібералізацію, оскільки завищений рівень облікової ставки стримував кредитування та, відповідно, відновлення економіки в умовах війни.

Обов'язковий продаж валютної виручки наразі в умовах воєнного стану відсутній. Але суб'єкти господарювання можуть її використовувати без конвертації тільки для придбання товарів та послуг, що використовуються в процесі виробництва. Усе решта підлягає конвертації за фіксованим курсом. У сфері послуг, де вага виробничих витрат невелика, це означає, що фактично обов'язковому продажу за заниженим курсом підлягає майже вся валютна виручка, яку треба використати для виплати зарплат чи на інші поточні потреби. У тих секторах, які потребують матеріальних витрат, використання валютної виручки жорстко обмежене критичним імпортом, таким чином, що деякі види комплектуючих, сировини та послуг, які не увійшли до списків критичного імпорту, взагалі неможливо легально імпортувати. Питання коригування списків критичного імпорту вирішуються в «ручному режимі» Мінекономіки, що несе у собі величезні ризики зловживань [42].

Отже, протягом останніх років НБУ активно застосовував інструмент монетарного регулювання, який полягав у викупуванні та продажі державних цінних паперів у Міністерства фінансів, а також застосовував валютні інтервенції задля того, щоб задовольнити надмірний попит на іноземну валюту з боку економічних агентів. Міжнародні резерви НБУ використовував з метою здійснення валютних інтервенцій, і під час функціонування валютного режиму інфляційного таргетування НБУ більше валюти викупував на міжбанківському ринку, аніж продавав. У зв'язку з запровадженням фіксованого валютного курсу відносно долара США в 2022 р. у зв'язку з повномасштабним вторгненням РФ, НБУ зафіксував курс на рівні спочатку 29,25 грн за долар, а потім – на рівні 36,56 грн за долар, і

підтримував його на такому рівні за рахунок валютних інтервенцій. Це дало змогу стабілізувати курс іноземної валюти і на готівковому ринку, який з часом майже став дорівнювати курсу НБУ. Також фіксація валютного курсу в 2022 р. дала змогу стримати інфляцію, яка дорівнювала менше ніж протягом 2015 р., коли перевищувала 40% (рис. 2.9).

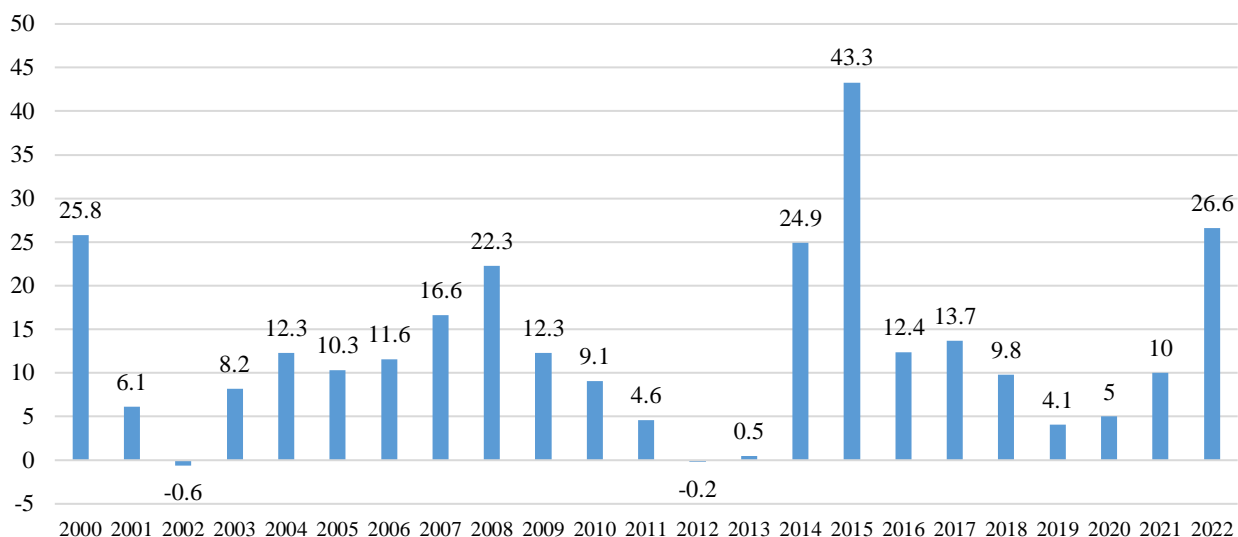


Рис. 2.9 – Динаміка темпів інфляції в Україні протягом 2000-2022 рр., % до попереднього року

Джерело: складено автором на основі [43]

Можна стверджувати, що НБУ успішно використовував наявні інструменти валютного регулювання після переходу до інфляційного таргетування та валютної лібералізації, оскільки курс утримувався на досить стабільному рівні, не спостерігалось стрімких провалів курсу гривні, не враховуючи початок повномасштабної війни. Також не спостерігалось надто високих темпів інфляції, як наприклад при фіксованому курсі, протягом 2006-2009 рр. Можна сказати, що НБУ з перемінним успіхом і таргетував інфляцію, і не давав гривні девальвувати протягом 2015-2021 рр. Використання досить таки ліберального інструментарію, як обмежені валютні інтервенції, невеликі обсяги викуплених цінних паперів на відкритому ринку, не впровадження обов'язкового продажу всієї виручки навіть під час воєнного стану та зважена дисконтна політика НБУ дало змогу підтримувати і відносно вільний рух

капіталу до початку війни, а також дозволяло наповнювати міжнародні резерви досить ефективно, поступово нарощуючи експорт.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВИКОРИСТАННІ ІНСТРУМЕНТІВ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ

3.1 Інструменти валютного регулювання у системі економічної безпеки України

Для того, щоб забезпечити вищий рівень економічної безпеки та не допустити більш суттєву девальвацію гривні під час повномасштабної війни, НБУ використовує валютні обмеження, провів одного разу девальвацію гривні (в середині 2022 р.), диверсифікує міжнародні резерви, проводить валютні інтервенції на міжбанківському ринку, а також купує і продає ОВДП.

Диверсифікація валютних резервів НБУ передбачає регулювання структури офіційних валютних резервів держави шляхом включення до їхнього складу іноземних валют різних країн. Зазвичай, НБУ продає нестабільні валюти і купує більш стійкі, а також валюти, що використовуються у міжнародних розрахунків. Використання цього інструменту підсилює ефективність регулювання режиму валютного курсу. Запровадження певного режиму валютного курсу (фіксованого, плаваючого або змішаного) являє собою діяльність центрального банку, спрямовану на встановлення порядку визначення та зміни курсу національної валюти відносно іноземної [12].

Війна, розпочата РФ, внесла зміни у функціонування всіх сфер економіки нашої держави, в тому числі і валютної. 24.02.2022 р. НБУ встановив режим фіксованого валютного курсу та, використовуючи ст. 12 Закону «Про валюту та валютні операції», ввів в дію заходи захисту економічної безпеки України в цілому (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Обмеження на проведення валютних операцій суб'єктів господарювання в умовах воєнного стану

1	2	3	4	5
Період	Посилення		Послаблення	
	Поточні операції	Операції пов'язані з рухом капіталу	Поточні операції	Операції пов'язані з рухом капіталу
Перший квартал	Заборонено на зняття готівки з валютних рахунків; введено мораторій на транскордонні валютні платежі	Призупинено проведення операцій між банками на вал. ринку; заборонено проведення операцій з капіталом	Не застосовувались	Не застосовувались
Другий квартал	Зменшено термін розрахунків за експортно-імпортними операціями з 365 до 90 днів	Заборонено банкам достроково погашати кредити нерезидентам; знижено ліміти відкритої валютної позиції з 15% до 5%	Подовжено термін розрахунків за експортно-імпортними операціями з 90 до 120 днів	Дозволено іноземним інвесторам переказувати кошти, які надійдуть за ОВДП після 01.04.2023
Третій квартал	Строк використання купленої валюти скорочено з 10 до 2 робочих днів	Заборонено купівлю іноземної валюти юридичними особами за наявності в них власної валюти	Термін розрахунків подовжено зі 120 до 180 днів; дозволена оплата імпорту всіх груп товарів та послуг	Дозволена часткова сплати % за зовнішніми кредитами від нерезидентів
Четвертий квартал	Не застосовувались	Не застосовувались	Дозволено державним підприємствам переказувати членські внески міжнародним організаціям	Дозволено переказ іноземної валюти за кордон для фінансування власного представництва

Джерело: складено автором за даними [12]

Жорсткі валютні обмеження були запроваджені не лише для операцій бізнесу, а й для населення у вигляді встановлення лімітів на зняття готівкової національної та іноземної валюти з поточних рахунків, проведення переказів P2P, за картковими операціями. Метою застосування зазначених заходів є зниження тиску на валютний ринок та запобігання непродуктивному виведенню капіталу за кордон [1; 44]. Разом з тим НБУ, запропонував населенню захисти свої заощадження від девальвації, за рахунок використання строкового депозиту, прив'язаного до офіційного курсу [28].

Новий фінансовий інструмент хеджування валютних ризиків для домогосподарств передбачав, що клієнти отримають можливість купувати долари США за офіційним курсом НБУ з подальшим їх розміщенням на строковий депозит (від 6 місяців) та обов'язковим зворотнім продажем купленої валюти після закінчення терміну депозиту за офіційним курсом на день проведення зворотної операції.

Показником фінансово-економічної безпеки країни можна вважати обсяг міжнародних резервів НБУ, оскільки цей інструмент найбільш активно використовується для стримування пришвидшення девальвації національної валюти. Для того, щоб здійснити моделювання впливу девальвації гривні на обсяг міжнародних резервів, наведемо динаміку основних факторів, які фігуруватимуть в кореляційно-регресійній моделі. Незалежною ознакою в моделі буде рівень міжнародних резервів НБУ, а залежною ознакою – темп девальвації гривні відносно долара США за рік. Було обрано період з 2005 р. по 2022 р. Динаміка темпу девальвації гривні відносно долара США за рік наведена на рис. 3.1.

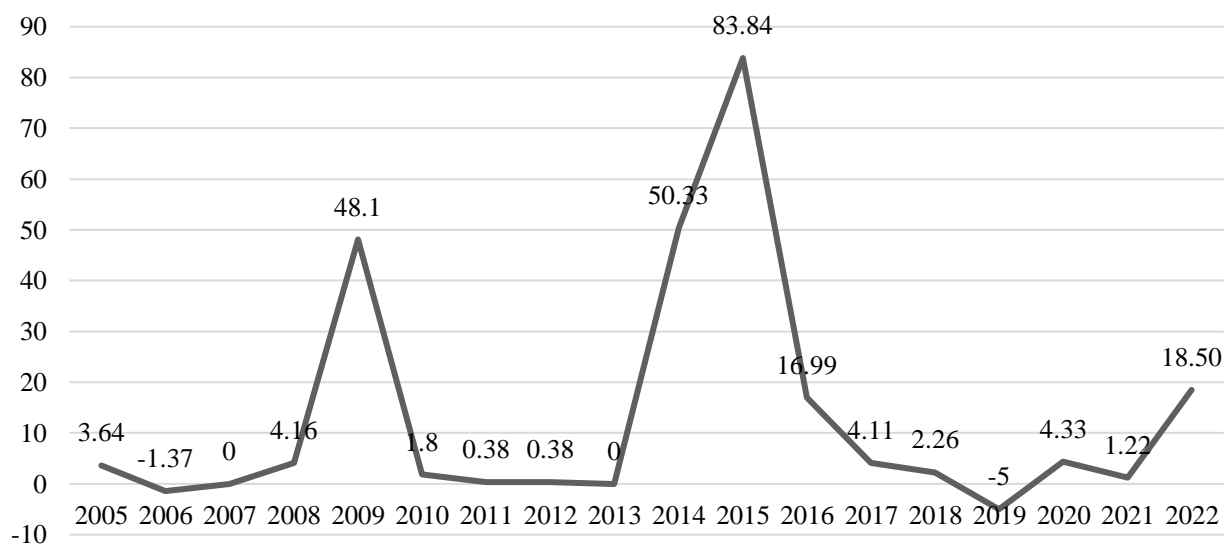


Рис. 3.1 – Динаміка темпу девальвації гривні відносно долара США протягом 2005-2022 рр., % до попереднього року

Джерело: складено автором за даними [28]

Можна побачити, що найвищі темпи девальвації гривні відбувалися протягом кризових періодів в економіці України: в 2009 р. під час світової фінансової кризи, в 2014-2015 рр., під час комплексної кризи, яка виникла з початком російсько-

української війни, і в 2022 р. з початком повномасштабної війни проти РФ. Очевидно, що на темпи девальвації гривні суттєво вплинули заходи регулювання валютного ринку, що проводив НБУ. Одним з показових індикаторів є значення обсягу міжнародних резервів, що знаходяться в розпорядженні НБУ. Провівши кореляційно-регресійний аналіз, нами була побудована відповідна модель, яка зображена на рис. 3.2.

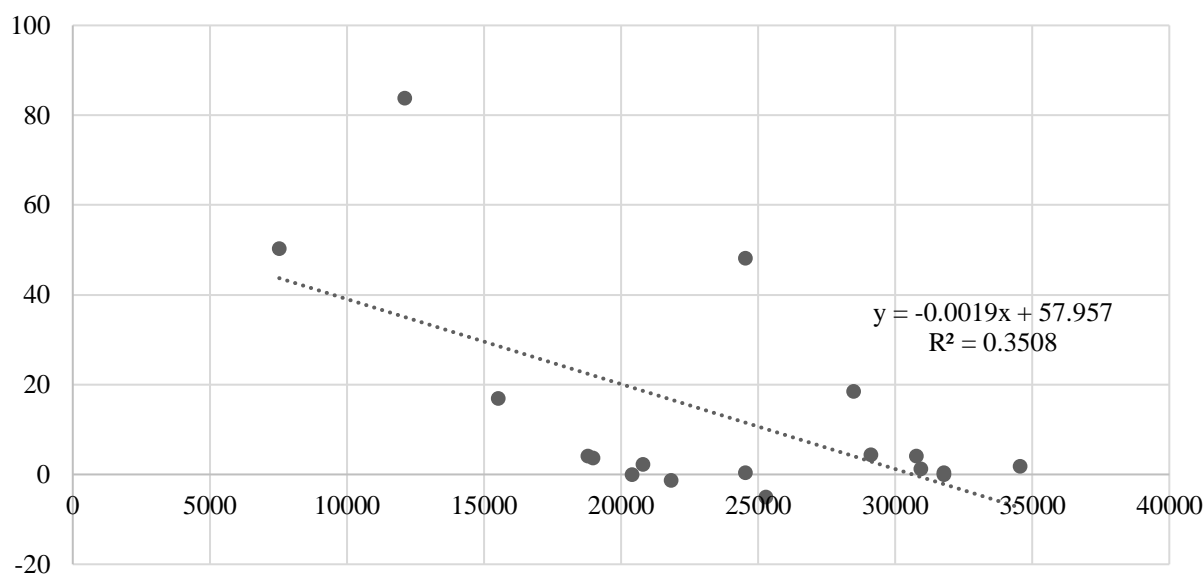


Рис. 3.2 – Кореляційно регресійна модель залежності темпу девальвації гривні відносно долара США від обсягу міжнародних резервів НБУ

Джерело: побудовано автором

За допомогою Microsoft Excel нами було визначено, що рівняння регресії має вигляд:

$$y = -0,0019x + 57,957, \quad (3.1)$$

Де x – обсяг міжнародних резервів НБУ на кінець року, млн доларів США,

y – темп девальвації гривні відносно долара США, % за рік.

Таким чином, можемо стверджувати, що зі зростанням обсягу міжнародних резервів НБУ на кінець року на 1 млн доларів США, темп девальвації гривні знижується на -0,0019%. При відсутності міжнародних резервів, та, відповідно, неможливості проводити валютне регулювання монетарними методами, в Україні

темп девальвації міг би скласти майже 58%, що свідчить про важливість проведення монетарного валютного регулювання для економіки України.

Коефіцієнт детермінації моделі складає 0,3508, що свідчить про те, що темп девальвації гривні залежить на 35,08% від обсягу міжнародних резервів НБУ, решта 64,92% – сила впливу інших факторів.

Також проаналізуємо вплив темпу девальвації на темп інфляції в Україні за допомогою аналогічного аналізу, оскільки, за спостереженнями експертів, курс гривні суттєво впливає на інфляцію. На рис. 3.3 наведений кореляційно-регресійний аналіз залежності темпу інфляції в Україні від темпу девальвації за аналогічний період.

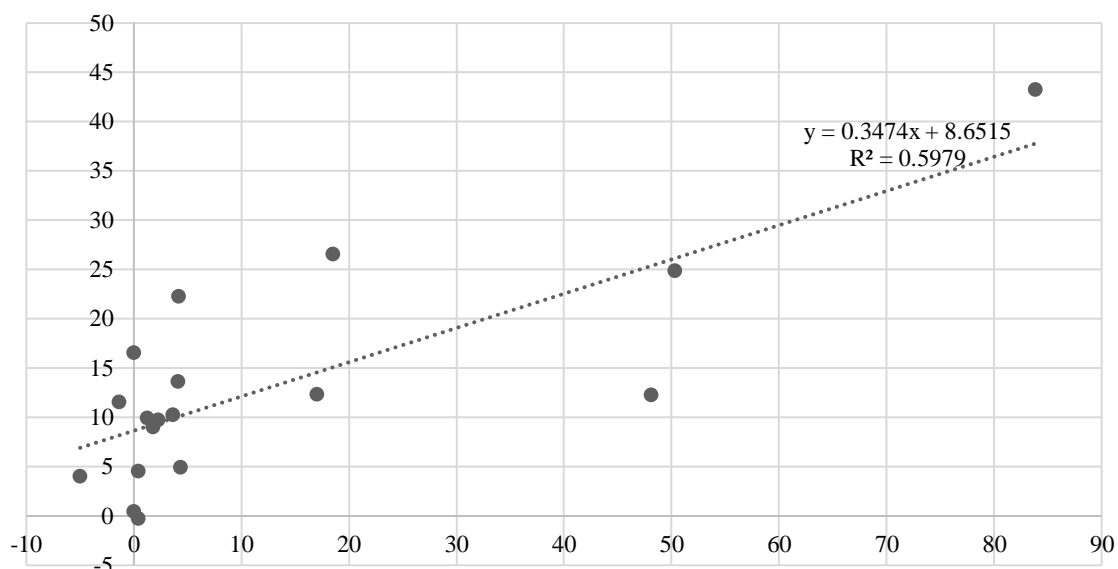


Рис. 3.3 – Кореляційно регресійна модель залежності темпу інфляції в Україні від темпу девальвації гривні відносно долара США

Джерело: побудовано автором

За допомогою Microsoft Excel нами було визначено, що рівняння регресії має вигляд:

$$y = 0,3474x + 8,6515, \quad (3.2)$$

Де x – темп девальвації гривні відносно долара США, % за рік,

y – темп інфляції в Україні, % до попереднього року.

Таким чином, можемо стверджувати, що зі зростанням темпу девальвації гривні на 1%, темп інфляції зростає на 0,3474% на рік. При відсутності девальвації гривні, тобто за жорсткої фіксації курсу гривні, темп інфляції склав би 8,65% за рік.

Коефіцієнт детермінації моделі складає 0,5979, що свідчить про те, що темп інфляції залежить на 59,79% від темпу девальвації гривні відносно долара, решта 40,21% – сила впливу інших факторів, що свідчить про суттєву роль інструментів валютного регулювання в економічній безпеці України, а саме – в забезпеченні цінової стабільності.

Також проаналізуємо, як впливає девальвація гривні на ще один важливий показник економічної безпеки України – темп зростання реального ВВП, це зроблено також за допомогою кореляційно-регресійного аналізу (рис. 3.4).

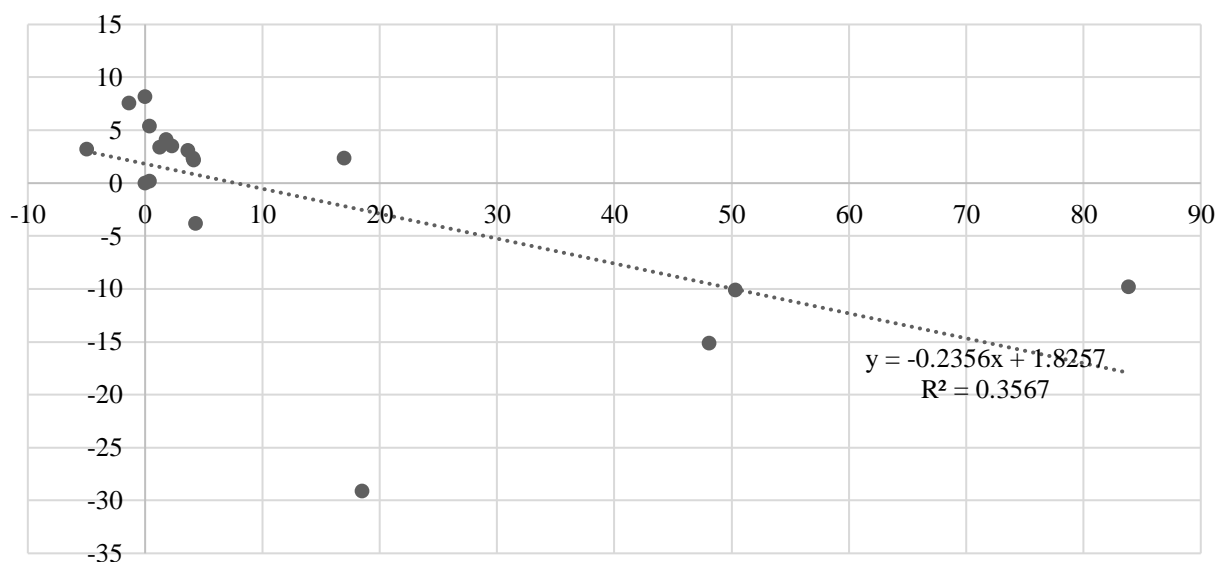


Рис. 3.4 – Кореляційно регресійна модель залежності темпу зростання реального ВВП в Україні від темпу девальвації гривні відносно долара США

Джерело: побудовано автором

За допомогою Microsoft Excel нами було визначено, що рівняння регресії має вигляд:

$$y = -0,2356x + 1,8257, \quad (3.3)$$

Де x – темп девальвації гривні відносно долара США, % за рік,

y – темп зростання реального ВВП в Україні, % до попереднього року.

Таким чином, можемо стверджувати, що зі зростанням темпу девальвації гривні на 1%, темп зростання реального ВВП в Україні знижується на 0,2356% на рік. При відсутності девальвації гривні, тобто за жорсткої фіксації курсу гривні, темп зростання реального ВВП в Україні склав би 1,826% за рік.

Коефіцієнт детермінації моделі складає 0,3567, що свідчить про те, що зростання реального ВВП в Україні залежить на 35,67% від темпу девальвації гривні відносно долара, решта 64,33% – сила впливу інших факторів, що свідчить про суттєву роль інструментів валютного регулювання в економічній безпеці України, а саме – в забезпеченні економічного зростання.

Таким чином, нами було визначено, що валютне регулювання в Україні відіграє важливу роль в забезпеченні економічної безпеки, і варто відзначити визначну роль в цьому НБУ, який здійснює дане регулювання, в тому числі за рахунок валютних інтервенцій, які регулярно ним здійснюються для утримання стабільного та передбачуваного курсу національної валюти. Було доведено, що в Україні інструменти валютного регулювання є важливими для опосередкованого впливу на економічну безпеку країни. В цьому аспекті варто відзначити відчутний вплив міжнародних резервів на темп девальвації гривні, а також вплив девальвації гривні на темпи інфляції, темпи зростання реального ВВП в Україні протягом останніх 18 років. Даний вплив за кореляційно-регресійним аналізом є суттєвим, і свідчить про важливість інструментів валютного регулювання в економічній безпеці України.

3.2 Особливості використання інструментів валютного регулювання в Україні у військовий час.

В Україні застосовувались заходи валютного регулювання як під час економічного спаду, так і при позитивних тенденціях та певному економічному

зростанні. Однак умови воєнного стану вимагають особливих заходів з боку регуляторів та відповідного реагування представників бізнесу та банків.

Початок повномасштабного вторгнення в Україну став каталізатором для розвитку та зміни багатьох процесів у країні. Чутливість валютного ринку та макроекономічної стабільності до економічних турбулентностей вимагала швидкої зміни курсу валютного регулювання в Україні, щоб уникнути негативних наслідків, аналогічних тим, що вже виникли внаслідок анексії Криму та початку війни на Донбасі. Принципи ліберального валютного регулювання, які були розроблені та впроваджені НБУ після прийняття Закону України «Про валюту і валютні операції» у 2019 р., потребували перегляду вже з перших днів повномасштабної війни. Курс на лібералізацію валютних обмежень та руху капіталу, дотримання режиму плаваючого обмінного курсу, валютні інтервенції для згладжування надмірних курсових коливань були замінені жорсткими обмеженнями на валютні операції та рух капіталу, спрямованими на підтримку фіксації курсу. З того моменту фіксований курс вважався антиінфляційним інструментом, а валютні інтервенції стали основною монетарною операцією для балансування ринку [45].

На сьогодні валютне регулювання монетарними методами в Україні в умовах воєнного стану здійснює суттєвий вплив на валютний курс, який в даний момент виступає одним з головних макроекономічних індикаторів та є таким, на який орієнтуються багато економічних суб'єктів при здійсненні власної економічної діяльності через нестабільність гривні.

Формування аналізу правового регулювання валютних операцій в Україні свідчить, що держава здійснює валютне регулювання з метою упорядкування та покращення валютних відносин, спрямування їх для задоволення загальнодержавних потреб громадян, а також потреб суб'єктів підприємництва. З цією метою вона використовує певні інструменти валютного регулювання, режим обмежень валютних операцій, застосовуючи при цьому заходи нормативно-правового регулювання та індивідуального впливу.

Ще донедавна науковці та фахівці валютної сфери стверджували, що процес регулювання валютних операцій в Україні характеризується переважно негативними

рисами, а саме відсутністю єдиного нормативного документа, який поєднував би в собі всі аспекти валютного регулювання і контролю, в існуючій нормативній базі немає чіткого розподілу функцій валютного регулювання та валютного контролю між державними органами, відсутнє визначення системи валютного курсу, немає чіткого визначення режиму валютного курсу та механізмів його встановлення, статті законів носять в основному декларативний характер і містять взаємні посилання, у нормативних актах не наведене чітке тлумачення валютної політики, її складових і механізмів, немає чіткості й у визначенні валютного регулювання, валютних обмежень, відсутнє єдине визначення поняття валютних цінностей, відсутність системного та науково обґрунтованого підходу до правової регламентації валютних відносин, очевидне відставання норм законодавства, якими регулюються валютні відносини, від розвитку економічних процесів у державі та розвитку суміжних галузей права: конституційного, цивільного. Даний перелік можна продовжувати [46]. Однак всі вище зазначені проблемні питання зводились до їх вирішення у прийнятті окремого закону у сфері валютної політики та валютного регулювання. І саме у 2018 році зрушилось з місця вкрай важливе питання.

Прийняття єдиного нормативного документа, Закон України «Про валюту та валютні операції» № 2473-VIII від 21 червня 2018 року набув чинності 7 липня 2018 року та введений в дію 7 лютого 2019 року, регулюватиме всі основні питання у валютній сфері на заміну чинним чотирьом нормативним актам, дозволить: визначити понятійний апарат, а також чітко описати механізми валютного регулювання і контролю, що застосовуватимуться в Україні; розмежувати повноваження і обов'язки державних органів, що здійснюють валютне регулювання і валютний контроль, описати функції кожного з цих органів, виключивши їх дублювання; зробити валютний ринок більш упорядкованим і прогнозованим, підвищити ефективність діяльності національних і іноземних компаній, а також дієвість державних установ, що здійснюватимуть валютний контроль [47].

Водночас набрання законом чинності не означає автоматичне скасування існуючих на ринку обмежень НБУ. При необхідності Національний банк самостійно зможе встановлювати обмеження, якщо побачить на валютному ринку ризики.

Зокрема НБУ має право запроваджувати наступні тимчасові заходи захисту (на строк до 6 місяців, при цьому строк дії заходів не може перевищувати 18 місяців протягом 2 років, у випадку нестійкого стану банківської системи, погіршення стану платіжного балансу України, виникнення обставин, що загрожують стабільності банківської та/або фінансової системи:

- обов'язковий продаж (конвертація в грн.) частини надходжень в іноземній валюті;
- встановлення граничних строків за експортно-імпортними операціями; встановлення особливих вимог до операцій, пов'язаних з рухом капіталу;
- запровадження дозволів/лімітів на проведення окремих валютних операцій;
- резервування коштів за валютними операціями тощо.

Національний банк з самого початку війни сприяв збільшенню пропозиції в готівковому сегменті валютного ринку – до обсягу готівкової валюти, який банк може запропонувати населенню, включатиметься весь обсяг придбаної ним із 13 квітня 2022 року в громадян безготівкової валюти, а не половина від нього. За оцінками Національного банку, розширення пропозиції готівкової валюти сприятиме стабілізації ситуації в готівковому сегменті валютного ринку та не матиме суттєвого впливу на міжнародні резерви України [47].

Сьогодні основним заходом, спрямованим на мінімізацію масштабів тіньової економіки у монетарній сфері, повинна залишатись розбудова правової держави, упорядкування законодавства, створення ефективної системи покарань і санкцій, і саме у цих умовах буде поступово зникати тіньовий валютний ринок, зменшуватися масштаби виведення капіталу, трансфертного ціноутворення тощо. Важливою також залишається регуляторна діяльність НБУ, спрямована на полегшення ведення банківського бізнесу, ефективний контроль міжнародних розрахунків, руху іноземної валюти, збільшення рівня фінансової стійкості банків та забезпечення у цілому монетарної безпеки держави.

Національний банк очікував, що відповідне рішення дасть змогу поліпшити умови ведення бізнесу, що важливо для відновлення економіки України, та матиме

контрольований вплив на міжнародні резерви. За оцінками Національного банку, загальний обсяг заборгованості за процентними платежами перед нерезидентами (за негарантованими державою кредитами) в період із 24 лютого до 10 серпня 2022 року не перевищує 550 млн доларів США. Затверджений порядок виплат не створить одномоментного навантаження на міжнародні резерви. Крім того, для збалансування попиту на валютному ринку, зумовленого сплатою заборгованості за процентними платежами, Національний банк уточнює вимоги до купівлі бізнесом іноземної валюти [28].

Національний банк визначив, що для здійснення розрахунків у іноземній валюті підприємство має спочатку використовувати наявну в нього іноземну валюту, а далі, за необхідності, купувати її на валютному ринку України. Станом на 2 вересня 2022 року обсяг коштів на валютних рахунках клієнтів – юридичних осіб (не враховуючи кошти бюджету та позабюджетних фондів) у банківській системі становив 8,7 млрд доларів США. Зважаючи на це, відповідна норма зменшить попит на іноземну валюту та дасть змогу зберегти міжнародні резерви України, які є важливими для забезпечення оборонних потреб, стабільної роботи економіки та фінансової системи країни [28].

Девальвація офіційного курсу гривні на 25% – до 36,5686 грн/дол. – чинитиме обмежений на 2-3 процентних пункти (п.п.) тиск на споживчі ціни, оскільки її вплив на подорожчання імпортованих товарів буде неповним, заявив заступник голови Нацбанку Сергій Ніколайчук [48].

За його словами, у споживчому кошику на імпортовані товари припадає майже третина, проте їх подорожчання за нового офіційного курсу буде згладжено частково за рахунок скорочення маржі імпортерів, частково – за рахунок вже закладених очікувань девальвації та частково – за рахунок імпорту за готівкову валюту, курс якої вже був на рівні нинішнього офіційного. Ніколайчук уточнив, що із цих 2-3 додаткових п.п. інфляції на подорожчання пального припаде 0,6-0,8 п.п.

Очевидно, що основним пріоритетом для НБУ є зняття усіх існуючих обмежень і повний перехід до режиму вільного руху капіталу, але як передбачає Дорожня карта валютної лібералізації, розроблена НБУ разом з представниками

Міжнародного валютного фонду, валютні обмеження зніматимуться відповідно до темпів покращення макроекономічних умов в Україні, зокрема, в залежності від темпів зростання ВВП, інфляційних показників, фінансової стабільності та стану розвитку валютного ринку тощо), а також запровадження інших нормативно-правових актів, спрямованих на попередження небажаного впливу капіталу з України і підвищення якості регулювання, так званого, небанківського фінансового ринку [48]. Проте, в умовах війни не йде мова про швидке зростання ВВП, низьку інфляцію в країні, та стрімкий розвиток. Але в післявоєнний час така перспектива є цілком ймовірною, оскільки бізнес-середовище в Україні має стати більш привабливим.

Починаючи з 24 лютого 2022 року, бізнес міг розраховувати на те, що необхідний йому товар буде внесено у перелік товарів критичного імпорту або отримувати дозвіл у НБУ. Вбачається, що процедура отримання дозволу НБУ здійснюється у декілька етапів, що займає значний час. Такий дозвіл отримується на кожну окрему операцію та щоразу потребує обґрунтування доцільності здійснення такої операції під час воєнного стану. Для бізнесу, який проводить сотні операцій щоденно, така опція жодним чином не рятує ситуацію. До того ж, це б створило надзвичайне навантаження на НБУ.

Саме тому, щоб здійснювати свою діяльність, бізнес, який не імпортує товари критичного імпорту та не може отримувати щоразу дозвіл, вдавався до пошуку інших шляхів придбання валютних цінностей та здійснення транскордонних переказів [49].

Аби бізнес не йшов у тіньові перекази, НБУ розглянув можливість включення товарів, які є необхідними для функціонування бізнесу і імпортуються з-за кордону, до переліку товарів критичного імпорту, або зняття обмежень на транскордонні перекази.

Національний банк України вживав заходів для розв'язання питання з тимчасовою нестачею готівкової іноземної валюти в касах окремих банків, спричиненою ситуативними логістичними труднощами з її доставленням з-за кордону.

«З метою усунення труднощів із задоволенням потреб населення в готівковій іноземній валюті та забезпечення безперервної роботи банківської системи в умовах війни Національний банк за необхідності здійснюватиме операції з обміну безготівкової валюти банків на готівкову валюту для підкріплення кас банківських установ», – сказано у повідомленні [49].

Уточнюється, що перша операція з обміну готівкової валюти на безготівкову відбулася 7 вересня 2022 року. Національний банк проводитиме такі операції, доки це буде необхідно. Результати відповідних операцій публікуватимуться в день їх проведення [49].

Заступник голови Національного банку Юрій Гелетій пояснив в 2022 р., що «нестача готівкової валюти в окремих банках є тимчасовою. Національний банк уважно стежить за ситуацією та має достатньо готівкової валюти, щоб підтримувати готівкову валютну ліквідність банківської системи на належному рівні для задоволення потреб українців». Фінансовий регулятор також рекомендує банкам збільшити обсяги завезення готівкової валюти, щоб унеможливити виникнення відповідних труднощів у майбутньому [49].

Таким чином, в умовах війни для спрощення громадянам процедури отримання коштів після закінчення валютних депозитів або зняття коштів з поточних валютних рахунків, слід розвивати логістичні шляхи для того, аби отримати необхідний обсяг готівки валюти з-за кордону, щоб не спричиняти перетік покупців у чорний валютний ринок.

Після скасування фіксованого валютного курсу НБУ в жовтні 2023 р. курс гривні на міжбанку залишався стабільним, більш того – відбулося певне укріплення гривні відносно долара США. «Якщо врахувати, що ще вчора курс продажу валюти на міжбанку був близьким до 36,9 грн/дол. (офіційний курс + 1%), то вона навіть дещо зміцнилася», – написав голова Нацбанку Андрій Пишний 4 жовтня, після запровадження гнучкого курсу. Він попередив, що коливання курсу будуть, але не лише до збільшення, а й назад та не надто несуттєві. Також голова Нацбанку написав, що відтепер учасники ринку поступово зможуть пригадати, як це працювати за нормальних умов, а фінансова система та економіка – зможе краще адаптуватися до

зовнішніх і внутрішніх шоків [50]. На рис. 3.5 наведена динаміка курсу долара на міжбанківському ринку протягом періоду дії гнучкого валютного курсу протягом 2023 р.

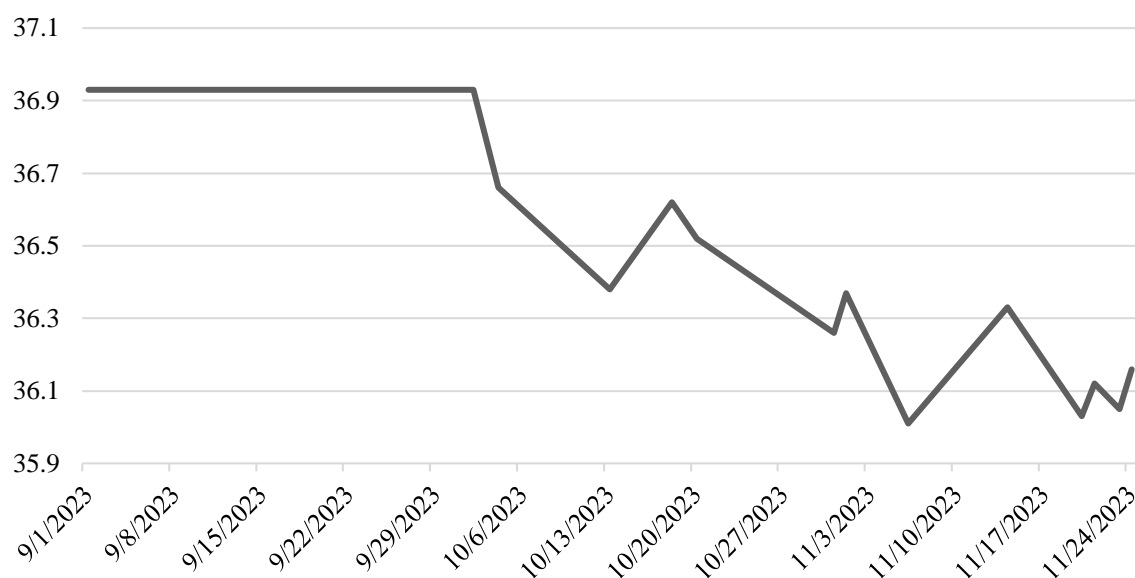


Рис. 3.5 – Динаміка курсу долара США на продаж на міжбанківському ринку після скасування фіксованого валютного курсу в 2023 р., грн за долар США

Джерело: складено автором за [30]

Можна побачити, що гривня після скасування фіксованого курсу в жовтні почала укріплюватися за курсом міжбанку. Перед скасуванням курс на продаж склав 36,93 грн за долар, а вже наприкінці жовтня – 36,26 грн за долар. Найнижче значення спостерігалось 6 листопада, коли значення курсу на міжбанку досягло 36,01 грн за долар. Звичайно, що утримання курсу на такому рівні не обійшлося без значних валютних інтервенцій з боку НБУ. На рис. 3.6 наведена динаміка сальдо валютних інтервенцій (купівля мінус продаж) протягом листопада 2022-жовтня 2023 рр.

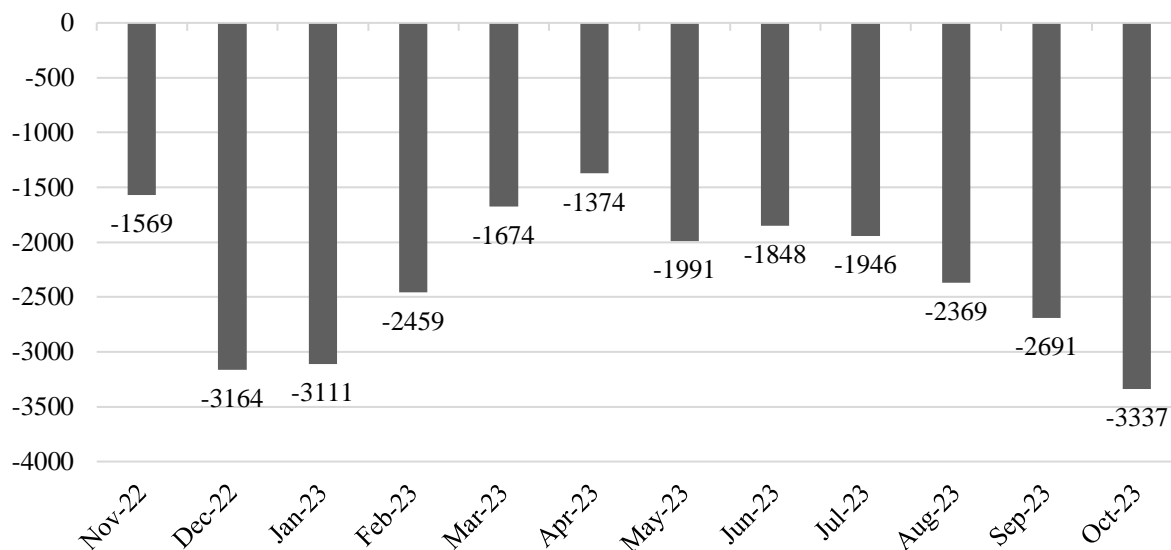


Рис. 3.6 – Динаміка сальдо валютних інтервенцій НБУ протягом листопада 2022-жовтня 2023 рр., млн доларів США

Джерело: складено автором за [28]

Загалом, НБУ у жовтні продав на міжбанківському ринку рекордний за останні півтора роки обсяг валюти. Так, у жовтні негативне сальдо операцій НБУ на міжбанку (різниця між обсягами купівлі та продажу валют) склало 3,337 млрд доларів США. Внаслідок цього, валютні інтервенції НБУ за цей час дозволили дещо зміцнити курс гривні [51].

Ще раніше, для мінімізації множинності обмінних курсів НБУ пом'якшив низку валютних обмежень безготівкового продажу валюти громадянам. Зокрема, продавати безготівкову іноземну валюту населенню з 29 серпня 2023 р. без підтвердження підстав або зобов'язань для проведення такої операції [52].

«Національний банк і надалі реалізовує оприлюднену Стратегію пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. Відповідно до неї дії Національного банку у межах першого етапу пом'якшення валютних обмежень спрямовуватимуться, зокрема, на мінімізацію множинності обмінних курсів», – йдеться в повідомленні. Із 29 серпня 2023 року НБУ:

– дозволив купувати валюту у межах щомісячного ліміту в розмірі 50 тисяч грн в еквіваленті в одному банку;

– збільшує зі 100 тисяч гривень до 200 тисяч гривень в еквіваленті щомісячний ліміт на купівлю населенням безготівкової іноземної валюти з подальшим розміщенням на депозит від трьох місяців.

Загалом, впровадження в середині 2022 р. можливості купити іноземну валюту за безготівковим курсом з розміщенням на 3-місячний депозит спричинило зростання попиту на безготівкову валюту. На рис. 3.7 наведена динаміка суми депозитів на термін до 1 року в іноземній валюті в банківській системі України протягом червня 2022-весесня 2023 рр.

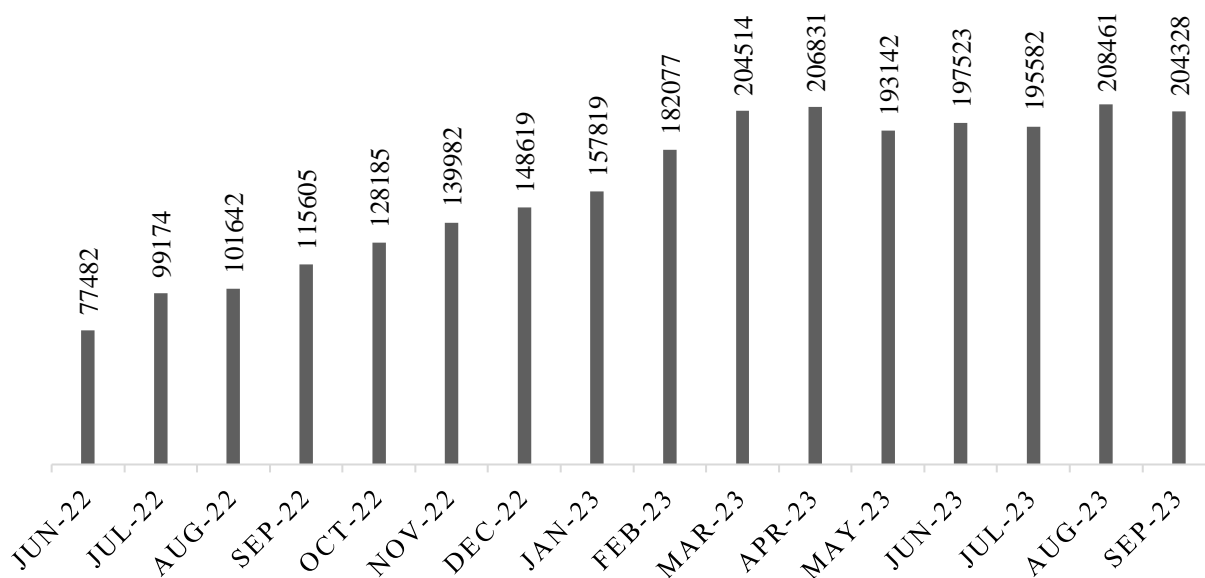


Рис. 3.7 – Динаміка суми депозитів на термін до 1 року в іноземній валюті в банківській системі України протягом червня 2022-весесня 2023 рр.

Джерело: складено автором за [28]

Можна відзначити, що поступово обсяги депозитів в іноземній валюті до 1 року зростали, в основному, це було за рахунок збільшення попиту на конвертаційні депозити терміном на 3 місяці, оскільки курс долара у валютних обмінних пунктах певний час суттєво перевищував картковий безготівковий курс в банках. Наприклад, восени 2022 р. курс долара дорівнював в середньому 41 грн за долар в обмінних пунктах, в той час як безготівковий курс за банківськими картками складав в

середньому 37,4 грн за долар. З початком весни курс долара в обмінних пунктах знизився до рівня 38,5 грн за долар, а в квітні взагалі опустився до рівня 37 грн за долар, що зробило не вигідним для населення обмін валюти на готівковому ринку та її подальша купівля за картковим курсом на депозит. В квітні 2023 р. обсяг депозитів в іноземній валюті до 1 року складав більш ніж 206 млрд грн в еквіваленті, і це перевищувало показники на момент впровадження можливості відкриття конвертаційних депозитів більш ніж вдвічі. До того ж, цей захід дозволив стабілізувати валютний готівковий ринок, і відбулася ревальвація гривні на готівковому ринку.

В 2022 р. в Україні була популярна схема «карткового туризму». Це стало справжнім викликом для Нацбанку, адже готівкову валюту незаконно ввозили з-за кордону та продавали. Однак весною 2023 р. таких «туристів» вдалося позбутися. «Картковим туризмом» називається схема, за якою українці виїжджали до країн Європи, там знімали готівкову валюту за картковим курсом 32 – 33 гривні за долар. Потім ввозили валюту в Україну та продавали за курсом 35 – 36 гривень за долар [53].

На це вплинули депозитні продукти. Йде мова про депозит із безготівковою купівлею валюти, доступний громадянам з липня 2022 року. Відтак люди отримали можливість купувати валюту іноземну за привабливішим курсом, ніж могли запропонувати «карткові туристи». Не варто забувати про обмеження стосовно зняття готівки з гривневих карток за кордоном. Суми обмежили до 50 тисяч гривень, а потім додатково розробили щотижневий ліміт у 12,5 тисячі гривень. Це теж дало результат для припинення «карткового туризму». Також був введений ліміт на безготівкові розрахунки з гривневих карток за кордоном [53].

У зв'язку з поступовим зняттям валютних обмежень, Правління Національного банку України 29 червня 2023 року затвердило Стратегію пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу і повернення до інфляційного таргетування. Підготовка Стратегії є одним зі структурних маяків у межах програми розширеного фінансування з Міжнародним валютним фондом, виконання якого було передбачено до кінця червня 2023 року.

Отже, затвердження Стратегії, попередньо погодженої з експертами МВФ, означає виконання Україною чергового структурного маяка [54].

Під час реалізації відповідної Стратегії Національний банк враховуватиме результати ретельного аналізу ефективності попередніх кроків та потенційного впливу змін, які планується реалізувати за одним напрямом, на зміни за іншими напрямами, а також на інші аспекти макроекономічної політики (зокрема, на фіскальну позицію та боргову стійкість).

Завдяки такому підходу повернення у перспективі до інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом відбуватиметься у впорядкований, консистентний спосіб, що дасть змогу мінімізувати ризики для цінової і фінансової стабільності та максимізувати потенціал для сталого економічного відновлення [54].

Також Нацбанк зазначає, що курсова стійкість залишатиметься важливим елементом досягнення цілей Національного банку впродовж всіх етапів реалізації Стратегії. Відповідно Національний банк зберігатиме жорсткі монетарні умови шляхом підтримання достатньо високого рівня процентних ставок у реальному вимірі. Це забезпечуватиме високу привабливість гривневих активів і у такий спосіб дасть змогу мінімізувати ризики для курсової стійкості.

На нашу думку, саме таке регулювання є доречним в сучасних умовах, оскільки без регулятивних обмежень, в умовах повністю вільного курсоутворення, наша банківська система та валютний ринок існувати не можуть, що підтверджується значним обсягом валютних інтервенцій. Для того, щоб удосконалити дію інструментів валютного регулювання в умовах воєнного стану, слід підвищувати привабливість гривневих активів, нівелювати різницю готівкових та безготівкових курсів, а також продовжувати підвищення ставок за військовими ОВДП. При цьому, поступове повернення до режиму інфляційного таргетування дасть змогу знизити інфляційні ризики, а високі ставки за ОВДП дозволять знизити навантаження на бюджет в умовах підвищених видатків в умовах воєнного стану. Варто стимулювати купувати військові ОВДП населення та банки, але НБУ в цьому не має грати суттєвої ролі, оскільки це фактично означатиме емісію гривні, що буде суперечити цілям стримування інфляції.

Перехід до інфляційного таргетування з поступовим зниженням обсягу валютних інтервенцій та стимулювання до купівлі державних цінних паперів з високою дохідністю (вищою, аніж заплановані темпи інфляції) дасть змогу НБУ сконцентруватися не на утриманні курсу в певному ціновому коридорі, при цьому здійснюючи високі обсяги інтервенцій, а на ціновій стабільності при стимулюванні кредитування реальної економіки, що дасть змогу здійснити зниження облікової ставки.

Саме за такого механізму, на нашу думку, можна досягти збільшення обсягів експорту, кращого наповнення бюджету та скорочення його дефіциту, активізувати населення та банки вкладати кошти в ОВДП та надавати, отримувати вигідні кредити, і, разом з цим, утримувати на прийнятному рівні темп інфляції. Це дасть змогу більш ефективно розвивати економіку в умовах воєнного стану, при цьому не надто девальвуючи гривню навіть за умов скорочення валютних надходжень до міжнародних резервів від іноземних партнерів.

ВИСНОВКИ

Таким чином, нами було визначено, що валютне регулювання – це процес, у якому держава та її офіційні органи (насамперед, центральний банк) вживають заходів для контролю та впливу на валютні відносини між економічними суб'єктами та їх операціями на валютному ринку.

Система валютного регулювання – це комплекс заходів, правил, які визначаються державою або центральним банком для управління валютними відносинами у країні. Ця система може включати в себе різноманітні інструменти, такі як валютні обмеження, установлення обмінних курсів, валютні інтервенції та інші заходи, спрямовані на забезпечення стабільності та ефективності валютного ринку.

Інструменти валютного регулювання – це конкретні засоби та методи, які використовуються державою або центральним банком для впливу на валютні відносини та управління валютним ринком. Серед них можуть бути валютні обмеження, установлення обмінних курсів, валютні інтервенції, регулювання руху капіталу, дисконтна політика, операції на відкритому ринку та інші інструменти, спрямовані на досягнення конкретних економічних та фінансових цілей.

Інструменти валютного регулювання поділяють на економічні та адміністративні. Економічні інструменти включають в себе різноманітні заходи та стратегії, що використовуються державою або центральним банком для впливу на валютні відносини. До них відносять дисконтну політику, встановлення резервних вимог, валютні інтервенції, операції на відкритому ринку з державними цінними паперами та інші. До адміністративних методів належать заходи з директивного обмеження або зобов'язання економічних агентів з приводу певних валютних операцій. До них відносять встановлення фіксованого валютного курсу, примусову девальвацію або ревальвацію національної валюти, рішення щодо обов'язкового продажу валютної виручки експортерами, обмеження імпорту або експорту певних товарів, заборона на виведення капіталу з країни тощо.

Весь процес становлення та розвитку валютного регулювання та ринку в цілому можна розділити на 7 етапів. Початковий відбувався протягом 1991-1996 рр., а поточний – триває з 2022 р., після початку повномасштабної війни. Суттєві обмеження на валютному ринку зберігаються і після більш ніж півтора роки після початку війни.

Інструменти валютного регулювання, спрямовані на укріплення курсу національної, впливають на приплив з-за кордону інвестицій в країну, що теоретично розширює можливості виробництва більшого обсягу товарів та послуг. Водночас, теоретично висока вартість національної валюти порівняно з іншими валютами призводить до меншого попиту на продукцію даної країни на зовнішніх ринках. Це може призвести до зменшення обсягу експорту та негативно вплинути на ВВП. Однак, оптимальним рішенням є стабільна національна валюта, яка не піддається різким коливанням. У такому випадку іноземні інвестори та внутрішні економічні учасники можуть передбачати свої реальні доходи та витрати. Це також сприятиме зниженню паніки та шоків серед населення та бізнесу, що позитивно вплине на подальший економічний розвиток.

Визначальну роль в економічній системі відіграє валютний курс, оскільки він має вплив на різні аспекти, такі як зовнішньоторговельний баланс, рівень цін, інвестиції та загальний економічний розвиток. Курс валют визначає конкурентоспроможність товарів і послуг на міжнародному ринку. Зниження вартості національної валюти може підвищити експорт та зменшити імпорт, що призводить до покращення торговельного балансу. Це було помітно під час лібералізації валютного режиму, яка активізувала експорт та зменшила обсяги імпорту.

У період фіксованого курсу, хоча він сприяв прискоренню росту заробітної плати в доларах США, протягом 7 років в Україні відзначалася стагнація, що заважала підвищенню платоспроможності населення та розвитку економіки. Після банківської кризи 2015 р. гривня втратила вартість відносно долара США втричі, що призвело до серйозних наслідків для банківської системи та не дозволило економіці відновитися до рівня 2013 р. Валютний курс в Україні є ключовим макроекономічним показником, що визначає орієнтацію більшості економічних учасників. Девальвація гривні

призводить до кризових явищ у економіці країни, що було виявлено в 2014-2015 рр. Після переходу до інфляційного таргетування вдалося поступово відновити довіру населення до національної валюти, знизивши стрімкі коливання та суттєві девальваційні тенденції.

Міжнародні резерви представляють собою активи, які утримує центральний банк чи інші офіційні монетарні інститути країни з метою забезпечення стабільності у зовнішньоекономічній діяльності та використовуються для проведення платежів з іншими країнами. Ці резерви включають різноманітні активи, такі як золото, іноземні валюти, міжнародні валютні резерви (спеціальні права запозичення та валютні резерви МВФ) та інші ліквідні активи. Міжнародні резерви відіграють ключову роль у забезпеченні стабільності економічних відносин, фінансуванні торгівлі та балансів платежів, стабілізації валютного курсу, участі у міжнародних фінансових установах та захисту від економічних криз. На момент 2023 р. обсяг міжнародних резервів НБУ досягнув найвищого рівня за всю історію, що свідчить про ефективність валютного регулювання та високі можливості НБУ у попередженні девальвації гривні в найближчому майбутньому.

НБУ активно використовував інструменти монетарного регулювання, що включали у себе викуп та продаж державних цінних паперів у Міністерства фінансів. Додатково, здійснювались валютні інтервенції для забезпечення задоволення збільшеного попиту на іноземну валюту зі сторони економічних агентів. Міжнародні резерви НБУ використовувалися для проведення валютних операцій, і під час дії валютного режиму інфляційного таргетування НБУ викупував більше валюти на міжбанківському ринку, ніж продавав. НБУ успішно користувався наявними інструментами валютного регулювання після переходу до інфляційного таргетування та валютної лібералізації, що виявлялося у стабільності курсу без різких коливань, навіть в умовах початку повномасштабної війни. Також відсутність значних темпів інфляції, порівняно з періодом фіксованого курсу у 2006-2009 рр., свідчило про ефективне управління НБУ. Можна вважати, що НБУ добре справлявся з контролем інфляції і утриманням стабільності гривні протягом 2015-2021 рр. Використання ліберального інструментарію, такого як обмежені валютні інтервенції, невеликі

обсяги викуплених цінних паперів на відкритому ринку, та дотримання дисконтної політики під час воєнного стану дозволило підтримувати вільний рух капіталу до початку конфлікту. Такий підхід також дозволив ефективно наповнювати міжнародні резерви, поступово збільшуючи експорт.

Було визначено, що в Україні валютне регулювання має ключове значення для забезпечення економічної безпеки, і особливо важливою в цьому контексті є роль НБУ. Регулятор, здійснюючи валютне регулювання, включаючи валютні інтервенції, використовує їх для утримання стабільного та передбачуваного курсу національної валюти. Було підтверджено, що інструменти валютного регулювання в Україні грають важливу роль у впливі на економічну безпеку країни.

Зокрема, важливим є вплив міжнародних резервів на темп девальвації гривні, а також взаємозв'язок між девальвацією гривні та темпами інфляції, росту реального ВВП в Україні за останні 18 років. Результати кореляційно-регресійного аналізу свідчать про значущий вплив цих факторів і підтверджують важливість інструментів валютного регулювання для забезпечення економічної безпеки України.

Фіксація курсу та надання можливості купувати валюту за безготівковим курсом, а також валютні інтервенції дали змогу утримати макроекономічну стабільність: цінова ситуація та очікування хоча й погіршилися, але лишилися контрольованими. Попри фіксацію курсу гривні до долара, курс гривні до інших валют змінювався відповідно до зміни курсу відповідних валют до долара.

Гривня після скасування фіксованого курсу в жовтні 2023 р. почала укріплятися за курсом міжбанку. Перед скасуванням курс на продаж склав 36,93 грн за долар, а вже наприкінці жовтня – 36,26 грн за долар. Найнижче значення спостерігалось 6 листопада, коли значення курсу на міжбанку досягло 36,01 грн за долар. Звичайно, що утримання курсу на такому рівні не обійшлося без значних валютних інтервенцій з боку НБУ.

Перехід до стратегії інфляційного таргетування, супроводжуваний поступовим скороченням масштабів валютних інтервенцій та стимулюванням інвестицій у високодохідні державні цінні папери (з дохідністю, що перевищує передбачені темпи інфляції), дозволить НБУ зосередитися не на утриманні валютного

курсу в певному діапазоні за допомогою значних втручань, а на забезпеченні цінової стабільності та стимулюванні кредитування комерційними банками реального сектору економіки. Цю можливість відкриє поступове зниження облікової ставки.

Вважається, що такий підхід дозволить збільшити обсяги експорту, покращити фінансове забезпечення бюджету та зменшити його дефіцит, мобілізувати фінансові ресурси населення та банків для інвестування у державні цінні папери та надавання та отримання вигідних кредитів, що, в свою чергу, допоможе утримати темпи інфляції на прийнятному рівні.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. Про валюту і валютні операції: Закон України від 01.04.2023 р. № 2473-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text> (Дата звернення: 13.11.2023).
2. Арбузов С. Г., Колобов Ю. В., Міщенко В. І., Науменкова С. В. Банківська енциклопедія. Київ: Центр наукових досліджень Національного банку України: Знання, 2011. 504 с.
3. Береславська О. І. Валютна політика України: теорія та практика: монографія. Ірпінь: НУ ДПС України, 2010. 330 с.
4. Дзюблюк О. В. Валютна політика: підручник. Київ: Знання, 2007. 422 с.
5. Єпіфанова М. А. Валютне регулювання в системі державного регулювання економіки. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України»*. Суми, 2010. Т. 30. С. 169-183.
6. Кучеренко С. А., Шарапов О. Д. Аналіз, оцінювання і моделювання валютно-курсової політики трансформаційної економіки України: монографія. Черкаси: ЧНУ, 2013. 232 с.
7. Шемет Т. С. Теорія і практика валютного курсу: навч. посіб. за ред. О. І. Рогача. Київ: Либідь, 2006. 360 с.
8. Лапчук Б. Ю. Валютна політика: навч. посіб. Київ: Знання, 2008. 212 с.
9. Ковтун О. І. Державне регулювання економіки: навч. посіб. Львів: Новий світ – 2000, 2007. 432 с.
10. Єпіфанова М. А. Система валютного регулювання в Україні в умовах лібералізації фінансових ринків: автореф. дис. канд. екон. наук : 08.00.08. Харків, 2011. 20 с.
11. Суторміна А. М. Валютне регулювання у забезпеченні економічного розвитку України: дис. канд. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2015. 225 с.

12. Деркач Ю. Б. Використання інструментів валютного регулювання в умовах воєнного стану. *Трансформаційна економіка*. 2023. № 3 (03). С. 73-77.

13. Шелудько С. А. Інструменти валютного регулювання: склад, класифікація, методи застосування. *Вісник ОНУ І. І. Мечникова*. 2015. Т. 20. С. 35-39.

14. Шелудько С. А. Взаємозв'язок та відмінності валютної політики і валютного регулювання. *Проблеми забезпечення ефективного функціонування та стабільного розвитку банківської системи України: тези доповідей учасників V науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених*. Київ: УБС НБУ, 2015. С. 94-96.

15. Єпіфанова М. А. Система валютного регулювання в Україні в умовах лібералізації фінансових ринків: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». Харків, 2011. 21 с.

16. Колдовський А.В. Система валютного регулювання в контексті фінансової нестабільності економіки : дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». Суми, 2013. 237 с.

17. Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 06.02.2014 р. № 49: Постанова Правління Національного банку України від 27.02.2014 р. № 104. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0343-14#Text> (Дата звернення: 13.11.2023).

18. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України: Постанова Правління Національного банку України від 22.09.2014 р. № 591. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/view/PB23208> (Дата звернення: 13.11.2023).

19. Про введення додаткових механізмів для стабілізації грошово-кредитного та валютного ринків України: Постанова Правління Національного банку України від 29.08.2014 р. № 540. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0540500-14#Text> (Дата звернення: 15.11.2023).

20. Про врегулювання ситуації на валютному ринку України: Постанова Правління Національного банку України від 20.08.2014 р. № 515. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0515500-14#Text> (Дата звернення: 15.11.2023).

21. Про врегулювання діяльності фінансових установ та проведення валютних операцій: Постанова Правління Національного банку України від 29.04.2014 р. № 245. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0245500-14> (Дата звернення: 15.11.2023).

22. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України: Постанова Правління Національного банку України від 03.03.2015 р. № 161. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0124500-15#Text> (Дата звернення: 15.11.2023).

23. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України: Постанова Правління Національного банку України від 23.02.2017 р. № 14. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0014500-17> (Дата звернення: 15.11.2023).

24. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України: Постанова Правління Національного банку України від 08.06.2017 р. № 51. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0049500-17#Text> (Дата звернення: 15.11.2023).

25. Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 1312. 2016 р. № 410: Постанова Правління Національного банку України від 22.02.2017 р. № 13. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0023500-17> (Дата звернення: 15.11.2023).

26. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України: Постанова Правління Національного банку України від 13.04.2017 р. № 33. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0124500-15#Text> (Дата звернення: 15.11.2023).

27. Постанова Національного банку України про затвердження Положення «Про заходи захисту та визначення порядку здійснення окремих операцій в іноземній валюті» від 02.01.2019 р. № 5. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0005500-19#Text> (Дата звернення: 15.11.2023).

28. Офіційний веб-сайт Національного банку України. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/> (Дата звернення: 15.11.2023).

29. Рябініна Л. М. Грошово-кредитне регулювання економіки, його методи, інструменти та механізми. Потенціал економічного розвитку в контексті європейської інтеграції. *Збірник наукових праць з актуальних проблем економічних наук. Наукова організація «Перспектива»*. Дніпропетровськ: Гельветика, 2013. С. 130-140.

30. Стратегія монетарної політики на 2016-2020 роки. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-monetarnoyi-politiki-na-2016-2020-roki> (Дата звернення: 16.11.2023).

31. Офіційний сайт Міністерства Фінансів України 2023. URL: <https://minfin.com.ua/> (Дата звернення: 16.11.2023).

32. Макаренко Ю. П., Вітер К. О. Аналіз сучасного стану та тенденцій функціонування валютного ринку України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2022. № 2. С. 42-49.

33. Міжнародні резерви: настав час поповнення. Урядовий кур'єр. URL: <https://ukurier.gov.ua/uk/articles/mizhnarodni-rezervi-nastav-chas-popovnennya/> (Дата звернення: 16.11.2023).

34. Спеціальні права запозичення: що це, як з'явилися та яку функцію виконують. Український капітал. URL: <https://ucap.io/sdr/> (Дата звернення: 16.11.2023).

35. Історичне рішення. Як нова програма МВФ дозволить Україні залучити понад 50 мільярдів доларів. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2023/03/23/698343/> (Дата звернення: 16.11.2023).

36. Міжнародні резерви України скоротилися до \$38,97 мільярда – Нацбанк. Укрінформ. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3783798-mizhnarodni-rezervi-ukraini-skorotilisa-do-3897-milarda-nacbank.html> (Дата звернення: 16.11.2023).

37. Валютна лібералізація в Україні: крок у Європу. Центр економічної стратегії. 2019. URL: https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2018/11/%D0%B1%D1%80%D1%96%D1%84_%D0%B2%D0%B0%D0%BB%D1%8E%D1%82%D0%B0.pdf (Дата звернення: 16.11.2023).

38. Валютна лібералізація: кому стало легше. Укрінформ. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2648020-valutna-liberalizacia-komu-stalo-legse.html> (Дата звернення: 18.11.2023).

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

40. Кержковська Д. Проблеми і перспективи розвитку світової валютної системи в умовах глобальної економічної кризи. *Механізм регулювання економіки*. 2010. № 1. С. 237-244.

41. У Нацбанку розповіли, скільки гривень було надруковано у 2022 році. Слово і діло. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2023/04/02/novyna/finansy/naczbanku-rozprovily-skilky-hryven-bulo-nadrukovano-2022-roczii> (Дата звернення: 16.11.2023).

42. Що з курсом валют в Україні: аналіз фахівців Економічної експертної платформи. Liga Zakon. URL: https://biz.ligazakon.net/news/211402_shcho-z-kursom-valyut-v-ukran-analz-fakhvtsv-ekonomchno-ekspertno-platformi (Дата звернення: 16.11.2023).

43. Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (Дата звернення: 16.11.2023).

44. Про затвердження Положення про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану: Постанова Правління Національного банку України від 24.02.2022 року № 18. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22> (Дата звернення: 16.11.2023).

45. Ченуша О. С., Дикий В. С. Регулювання валютного ринку в Україні під час воєнного стану. *IV Міжнародна науково-практична конференція «Бізнес, інновації, менеджмент: проблеми та перспективи»*. 2023. № 6. С. 132-135.

46. Боришкевич О. В. Чинне валютне законодавство України та нормативно-правові акти валютного регулювання і контролю. *Наукові праці НДФІ*. 2018. № 2. С. 28–32.

47. Система валютного регулювання в Україні: тенденції розвитку у сучасних умовах. GoLaw. URL: <https://golaw.ua/ua/insights/publication/currency-regulation-system-in-ukraine/> (Дата звернення: 14.11.2023).

48. НБУ: девальвація гривні може додати до інфляції 2-3 п.п. Finbalance. URL: <https://finbalance.com.ua/news/nbu-devalvatsiya-hrivni-dodast-inflyatsi-2-3-pp> (Дата звернення: 19.11.2023).

49. Новації валютного регулювання від НБУ: як це вплине на бізнес? Liga Zakon. URL: https://biz.ligazakon.net/analytics/211521_novats-valyutnogo-regulyuvannya-vd-nbu-yak-tse-vpline-na-bznes (Дата звернення: 16.11.2023).

50. Гривня не «полетіла у космос», НБУ продав валюти стільки, скільки потрібно – Пишний. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2023/10/3/705053/> (Дата звернення: 12.11.2023).

51. Нацбанк у жовтні продав рекордний за півтора року обсяг валюти. Слово і діло. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2023/11/01/novyna/finansy/naczbank-zhovtni-prodav-rekordnyj-pivtora-roku-obsyah-valyuty> (Дата звернення: 14.11.2023).

52. НБУ пом'якшив обмеження продажу населенню безготівкової валюти: що зміниться для українців. Слово і діло. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2023/08/29/novyna/finansy/nbu-pomyakshyv-obmezhennya-prodazhu-naselennyu-bezhotivkovoyi-valyuty-zminytsya-ukrayincziv> (Дата звернення: 16.11.2023).

53. Карткових туристів більше не існує: як НБУ зробив їх бізнес не вигідним. 24 Економіка. URL: https://24tv.ua/economy/kartkoviy-turizm-ukrayini-shho-tse-take-yak-vdalosya-yogo-podolati_n2296807 (Дата звернення: 16.11.2023).

54. Затверджено Стратегію пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу і повернення до інфляційного таргетування. НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zatverdjeno-strategiyu-pomyakshennya-valyutnih-obmejen-perehodu-do-bilshoyi-gnuchkosti-obminnogo-kursu-i-povernennya-do-inflyatsiyynogo-targetuvannya> (Дата звернення: 16.11.2023).