

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

Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра міжнародної економіки

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	05 Соціальні та поведінкові науки
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	051 «Економіка»

Форма навчання: заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему **«Валютний курс та фактори його формування в умовах глобальної економічної нестабільності»**

здобувача Лаврухіна Дениса Владиславовича .

Науковий керівник: д.е.н, професор Столярчук Ярослава Михайлівна

(підпис)

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

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Столярчук Я.М.

(підпис)

Київ 2025

Зміст

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ	6
1.1. Сутність та функції валютного курсу	6
1.2. Класифікація режимів валютного курсу та інструментів валютного регулювання	16
1.3. Детермінанти формування валютного курсу	22
РОЗДІЛ 2. КОМПЛЕКСНА ОЦІНКА ВАЛЮТНОГО КУРСУ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ	29
2.1. Динаміка коливань валютного курсу на глобальному валютному ринку	29
2.2. Сучасні тренди розвитку цифрових валют центральних банків та валютних операцій	40
2.3. Аналіз коливань валютного курсу в Україні	51
2.4. Стратегія НБУ на валютному ринку в умовах воєнних викликів	57
ВИСНОВКИ	65
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	68
ДОДАТКИ	73

ВСТУП

В сучасному мінливому ландшафті розвитку глобальної економіки особливо важливим є забезпечення макрофінансової стабільності на валютному ринку, оскільки цей ринок охоплює діяльність всіх суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, формує їх розуміння щодо подальших кроків у поглибленні інтернаціоналізації в сфері міжнародної торгівлі, руху капіталів, спрямовує поведінку споживачів у прийнятті рішень щодо купівлі-продажу валюти для реалізації свої цілей, дозволяє зовнішнім стейкхолдерам країни -міжнародним фінансовим організаціям – чітко розуміти проблеми країни для пошуку адекватних шляхів їх вирішення, формує розуміння державою, зокрема, центральними банками майбутніх напрямів у проведенні ефективної монетарної та валютно-курсової політики. Валютний курсовий режим дозволяє учасникам ринкових відносин протистояти постійним внутрішнім та зовнішнім шокам та глобальним викликам.

Актуальність дослідження обумовлена тим, що кожна країна обирає свій шлях до економічного розвитку, формує свою стратегію економічного зростання та обирає власні шляхи забезпечення фінансової стабільності на внутрішніх національних та міжнародних ринках. Валютний сегмент фінансового ринку відіграє важливу роль у забезпеченні реалізації стратегії соціально-економічного розвитку. Він виступає провідним індикатором макроекономічних процесів в країні та слугує орієнтиром її участі в міжнародних економічних відносинах на глобальних ринках. Постійні глобальні виклики спонукають до пошуку нових траєкторій валютної політики, яку проводять центральні банки країн. Тому особливо важливим є дослідження проблематики формування валютного курсу в умовах глобальної економічної нестабільності. Це обґрунтовує актуальність наукового дослідження та відповідно обраної проблематики.

Формування валютного курсу в умовах глобальної нестабільності на міжнародних ринках досліджували як вітчизняні, так і зарубіжні науковці. Серед них слід виділити фундаментальні праці представників монетаристської та

кейнсіанської школи таких, як Джозеф Стігліц, Пол Кругман, Олів'є Бланшар, Ларрі Саммерс, Бред Делонг, Мілтон Фрідман, Хайнер Фласбек. Вітчизняна когорта науковців, які обіймали проблематику валютного курсу, його поведінки, факторів, що впливають на процеси його формування, представлена такими авторами: О. Бураковський, А.М. Поручник, Я.М. Столярчук, М.І. Небава, І. Грубінка, А. Колодій, І. Явна, А. Гащишин, К. Марущак, Ю. Деркач, А. Пишний та інші. Проте, динамічні зміни глобального фінансового та валютного ринку, глобальні виклики нестабільності ставлять нові проблеми, які потребують наукового дослідження та залишаються в сучасних умовах актуальними.

Метою бакалаврської роботи є комплексна оцінка валютного курсу в умовах глобальної економічної нестабільності та визначення стратегічних напрямів адаптації валютного ринку в Україні в умовах воєнних викликів.

Для досягнення відповідної мети визначено наступні *завдання дослідження*:

- дослідити теоретичні основи формування валютного курсу, зокрема, визначити сутність та функції валютного курсу;
- класифікувати режими валютного курсу та визначити основні інструменти валютного регулювання;
- виділити та структурувати детермінанти формування валютного курсу;
- провести комплексну оцінку валютного курсу в умовах глобальної економічної нестабільності, а саме, проаналізувати динаміку коливань валютного курсу на глобальному валютному ринку;
- виявити сучасні тренди розвитку цифрових валют центральних банків та валютних операцій;
- проаналізувати коливання валютного курсу в Україні;
- обґрунтувати стратегічні напрями розвитку валютного ринку в Україні в умовах воєнних викликів.

Об'єктом дослідження є динаміка коливань валютного курсу, фактори та сучасні тренди його розвитку в умовах глобальної нестабільності.

Предметом дослідження є теоретичні основи та аналітична оцінка валютного курсу на глобальному ринку в умовах нестабільності.

Основними *методами дослідження* в роботі є такі: загальнонаукові методи, як структурний аналіз і синтез; історичний та логічний підходи дослідження сутності валютного курсу та факторів його формування, компаративного аналізу; систематизації та узагальнення аналітичних даних; графічні методи; методи узагальнення; абстрагування й конкретизації; метод статистичних порівнянь великого масиву даних; висунення конкретних гіпотез та експертних досліджень.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів полягає у поглибленні розуміння процесів формування валютного курсу в умовах глобальної нестабільності, виявленні сучасних трендів його розвитку на глобальному валютному ринку, обґрунтуванні стратегічних напрямів розвитку валютного ринку в Україні умовах воєнних викликів. Практичне значення полягає у можливості застосування отриманих результатів при виборі центральними банками стратегічних напрямів валютного регулювання в умовах глобальної економічної нестабільності.

Інформаційна база дослідження: офіційні дані міжнародних організацій, таких як Банк міжнародних розрахунків (BIS), Міжнародний валютний фонд (МВФ); статистичні дані та нормативно-правові документи Національного банку України (НБУ); наукові статті та монографії з проблематики валютного курсу та валютної політики центральних банків; звіти центральних банків; інформаційні Інтернет ресурси; періодичні наукові видання за проблематикою валютного курсу.

Структура роботи: робота складається зі вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел. Основний зміст роботи викладено на 67 сторінках, у тому числі список використаних джерел з 55 найменувань, робота містить 17 рисунків та 11 таблиць.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ

1.1. Сутність та функції валютного курсу

Валютний курс в умовах розширення глобалізації та активізації торговельно-економічних, фінансових відносин між країнами відіграє важливу роль як індикатор стабільного соціально-економічного розвитку країн. Саме він формує ділові очікування інвесторів як зовнішніх, так і внутрішніх в країні та забезпечує поведінкові особливості споживачів національної економіки.

Дефініцію «валютного курсу» науковці трактують з різних сторін, оскільки вплив його на економіку країн та їх економічний розвиток є багатофункціональним.

Серед авторів можна виділити дві фундаментальні наукові школи: кейнсіанську та монетаристську. Науковий дискурс сутності валютного курсу проведемо за чотирма основними напрямками:

- з позицій кейнсіанської школи;
- з позицій монетаристської школи;
- підходи українських науковців;
- підходи міжнародних організацій.

Представники кейнсіанської школи переважно розглядали валютний курс як механізм, що дає змогу регулювати платіжний баланс, забезпечуючи його збалансованість. Основні підходи кейнсіанців представимо в системному вигляді в таблиці 1.1.

Як видно із аналізу таблиці кейнсіанці переважно акценти роблять на регулюючому впливу держави, впливу Центральних банків з основними своїми базовими монетарними інструментами трансмісії, проведенням політики керовано плаваючого валютного курсу та важливістю утримування довіри населення до ролі Центрального банку та його регулюючих монетарних рішень.

Таблиця 1.1 – Трактуювання категорії «валютного курсу» представниками кейнсіанської школи

Автор	Сутність категорії	Ключові ознаки	Джерело
Пол Кругман (США)	Валютний курс розглядається як інструмент, за допомогою якого можна коригувати макроекономічну рівновагу і забезпечувати зовнішньоторговельний баланс країни.	-Активна роль держави; - Необхідність валютної інтервенції; - Значення валютного курсу в зовнішній торгівлі	<i>Krugman P., Obstfeld M., Melitz M. International Economics: Theory and Policy. Pearson, 2022.</i>
Джозеф Стігліц (США)	Стверджував, що валютний курс не завжди відображає реальну вартість валюти; шоки та збурення на ринках інколи призводять до ірраціональних рішень та спекуляцій на валютних ринках. Це потребує регулювання з боку держави.	- Валютний курс може бути нестабільним через спекуляції; - Державне регулювання необхідне; - Важливість довіри до політики.	<i>Stiglitz J. Globalization and Its Discontents. W.W. Norton, 2002.</i>
Бред Делонг (США)	Коливання на ринку валютного курсу допомагає країна адаптуватися до внутрішніх шоків, проте не може гарантувати стабільності.	- Валютна політика повинна бути гнучкою; - Плаваючий курс як адаптаційний механізм;	<i>DeLong J.B., Olney M.L. Macroeconomics. McGraw-Hill, 2021.</i>

		- Потреба в координації з фіскальною політикою.	
Ларрі Саммерс (США)	В умовах функціонування відкритої економіки валютний курс виступає важливим каналом трансмісії монетарної політики.	- Вплив ставки ФРС на обмінний курс; - Зовнішня вразливість країн із плаваючим курсом; - Курс як передавач шоків.	<i>Summers L.H. The State of the US and World Economies. Brookings Institution, 2018.</i>
Олів'є Бланшар (Франція/США)	Валютний курс та його коливання може загрожувати макроекономічній нестабільності. Тому Центробанки повинні регулювати його шляхом проведення політики згладжування коливань.	- Валютні кризи; - Важливість довіри до Центральних банків; - Політика "managed float" керовано плаваючого курсу.	<i>Blanchard O., Johnson D. Macroeconomics. Pearson, 2021.</i>

Джерело: складено автором за матеріалами [32,50, 24, 51, 21]

Перейдемо до розгляду поглядів сутнісних основ валютного курсу з позиції представників монетаристської школи. Узагальнюючий аналіз представлено в Таблиці 1.2. Основними представниками та продовжувачами поглядів монетаристської школи є Мілтон Фрідман, Роберт Манделл, Майкл Муса, Дж. Уільямсон, Томас Сарджент, Хайнер Фласбек.

Таблиця 1.2 - Тракткування категорії «валютного курсу» представниками монетаристської школи

Автор	Сутність категорії	Ключові ознаки	Джерело
Мілтон Фрідман (США)	Валютний курс є сформованою ринковою ціною, як результат вільного коливання на ринку відповідно до попиту та пропозиції.	- Вільне плавання курсу; - Мінімум втручання держави; - Автоматична стабілізація через ринок	<i>Friedman M. The Case for Flexible Exchange Rates. Essays in Positive Economics. University of Chicago Press, 1953.</i>
Роберт Манделл (США/Канада)	Валютний курс автоматично стабілізує платіжний баланс в умовах мобільності капіталу у відкритій економіці.	- Теорема Манделла-Флемінга; - Валютна політика чи монетарна незалежність; - Мобільність капіталу.	<i>Mundell R.A. A Theory of Optimum Currency Areas. American Economic Review, 1961.</i>
Майкл Муса (США)	Валютний курс на ринку виконує роль гнучкого інструменту, щоб підтримувати внутрішню та зовнішню рівновагу економіки країни.	- Відкритість економіки; - Гнучкий курс – запобіжник для шоків; - Очікування ринку	<i>Mussa M. Nominal Exchange Rate Regimes and the Behavior of Real Exchange Rates. IMF, 1986.</i>
Дж. Уільямсон (Великобританія / США)	Валютний курс повинен формуватися між фіксованим і плаваючим, тобто бути керовано-гнучким (intermediate regime).	- Концепція “золотого середнього” (crawling band); - Участь центрального банку у стримуванні волатильності	<i>Williamson J. The Exchange Rate System. Institute for</i>

			<i>International Economics, 1985.</i>
Томас Сарджент (США)	Стабільність валютного курсу формується під впливом очікувань інвесторів і довіри до політики центрального банку.	- Раціональні очікування; - Чіткі монетарні правила; Непередбачувана емісія є деструктивною.	<i>Sargent T.J. Rational Expectations and Inflation. Harper & Row, 1986.</i>
Хайнер Фласбек (Heiner Flassbeck)	Валютний курс — це не лише ринкова ціна, а й інструмент економічної політики. Він може бути використаний як засіб досягнення макроекономічних цілей, таких як контроль за інфляцією або підтримка конкурентоспроможності.	- Ринкова ціна; - Інструмент досягнення макроекономічних цілей; - Індикатор контролю за інфляцією; - Інструмент підвищення конкурентоспроможності економіки	<i>Flassbeck, H. (2002). The Exchange Rate: Economic Policy Tool or Market Price? UNCTAD.</i>

Джерело: складено автором за матеріалами [28, 39, 40, 54, 49, 27]

Монетаристські трактування валютного курсу найчастіше розглядають його інструменту автоматичного врівноваження на ринку між попитом та пропозицією в результаті вільного формування ціни валюти та за умови найменшого втручання держави. Основними регулюючими механізмами мають стати поит тп пропозицію, очікування, інвесторів та їх довіра до політики центрального банку, а також ринкові механізми монетарного регулювання, які спираються на чітко визначені базові монетарні правила.

Таким чином, валютний курс розглядається як інструмент формування ціни валюти на ринку через ціну іншої валюти. Такої думки дотримується економіст із Канади – Р. Манделл [39].

Третій напрям наукового дискурсу сутності категорії валютного курсу спирається на трактування вітчизняних авторів, що представлено в Таблиці 1.3.

Таблиця 1.3 - Трактуювання категорії «валютного курсу» представниками монетаристської школи

Автор	Сутність категорії	Ключові ознаки	Джерело
Д.Г. Лук'яненко, А.М. Поручник, Я.М. Столярчук	Валютний курс — це ціна національної валюти, виражена в іноземній валюті, що формується під впливом ринку.	Ринковий механізм	Міжнародна економіка: підруч. / Д.Г.Лук'яненко, А.М.Поручник, Я.М.Столярчук; М-во освіти і науки України, ДВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана". К.: КНЕУ, 2014. 762 с.
О. Бураковський	Обмінний курс — ключовий інструмент макроекономічної політики, що відображає конкурентоспроможність економіки.	Макроекономічний інструмент	Прихильники дефолту хочуть ізолювати країну від світової співдружності. <i>Укрінформ</i> . 30.03.2020.
М.І. Небава	Ціна валюти, яка виражається в ціні іншої валюти	- Платіжний засіб для міжнародних розрахунків	<i>Теорія макроекономіки . Навч. посібник / М. І. Небава. Київ : Слово, 2003. 536 с.</i>
І. Грубінка, А. Колодій,	Валютний курс — це співвідношення між	- Ринковий механізм	<i>Грубінка, І., Колодій, А.,</i>

І. Явна	вартістю національної валюти та іноземної валюти, яке визначається на основі попиту та пропозиції на валютному ринку. Він є важливим інструментом монетарної політики та впливає на зовнішньоекономічну діяльність країни.	формування валютного курсу; - Інструмент монетарної політики центральних банків; - Вплив на зовнішньоекономічну діяльність	Явна, І. <i>Фінансово-економічні умови формування валютного курсу. Вісник Львівського національного університету природокористування. Серія «Економіка АПК», 2023. №30. С. 84–88.</i>
А Гащишин, К. Марущак, О. Сухомлин, А Тарасенко	Між процентною ставкою та валютним курсом існує тісний взаємозв'язок, на який впливають низка макроекономічних факторів, зокрема, рівень монетарної свободи.	- Монетарна свобода; - Вплив процентної ставки на валютний курс	<i>Як процентна ставка впливає на валютний курс. Вісник НБУ. 2020. № 250.</i>

Джерело: складено автором за матеріалами [10, 4, 19, 6,5]

Як видно із таблиці 1.3 переважно українські науковці визначають валютний курс як ціну валюти виражену в іншій валюті, яка формується за ринковими механізмами взаємодії попиту та пропозиції на валютному ринку, вирізняється монетарною свободою, є монетарним інструментом, демонструє тісний взаємозв'язок із процентною ставкою та впливає на зовнішньоекономічну діяльність країни.

Наступним напрямом для аналізу категоріального апарату валютного курсу є його визначення з міжнародними організаціями та Національним банком України.

Згідно статті 1 Закону України «Про Національний банк України», офіційний валютний курс країни трактується як курс валюти, який встановлює

Національний банк України як головний регулятор та провідник монетарної політики країни та уповноважений орган держави.

Глосарій Міжнародного валютного фонду концентрує увагу на перерахунку ціни однієї валюти на іншу [44]. Тобто, обмінний курс можна виразити за допомогою кількості одиниць національної валюти, що йде на купівлю однієї одиниці іноземної валюти, наприклад, деяка кількість одиниць національної валюти (гривні) за долар США. Обмінний курс також може бути визначений як зворотна величина: кількість одиниць іноземної валюти, яку можна придбати за одну одиницю національної валюти.

Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) визначає валютний курс не просто як ринкову ціну, а виділяє аспект формування відносної ціни національних валют, яка забезпечується через рівновагу між попитом і пропозицією на валютному ринку. Отже, обґрунтовується вплив ринкових чинників на формування ціни, а також виділяються макроекономічні фактори та монетарна політика центральних банків країн.

За визначенням Конференції ООН з торгівлі та розвитку (UNCTAD) валютний курс розглядається як ринкова ціна, так і вагомий та важливий інструмент проведення макроекономічної та міжнародної валютної політики. За допомогою нього досягаються макроекономічні цілі розвитку країни, здійснюється контроль за базовими індикаторами розвитку країни, а саме, інфляцією, економічним зростанням, платіжним балансом та підтримується рівень конкурентоспроможності економіки країни [46].

Важливим є визначення валютного курсу з точки зору функцій, які він виконує. Серед основних підходів слід виділити наступні:

- *Обмінна функція дозволяє* обміняти різні валюти, одну валюту на іншу. Ця функція реалізується, коли проводяться міжнародні платежі між країнами. Практично дія цієї функції дозволяє оцінити кількість однієї грошової одиниці країни відносно іншої грошової одиниці країни, яка купується.

- *Вартісна функція* забезпечує вимір вартості товарів і послуг, які експортуються та імпортуються економіками країн світу. Тобто, виразити ціну ринкового кошика в ціні національної та іноземної валюти. Ця функція дозволяє оцінювати ефективність торговельних операцій на міжнародних ринках.
- *Регулююча функція* демонструє вплив на зовнішньоторговельних операцій на міжнародних ринках та міжнародний рух капіталу з позиції прийняття управлінських рішень. Якщо національна валюта знецінюється, девальвує, то експорт стає більш ефективним, а отже підвищується конкурентоспроможність товарів на міжнародних ринках. Якщо ж національна валюта ревальвує, то більш вигідним ця позиція на ринку є для підприємств-імпортерів.
- *Інформаційна функція* розкриває позиції країни на глобальних ринках, стан її зовнішньоекономічної діяльності, виявляє наявні проблеми, які потребують державного регулювання. Окрім того, виконання цієї функції слугує потенційним інвестором вказівником для вкладання капіталу у розвиток економіки країни.
- *Захисна функція* валютного курсу полягає у можливості захисту національних виробників від впливу іноземних конкурентів. Ця функція демонструє цілеспрямований вплив держави на захист вітчизняних товаровиробників за допомогою інструментарію монетарної політики.

Отже, трактування категорії валютного курсу є різноплановим, з урахуванням функціонального підходу, що свідчить про важливу роль, яку він виконує у соціально-економічному розвитку країн. Також, процеси формування валютного курсу безперечно є визначальними для здійснення зовнішньоекономічної діяльності країн на глобальних ринках. Вони можуть як сприяти розвитку всіх складових міжнародної діяльності, так і поглиблювати макроекономічну нестабільність міжнародних економічних відносин, викликаючи фінансові кризи та економічну турбулентність.

Отже, проведені дослідження наукового дискурсу категорії «валютного курсу» дозволило виділити різні підходи двох базовоформуєчих економічних шкіл- кейнсіанської та монетаристської, щодо визначення з позицій формування в умовах ринкового попиту та пропозиції. Основна розбіжність між школами полягає в механізмах формування валютного курсу. Кейнсіанці розглядають його не тільки як ринковий індикатор, а й об'єкт державного регулювання, який повинен стабілізуватися в умовах фінансової глобалізації та нестабільності за допомогою державного регулювання через активну монетарну та фінансову координацію.

Представники монетаристської школи акцент роблять виключно на ринкових механізмах формування валютного курсу, який повинен забезпечувати цінову стабільність, адаптуватися до зовнішніх шоків та формувати реальний баланс попиту і пропозиції валюти на валютному ринку. Тому, державне втручання повинно носити обмежений характер або навіть бути небажаним (за винятком ситуацій крайньої нестабільності).

Переважає більшість вітчизняних економістів-міжнародників схильється до думки про вагомість ринкових регуляторів формування валютного курсу, не виключаючи можливості його регулювання в умовах глобальної нестабільності.

Міжнародні організації роблять наголос на впливові валютного курсу як важливого індикатора макроекономічної стабільності, проведення монетарної політики та досягнення ключових параметрів соціально-економічного розвитку країни.

Загалом, можна стверджувати, що валютний курс в цілому є невідомою складовою сучасного розвитку відкритих економік, активізації глобальної торгівлі та поглиблення міжнародних розрахунків та платежів і відіграє вагомий роль у розвитку світової економіки.

1.2. Класифікація режимів валютного курсу та інструменти валютного регулювання

Валютний курс можна класифікувати за різними критеріями. Визначивши в попередньому розділі, що валютний курс формується на ринку і виконує різні функції, варто перейти до розгляду видів валютного курсу.

В системі міжнародних економічних відносин валютний курс формується на валютному ринку і представляє сукупність економічних відносин між суб'єктами господарювання вітчизняного та іноземних ринків, які забезпечують обмін товарів, послуг, капіталу, фінансів та інших результатів зовнішньоекономічної діяльності за допомогою валюти. Кругообіг валюти на глобальному валютному ринку забезпечує безперебійне функціонування всієї системи міжнародних економічних відносин, слугує інструментом проведення міжнародних розрахунків і платежів, спрямовується на кредитування та погашення міжнародних позик, реалізує вкладання прямих іноземних інвестицій та цінних паперів, забезпечує надання офіційної допомоги розвитку країнам, дає можливість здійснювати валютні операції на ринку з купівлі та продажу валюти.

В науковій літературі сформувалось стійке бачення поділу валютних курсів на два види та третій вид, який в сучасних умовах використовують деякі країни. Це фіксовані та плаваючі валютні курси.

До першого виду відноситься *фіксований валютний курс* встановлює держава, а саме центральний банк країни. Він базується на закріплення співвідношення рівня ціни національної економіки із цінами країн торгових партнерів. На визначення цього співвідношення впливає наявний стан валютних резервів країни, сальдо зовнішньоторговельного балансу країни. Зазвичай, валютний курс в країні фіксується, коли країна стикається із кризовими проблемами, нестабільністю в економічному розвитку або зовнішніми шоками. Такі рішення сприяють визначенню прогнозів на майбутнє, підтримують у скрутні часи економіку країни. Для встановлення фіксованого валютного курсу необхідно визначитись із валютою, яка буде виконувати роль міжнародного стандарту і до

якої можна прив'язати вартість національної одиниці країни. Переважно таку роль виконує долар США. В історії розвитку валютної системи режим фіксованих валютних курсів було застосовано після 1945 року під назвою Бреттон-Вудська система. Проіснувала вона до середини 70-х років XX ст., коли велика кількість країн почали використовувати режим плаваючих валютних курсів. Використання фіксованого валютного курсу в умовах постійних глобальних змін сьогодні не є ефективним і тому мало використовуються країнами.

Другий вид визначається як *гнучкі або плаваючі курси*, які формуються на валютному ринку залежно від попиту та пропозиції, а офіційні паритети у валют відсутні. Центральні банки можуть корегувати валютний курс за допомогою валютних інтервенцій. В цьому випадку іноземна валюта суттєво не змінює грошову базу та не впливає на стан платіжного балансу, адже експортно-імпортні торгові операції формуються на глобальному товарному ринку під впливом попиту та пропозиції. В сучасних умовах нестабільності та прояву кризових ознак у соціально-економічному розвитку країни в емерджентних економіках та економіках, що формують ринки одночасно можуть використовуватися різні валютні курси, які забезпечують виконання певної мети. Такі режими мають назву системи множинних валютних курсів. Це означає, що з одного боку, валютний курс є фіксованим або перебуває під жорстким контролем держави, а з іншого боку, ринковий валютний курс є вільним та встановлюється на ринку приватною пропозицією та попитом.

За ступенем впливу держави на валютному ринку розрізняють *вільно плаваючий валютний курс* або він отримав ще назву «класичний» ринковий. Прихильниками такого підходу є представники класичної економічної школи, які виступають за повне невтручання держави у процеси курсоутворення.

Також різновидом виступає *керовано плаваючий валютний курс*. Він проявляється у помірному регулюванні державою валютного курсу, особливо в умовах нестабільного розвитку, високої волатильності на ринку та кризових шоків економіки. Тоді центральні банки для утримування контролю та забезпечення

макроекономічної стабілізації використовують валютний коридор або встановлюють режим керовано плаваючого валютного курсу.

Встановлення центральним банком верхньої та нижньої межі коливань валютного курсу називають *валютним коридором*. Тобто курс формується на ринку під впливом пропозиції та попиту, але обмежений державою певними параметрами. Інколи коридор отримує назву валютного тунелю, коли межі встановлюються навколо прийнятої цифри, наприклад $\pm 2,5\%$.

Керовано плаваючий валютний курс зазвичай цілеспрямовано застосовується державою у сторону зниження вартості національної валюти, тобто її девальвації. Це управління державою дозволяє збалансувати платіжний баланс країни.

В сучасних умовах деякі країни використовують третій вид курсоутворення, який базується на відсутності у країни своєї національної валюти. Він отримав назву режим відсутності національної незалежної валюти [7,8]. Використовується так званий режим *відсутності національної незалежної валюти*. Сюди слід віднести країни, які перешли на валюту інших країн або інтеграційних угруповань, як наприклад, Чорногорія на євро, Панама, Еквадор на долар США.

Центральні банки офіційно визначають курси валют. Цей процес називається котируванням. Котирування показує встановлений курс для банків, які продають та купують валюту, тобто курси продавця та курси покупця.

Валютний курс є об'єктом валютного регулювання. Дослідження наукових підходів щодо валютного регулювання спирається на два механізми адміністративний та економічний. Основною метою регулювання валютного курсу є забезпечення стабілізаційного розвитку економіки країни та її зовнішньоекономічної діяльності. За допомогою форм та інструментів держава впливає не тільки на валютний курс, а й на формування золотовалютних резервів країни, експортно-імпортні товарні потоки, зовнішній борг країни, збалансованість платіжного балансу, проведення валютних операцій суб'єктами зовнішньоекономічного господарювання.

Валютне регулювання використовує дві основні форми: пряму та непряму дії. Ряд науковців таких як, Лук'яненко Д.Г., Поручник А.М., Столярчук Я.М. визначають, що при обранні форм валютного регулювання необхідно враховувати чинники розвитку глобального валютного ринку, встановлені міжнародними організаціями паритети та зовнішньоекономічні угоди [10].

До інструментів прямої дії, які є в розпорядженні центральних банків, відносяться: встановлення та коригування облікових ставок центральних банків, девізна політика, заборона або обмеження продажу валюти, валютна блокада, встановлення лімітів її повернення після проведених експортних операцій на відкритому валютному ринку в інших країнах, регулювання режиму валютного курсу, встановлення валютного обмежувачого коридору чи тунелю, валютна інтервенція, яку проводять центральні банки при фіксованому валютному курсі.

Інструментами непрямої дії є трансмісійний механізм монетарного регулювання, процентна ставка, операції з купівлі та продажу державних облігацій, регулювання платіжного балансу, керування офіційними валютними резервами країни.

Зазвичай інструменти прямої дії ототожнюють із адміністративним механізмом, а інструменти непрямої дії свідчать про орієнтацію на ринкові механізми валютного регулювання.

На думку авторів Дячек Ч.В., Пастухова Н.В. ефективність інструментів адміністративного регулювання є ефективною в короткостроковому періоді. В довгостроковому періоді вони можуть спричинити негативні наслідки, як результат порушення ринкової рівноваги, викривлення конкуренції в банківському секторі за доступ до вільних кредитних ресурсів.

Ринкові механізми валютного регулювання в сучасних умовах є більш ефективними, навіть під час короткострокових валютних шоків, які роблять валютний ринок більш стійким до ризиків та кризових явищ. Саме ринкові механізми стимулюють розвиток попиту та пропозиції на валютному ринку, за об'єктивними ринковими законами вирівнюють дисбаланси та асиметрії

глобального валютного ринку і формують здорову конкуренцію між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності.

Країни, що розвивають і країни з ринками, що формуються використовували різні механізми валютного регулювання, як прямої, так і непрямой дії. Аналіз застосування механізму регулювання валютних операцій представлено в Таблиці 1.4.

Таблиця 1.4 - Досвід застосування механізму регулювання валютних операцій в країнах з низьким рівнем відкритості економік[38]

	Вид обмеження	Країна	Рік
Механізми регулювання валютних операцій банків прямої дії (адміністративні)			
1	Заборона репатріації дивідендів	Україна	2014-2015
		Малайзія	1998
2	Обмеження (мораторій) на зняття депозитів та купівлю готівкової іноземної валюти	Україна	2014-2015
		Аргентина	1994,2001
3	Обов'язковий продаж експортної виручки	Україна	1998, 2014
		Таїланд	1997
4	Період затримки трансфертів нерезидентам виручки від продажу внутрішніх активів	Ісландія	2008
5	Мінімальний період перебування іноземного капіталу в країні	Чилі	1990-ті
		Індія	до сьогодні
6	Затримка конвертації доходів нерезидентів від продажу внутрішніх активів (від 5 днів до 12 місяців)	Україна	2008
		Малайзія	1998

7	Заборона конвертації активів у внутрішній валюті	Ісландія	2008
8	Ліміти на залучення короткострокового капіталу резидентами	Індонезія	2011
9	Мінімальний період утримання внутрішніх активів на балансі до перепродажу	Індія	2011
		Індонезія	
10	Отримання дозволу або вимога реєстрації міжнародних запозичень	Корея	2010
		Кіпр, Україна	до сьогодні
11	Обмеження строковості боргових запозичень	Індія, Україна	2008
Механізми регулювання валютних операцій банків опосередкованої дії (ринкові)			
12	Оподаткування виручки нерезидентів від продажу цінних паперів	Малайзія	1998
13	Множинність обмінних курсів	Аргентина	2002-2013
		Венесуела	2003-2015
14	Оподаткування процентного доходу та доходів від продажу внутрішніх цінних паперів нерезидентами	Південна Корея	2011
		Таїланд	2010
15	Резервування частини притоку короткострокового капіталу на окремих рахунках в центробанку	Чилі	1990-ті
		Словенія	1995-1999

Як видно із таблиці 1.4, світовий досвід демонструє рух до лібералізації валютного ринку як довготривалий процес. На шляху до побудови вільних ринкових механізмів функціонування валютного ринку варто враховувати поточний стан економіки країни, проходження етапів її розвитку, умови міжнародного руху капіталу, обсяги валютних резервів, стан платіжного балансу країни, розвиненість та активність зовнішньоторговельної діяльності, місце країни на глобальних ринках, розвиненість економічних зв'язків із міжнародними організаціями, тобто всебічно враховувати різні умови реалізації зовнішньоекономічної діяльності країни в системі міжнародних економічних відносин.

Отже, підводячи підсумки траєкторії дослідження режимів курсоутворення та валютного регулювання, слід відмітити, переважну ефективність використання центральними банками арсеналу інструментів непрямої дії, що характеризують ринкове валютне регулювання та рекомендоване використання режимів плаваючого (керованого) валютного курсу.

1.3. Детермінанти формування валютного курсу

В попередніх розділах було розглянуто основні функції, які виконує валютний курс та його роль для оцінки розвитку економіки країни в системі міжнародних економічних відносин на глобальних ринках. Зокрема, визначено, що валютний курс є одним із головних індикаторів економічного здоров'я країни. Практично всі основні форми міжнародних економічних відносин такі, як міжнародна торгівля, міжнародний рух капіталу та міжнародна міграція робочої сили, охоплені впливом коливань на валютному ринку та розвиваються з урахуванням цього чинника.

Тому важливим є виділення ключових детермінант, які впливають на валютний курс. Розрізняють різні критерії селекціонування цих чинників. Але їх

всі, на нашу думку, можна згрупувати в чотири ключові детермінанти, вплив яких відчуває валютний курс (Див. Рис. 1.1):

- Фундаментальні макроекономічні фактори;
- Фінансові та ринкові фактори;
- Політичні та інституційні фактори;
- Зовнішні та глобальні фактори.

Зосередимо увагу на більш детальному розгляді цих факторів.

Перший фактор охоплює вплив макроекономічних фундаментальних показників, які закладаються в програмні документи Уряду країни під час формування державного бюджету країни на наступний рік та визначення траєкторії стратегічного розвитку країни. До цього чинника слід віднести наступні макроекономічні агреговані показники:

- Рівень інфляції;
- Процентні ставки (реальні та номінальні);
- Темпи економічного зростання (ВВП);
- Сальдо поточного рахунку (торговий баланс).



Рисунок 1.1 – Детермінанти впливу на валютний курс

Джерело: Побудовано автором за матеріалами[12].

Рівень інфляції є одним із трьох базових орієнтирів у досягненні та реалізації стратегічних цілей центральних банків країн. За допомогою монетарного регулювання центральний банк проводить активну антиінфляційну політику. В країнах із *стабільним та низьким* рівнем інфляції, який контролюється державою, з дотриманням рівнів інфляційного таргетування, валюти демонструють тенденцію до зміцнення, оскільки купівельна спроможність зростає.

Процентні ставки є інструментом більше непрямої ринкової дії валютного регулювання, як розглядалось в попередньому розділі. Їх зміна за допомогою трансмісійного монетарного механізму впливає на поведінку інвесторів. Також процентна ставка безпосередньо впливає на формування інвестиційного попиту на фінансовому ринку. Чим вище процентна ставка, тим менше зацікавленості внутрішніх інвесторів звертатись до банківського сектора за кредитами. Вони стають дорогими для ведення бізнесу в міжнародному бізнес-середовищі. Але, одночасно, вищі ставки залучають іноземні капітали із міжнародного ринку, що підвищує попит на національну валюту. Окрім того, цей показник також відчуває вплив інфляційного тиску в країні, що проявляється в визначенні номінальної та реальної процентної ставки.

Темпи економічного зростання є програмним фундаментальним індикатором при розробці стратегії розвитку та прогнозуванні майбутніх сценаріїв. Оскільки, сильна економіка — це привабливе середовище для інвестицій, що підтримує валюту. Прогнозування темпів економічного зростання позитивно впливає на рішення зовнішніх інвесторів вкладати прямі іноземні інвестиції в національну економіку, мотивує їх до отримання фінансових прибутків. Також вплив цього чинника відчувають і вітчизняні споживачі, які не схильні в умовах стабільності поводити активні покупки валюти для майбутніх заощаджень. Це утримує стійкість коливань національного валютного ринку.

Зовнішньоторговельне сальдо поточного рахунку є чи не найбільш вагомим чинником, який впливає на попит та пропозицію на валютному ринку. Дефіцитне сальдо призводить до зниження попиту на валюту, профіцитне сальдо через перевищення експорту товарів та послуг над імпортом підвищує

конкурентоспроможність вітчизняних товарів на глобальних ринках, стимулює пропозицію валюти на вітчизняному ринку та стимулює підвищення попиту на валюту.

Другою ключовою детермінантою, яка впливає на валютний курс є *фінансові та ринкові фактори*. Вплив цих факторів проявляється через:

- Пропозиція та попит на валюту;
- Очікування ринку (спекулятивні позиції);
- Фінансові та портфельні інвестиції

Розглянемо детальніше дію впливу цих чинників та процесів.

Пропозиція та попит на валютному ринку є базовим ринковим механізмом, який забезпечує надходження та витік валюти в країні. Основними каналами валютних потоків надходження є зовнішньоекономічні операції, інвестування та фінансові потоки. Позитивне сальдо зовнішньоторговельного балансу країни, її позитивна міжнародна інвестиційна позиція на фінансових ринках, активність у фінансових операціях купівлі-продажу цінних паперів стимулюють надходження іноземної валюти в країну. І у зворотному напрямку, від'ємне сальдо цих процесів призводить до втрати валютної маси в національній економіці країни.

Ділові очікування ринку є індикатором прийняття управлінських рішень виходити іноземним інвесторам на міжнародні ринки, розвивати маркетингові стратегії розширення ринкової ніші на глобальних ринках. Важливим тут є довіра всіх суб'єктів зовнішньоекономічного господарювання до дій, рішень центральних банків, які прямо корелюються з сприятливими прогнозами майбутніх економічних показників та значно впливають на валютні курси.

Фінансові та портфельні інвестиції в сучасному світі відіграють все більшу роль. Вихід компаній на нові фінансові ринки, розширення своїх позицій, можливість отримати додаткові доходи від операцій купівлі та продажу державних казначейських білетів, єврооблігацій, облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), застосування інноваційних фінансових технологій впливає на динаміку валютного курсу в короткостроковому періоду. Міжнародний капітал вільно рухається на глобальних ринках.

Наступною третьою детермінантою впливу на валютний курс є політичні та інституційні чинники, які включають такі фактори:

- Політична стабільність;
- Монетарна та фінансова політика;
- Центральний банк і валютна політика.

Політична стабільність відіграє важливу роль у Формуванні поведінкових особливостей населення та бізнесу. Невпевненість у стабільності розвитку економіки країни призводить до появи панічних настроїв серед населення та активізації заощадження своїх доходів у стійкій іноземній валюті. Це може розхитати валютний ринок, привести його у стан розбалансованості та стимулювати купівлю іноземної валюти та витік національної валюти за межі країни. Для інвесторів нестабільні ділові очікування впливають на прийняття рішень щодо згортання вкладень власного капіталу у підприємницьку діяльність, призводить до зниження інвестиційної активності на ринках.

Монетарна та фінансова політика тісно пов'язані між собою і відіграють ключову роль у державному регулюванні економічного розвитку країни. Надмірна емісія грошей, зростаючий дефіцит бюджету приводять до девальвації валютного курсу. Тому, важливим є дотримуватись контрольованих параметрів дефіциту державного бюджету відносно ВВП країни, проводити операційний дизайн грошового та валютного ринку.

Наступний фактор якраз і дозволяє забезпечити ефективне управління державою процесів, які виникають на валютному, товарному та інших ринках. Це Центральний банк і валютна політика. Центральний банк є основним регулятором реалізації монетарної та валютної політики. В Україні Національний банк визначає монетарні правила відповідно до умов та стану, який склався на грошовому та фінансовому ринках. В попередньому розділі було визначено, що центральні банки можуть оперативну, в разі валютних шоків використовувати фіксований та плаваючий валютний курс, валютне та інфляційне таргетування. Таким чином, дії центрального банку щодо валютного регулювання можуть зміцнювати або ослаблювати валюту.

Четвертою детермінантою впливу на валютний курс є зовнішні та глобальні фактори, до яких відносяться:

- Ціни на сировину (особливо для сировинних економік);
- Глобальні кризи (фінансові, геополітичні, пандемії);
- Діяльність міжнародних організацій (МВФ, Світовий банк).

Сучасні світові економіки розвиваються в складних умовах глобальних викликів та нестабільності. Враховуючи, що переважно країни мають відкриту економіку, ще більше виникає зовнішніх загроз та різноманітних шоків на глобальних ринках. Тому кон'юнктурні коливання ціни на сировинні матеріали на глобальних ринках суттєво можуть вплинути на загальний стан розвитку країни та стабільність валютного курсу. Особливо це впливає на країни з ринками, що формуються та економіки країн, що розвиваються. Наприклад, зростання цін на нафту на глобальних ринках може зміцнити валюту експортерів. Падіння ціни відповідно знецінюватиме валюту, особливо призведе до подорожчання імпортованих товарів. Відповідно валютний курс відчуватиме значні коливання, що негативно відобразиться на загальному стані розвитку країни.

Глобальні кризи, викликані фінансовими збуреннями, геополітичними чинниками, війнами, глобальною пандемією можуть зробити економіку нестійкою. Міжнародний капітал почне шукати «тихі гавані» для свого вкладання, валюти прямуватиме до обміну на більш стійкі світові валютні пари – долар США, швейцарський франк – та вкладатиметься у купівлю золота. Світові економічні процеси, такі як кризи або зростання, також можуть впливати на валютний курс.

Діяльність міжнародних організацій (МВФ, Світовий банк) є важливим фактором впливу на стан валютного курсу. Надання кредитів або реформ може змінювати сприйняття валюти на ринку. Крім того, надання кредитів від МВФ впливає на забезпечення збалансованості платіжного балансу, недопущення його розривів в довгостроковій перспективі.

Отже, розглянуті вище детермінанти демонструють всебічний і різноплановий вплив на стан валютного курсу та його формування. Кожна

детермінанта розкладається на ряд важливих факторів, які охоплюють економічні процеси, показники та індикатори соціально-економічного розвитку.

За критерієм горизонту впливу слід розглянути наступні фактори, які представлені в таблиці 1.5.

Таблиці 1.5 – Фактори, які впливають на валютний курс за часовим критерієм [12]

- Горизонт	- Фактори впливу
- Короткостроковий	- Спекуляції, очікування щодо змін ставок, потоки капіталу
- Середньостроковий	- Поточний рахунок, політичні події, інфляційні очікування
- Довгостроковий	- Паритет купівельної спроможності, рівноважний обмінний курс, продуктивність економіки

Як видно із таблиці 1.5. фактори можуть впливати в коротко, середньо та довгостроковому періодах на різні процеси економічного розвитку, такі, як: очікування суб'єктів господарювання, продуктивність економіки, потоки капіталу зміни процентних ставок, торговельний баланс країни та інш.

Отже, валютний курс є достатньо чутливим інструментом монетарної політики держави, який відчуває вплив детермінант. Головними з яких є наступні: фундаментальні макроекономічні фактори; фінансові та ринкові фактори; політичні та інституційні фактори; зовнішні та глобальні фактори.

РОЗДІЛ 2.

КОМПЛЕКСНА ОЦІНКА ВАЛЮТНОГО КУРСУ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

2.1. Динаміка коливань валютного курсу на глобальному валютному ринку

Валютний курс, як було зазначено в теоретичному розділі, формується на валютному ринку. Для проведення комплексної оцінки валютних коливань в сучасній глобальній економіці розглянемо глобальні тренди розвитку валютного ринку за допомогою аналізу основних його показників: ліквідності, обороту та фінансової стійкості.

Скористаємось статистичними даними Базельського комітету з банківського нагляду (BIS), який проводить аналітичні дослідження (Triennial Survey) кожні 3 роки і визначає обсяги торгів на валютному ринку відповідно кожного триріччя. Доступними даними для аналізу, таким чином, є наступні роки: 2010, 2013, 2016, 2019, 2022 (Див. Рис.2.1).

Аналіз динаміки щоденного обороту на глобальному валютному ринку демонструє стійке зростання за період з 2010 по 2022 рік. Так, протягом цього досліджуваного періоду за 12 років щоденний оборот зріс на 3964 млрд доларів США з 3542 млрд доларів США в 2010 році до 7506 млрд доларів США в 2022 році, що демонструє швидкість за темпами зростання більше ніж в 2 рази. Визначимо показники темпів росту за трьох річний період, що відображено в Таблиці 2.1. Дані таблиці свідчать, що обсяги обороту зростали не стабільними темпами. Так, в 2013 році порівняно із 2010 роком вони склали 33,4%. Наступне триріччя характеризувалось також ростом, проте із значно меншими темпами 2,6%. В 2019 році порівняно із 2016 роком темпи росту також були високими із показником 32,9%. І в останньому доступному для аналізу триріччі 2022 році в порівнянні із 2019 роком темпи росту загальмувались на 16,5 процентних пункти і склали 16,4 %.

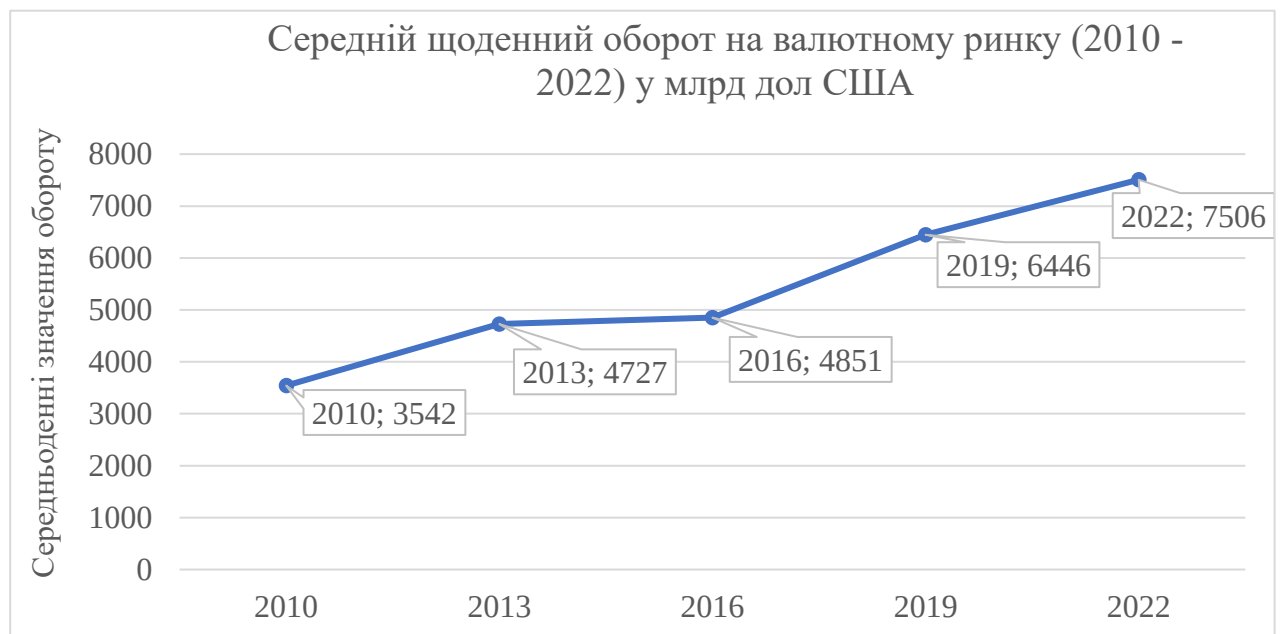


Рисунок 2.1 - Середній щоденний оборот на валютному ринку (2010 - 2022) млрд доларів США

Джерело: побудовано автором за даними [42]

Таким чином, можна зробити висновок про високу активність валютного ринку протягом 12 років з нестійкими темпами росту.

Таблиця 2.1 – Темпи росту щоденного обороту на глобальному валютному ринку

- Період	- Середній щоденний оборот, млрд дол США	- Темпи росту, %
- 2010	- 3542	- -
- 2013	- 4727	- 33,4
- 2016	- 4851	- 2,6
- 2019	- 6446	- 32,9
- 2022	- 7506	- 16,4

Джерело: розраховано автором за даними [43]

Збільшення обсягів валютних операцій, на нашу думку, може бути зумовлено кількома факторами. По-перше, високі темпи в 2010 році свідчили про відновлення економічного зростання після глобальної фінансової кризи 2008 року і проявилось це через швидкий розвиток міжнародної торгівлі та інвестицій, виходу цих ринків із глобальної фінансової кризи. По-друге, за останні п'ять років

валютний ринок відчув вплив розвитку інноваційних фінансових технологій, таких як алгоритмічна торгівля та автоматизовані платформи, що безперечно значно збільшило обсяги валютних операцій.

Крім того, розширення глобалізаційних процесів та поглиблення фінансової інтеграції на глобальному фінансовому ринку сприяло посиленню взаємозв'язків між країнами та ринками, що також простимулювало збільшення валютних оборотів. Скорочення темпів зростання в окремі періоди може бути частково зумовлено глобальною нестабільністю, а саме, кризами - фінансовою та пандемічною, які підвищили попит на іноземну валюту. Отже, динаміка середнього щоденного обороту демонструє високу активність валютного ринку, який розвивається, впливає в цілому на розвиток інших ринків та відіграє важливу роль у світовій економіці.

Наступним показником оцінки стану валютного ринку є ліквідність валюти. В 2022 році найбільш ліквідною був долар США, який посів перше місце з великим відривом майже в три рази від євро (Див. Рис.2.2). На глобальному ринку обороти долара США склали



Рисунок 2.2 - Місце світових валют у рейтингу за оборотом в 2022 році (млрд дол. США)

Джерело: побудовано автором за даними [42]

Порівняємо, як змінювались позиції у рейтингу обороту найбільш ліквідних валют світу в 2016 та 2022 роках, представлено в Таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Порівняльні показники рейтингу світових валют за оборотом в 2016 та 2022 роках

Валюта	2016, млрд USD	Місце в рейтинг у світу (2016)	2022, млрд USD	Місце в рейтинг у світу (2022)
USD (долар США)	4 437	1	6 639	1
EUR (євро)	1 590	2	2 292	2
JPY (японська єна)	1 096	3	1 253	3
GBP (англійський фунт)	649	4	968	4
CNY (китайський юань)	202	8	526	5
CAD (канадський долар)	260	6	466	6
CHF (швейцарський франк)	243	7	390	7

Джерело: складено автором за даними [43]

Лідером на валютному ринку залишається **долар США (USD)**, який у 2016 році становив 4 437 млрд доларів, а у 2022 році — 6 639 млрд доларів США. Другу сходинку посідають **Євро (EUR)** та **японська єна (JPY)**, які також зберегли свої позиції в Топ-3. Проте, слід зазначити, що оборот євро суттєво зріс на 702 млрд доларів США. Так, в 2016 році він склав 1 590 млрд дол США, а в 2022 році обороти зросли до 2 292 млрд доларів. **Англійський фунт (GBP)** стабільно утримує 4 позицію у рейтингу. Все більше на глобальному валютному ринку укріплюється **Китайський юань (CNY)**. Він помітно зріс і піднявся з 202 млрд доларів США до

526 млрд доларів США, що й дозволило йому обійняти в 2022 році п'яту позицію. Інші валюти, такі як **канадський долар (CAD)** та **швейцарський франк (CHF)**, показали менші зміни, утримуючи свої позиції в рейтингу. Отже, глобальна ліквідність валют продовжує зберігати свою концентрацію в кількох основних валютах, які виконують роль резервних валют світової економіки, а найбільш ліквідними залишаються долар США та євро.

Аналіз даних таблиці свідчить, загалом суттєвих змін в позиціях рейтингу не відбулося. Отже, він був досить.

Динаміка обороту глобального валютного ринку в розрізі провідних валют, представлену на Рис. 2.3, свідчить про нарощування обсягів використання ліквідних валют розвинених країн світової економіки.

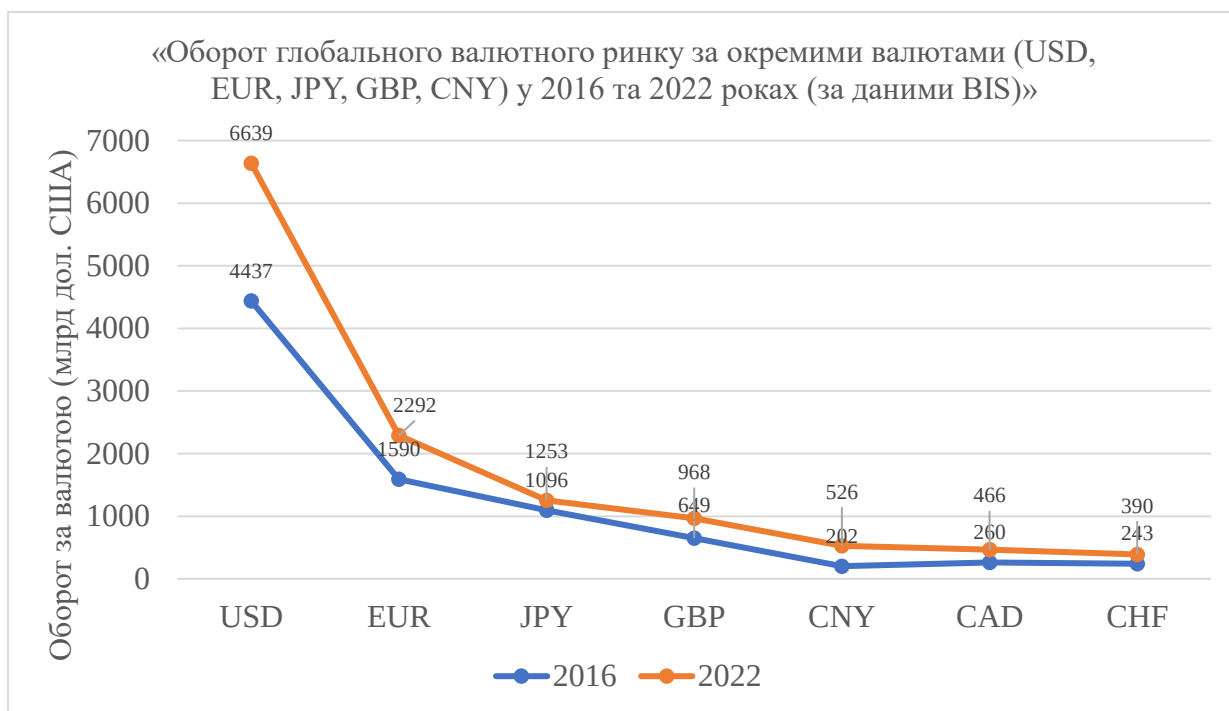


Рисунок 2.3 - Динаміка світових валют у рейтингу за оборотом в 2016 та 2022 році (млрд дол. США)

Джерело: побудовано автором за даними [42]

Аналіз обороту глобального валютного ринку за 2016 та 2022 роки свідчить про значні зміни, зумовлені глобальними економічними та політичними подіями. У 2016 році світовий ринок був на піку ліквідності після фінансової кризи 2008 року, коли долар США домінував на ринку з оборотом 4,4 трлн доларів, а євро, японська

єна і британський фунт мали значні обороти завдяки стабільним економічним умовам у цих регіонах.

Найвище зростання ліквідності в 2022 році порівняно із 2016 роком демонстрував китайський юань, який зріс в 2,6 рази. Обсяги обороту долару США склали 49,6%, фунт стерлінг зріс на 49,1% і євро на 44%. Це є яскравим підтвердженням, що на глобальному ринку все більше посилюється роль Китаю.

Для проведення комплексної оціни валютного курсу перейдемо до аналізу функціонування валютного ринку за регіональним критерієм та класифікацією країн за ступенем розвитку. Для цього аналізу нами було обрано наступну класифікацію по країнам:

- *Розвинуті економіки:* до цієї групи належать країни з високим рівнем доходу та розвиненою інфраструктурою. Це, зокрема, Австралія, Австрія, Бельгія, Канада, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Гонконг, Ірландія, Ізраїль, Італія, Японія, Південна Корея, Люксембург, Нідерланди, Нова Зеландія, Норвегія, Швеція, Швейцарія, Велика Британія та Сполучені Штати Америки;
- *Країни, що розвиваються (Emerging Economies):* це країни з економіками, які швидко ростуть, але все ще не досягли рівня розвинених країн. Тут представлені наступні країни: Аргентина, Бразилія, Китай, Колумбія, Індія, Індонезія, Малайзія, Мексика, Перу, Філіппіни, Польща, Румунія, росія, Південна Африка, Туреччина, Таїланд та Об'єднані Арабські Емірати;
- *Транзитивні економіки:* до цієї категорії належать Бахрейн, Болгарія, Чилі, Тайвань (Китайський Тайбей), Чехія, Естонія, Греція, Угорщина, Латвія, Литва, Словаччина, Словенія, Саудівська Аравія, Іспанія та Португалія.

Узагальнений аналіз динаміки валютних операцій за ступенем економічного розвитку відображено на Рисунку 2.4. регіонами світу, або за групами країн: розвинуті, ті, що розвиваються, транзитивна економіка з 2016 по 2022 роки.



Рисунок 2.4 - Динаміки валютних операцій розвинутих країн, країн, що розвиваються та країн транзитивної економіки в 2016-2022 роках

Джерело: побудовано автором за даними [42]

Як видно на рис. 2.4, найбільший обсяг оборотів валютного ринку сконцентровано валютою розвинутих економік. Розрив між розвинутими економіками та валютою країн, що розвиваються є дуже високим і складає 20,3 рази. Частка валюти транзитивних економік є ще меншою. Порівняно із країнами, що розвиваються та транзитивними економіками розрив в оборотах валюти на глобальному валютному ринку складає майже 4 рази.

Для визначення стійкості валют на глобальному ринку проаналізуємо середньорічні значення обмінного курсу основних світових валют відносно долара США (USD) за період з 2015 по 2024 рік. До аналізу нами були включені наступні валюти, статистичний ряд яких представлено в Табл. 2.3:

- Євро (EUR/USD)
- Японська єна (JPY/USD)
- Фунт стерлінгів (GBP/USD)
- Швейцарський франк (CHF/USD)
- Канадський долар (CAD/USD)
- Китайський юань (CNY/USD)

Таблиця 2.3 - Динаміка середньорічного обмінного курсу основних світових валют відносно долара США в 2015–2024 роках [18]

	Економічний регіон та валюта					
	Єврозона	Японія	Велика Британія	Швеція	Канада	Китай
Рік	EUR	JPY	GBP	CHF	CAD	CNY
2015	0,901	121,044	0,655	8,435	1,279	6,227
2016	0,903	108,793	0,741	8,562	1,326	6,644
2017	0,885	112,166	0,777	8,549	1,298	6,759
2018	0,847	110,423	0,750	8,693	1,296	6,616
2019	0,893	109,010	0,783	9,458	1,327	6,908
2020	0,876	106,775	0,780	9,210	1,341	6,901
2021	0,845	109,754	0,727	8,577	1,254	6,449
2022	0,950	131,498	0,811	10,114	1,302	6,737
2023	0,925	140,491	0,805	10,610	1,350	7,084
2024	0,924	151,353	0,783	10,577	1,37	7,189

Аналіз даних свідчить про значні коливання, спричинені як макроекономічними, так і геополітичними чинниками протягом останнього десятиліття. Відносну стабільність демонстрував Євро, проте у 2022 році його курс зріс до 0,950, що могло бути наслідком економічної нестабільності в Євронзоні та змін у монетарній політиці Європейського центрального банку. Коливання Японської єни характеризувалось падінням її вартості в 2019-2021 роках, коли її курс впав до 109,754 єн за долар. На нашу думку, це пов'язано із проведенням стимулюючої політики Банку Японії та зростанням відсоткових ставок у США. Відображення цих коливань наочно демонструє Рисунок 2.5.

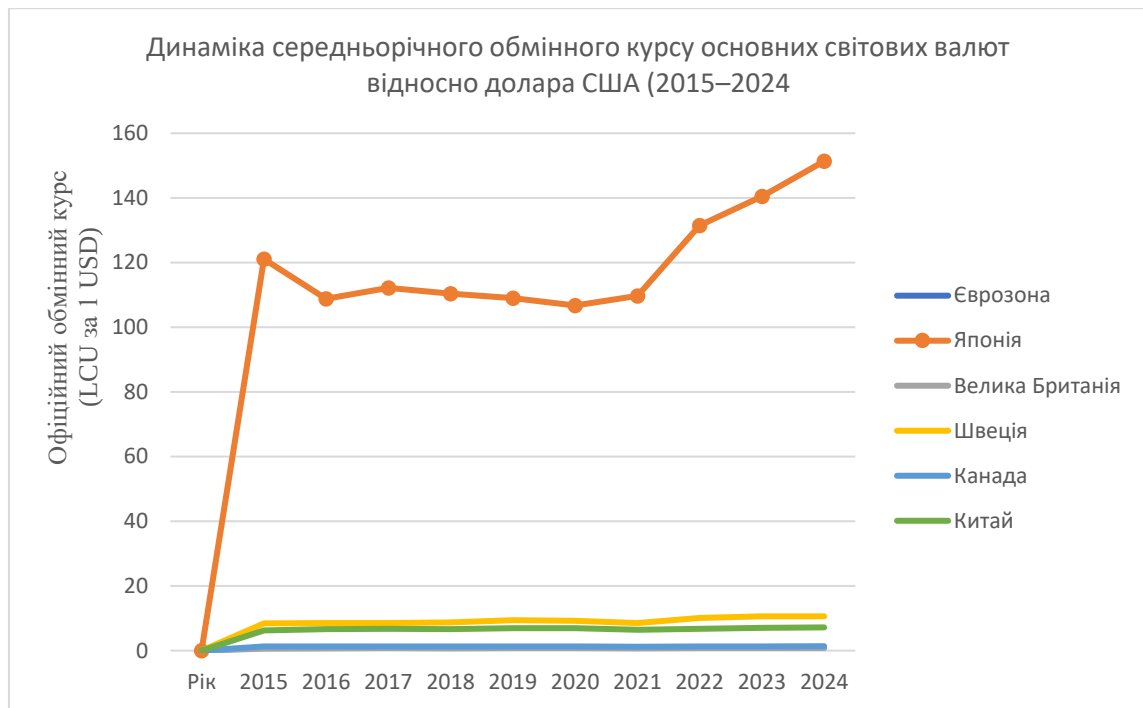


Рисунок 2.5 - Динаміка середньорічного обмінного курсу основних світових валют відносно долара США в 2015–2024 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [42]

Британський фунт демонстрував відносно стабільну динаміку, коливаючись у межах 0,727–0,783 GBP/USD, що є свідченням відносної адаптивності економіки Великобританії до глобальних фінансових змін.

Швейцарський франк з 2015 до 2019 року поступово зміцнював свої позиції, проте вже у 2022–2024 роках його курс підвищився до 10,610 та 10,577 франків за долар. Така реакція коливань валютного курсу може бути наслідком проведення монетарної політики Національним банком Швейцарії та зростання попиту на франк як відносно стабільну валюту, так звану “тиху гавань” під час періодів глобальної економічної нестабільності.

Поведінка Канадського долара за аналізом показників демонструє відносну стабільність, з коливанням у межах 1,279–1,37 CAD/USD в 2015 та 2024 роках. Пояснюється це збалансованою економічною політикою Канади.

Щодо оцінки коливань китайського юань видно, що він поступово знецінюється, з 6,227 в 2015 році до 7,189 юанів за долар в 2024 році, що, ймовірно, пов’язано з уповільненням економічного зростання Китаю та торговельними війнами у відносинах із США.

Загалом, аналіз обороту глобального валютного ринку за 2015 та 2022 роки свідчить про значні зміни коливань валютного курсу основних валют світу, що пояснюється відчутним впливом глобальних економічних та політичних викликів нестабільності. Після фінансової кризи 2008 року світовий ринок досягнув піку ліквідності у 2016 році, коли долар США домінував на ринку з оборотом 4,4 трлн доларів, а євро, японська єна і британський фунт проявляли активність в оборотах на глобальному ринку завдяки стабільним економічним умовам у цих регіонах.

В 2019-2022 роках країни світу та глобальні ринки відчули вплив низки важливих подій, таких як пандемія COVID-19, економічну нестабільність, викликану гальмуванням темпів розвитку та рецесією, політичними кризами, що відповідно призвело до змін в монетарній політиці центральних банків країн. Як наслідок, обсяг валютних операцій на глобальному ринку скоротився, навіть зачепивши традиційні валюти, такі як євро, фунт та єна. Долар США продовжував залишатися основною резервною валютою, хоча й зазнав зменшення свого обороту в результаті глобальної економічної невизначеності. Обсяги обороту Китайського юаня порівняно із іншими валютами є невеликими, але слід відмітити розширення присутності Китайського юаня на світовому ринку, який продовжує активно зростати, але при цьому обмежено використовується у міжнародних розрахунках.

Експертна оцінка Technavio прогнозує контури глобального валютного ринку в 2025-2029 роках із середньорічним темпами зростання 10,6% та оцінює зростання обсягів валютного ринку на 582 мільярди доларів США (Див. Рис. 2.6). Частка вкладу Європи в розширення глобального валютного ринку складатиме за прогносною оцінкою 47%. Основних гравці на валютному ринку представлені транснаціональними банками розвинутих країн США, Німеччини, Франції, Великої Британії, Австралії такі, як: Deutsche Bank AG, Bank of America Corp., London Stock Exchange Group plc, Citigroup Inc., Commonwealth Bank of Australia, BNP Paribas SA, DBS Bank Ltd, Barclays PLC, The Goldman Sachs Group Inc. , JPMorgan Chase and Co, HSBC Holdings Plc. та інші [Technavio].



Рисунок 2.6 – Прогнозні показники глобального валютного ринку в 2025-2029 роках [52]

Отже, проведений аналіз коливань валютного курсу на глобальному ринку виявив тенденції до зростання середнього щоденного обороту, проте темпи росту є нестійкими і коливаються від зростання до падіння. Серед світових валют продовжують залишатись лідери такі, як долар США, євро, японська єна. В розрізі окремих світових валют спостерігається вплив факторів економічної, політичної нестабільності, що проявляється у відчутні коливання таких валют китайський юань, британський фунт та канадський долар є відносно стабільними за останні десятиріччя, швейцарський франк схильний до посилення своєї позицій на ринку, але в періоди глобальної невизначеності також відчуває девальваційні зміни. Поглиблюються розриви у капіталізації валютного ринку між розвинутими країнами та країнами, що розвиваються. За прогнозами експертів в наступні 5 років спостерігатиметься зростання валютного ринку з темпами 10,6% за рахунок валюти розвинених країн.

2.2. Сучасні тренди розвитку цифрових валют центральних банків та валютних операцій

Розвиток валютного ринку в сучасних умовах все більше зазнає змін під впливом нових інноваційних факторів розвитку. До таких факторів слід віднести цифровізацію економіки та підвищення попиту на валютні операції.

Світовий валютний ринок при розрахунках договорів та угод все більше використовує сучасні інструменти проведення валютних операцій. Загалом валютні операції складаються із наступних інструментів: спот транзакції, форварди, валютні свопи (Foreign exchange swaps), обмін валютними свопами (Currency swaps), опціони (Options and other products).

Базельський комітет з банківського нагляду (BIS) кожні три роки надає статистичні дані по проведенню цих валютних операцій. Проаналізуємо структуру світового валютного ринку за інструментами, що відображено в Таблиці 2.4. Аналіз даних таблиці свідчить, що найбільшим попитом на валютному ринку користувались валютні свопи, частка яких у 2022 році склала 50,8%. Друга позиція належить спот операціям із часткою 28,3%.

Таблиці 2.4 – Структура світових валютних операцій в 2022 році, %

- Валютні операції	- 2022
- Спот (Spot transactions)	- 28,03
- Форварди (Outright forwards)	- 15,50
- Свопи (Foreign exchange swaps)	- 50,80
- Валютні свопи (Currency swaps)	- 1,70
- Опціони (Options and other products)	- 4,10
- Усього валютні інструменти	- 100,00

Джерело: Розраховано автором за даними [43]

Для визначення тенденцій розвитку світового валютного ринку за використанням валютних операцій проаналізуємо структурну динаміку за 7 років,

починаючи з 2016 р. по 2022 р. Аналіз статистичних даних дозволяє розрахувати цей показник із трьох річним лагом, що проілюстровано на Рис.2.7.

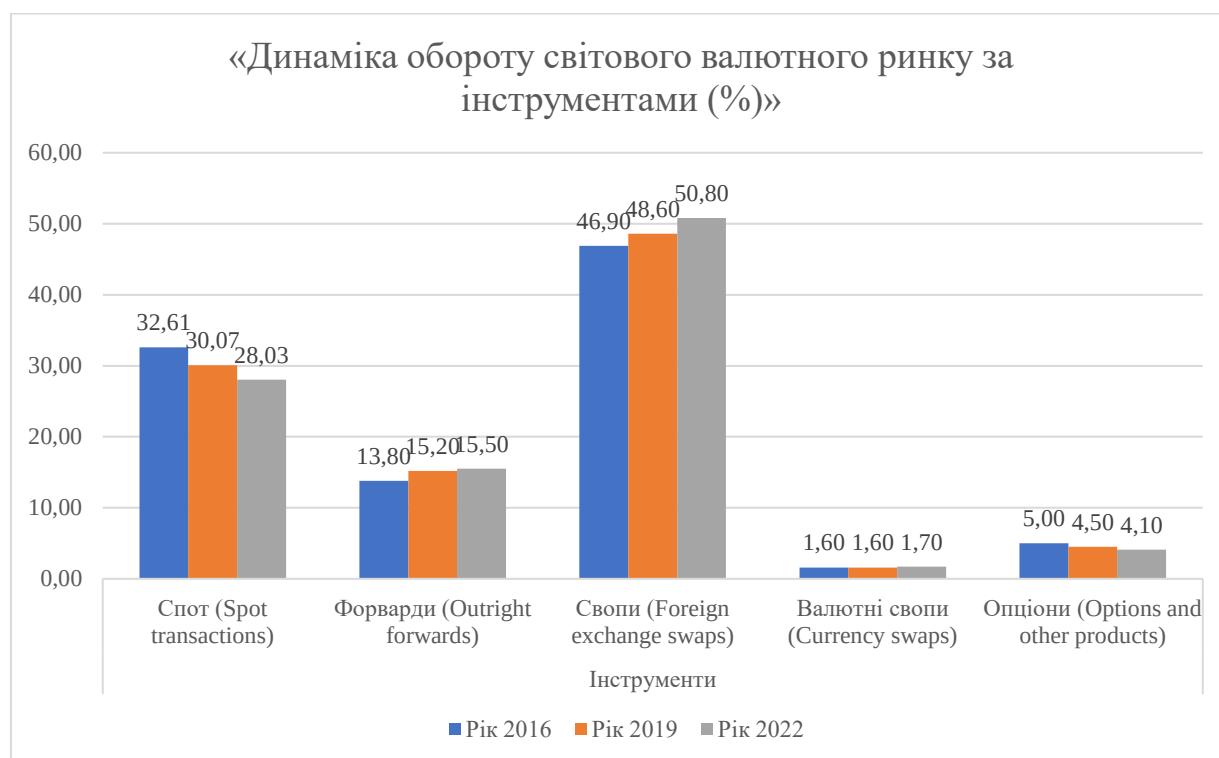


Рисунок 2.7 – Структурна динаміка обороту світового валютного ринку за інструментами в 2016, 2019 та 2022 роках

Джерело: побудовано автором за даними [42]

Структурна динаміка обороту світового валютного ринку відображає зростання частки свопів, з 46,9% в 2016 до 50,8% в 2022 році, форвардів відповідно з 13,8% до 15,5% та валютних свопів з 1,6% до 1,7%. Найбільшими темпами зростали свопи на 3,9 пп., форварди на 1,7 пп. та операції по обміну валютних свопів на 0,1 пп. За валютними операціями спот та опціони спостерігалось падіння частки, яка знизилась найбільше на 4,8 процентних пункти за спотом в 2022 році. інструментами в 2016, 2019 та 2022 роках. Отже, можна констатувати стійку тенденцію до зростання свопів, форвардів та валютних свопів, які за останні роки користуються все більшим попитом на валютному ринку.

Важливою ознакою розвитку сучасного валютного ринку є розширення використання цифрових валют, які впроваджують та використовують центральні банки країн.

Велика кількість високорозвинутих країн мають в своєму арсеналі цифрову валюту, зокрема,

- Роздрібний цифровий євро – ЄС, Єврозона;
- е-шекель- Ізраїль;
- Trigger Solution - Німеччина;
- цифровий долар - Сполучені Штати Америки;
- цифровий фунт- Велика Британія;
- проєкт Garuda – Індонезія;
- Helvetia – Швейцарія;
- е-крона – Швеція;
- цифровий юань - Південна Корея;
- CBDC Норвегія – Норвегія;
- цифрова йена – Японія;
- e-CNY - Китай.

Основні мотиваційні чинники впровадження цифрової валюти та період її заснування представлено в Таблиці 2.5.

Таблиця 2.5 - Цифрові валюти центральних банків

Цифрова валюта	Країна / Регіон	Центральний банк(и)	Рік оголошення	Основна мотивація/цілі CBDC
Роздрібний цифровий євро	Єврозона	Європейський центральний банк	2022	Основними мотивами є (i) консолідація та подальший розвиток поточної роботи центральних банків Євросистеми в цій сфері та (ii) отримання уявлень про те, як різні рішення можуть сприяти взаємодії між послугами валового розрахунку в режимі реального часу (RTGS) TARGET і платформами DLT.

е-шекель	Ізраїль	Банк Ізраїлю	2023	Банк Ізраїлю розглядає можливість випуску цифрової валюти Центрального банку (CBDC), і кілька змінних визначатимуть рекомендацію Керівного комітету. Одним із факторів є випуск CBDC іншими країнами. Зменшення використання готівки та збільшення впровадження електронних платежів також можуть викликати потребу в цифровій валюті. Також буде розглянуто наявність стейблкоїнів і конкуренцію всередині платіжної системи. Технологічний прогрес також може призвести до потреби в цифровому шекелі. Керівний комітет буде постійно контролювати ці фактори, щоб визначити, чи випускати цифрову валюту в майбутньому.
Trigger Solution	Німеччина	Deutsche Bundesbank	2024	-
Цифровий долар	Сполучені Штати Америки	Федеральна резервна система США	2020	-
Цифровий фунт	Велика Британія	Банк Англії	2018	Основна мотивація полягає в тому, щоб вивчити шлях користувача від кінця до кінця як спосіб підвищити функціональні вимоги як для Банку, так і для приватного сектору. Зробіть продукт CBDC більш відчутним для внутрішніх і зовнішніх зацікавлених сторін.

Проект Garuda	Індонезія	Банк Індонезії	2018	-
Helvetia	Швейцарія	Швейцарський національний банк	2020	Основна мета полягає в тому, щоб створити фінансовий сектор із сильною інституційною структурою, який міг би задовольнити фінансові потреби реального сектора за низькими витратами, пропонувати різні фінансові інструменти широкій базі інвесторів через надійні установи та підтримувати мету Стамбула стати привабливим глобальним фінансовим центром.
е-крона	Швеція	Sveriges Riksbank	2017	Riksbank вважає, що електронна крона також може посилити стійкість платіжного ринку. Це доповнить пропозицію грошей і платіжних послуг з приватного сектора. Електронна крона може забезпечити збереження кількох функцій готівки в майбутньому, коли готівка більше не використовуватиметься.
Цифровий юань	Південна Корея	Банк Кореї	2023	-
CBDC Норвегія	Норвегія	Norges Bank	2019	-
Цифровий йена	Японія	Банк Японії	2021	Майбутня програма є завершальною стадією випробування з поглядом на впровадження. BOJ працюватиме з банками приватного сектора, щоб перевірити депозити та зняття з рахунків, а також перевірити, чи може валюта працювати без доступу до Інтернету в надзвичайних ситуаціях.

e-CNY	Китай	Народний банк Китаю	2014	Основна мета e-CNY – забезпечити зручну, але більш ефективну та безпечну систему роздрібних платежів для підвищення фінансової доступності, збереження монетарного суверенітету та забезпечення «резервної» платіжної інфраструктури для платіжних рішень приватного сектора. Крім того, слід сприяти чесній конкуренції та взаємодії.
-------	-------	---------------------	------	--

Серед сучасних факторів розвитку валютного ринку слід виділити появу та стрімке зростання в останні роки криптовалюти. Так, за період з 2015 по 2024 роки ринок криптовалют демонструє значне зростання (Див. Рис. 2.8). Bitcoin, який з'явився на ринку в січні 2009 року, та Ethereum стали лідерами серед криптовалют. Їх капіталізація на ринку криптовалют зрісла з кількох мільярдів до трильйонних капіталізацій. Нові криптовалюти, з'явилися після 2019 року, такі як Solana, Binance Coin та Cardano також досягли значної капіталізації до 2024 року. Отже, ця динаміка свідчить про швидкий розвиток криптовалютного ринку та розширення все більшого інтересу до нових цифрових активів.

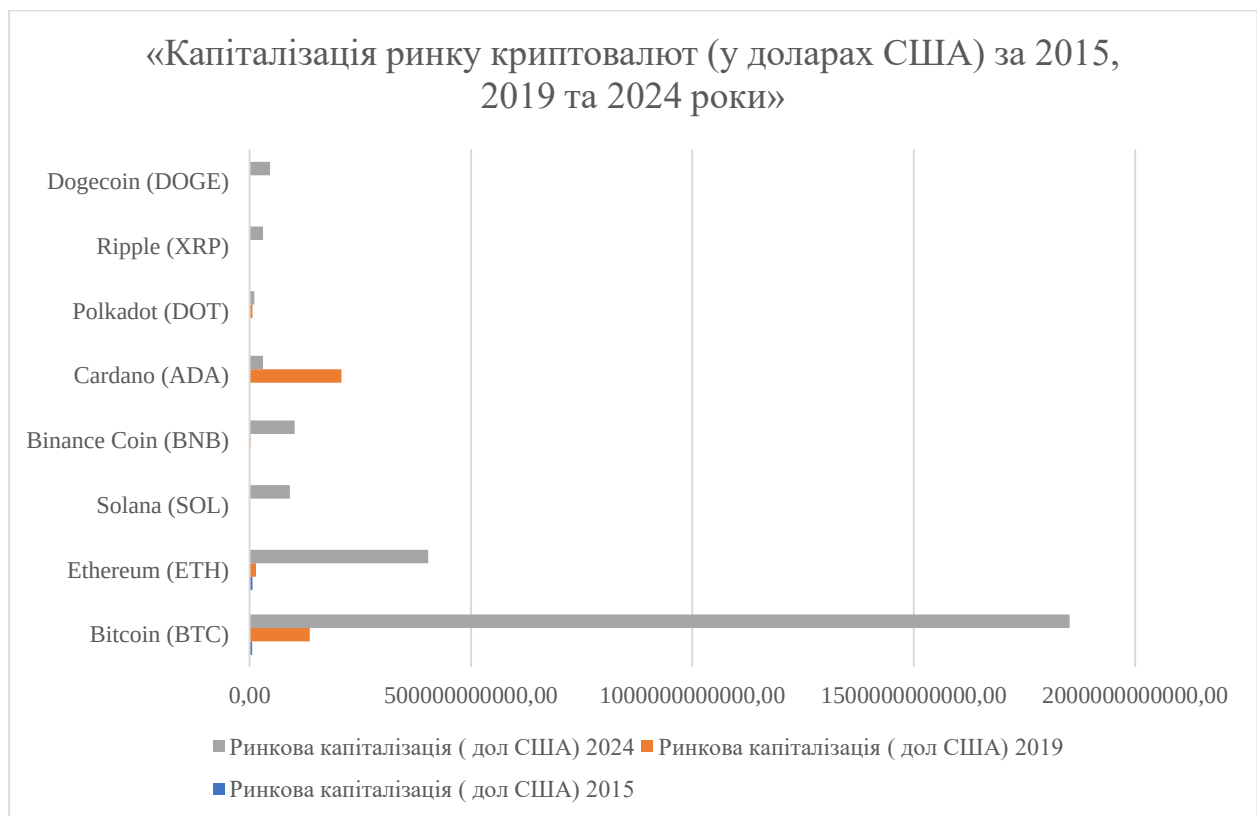


Рисунок 2.8 - Капіталізація ринку криптовалют (у доларах США) за 2015, 2019 та 2024 роки

Джерело: побудовано автором за даними [42]

Проведемо комплексний оцінку використання криптовалют як нового виду цифрової валюти на валютному ринку. Для цього скористаємось інструментом Матрицею SWOT-аналізу, що представлено в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6 - Матриця SWOT-аналізу криптовалюти

S (Strengths) – Сильні сторони	W (Weaknesses) – Слабкі сторони
Децентралізація Криптовалюти працюють на блокчейні, що усуває потребу в центральному регулюючому органі (банках або урядах). Відсутність посередників зменшує ризик корупції, цензури та контролю над коштами користувачів. Забезпечує глобальну доступність фінансових операцій. Обмежена емісія (дефляційний характер)	Висока волатильність Курси криптовалют можуть змінюватися на десятки відсотків за день, що робить їх ненадійними як засіб збереження вартості та платежів. Вартість залежить від ринкових спекуляцій, настроїв інвесторів та новинного фону. Регуляторна невизначеність

Наприклад, Bitcoin має максимальну кількість монет (21 млн), що захищає його від інфляції. На відміну від фіатних валют, які центральні банки можуть друкувати без обмежень, криптовалюта має прогнозований механізм випуску. Безпека та анонімність Блокчейн використовує криптографічні алгоритми (SHA-256, Elliptic Curve Cryptography), які ускладнюють підробку або злом. Децентралізовані транзакції можуть гарантувати певний рівень анонімності (наприклад, Monero, Zcash), що важливо для конфіденційності даних. Швидкі міжнародні перекази та низька комісія Транзакції можуть здійснюватися без банків або фінансових посередників, що робить їх дешевшими та швидшими (Ethereum, Solana, Lightning Network для Bitcoin). Відсутність географічних обмежень дозволяє проводити операції без залежності від банківської системи. Доступність для всіх Криптовалюти можна використовувати без банківського рахунку, що особливо корисно для людей у країнах із низькою фінансовою доступністю. Завдяки мобільним гаманцям користувачі можуть здійснювати платежі навіть у регіонах без розвиненої банківської інфраструктури.	Багато країн (Китай, Індія) запроваджують жорсткі обмеження щодо використання криптовалют або повну заборону. Відсутність єдиної міжнародної законодавчої бази створює ризики для користувачів та бізнесу. Складність використання Користувачі повинні розуміти принципи роботи блокчейну, приватних та публічних ключів, що ускладнює масове прийняття. Втрата приватного ключа призводить до незворотної втрати коштів. Проблеми масштабованості Блокчейни першого рівня (наприклад, Bitcoin, Ethereum) обмежені в обробці транзакцій (наприклад, Bitcoin – 7 транзакцій в секунду, Ethereum – 30). Це призводить до затримок та високих комісій у періоди великого навантаження. Незворотність транзакцій Якщо криптовалютний переказ здійснено неправильно, його неможливо скасувати або повернути без згоди отримувача. Це збільшує ризики шахрайства та втрат коштів.
О (Opportunities) – Можливості	Т (Threats) – Загрози
Інституційне прийняття	Жорстке державне регулювання та заборони

Все більше компаній, банків і фінансових установ інтегрують криптовалюти (Tesla, PayPal, Visa, BlackRock). Зростає кількість інвестиційних фондів, орієнтованих на цифрові активи. Токенізація активів Блокчейн-технологія дозволяє створювати цифрові аналоги акцій, нерухомості, предметів мистецтва (NFT). Це робить фінансові ринки більш доступними для звичайних інвесторів. Інновації в блокчейні Нові механізми консенсусу (Proof-of-Stake у Ethereum 2.0, Solana) зменшують енергоспоживання та покращують ефективність транзакцій. Lightning Network, Rollups та інші рішення другого рівня усувають проблеми масштабованості. Розширення DeFi (децентралізовані фінанси) Альтернативні фінансові сервіси (кредити, депозити, обмінники) без банків та посередників. DeFi дозволяє отримувати прибуток через стейкінг, ліквідність, фармінг тощо. Зростання використання в країнах, що розвиваються У країнах з нестабільною економікою (Аргентина, Туреччина, Нігерія) криптовалюта стає засобом збереження вартості. Bitcoin та стейблкоїни використовуються як альтернатива національним валютам, що знецінюються.	Китай заборонив майнінг та використання криптовалют, США та ЄС розробляють жорсткіші норми (MiCA, SEC). Це може суттєво вплинути на ліквідність ринку. Конкуренція з цифровими валютами центральних банків (CBDC) Держави розробляють власні цифрові валюти (цифровий юань, євро, долар), які можуть витіснити криптовалюту в регульованому секторі. CBDC мають державну підтримку, що робить їх стабільнішими для масового використання. Хакерські атаки та шахрайство Біржі та гаманці часто стають мішенями для хакерів (Mt. Gox, FTX, Binance). Smart-контракти можуть містити помилки, що призводять до мільярдних втрат у DeFi. Маніпуляції ринком Великі власники активів («кити») можуть штучно змінювати ціни, створюючи паніку або ажіотаж. Відсутність регуляції дозволяє здійснювати схеми «pump and dump». Екологічні проблеми Майнінг на Proof-of-Work споживає величезну кількість електроенергії (Bitcoin = споживання маленької країни). Це викликає критику з боку екологічних організацій та урядів.
--	---

Джерело: складено автором

Основні сильні сторони використання криптовалюти пов'язані із швидкістю міжнародних переказів та їх низькою комісією, децентралізацією в регулюванні, обмеженою емісією, що слугує сильним дефляційним чинником, безпекою та анонімністю, доступність для всіх учасників на валютному ринку.

Слабкі сторони використання криптовалюти представлені їх високою волатильністю, регуляторною невизначеністю і деколи неприйняттям законодавчого забезпечення країнами, складністю у використанні, проблеми масштабованості та незворотністю транзакцій.

Проте, швидкість капіталізації ринку криптовалюти та появу нових її видів в різних країнах свідчить про високий потенціал цього інструменту. А саме, можливості та перспективи подальшого розвитку цього сегменту валютного ринку лежать в площині все більшого інституційного прийняття, токенизації активів, зростання інновацій в блокчейні, розширення DeFi (децентралізованих фінансів), масштабування в географічному сегменті глобального ринку, тобто збільшення використання в країнах, що розвиваються.

І нарешті, до основних загроз слід віднести: жорстке державне регулювання та заборони, конкуренцію з цифровими валютами центральних банків (CBDC), хакерські атаки та шахрайство, маніпуляції на ринку, екологічні проблеми.

Механізми регулювання криптовалют у різних країнах світу суттєво відрізняються. В деяких країнах центральні банки повністю забороняють, в деяких активно впроваджують та підтримують в інтеграції у глобальні фінансові системи. Так, зокрема, у США регулювання криптовалют проводиться на двох рівнях - федеральному та штатному. За вимогою фінансової мережі (FinCEN) криптовалютні біржі повинні бути зареєстровані на ринку як оператори грошових послуг і дотримуватись законів, спрямованих проти відмивання грошей та фінансування тероризму. Деякі криптовалюти розглядаються комісією з цінних паперів та бірж (SEC) як цінні папери, що підпадають під законодавство та юрисдикцію цієї комісії. На рівні штатів також існують відмінності у регулюванні, зокрема, штат Нью-Йорк запровадив "BitLicense" для компаній, які працюють з віртуальними валютами.

Європарламент у квітні 2023 року прийняв закон, яким надав дозвіл на легалізацію та регулювання криптоактивів – MiCA (The Markets in Crypto-Assets).

У Швейцарії є орган з нагляду за фінансовими ринками (FINMA, прийняв низку законодавчих актів, які дозволяють інтегруватися блокчейн-технологіям у правову систему, висувають вимоги до функціонування криптобірж та регулюють цифрові активи. До таких законодавчих актів відносяться: Blockchain Act (прийнято в 2020 році, набрав чинності в 2021 році), Anti-Money Laundering Act, Financial Market Infrastructure Act (FMIA), Banking Act.

Україна також ухвалила закон "Про віртуальні активи" у вересні 2021 року. Відповідно до нього Верховна Рада дозволила легалізувати криптовалюту, визначено правові основи та статус віртуальних активів, закріплено правила для постачальників послуг на криптовалютному ринку. Все це спрямовано на поглиблення інтеграційних процесів з використання криптовалюти до глобального фінансового ринку.

Таким чином, проведений аналіз розвитку сегменту валютних операцій на світовому валютному ринку та запровадження сучасних цифрових валют центральними банками дозволив виявити тренд активізації розвитку та зростання капіталізації криптовалют. Все більше розвинутих країн приймають регуляторне законодавство в частині легалізації криптовалюти та запроваджують цифрові валюти. Лідерами серед таких країн є США, Ізраїль, Велика Британія, Скандинавські країни- Норвегія та Швеція а також країни Азійського регіону- Китай, Південна Корея, Японія. Найбільша зацікавленість у використанні криптовалюти обумовлена її сильними сторонами та перспективними можливостями розвитку на ринку, що знайшло відображення в авторському баченні побудованої матриці SWOT-аналізу.

2.3. Аналіз коливань валютного курсу в Україні

В попередньому розділі було проаналізовано тенденції та визначено сучасні тренди розвитку валютного ринку та коливань центральних валют світу. У цьому контексті особливо важливим є аналітичне дослідження стану валютного курсу в Україні, яка наразі перебуває у часі фінансової та макроекономічної нестабільності, викликаною воєнними діями та агресією росії проти України.

Валютне регулювання є частиною монетарної політики, яку проводять центральні банки. В Україні таку політику розробляє та визначає орієнтири Національний банк України. Саме на нього покладено місію забезпечення стійкості національної валюти.

Валютний ринок в Україні перебуває в постійному динамічному русі та знаходиться під регулюючим механізмом монетарної політики Національного банку України. Основними показниками стану розвитку цього ринку є офіційний курсу гривні до дол. США та Євро, який встановлює НБУ, операції між банками з купівлі та продажу валюти у безготівковому обігу, операції фізичних осіб з купівлі/продажу іноземної валюти та сальдо цього показника, валютні інтервенції НБУ.

Зосередимо увагу на аналізі цих показників. За статистичними даними звіту НБУ курс гривні до долара США та євро за 20 років з 2004 по 2024 рік характеризується значним знеціненням національної валюти, постійно відчуває вплив факторів, які призводять до нестабільності. Так, якщо у 2004 році курс долара був на рівні 5,31 грн, а вартість євро становила 7,22 грн, то до 2024 року ці показники зросли відповідно до 42,04 грн за долар і 43,93 грн за євро. Сьогодні в 2025 році в травні місяці українська гривня продовжує знаходитись в межах 41-42 гривні за долар США, продовжуючи знецінюватись. Найбільше коливання відбулося в 2008, 2014-2015 роках. Викликане воно було світовою економічною кризою та політичними нестабільностями в країні. З початком широкомасштабного вторгнення росії до України в 2022 році і до сучасного стану 2025 році гривня продовжує слабшати (Див. Рис. 2.9).

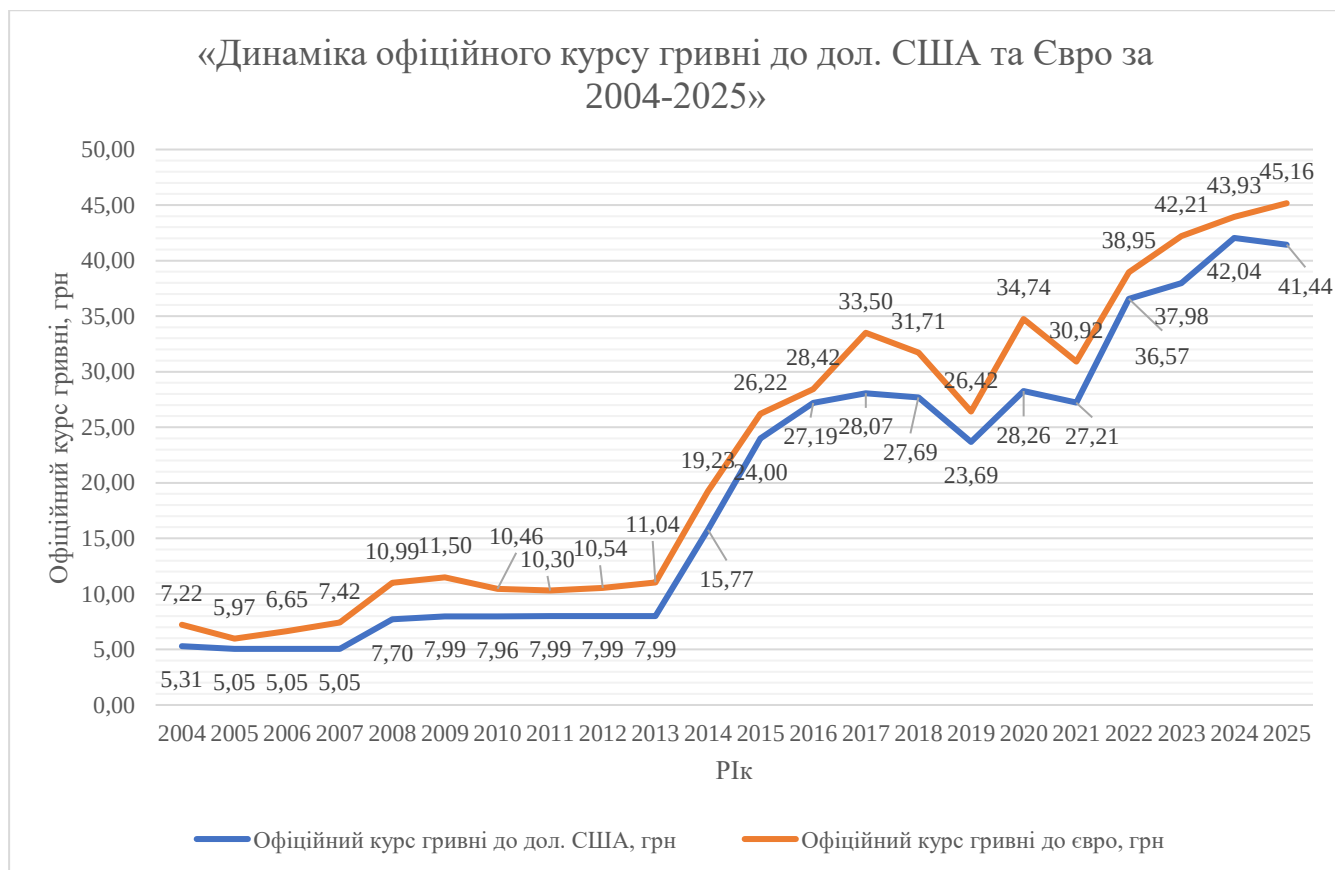


Рисунок 2.9 - Динаміка офіційного курсу гривні до дол. США та Євро за період з 2004-2024 роки

Джерело: побудовано автором за даними [16]

Динаміка валютних коливань за 20 років відображає синхронну лінію тренду відносно долара США та євро. При цьому прослідковуються піки падіння вартості національної валюти в 2008 році з 5,05 до 7,7 грн/дол США , в 2014 році – з майже 8 15,77 грн/дол США та в 2022 році – з 27,21 до 41,44 грн/дол США в 2025 році. Отже, загальна тенденція коливань валютного курсу гривні до долара США та євро характеризується поступовим ослабленням національної валюти та вираженими стрибками, які проявились у пікових значеннях в періоди макрофінансової нестабільності, викликаній різними причинами, зокрема, фінансовою нестабільністю та воєнними діями.

Проте, більш глибокий аналіз за останній період з березня 2024 року по березень 2025 року свідчить про деяку стабілізацію на валютному ринку, що відображено лініями тренду показників відношення гривні до долара США та євро (Див. Рис 2.10).

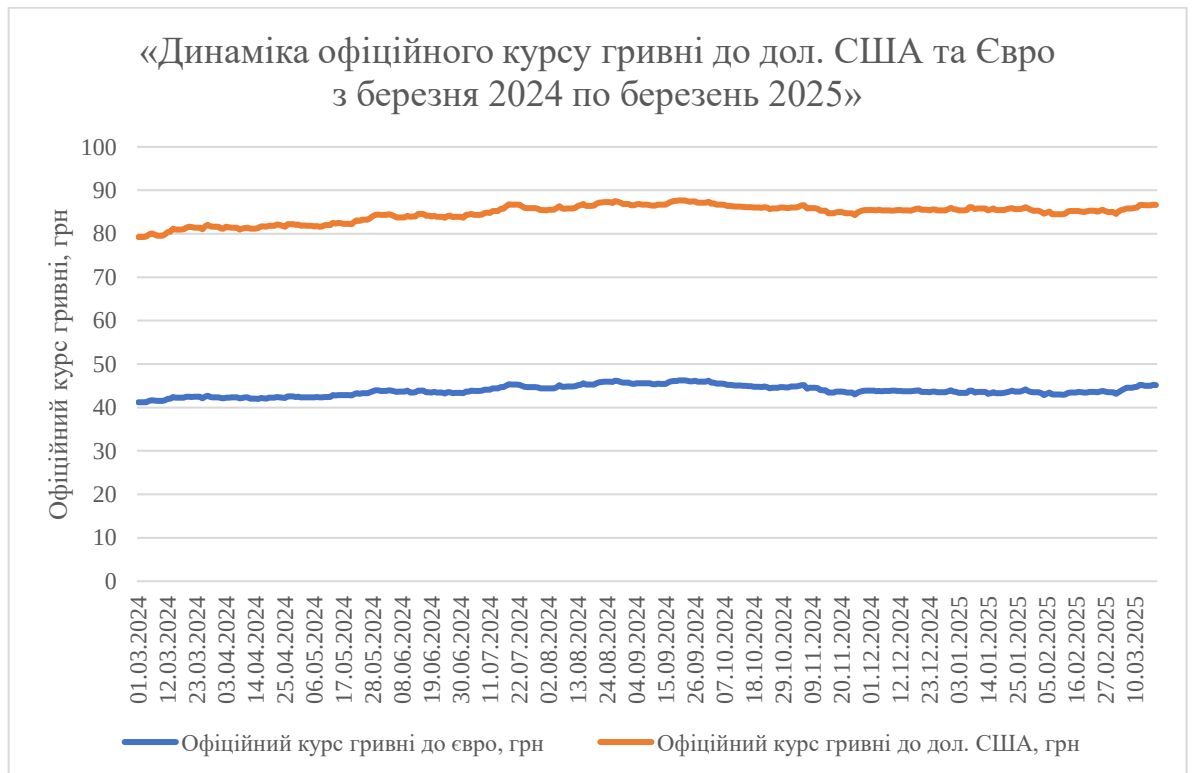


Рисунок 2.10 - Динаміка офіційного курсу гривні до дол. США та євро за період з березня 2024 до березня 2025 року

Джерело: побудовано автором за даними [16]

Наступним показником є безготівковий обіг валюти на валютному ринку України. Аналіз даних за 10 річчя, починаючи з 2015 по 2025 роки демонструє суттєві коливання обсягів купівлі та продажу валюти (Див. Рис. 2.11). Так, у 2015 році купівля клієнтами банків становила -2,46 млрд доларів, зростаючи до -5,56 млрд доларів у грудні 2020 року. Операції між банками також зростали, досягнувши піку в 2021 році з обсягом понад 10 млрд доларів. Протягом 2024 року обсяги купівлі клієнтами банків продовжували збільшуватися. Це є свідченням високого попиту на валюту, в основі якого лежать економічні виклики, зокрема девальвацією гривні та впливом глобальних економічних факторів.

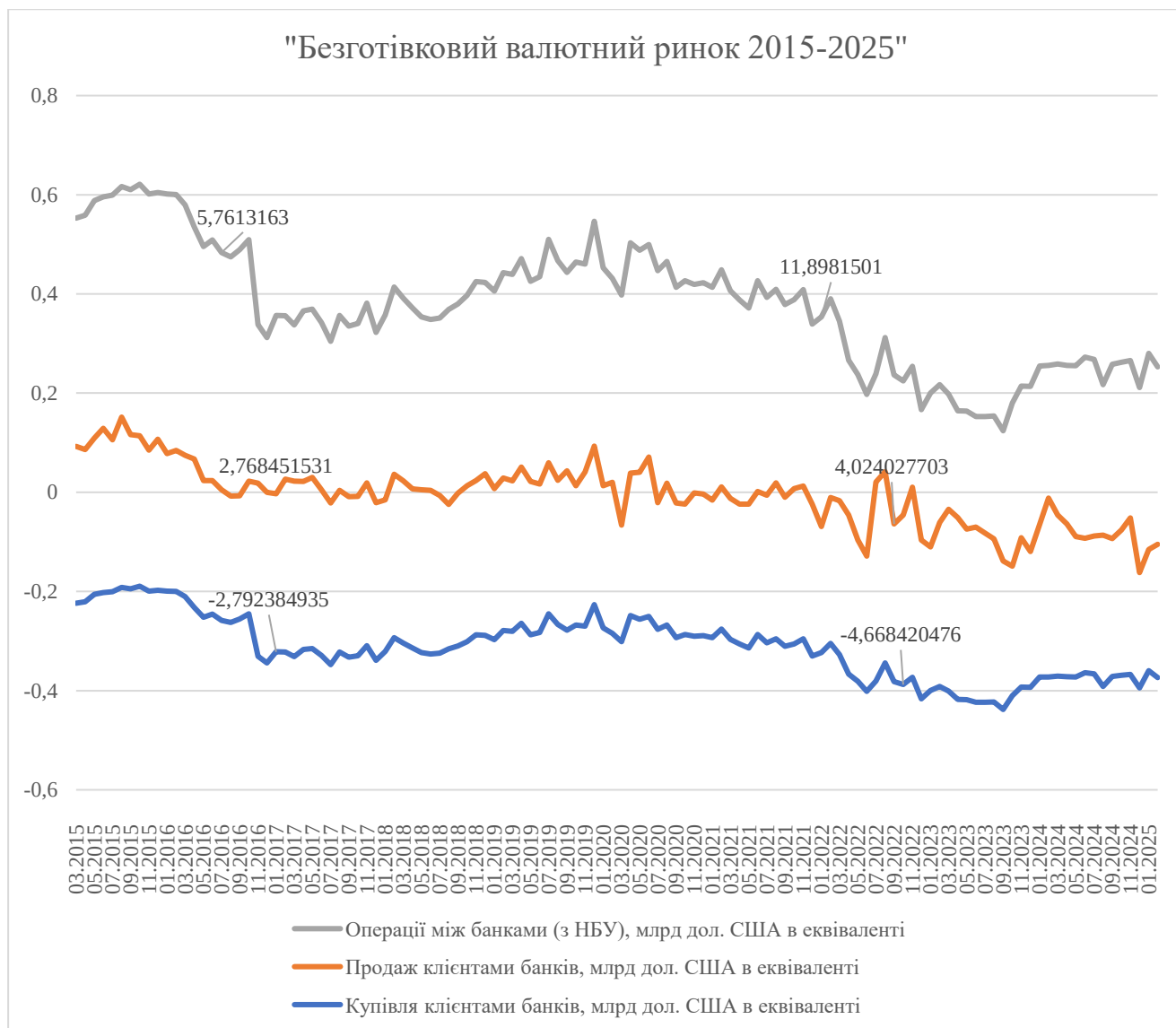


Рисунок 2.11 – Динаміка валютних операцій з купівлі-продажу на безготівковому валютному ринку в 2015-2025 роках

Джерело: побудовано автором за даними [16]

Важливу роль для функціонування валютного ринку відіграють поведінкові очікування фізичних осіб з купівлі та продажу валюти. В умовах економічної нестабільності та низької довіри до рішень та дій центральних банків, вони можуть спричинити значне погіршення стійкості національної валюти через надмірний попит на купівлю іноземної валюти. Динаміка операцій фізичних осіб з купівлі/продажу іноземної валюти за рік з березня 2024 по березень 2025 року представлена на рисунку 2.12.

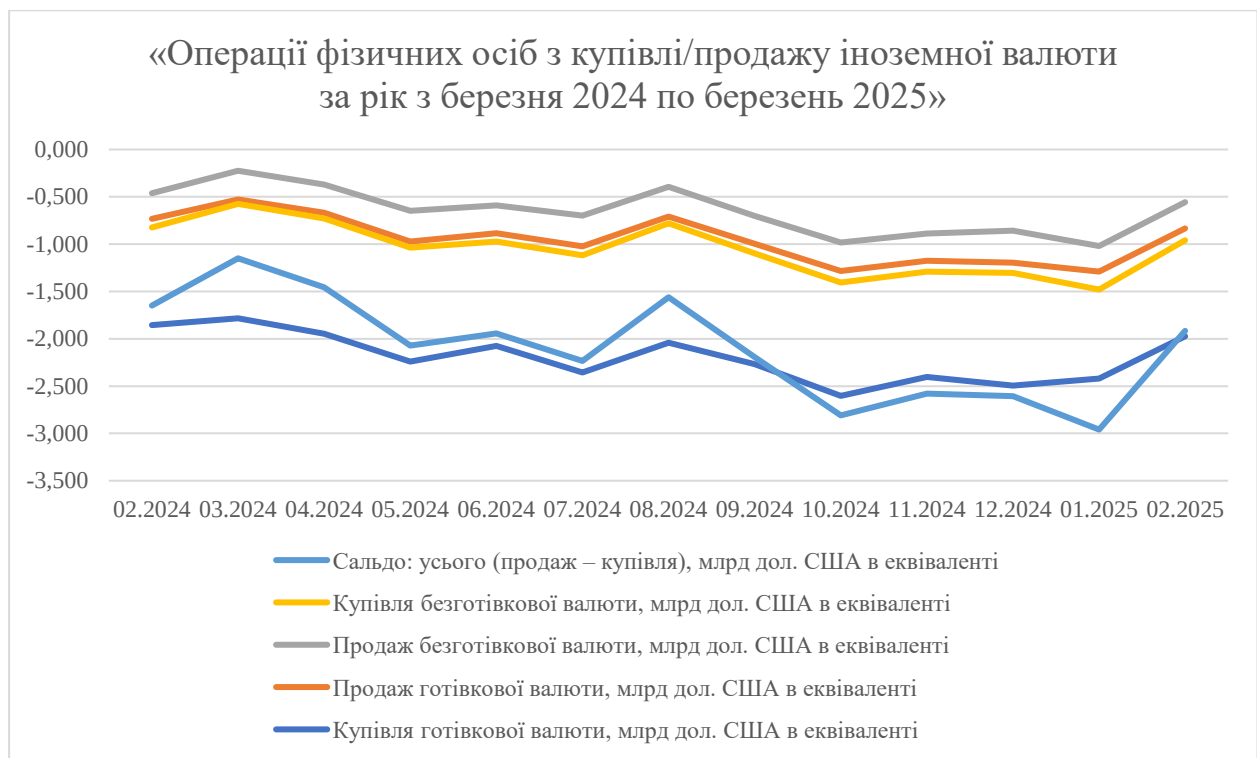


Рисунок 2.12 – Динаміка операцій фізичних осіб з купівлі/продажу іноземної валюти за рік з березня 2024 по березень 2025

Джерело: побудовано автором за даними [16]

За період з березня 2024 по березень 2025 року операції фізичних осіб з купівлі та продажу валюти демонструють стабільне перевищення продажу над купівлею, що свідчить про дефіцит валюти на ринку. У кожному місяці купівля валюти була меншою за продаж, з сальдо, що коливалося від -0,57 млрд доларів США до -1,48 млрд доларів США у лютому 2025 року. Найвищі сальдо спостерігалися в жовтні 2024 року, коли воно становило -1,40 млрд доларів. Ці дані вказують на постійний попит на іноземну валюту з боку фізичних осіб, ймовірно, через економічні труднощі, викликаних воєнним станом, невизначеністю щодо подальшого розвитку воєнних подій та стійкою девальвацією національної валюти.

Останнім показником стану валютного ринку, який дозволяє всебічно оцінити його позиції є показник валютних інтервенцій, які проводить Національний банк України. Цей показник відображає реакцію НБУ як регулятора на валютному ринку на події та процеси, що складаються на ринку з урахуванням попиту та пропозиції на валюту (Див. Рис.2.13).

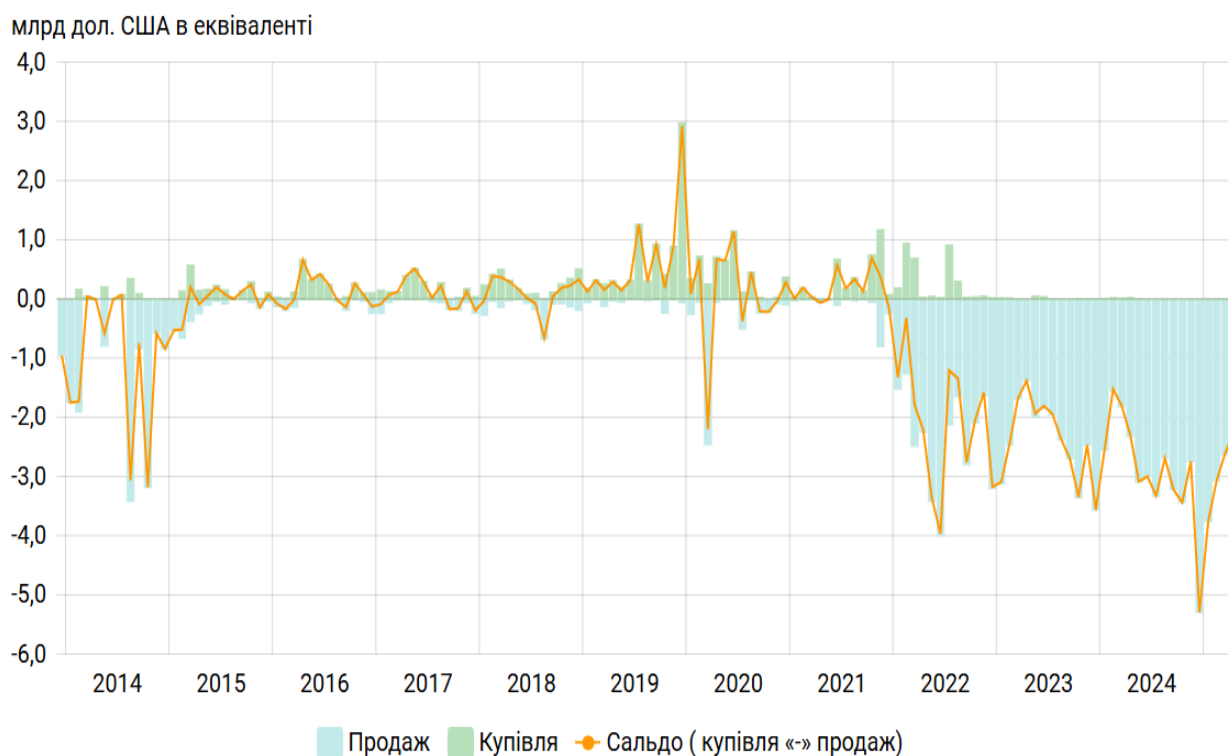


Рисунок 2.13 – Динаміка валютних інтервенцій НБУ в 2014 по 2024 рік

Джерело: побудовано автором за даними [16]

Аналіз динаміки валютних інтервенцій НБУ за 10 років, починаючи з 2014 по 2024 рік демонструє в серпні та жовтні 2014 року НБУ продав на ринок 3,41 та 3,175 млрд дол США в еквіваленті. З 2014 року до 2020 року валютні інтервенції на застосовувались як інструмент регулювання валютного курсу та збалансованості платіжного балансу. В 2020 року НБУ повернувся до практики валютних інтервенцій, прийнявши Стратегію валютних інтервенцій НБУ, була запроваджена 29 грудня 2020 року. В результаті цієї стратегії вже в березні 2020 року було продано 2,454 млрд дол США. Далі прослідковуються ще три глибокі піки продажу валюти Національним банком України. Так, в червні 2022 року розмір склав 3,987 млрд дол США, в грудні 2023 3,559 млрд дол США. І найбільше було продано валюти НБУ в грудні 2024 року, сальдо склало - 5,284 млрд дол США в еквіваленті. В 2025 році розриви по продажу валюти поступово скорочуються і від'ємне сальдо скоротилось в травні 2025 до 1,66 млрд дол США. Ця позитивна ознака є свідченням того, що НБУ поступово вирішує питання політики курсоутворення валюти та контролює ситуацію на валютному ринку.

Пояснюється це затяжним періодом воєнної та політично нестабільності, несприятливими очікуваннями ринків. Наразі в 2025 році головний монетарний та валютний регулятор країни відмовився від стратегії валютних інтервенцій і рішенням Правління НБУ від 17 квітня 2025 року вона втратила свою чинність та припинила дію. Пояснюється це отриманням позитивних змін у зростанні валютних резервів країни.

Отже, проведений аналіз основних показників коливань валютного курсу виявив тенденції у кореляції девальвації національної валюти в періоди макрофінансової нестабільності на валютному ринку з трьома піками послаблення вартості гривні в 2008, 2014 та 2022 роках. За останній рік можна з обережністю констатувати, що динаміка офіційного валютного курсу поступово стабілізується. На валютному ринку зберігається стійкий попит на іноземну валюту з боку фізичних осіб і НБУ досягнув певних результатів у проведенні комплексу заходів із стабілізації валютного ринку, досягнувши результатів із пом'якшення валютних резервів, що дозволило йому, починаючи із травня 2024 року поступово переходити до наступного кроку в реалізації Стратегії монетарного регулювання, яка буде розглянута в наступному розділі.

2.4. Стратегія НБУ на валютному ринку в умовах воєнних викликів

В попередньому розділі було досліджено стан розвитку валютного ринку, коливання валютного курсу та виявлено чинники впливу на його розвиток в умовах нестабільності. З метою оцінки результативності валютної та курсової політики НБУ визначимо основні здобутки його регуляторних рішень.

Річний звіт НБУ за 2024 рік було названо «Стійкість», що окреслює загальну парадигму монетарного регулювання в Україні. Ціллю 1 було визнано забезпечення стійкості національної валюти, що в свою чергу безпосередньо пов'язано із поведінкою валютного курсу на ринку. Запровадження надзвичайних тимчасових заходів НБУ в лютому 2022 року було пов'язане із військовою агресією росії проти

України. НБУ вимушений був прийняти обмежувальні заходи, які використовуються відповідно до теорії монетарного регулювання, в умовах турбулентності економіки країни та валютних шоків, про що йшла мова в розділі 1.

Стратегію монетарного регулювання НБУ можна поділити на два періоди: до воєнних дій 2022 року та впродовж воєнної агресії 2022 -2025 років. Перший період характеризувався регуляторними рішеннями НБУ, спрямованими на поступовий рух економіки України від режиму валютних обмежень до режиму вільного руху капіталу. Це можна проілюструвати практичними заходами НБУ, які були прописані в дорожній карті скасування валютних обмежень (Див. Рис. 2.14).

Як видно на рисунку, лівова частка діючих валютних обмежень поступово було скасовано. Прослідковувалась поступова тенденція до лібералізації функціонування валютного ринку в Україні. Зокрема, було скасовано наступні операції, пов'язані із використанням валюти, а саме:

- обов'язковий продаж валютної виручки;
- резервування гривні для купівлі іноземної валюти;
- репатріація дивідендів;
- купівля іноземної валюти за допомогою кредитних грошей;
- взаємозалік валютних зобов'язань;
- репатріація коштів від продажу облігацій та нелістингових цінних паперів;

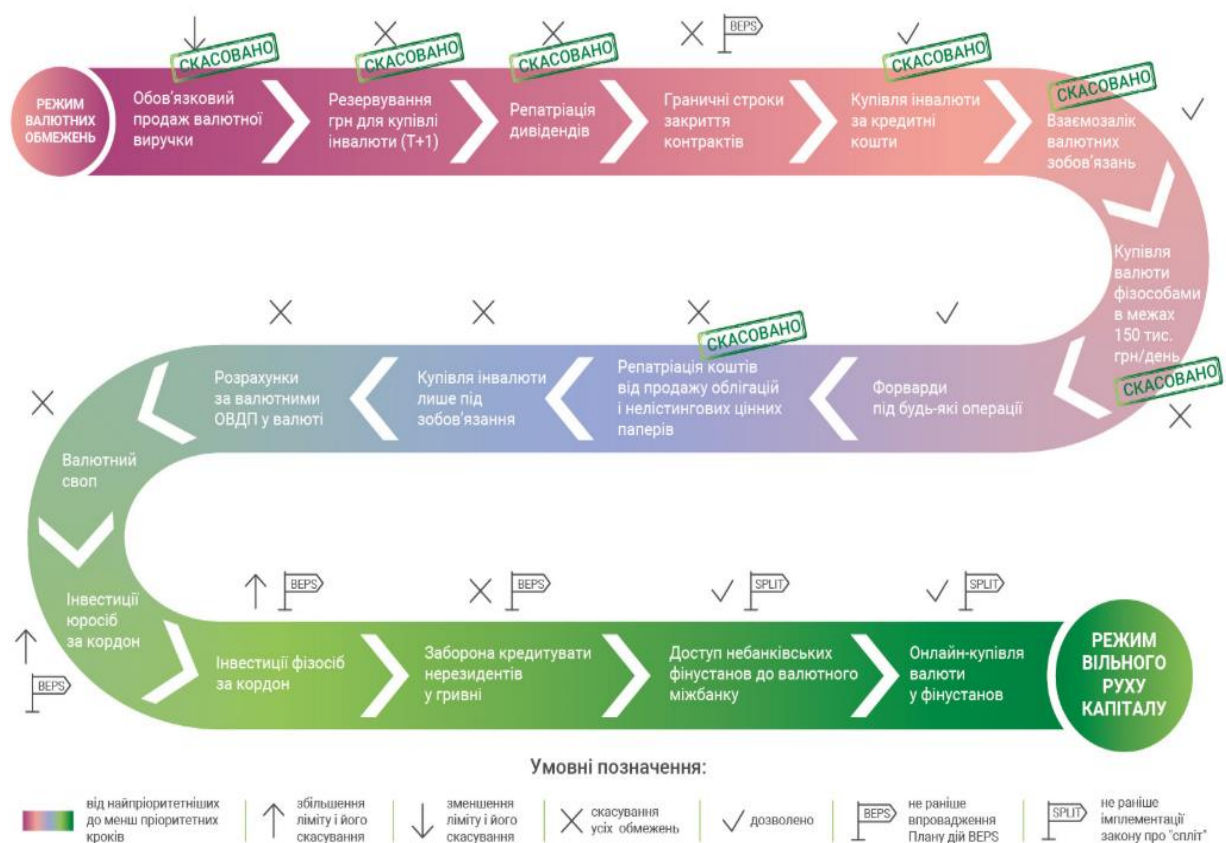


Рисунок 2.14 – Дорожня карта стратегічного розвитку валютного ринку в Україні до 2022 року[17]

Також, скасовувались всі обмеження по граничним строкам закриття контрактів, купівля іноземної валюти лише під зобов'язання, заборона кредитування нерезидентів у гривні, розрахунки за валютними облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП) у валюті, валютні свопи. Натомість, дозволялись форварди під будь-які операції, збільшувався ліміт із поступовим його скасуванням для інвестицій фізичних осіб за кордон, небанківські фінансові установи отримували доступ до валютного міжбанку та реалізовувалась онлайн купівля валюти у фінансових установ. Такі комплексні рішення поступово розблоковували валютний ринок від державного регулювання, наближали його до ринку з ознаками вільного руху капіталу.

Другий етап валютного регулювання розпочався із початком воєнної агресії. Характерною його особливістю було запровадження НБУ вимушених кроків у застосуванні адміністративних рішень. Першим інструментом регулювання, який мав у своєму розпорядженні НБУ, стало прийняття фіксованого обмінного курсу. В

теоретичному розділі, було визначено, що цей інструмент не є ефективним в умовах стабільного розвитку валютної системи, проте дає економічні ефекти під час глибоких криз або макрофінансової нестабільності, яка охопила національну економіку під час початку активних воєнних дій на території України.

Позитивна зміна макроекономічних та фінансових чинників дозволить валютному ринку пройти три етапи пом'якшення валютних обмежень, що проілюстровано на Рис. 2.15. Це є свідченням того, що загалом НБУ не відмовився від своєї Стратегії розвитку, а скоригував її з урахуванням стану, який складається на валютному ринку.

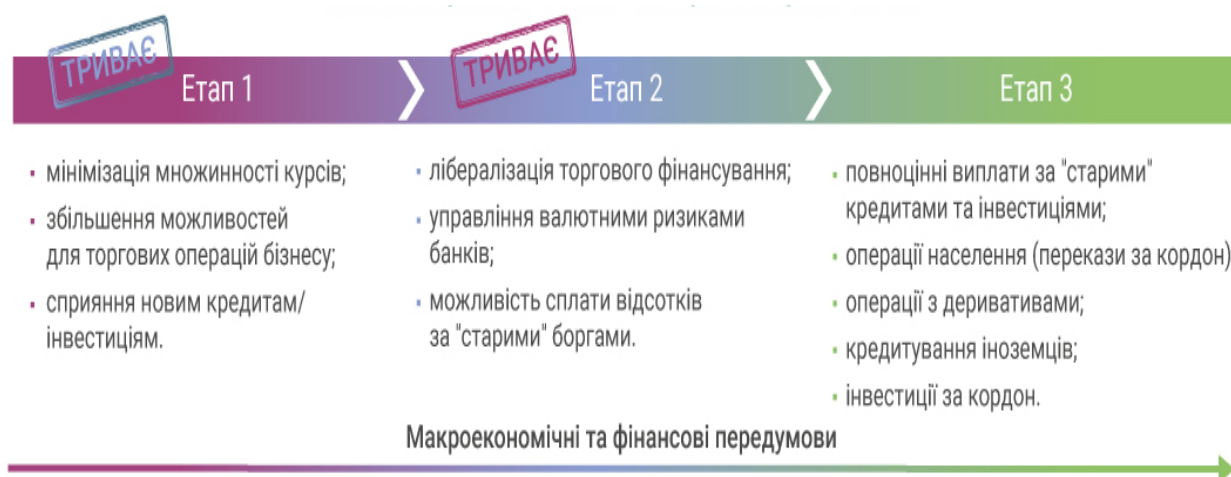


Рисунок 2.15 – Дорожня карта стратегічного розвитку валютного ринку в Україні до 2022 року[17]

На першому етапі, який триває по теперішній час, вже реалізовано ряд операційних інструментів валютного регулювання. Зокрема, мінімізовано множинність курсів, збільшено можливості для торгових операцій бізнес, сформовано умови, які сприяють отриманню нових кредитів та інвестицій. Другий етап, зосереджує увагу на лібералізації у сфері торгівлі, управлінні валютними ризиками та надає можливості сплачувати відсотки за борговими зобов'язаннями, які раніше виникли. Цей етап також сьогодні ще триває. Третій етап в майбутньому дозволить зняти всі обмеження на інвестиційному ринку для інвестування за-

кордон, дозволить населенню здійснювати грошові перекази за кордон, проводити операції з деривативами та кредитувати іноземців.

Найбільш результативним у напрямку пом'якшення валютних обмежень став 2024 рік, коли в травні було прийнято найбільший пакет регуляторних змін для суб'єктів господарювання за такими напрямками:

- надано дозвіл на купівлю іноземної валюти по імпортним договорам;
- розрахунки по експорту аграрної продукції подовжено до 120 днів (раніше було 90 днів);
- пом'якшено валютні обмеження на переказ іноземної валюти з України, які йдуть як на повернення нових кредитів при 12% процентній ставці, так і на повернення старих кредитів (ліміт 1 млн євро станом на 1 травня 2024 року. Після цієї дати всі обмеження скасовуються);
- дозволяється виплачувати іноземним інвесторам дивіденди в іноземній валюті;
- дозволено сплачувати кошти по переказу з України за лізинговими операціями;
- дозволяється сплачувати перекази по міжнародним картковим системам та авіакомпаніям для материнських компаній (обмеження на 5 млн євро);
- дозволяється переказувати іноземні кошти державними підприємствами для купівлі квот на викиди в навколишнє середовище;
- резиденти мають можливість проводити розрахунки по посередницьким договорам;
- резидентам дозволяється сплачувати свої договори за гарантіями;
- вітчизняний бізнес може переказувати кошти для відшкодування своїх витрат;
- дозволяється переказувати кошти на користь нерезидентів для покриття військових ризиків;

- резиденти можуть оплачувати збори, мито на за права інтелектуальної власності;
- резиденти, які займаються електронною комерцією можуть переказувати іноземну валюту для сплати ПДВ в ЄС;
- дозволяється оплачувати перестрахування для іноземних ядерних страхових пулів;
- суб'єкти на ринку газу можуть робити транскордонні перекази;
- дозволяється переказувати кошти з України за проєктами міжнародної технічної допомоги;
- нерезиденти можуть оплачувати благодійні внески у гривні;
- фізичні особи можуть повертати кошти по соціальним виплатам, які отримані в іноземній країні;
- за торговими кодами унормовано ліміти для проведення розрахунків;
- розширено дозволи на проведення операцій по торгівлі із валютними цінностями.

Як видно із великого переліку, запропоновані Національним банком України заходи спрямовано на пом'якшення валютної політики та надано широкий спектр дозвільних операцій із валютою.

Розглянуті вище заходи є напрямками руху від Стратегії пом'якшення валютних обмежень до Стратегії більшої гнучкості валютного курсу.

Відповідно до обраного стратегічного напрямку Національний банк України використовував політику валютного регулювання на ринку в Україні, пройшовши два основні етапи, що проілюстровано на Рис. 2.16.

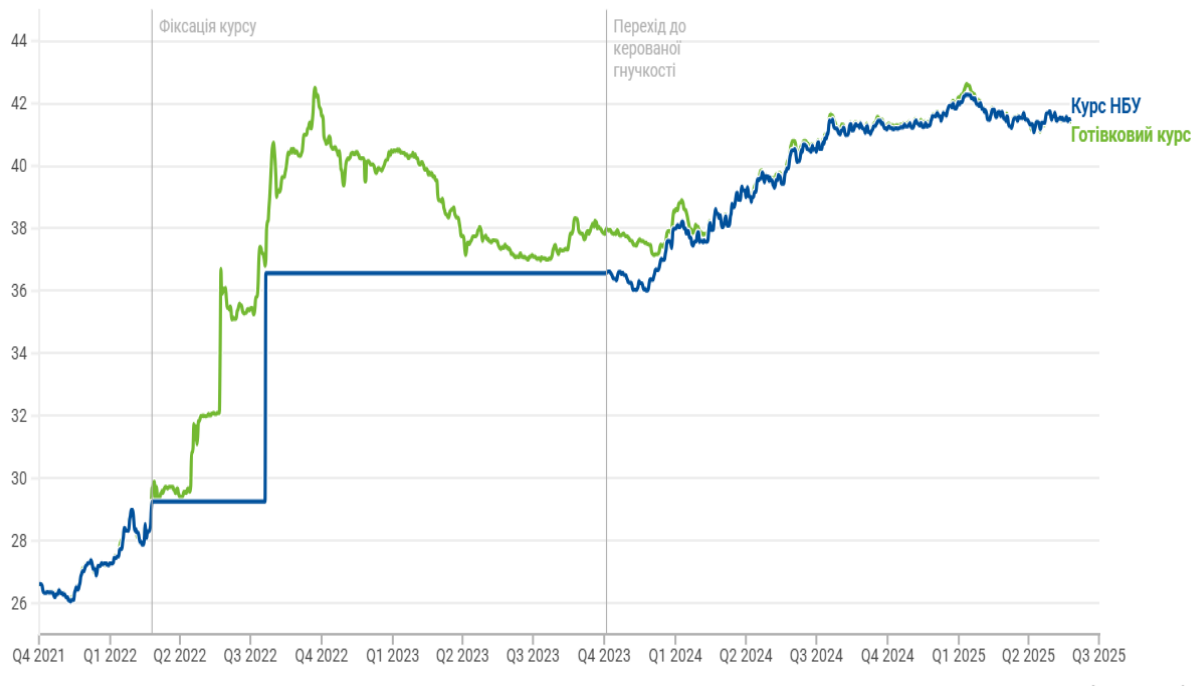


Рисунок 2.16 – Етапи валютного регулювання НБУ в 2022-2025 роках [20]

Як видно на рисунку, перший етап валютного регулювання застосовувався коли економіка перебувала у важкій фазі макроекономічної нестабільності. Він був започаткований на початку повномасштабного вторгнення і спирався на прийняття НБУ фіксованого валютного курсу. Фіксований валютний курс змінювався два рази. Перший – діяв з 24 лютого 2022 по 24 липня 2022 року, коли НБУ вперше застосував режим фіксованого валютного курсу на рівні 29,3 дол США. Другий – проіснував з 21 липня 2022 року до 06 жовтня 2023 року, був вищим і протримався фіксований валютний курс на рівні 36,6 дол США.

Починаючи з жовтня 2023 року НБУ змінює свою валютну політику шляхом запровадження режиму керованої гнучкості. Це призвело до стабілізації валютного курсу, який сьогодні коливається на рівні 41,5 грн за долар США.

Отже, проведений аналіз валютних коливань в Україні свідчить про вдало застосовані інструменти валютного регулювання, які дали ефект збереження валютної системи, забезпечили в умовах складних воєнних та економічних викликів стійкість валютної системи України. В результаті ефективних заходів НБУ на основі керованої гнучкості курсу збільшилась майже в три рази глибина валютного ринку в Україні, зменшились розриви курсових коливань між офіційним

та готівковим курсом на валютному ринку, різниця між якими сьогодні є мінімальною.

ВИСНОВКИ

Поглиблення інтернаціоналізації в усіх сферах економіки пронизує всі глобальні ринки світової економіки. Сьогодні вже неможливо уявити розвиток країни без участі у міжнародних процесах взаємодії, співробітництва, інтеграції в системі міжнародних економічних відносин. Вагоме місце для реалізації цих процесів належить валютному ринку, який комплексно охоплює сфери міжнародної торгівлі, руху капіталу, фінансові операції. Особливо важливим є формування валютного курсу в умовах прояву глобальної економічної нестабільності, що й обумовило актуальність наукового дослідження даної роботи.

Проведене дослідження дозволило узагальнити теоретичні основи формування валютного курсу та провести комплексну оцінку його динаміки як на світовому валютному ринку, так і на валютному ринку України в умовах світової глобальної економічної нестабільності і воєнних викликів в Україні та оформити у вигляді наступних висновків.

1. Дослідження теоретичних основ формування валютного курсу базувалось на підходах двох фундаментальних шкіл: монетариської та кейнсіанської. Представники сучасного некейнсіанства продовжують відстоювати позиції активної участі держави у регулюванні валютних шоків, запровадження політики "managed float" керовано плаваючого курсу під час економічної нестабільності або кризових потрясінь. Монетаристи стоять на позиціях формування гнучкого валютного курсу на ринку, який виступатиме запобіжником шоків та враховувати очікування ринку. Науковий дискурс представників вітчизняної науки та підходи міжнародних організацій визначають валютний курс як інструмент монетарного регулювання, засіб збалансованості платіжного балансу та макроекономічний індикатор в країні.

2. Розглянута класифікація режимів валютного курсу дозволила систематизувати два основні види: фіксований та гнучкий (плаваючий), які в сучасних умовах за різних умов продовжують відігравати роль регулятора на валютному ринку як інструменту вирішення проблем криз та нестабільності на

глобальному ринку. Як відомо валютне регулювання використовує інструменти прямої (адміністративної) та непрямой (ринкові) дії. Досвід використання цих різнобічних інструментів широко представлений переважно географією країн, що розвиваються і які в різні періоди розвитку звертались по чергово до першого та другого інструмента валютного регулювання.

3. Формування валютного курсу знаходиться під впливом багатьох факторів, які охоплюють економічні процеси та фінансові операції не тільки на грошовому та фінансовому ринку, а й на глобальному товарному ринку, відображають зв'язок із результатами соціально-економічного розвитку країни такими, як ВВП, інфляція, безробіття. Проведена систематизація дозволила виділити наступні найвагоміші детермінанти, такі як: фундаментальні макроекономічні фактори; фінансові та ринкові фактори; політичні та інституційні фактори; зовнішні та глобальні фактори.

4. Проведена комплексна оцінка валютного курсу в умовах глобальної економічної нестабільності виявила стійкі тенденції зростання середніх показників щоденного обороту на валютному ринку впродовж останніх 12 років з 2010 по 2022 роки, проте темпи росту є нестійкими, що пояснюється умовами глобальної економічної нестабільності. У рейтингу світових валют продовжують зберігати позиції долар США, євро та японська єна. Аналіз обороту за групуванням по країнам розвинутим, країнам, що розвиваються та по транзитивним економікам, виявив великі розриви у 20,3 рази між високорозвиненими країнами та емерджентними економіками. Найбільші обсяги оборотів валютного ринку сконцентровано валютою розвинутих економік. Прогнозування розвитку глобального валютного ринку було проведено, спираючись на експертні оцінки, які окреслюють найближчі горизонти у 5 років розширення валютного ринку з темпами росту 10,6%, що забезпечуватиметься валютою розвинених країн.

5. Сучасний валютний ринок все більше відчуває вплив цифровізації, як наслідок на ринку розширюється обіг електронної валюти. Практично кожна високорозвинута країна використовує свою електронну валюту. До них відносяться: роздрібний цифровий євро, е-шекель, Trigger Solution, цифровий

долар, цифровий фунт, проєкт Garuda, Helvetia, е-крона, цифровий юань, CBDC Норвегія, цифрова йена, е-CNY. Темпи розвитку цих валют відображають тенденцію до зростання. Серед валютних операцій на глобальному ринку найбільшу частку займають валютні свопи та спотові операції, форварди демонструють стійке зростання. Побудована матриця SWOT-аналізу криптовалюти виявила сильні та слабкі сторони цього сучасного інструменту, а також сформувала авторське бачення можливих перспектив та загроз розвитку криптовалюти на ринку з урахуванням глобальної економічної нестабільності.

6. Діагностування стану розвитку валютного курсу в Україні характеризується стійкою девальвацією, яка викликана впливом воєнних, макроекономічних та політичних факторів. На безготівковому валютному ринку динаміка оборотів за період з 2015 до 2025 років демонструвала зростання з проявом нестабільності, що обумовлено високою волатильністю валюти та майбутньою невизначеністю її курсу. Отже, можна констатувати перевищення попиту над пропозицією на валютному ринку в Україні.

7. Для збереження стабільності на валютному ринку впродовж останніх воєнних років Національний банк проводив спочатку політику фіксованого, а потім гнучкого валютного курсу. В перші роки воєнного вторгнення основною задачею було зберегти позиції на валютному ринку. Це обумовило прийняття пакету жорстких обмежувальних дій для суб'єктів зовнішньоекономічних операцій з появою ознак гальмування девальваційних проявів у гривні, НБУ поступово переходить до скорочення обмежувальних дій та реалізації Стратегії більшої гнучкості валютного курсу з ознаками інфляційного таргування.

Узагальнюючи, можна сказати, що проблематика валютного курсу є надзвичайно важливою для всіх сфер економіки та потребує гнучкого валютного регулювання центральних банків на глобальному валютному ринку в умовах економічних викликів та нестабільності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про валюту і валютні операції» від 21.06.2018 №2473-VIII . 2018. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19>.
2. Постанова НБУ Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 24 лютого 2022 року № 18 20 грудня 2024. № 155. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_20122024_155
3. Береславська О. Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі /Олена Береславська. *Вісник НБУ*. 2014. № 3. С. 10–16.
4. Бураковський О.І. Прихильники дефолту хочуть ізолювати країну від світової співдружності. *Укрінформ*. 30.03.2020. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2908162-igor-burakovskij-direktor-institutu-ekonomicnih-doslidzen-ta-politichnih-konsultacij.html>
5. Дзюблюк О. В. Валютна політика: підручник. К.: Знання. 2007. 422 с.
6. Дзюблюк О. В. Валютно-курсові аспекти антикризової економічної політики. *Банківська справа*. 2017. № 4. С. 14-33.
7. Дячек В. В. Аналіз ефективності методів валютного регулювання у сучасних умовах міжнародної економічної діяльності / В. В. Дячек, Н. В. Пастухова. *Науковий вісник Херсонського державного університету*, 2017. – № 24. – С. 22–25.
8. Лук'яненко Д. Г. Міжнародна економіка : підручник / Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Я. М. Столярчук. К.: КНЕУ, 2014. 762 с.
9. Макаренко М. І., Артеменко А. С. Міжнародний досвід лібералізації валютного регулювання. *Ефективна економіка* 2017. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5962>
10. Малащук Д.В. Аналіз факторів формування валютного курсу. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2012. № 6. С.83-86. URL: http://zt.knute.edu.ua/files/2012/6/uazt_2012_6_16.pdf
11. Олійник А. А. Національна валютна система в умовах глобалізації. *Економічний простір*. 2016. № 110. С. 27–38.

12. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
13. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/intervention/> (access date: 03.03.2025)
14. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external> (access date: 15.04.2025)
15. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/liberalization> (access date: 25.05.2025)
16. Офіційний сайт Світового банку. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF?end=2023&start=2023&view=bar>
17. Трекер економіки України під час війни. Центр економічної стратегії. 17 травня 2025. URL: <https://ces.org.ua/tracker-economy-during-the-war/>
18. Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2021). *Macroeconomics* (8th ed.). Pearson. URL: <https://www.pearson.com/en-us/subject-catalog/p/macroeconomics/P200000008600>
19. Bublyk E. O. Strengthening currency regulation in Ukraine in the context of escalation of military actions. *Economy of Ukraine*. 2022. No. 10. pp. 35–50.
20. David Varva , Barry Topf , Nikhil Ray. To Fix or Not to Fix: The Optimal Hryvnia Exchange Rate Regime in Times of War. *Vox Magazine Ukraine* . Kyiv, 2022. URL: <https://voxukraine.org/fiksuvaty-chy-ne-fiksuvaty-optymalnyj-rezhym-obminnogo-kursu-gryvni-pid-chas-vijny> (access date: 03.03.2025)
21. DeLong, J. B., & Olney, M. L. (2021). *Macroeconomics* (4th ed.). McGraw-Hill. URL: <https://www.mheducation.com/highered/product/macroeconomics-delong-olney/M9781260571341.html>
22. Derkach Yu. The use of currency regulation instruments under martial law. *Transformational Economics*. 2023. No. 3 (03). Pp. 21-25.
23. Donkoglova T. O. The impact of monetary policy during the period of the legal regime of martial law on the labor market in Ukraine. *Scientific notes of the Ukrainian Academy of Medical Sciences . Economic Sciences* . 2023. No. 8 (1). pp. 47–53.

24. Flassbeck, H. (2002). The Exchange Rate: Economic Policy Tool or Market Price? UNCTAD. URL: <https://unctad.org/publication/exchange-rate-economic-policy-tool-or-market-price>
25. Friedman, M. (1953). *The Case for Flexible Exchange Rates*. In *Essays in Positive Economics*. University of Chicago Press. URL: <https://press.uchicago.edu/ucp/books/book/chicago/E/bo3649141.html>
26. Hacche, G. (1983). The Determinants of Exchange Rate Movements. OECF. URL: https://www.oecd.org/en/publications/the-determinants-of-exchange-rate-movements_412364058261.html
27. Kinzerska N. V. Components of foreign economic activity as accounting objects in conditions of uncertainty of the external environment. *Investments: practice and experience* . 2020. No. 15–16. Pp. 100–105.
28. Kolyada T. A., Mala N. L. The impact of currency policy on the economic development of Ukraine. *Electronic scientific professional publication on economic sciences « Modern Economyss »* . 2019. No. 14. P. 97-101.
29. Krugman, P., Obstfeld, M., & Melitz, M. (2022). *International Economics: Theory and Policy* (11th ed.). Pearson. URL: <https://www.pearson.com/en-us/subject-catalog/p/international-economics-theory-and-policy/P200000008605>
30. Lavrov R. V., Sadchykova I. V., Seredyuk I. O. Current trends in currency regulation in Ukraine. *Economy and State* . 2019. No. 8. Pp. 4-11.
31. Magdich A. S., Zadoya O. A., Honcharuk B. O. Analysis of the effectiveness of the use of monetary policy instruments in Ukraine during the crises of 2008–2009 and 2019–2020 . *Academy Review* . 2024. No. 1 (60). WITH. 150-163.
32. Manzhura O. V., Kraus N. M., Kraus K. M. Instruments and mechanisms of regulating the foreign exchange market in the conditions of institutional changes in the national economy. *European scientific journal of Economic and Financial innovation* . 2022. No. 2 (10). WITH. 4-18.
33. Matviychuk N. M. National Bank and Monetary Policy: Lecture Notes (electronic edition). Lutsk: Lesya Ukrainka Volyn National University, 2022. 91 p.

34. Milenko V. Rozhkova explained why the National Bank suddenly devalued the hryvnia by 25%. Glavcom , August 6, 2022. URL: <https://glavcom.ua/economics/finances/rozhkova-pojasnila-chomu-natsbank-odnomomentno-obvaliv-hrivnju-na-25-866062.html> (access date: 03.03.2025).

35. Moskalyuk N., Chernyavska K. Currency regulation in Ukraine in the context of integration into the EU. URL: https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/30349/MO_2019_6.pdf?sequence=1&allowed=u (access date: 03.03.2025)

36. Mundell, R. A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 51(4), 657–665. URL: <https://www.aeaweb.org/aer/top20/51.4.657-665.pdf>

37. Mussa, M. (1986). Nominal Exchange Rate Regimes and the Behavior of Real Exchange Rates: Evidence and Implications. *Carnegie-Rochester Conference Series*. URL: [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(86\)90002-4](https://doi.org/10.1016/0167-2231(86)90002-4)

38. Odinkova A. O., Grinko I. M. Development of trade in the international currency market: problems and solutions. 2021. URL: <https://doi.org/10.20535/2307-5651.19.2021.231170> (access date: 03.03.2025)

39. Official website of the Bank for International Settlements (BIS). URL: <https://www.bis.org/statistics/rpfx22.htm>;

40. Official website of the Bank for International Settlements (BIS). URL: https://www.bis.org/statistics/rpfx22_fx_tables.xlsx

41. Official website of the International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/About/glossary>

42. Official website of the International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrns1.aspx?memberKey1=993&endDate=2018-11-30> (accessed: 03.03.2025)

43. Official website of the UNCTAD. UN Trade and Development. URL: <https://unctad.org/publication/exchange-rate-economic-policy-tool-or-market-price>

44. Patskan Y. Currency restrictions for business under martial law. *Liga Zakon*. 2023. URL: https://biz.ligazakon.net/analytics/219499_valyutn-obmezhennya-dlya-bznesu-v-umovakh-vonnogo-stanu
45. Pechora K. V. Ways of interaction between state bodies regarding the public administration of currency trading in Ukraine. *Legal Scientific Electronic Journal* . 2023. No. 2. P. 354-356.
46. Sargent, T. J. (1986). Rational Expectations and Inflation. Harper & Row. URL: <https://press.princeton.edu/books/paperback/9780691001613/rational-expectations-and-inflation>
47. Stiglitz, J. E. (2002). Globalization and Its Discontents. W.W. Norton. URL: <https://wwnorton.com/books/Globalization-and-Its-Discontents/>
48. Summers, L. H. (2018). The State of the US and World Economies. Brookings Institution. URL: <https://www.brookings.edu/people/lawrence-h-summers/>
49. Foreign Exchange Market Analysis, Size, and Forecast 2025-2029. URL: <https://www.technavio.com/report/foreign-exchange-market-industry-analysis>
50. Voronina O. O. The impact of exchange rate dynamics on foreign economic operations of Ukrainian enterprises. *Effective Economy* . 2021. No. 8. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=9152> (access date: 03.03.2025).
51. Williamson, J. (1985). The Exchange Rate System. Institute for International Economics. URL: <https://piie.com/bookstore/exchange-rate-system>
52. Zadoya A. O., Magdich A. S., Zadoya O. A. Macroeconomic criteria for monetary and financial convergence: guidelines for Ukraine. *Academic Review* . 2022. No. 2(57). pp. 5–23.

Динаміки валютних операцій в розвинутих країнах, країнах, що розвиваються та в транзитивних економіках в 2016-2022 роках

	2016	2019	2022
Країна	Оборот (млрд дол. США)	Оборот (млрд дол. США)	Оборот (млрд дол. США)
Аргентина	1	2	1
Австралія	121	119	150
Австрія	19	16	17
Бахрейн	6	2	2
Бельгія	23	36	32
Бразилія	20	19	21
Болгарія	2	2	2
Канада	86	109	172
Чилі	7	8	9
Китай	73	136	153
Тайвань	27	30	33
Колумбія	4	4	5
Чехія	4	7	6
Данія	101	63	83
Фінляндія	14	7	8
Франція	181	167	214
Німеччина	116	124	184
Греція	1	1	1
Гонконг (SAR)	437	632	694
Угорщина	3	4	6
Індія	34	40	53
Індонезія	5	7	5
Ірландія	2	7	
Ізраїль	8	7	8
Італія	18	19	19
Японія	399	376	433
Південна Корея	48	55	68
Латвія	1	0	0
Литва	0	0	0
Люксембург	37	58	92
Малайзія	8	12	16
Мексика	20	20	19
Нідерланди	85	64	74
Нова Зеландія	10	9	11
Норвегія	40	30	24
Перу	1	2	2

Продовження Додатку

--	--	--	--

Філіппіни	3	4	3
Польща	9	9	13
Португалія	2	2	1
Румунія	3	2	3
Росія	45	47	...
Саудівська Аравія	8	6	6
Сінгапур	517	640	929
Словаччина	2	1	0
Південна Африка	21	20	16
Іспанія	33	28	39
Швеція	42	37	42
Швейцарія	156	264	350
Таїланд	11	14	15
Туреччина	22	19	18
Об'єднані Арабські Емірати	...	46	66
Сполучене Королівство	406	576	755
Сполучені Штати Америки	272	370	912

Динаміка офіційного курсу гривні до дол. США та Євро за 2004-2025 рр.

Рік	Офіційний курс гривні до дол. США, грн	Офіційний курс гривні до євро, грн
2004	5,31	7,22
2005	5,05	5,97
2006	5,05	6,65
2007	5,05	7,42
2008	7,70	10,99
2009	7,99	11,50
2010	7,96	10,46
2011	7,99	10,30
2012	7,99	10,54
2013	7,99	11,04
2014	15,77	19,23
2015	24,00	26,22
2016	27,19	28,42
2017	28,07	33,50
2018	27,69	31,71
2019	23,69	26,42
2020	28,26	34,74
2021	27,21	30,92
2022	36,57	38,95
2023	37,98	42,21
2024	42,04	43,93
2025	41,44	45,16

Динаміка операцій купівлі -продажу валюти на безготівковому валютному ринку
в 2015-2025 роках

Дата	Купівля клієнтами банків, млрд дол. США в еквіваленті	Продаж клієнтами банків, млрд дол. США в еквіваленті	Операції між банкками (з НБУ), млрд дол. США в еквіваленті
03.2015	-2,457442609	3,472766291	5,065230976
04.2015	-2,336699124	3,248112592	5,002428828
05.2015	-2,04084634	3,123699184	4,745247966
06.2015	-2,085310105	3,418599593	4,811924718
07.2015	-2,595429128	3,967020417	6,39673616
08.2015	-2,170191085	3,88617094	5,261500775
09.2015	-2,33215793	3,724710327	5,91546128
10.2015	-2,364845386	3,786554959	6,33455965
11.2015	-2,297905597	3,279252257	5,94979455
12.2015	-2,609724326	4,020851446	6,56460426
01.2016	-1,585210575	2,206678635	4,15984959
02.2016	-1,978336628	2,811826817	5,11068688
03.2016	-2,441064824	3,30783167	5,85950826
04.2016	-2,810603995	3,620753944	5,65717635
05.2016	-2,705852236	2,959983463	5,0596335
06.2016	-2,675458807	2,932812688	5,290809
07.2016	-3,109426924	3,168532515	5,7613163
08.2016	-3,268309799	3,171478716	6,00186588
09.2016	-3,329140154	3,239247177	6,47341954
10.2016	-3,064050277	3,346293829	6,0794273
11.2016	-3,581102673	3,782329875	3,454074439
12.2016	-3,893460285	3,892528839	3,528422659
01.2017	-2,792384935	2,768451531	3,118343079
02.2017	-2,810573239	3,039880573	2,878060182
03.2017	-3,517265764	3,75697198	3,34283045
04.2017	-2,88913751	3,089980089	3,134398127
05.2017	-3,128488956	3,426659789	3,367860945
06.2017	-3,215691346	3,263682373	3,293091344
07.2017	-3,676248872	3,449066455	3,447167754
08.2017	-3,941153378	3,987037316	4,318493376
09.2017	-4,208965258	4,09910357	4,34944965
10.2017	-4,388338329	4,28205119	4,635514132

11.2017	-4,265971587	4,528874	5,003077867
12.2017	-4,562347527	4,276189135	4,625506866
01.2018	-3,762436076	3,584166287	4,372823352
02.2018	-3,528388406	3,963858677	4,549615676
03.2018	-3,919642032	4,217225401	4,744539532
04.2018	-3,976219638	4,060379375	4,616927209
05.2018	-4,370056433	4,437210835	4,716567843
06.2018	-4,029987049	4,078928376	4,257986343
07.2018	-4,869683701	4,77280159	5,375061043
08.2018	-4,992048178	4,609277333	6,210400073
09.2018	-4,450484761	4,421126758	5,480058787
10.2018	-5,037965774	5,256545021	6,415774996
11.2018	-4,830050501	5,226310652	6,739266609
12.2018	-4,45480067	5,037389988	5,961516754
01.2019	-4,1436674	4,249836014	5,557684239
02.2019	-4,081433496	4,501019346	6,070513394
03.2019	-4,537336887	4,912526648	6,742260344
04.2019	-4,196035836	5,004363209	6,67546322
05.2019	-4,557503685	4,907103584	6,409695878
06.2019	-4,11862957	4,364507418	6,092302703
07.2019	-5,13172157	6,378702837	9,43508576
08.2019	-4,865712992	5,308152802	8,096717064
09.2019	-5,728431737	6,620591456	8,247905547
10.2019	-5,68932078	5,968024793	9,594069644
11.2019	-5,715366327	6,579989732	8,87302178
12.2019	-5,710692271	8,048498227	11,42483836
01.2020	-4,995858611	5,232626582	8,037541897
02.2020	-5,81317044	6,221773853	8,399181665
03.2020	-7,799329628	6,084024278	12,02541807
04.2020	-4,313040842	4,986961439	8,061630335
05.2020	-3,730061391	4,319063167	6,524932297
06.2020	-4,309636523	5,530933949	7,378012826
07.2020	-5,561072801	5,14013489	9,402019029
08.2020	-5,051371029	5,397977777	8,440883105
09.2020	-6,211890208	5,753794541	9,221861161
10.2020	-5,883034929	5,397904159	9,239417739
11.2020	-5,77886657	5,754294242	8,362528592
12.2020	-7,026745313	6,938613588	10,36277905
01.2021	-4,781184313	4,525115046	6,98980246
02.2021	-5,769637799	5,992323268	9,158015931
03.2021	-7,200116537	6,899461592	10,15170861
04.2021	-6,707312884	6,185391118	9,021192656
05.2021	-6,101708053	5,643827614	7,670420946
06.2021	-7,194382348	7,236872584	10,67705828
07.2021	-7,877981353	7,723387608	10,36815748

08.2021	-8,249143964	8,783961161	10,89360582
09.2021	-8,821389999	8,540206108	11,02617026
10.2021	-8,302060564	8,499631226	10,34755931
11.2021	-10,36536459	10,8154664	13,88508727
12.2021	-11,32887122	10,51560563	12,4383689
01.2022	-9,090398006	7,147368477	11,8981501
02.2022	-9,214100674	8,902693386	12,09508231
03.2022	-3,220811303	3,055784451	3,557692737
04.2022	-3,359078279	2,937878549	2,862133709
05.2022	-4,686244863	3,502292503	4,100817101
06.2022	-5,432433024	3,690047912	4,412941153
07.2022	-7,481981598	7,88756348	4,291530303
08.2022	-4,174445198	4,678850715	3,284888166
09.2022	-4,830772872	4,024027703	3,807034805
10.2022	-4,668420476	4,115931006	3,253812282
11.2022	-4,865758865	5,001704495	3,180714193
12.2022	-6,553694979	5,036156328	4,14001343
01.2023	-4,75678734	3,448270881	3,691280073
02.2023	-4,862986636	4,108683266	3,448285415
03.2023	-5,153900168	4,715004126	2,980382275
04.2023	-4,426629666	3,88470254	2,28481927
05.2023	-4,950191955	4,073841069	2,813900485
06.2023	-5,007743754	4,180900995	2,631324111
07.2023	-5,105328998	4,115475732	2,828626006
08.2023	-5,490294911	4,267382862	3,223791764
09.2023	-5,797821674	3,964026977	3,476747567
10.2023	-5,929471714	3,77866768	4,756699186
11.2023	-5,85398568	4,491512667	4,550557819
12.2023	-7,057823194	4,911142934	5,985933599
01.2024	-5,05520524	4,171145866	4,343570859
02.2024	-4,879490972	4,724232524	3,506184717
03.2024	-5,332846637	4,674714568	4,37675842
04.2024	-5,851652479	4,850381544	5,022095162
05.2024	-6,244623791	4,743255098	5,776176438
06.2024	-5,606818536	4,17247373	5,641269808
07.2024	-6,18523119	4,70013122	6,01836702
08.2024	-5,907095067	4,604665014	4,574583204
09.2024	-6,128552852	4,590314294	5,798630474
10.2024	-6,771989839	5,379677473	6,210231304
11.2024	-6,215630838	5,343742136	5,374604602
12.2024	-8,408181013	4,956233918	7,960838916
01.2025	-5,559921996	3,775031976	6,117247332
02.2025	-6,087782985	4,376736109	5,831631481

Операції фізичних осіб з купівлі/продажу іноземної валюти за рік з березня 2024
по березень 2025

Продаж готівкової валюти, млрд дол. США в еквіваленті	Продаж безготівкової валюти, млрд дол. США в еквіваленті	Купівля безготівкової валюти, млрд дол. США в еквіваленті	Сальдо: усього (продаж – купівля), млрд дол. США в еквіваленті
1,122	0,272	-0,364	-0,824
1,255	0,304	-0,350	-0,575
1,276	0,298	-0,356	-0,728
1,271	0,325	-0,389	-1,036
1,191	0,293	-0,381	-0,972
1,331	0,326	-0,419	-1,117
1,334	0,313	-0,386	-0,781
1,270	0,294	-0,394	-1,096
1,320	0,299	-0,420	-1,404
1,229	0,289	-0,402	-1,289
1,298	0,338	-0,444	-1,303
1,128	0,271	-0,460	-1,480
1,140	0,277	-0,400	-0,958