

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь - бакалавр

на тему: **«ОСОБЛИВОСТІ ВАЛЮТНО-КУРСОВОГО
РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ»**

Виконав: студент 4-го року навчання,
спеціальність 072
«Фінанси, банківська справа та
страхування»

Жиравецький Тарас Андрійович

Керівник: Слав'юк Н. Р.
кандидат економічних наук, доцент

Рецензент _____

(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____Донкоглова Н.А.

«_____» _____ 2020 р.

Київ 2020

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРИТИЧНІ ЗАСАДИ ВАЛЮТНО-КУРСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ	6
1.1. Сутність валютного курсу, його види та механізми формування.....	6
1.2. Суть та значення валютно-курсового регулювання в ринкових умовах.....	15
1.3. Валютно-курсова політика центрального банку як основна форма валютного регулювання	24
Висновки до розділу 1.....	29
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ ВАЛЮТНО-КУРСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ	31
2.1. Валютно-курсова політика Національного банку України	31
2.2. Проблеми вітчизняної системи валютного регулювання та валютного контролю.....	40
2.3. Світовий досвід валютно-курсового регулювання	50
Висновки до розділу 2.....	59
РОЗДІЛ 3 ПЕРСПЕКТИВИ ТА ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТА ВАЛЮТНОГО КОНТРОЛЮ В УКРАЇНІ.....	61
3.1. Моделювання залежності курсу іноземної валюти (долара США) від макроекономічних факторів.....	68
3.2. Шляхи оптимізації регулювання валютних відносин.....	69
3.3. Напрямки модернізації валютної політики в Україні	77
Висновки до розділу 3.....	83
ВИСНОВКИ	85
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	89

ВСТУП

Актуальність теми. Значні зміни у світовій валютній системі у другій половині XX ст. призвели до лібералізації валютних відносин, надали можливість країнам вільно обирати валютно-курсові режими. Це, в свою чергу, спричинило розширення спектра інструментів, що використовуються у сфері валютного регулювання, оскільки валютний курс виступає не тільки індикатором макроекономічної стабільності, а й являється важливим чинником у конкурентній боротьбі країни на міжнародному ринку в умовах все глибших глобалізаційних та інтеграційних процесів. Саме тому переосмислення наявних та пошук нових теоретико-методологічних підходів у валютному регулюванні є передумовою зростання ефективності здійснення економічної політики держави. Часті економічні кризи нашої держави, нестабільність банківської системи, значна доларизація економіки зумовлюють необхідність системних зрушень у всій економічній системі, у тому числі й валютній сфері. Зважаючи на те, що валютні відносини дотичні до усіх сфер національної економіки, а валютний курс формується під дією численних факторів, дуже важливо визначити місце та роль валютного регулювання в системі економічної політики держави, що зумовлює актуальність даного дослідження.

Значний внесок у розробку фундаментальних положень, що стосуються теоретико-методичних і прикладних аспектів валютного регулювання, зробили такі зарубіжні вчені: А. Ослунд, Дж. М. Кейнс, П. Кругман, А. Маршалл, Дж. Мід, М. Обстфель, П. Самуельсон, К. Рогофф, І. Фішер, М. Фрідман, Е. Хансен та ін. Дослідженню та висвітленню актуальних питань в сфері валютного регулювання присвячено праці таких українських вчених як: А. Гальчинський, О. Береславська, О. Дзюблюк, М. Савлук, І. Лютий, Ф. Журавка, З. Луцишин, В. Литвицький, А. Мороз, В. Козюк, С. Кораблін, П. Нікіфоров, П. Круш, В. Міщенко, О. Петрик, Т. Сліпченко, О. Шаров та ін.

Метою написання даної роботи є комплексний аналіз особливостей процесу валютно-курсового регулювання в Україні, виявлення чинників, що впливають на формування курсу національної валюти та надання практичних рекомендацій для удосконалення регулювання валютних відносин і модернізації валютної політики України

Для досягнення поставленої мети дослідження в роботі сформульовано такі **завдання:**

- дати загальну характеристику теоретичним засадам сутності валютного курсу, визначити суть та значення валютного-курсового регулювання в ринкових умовах та
- визначити теоретичні засади валютної політики Національного банку, як основної форми валютного регулювання
- проаналізувати валютно-курсову політику Національного банку України
- визначити проблеми вітчизняної системи валютно регулювання та валютного контролю в Україні
- розглянути світовий досвід валютно-курсового регулювання
- дослідити чинники, що впливають на формування курсу національної валюти
- сформулювати шляхи оптимізації валютного регулювання та валютної політики України

Об'єкт дослідження – сфера валютних відносин в Україні.

Предмет дослідження – особливості валютно-курсового регулювання в Україні.

Методи дослідження: у ході дослідження було використано наступні методи: узагальнення (при визначенні сутності, видів і валютного курсу та валютного регулювання); діалектичний метод(визначено перспективи і шляхи вдосконалення системи валютного регулювання в Україні); порівняння (при вивченні зарубіжного досвіду валютного регулювання); кореляційно-

регресійний аналіз(для визначення факторів, що впливають на формування валютного курсу); узагальнення; табличний та графічний методи (для відображення взаємозв'язку й динаміки показників розвитку валютного ринку).

Практичне значення одержаних результатів полягає у наданні пропозицій щодо оптимізації системи валютного регулювання в системі економічної політики України. Визначені фактори валютно-курсової динаміки можуть нести теоретичну та практичну користь для учасників валютного ринку.

Інформаційну базу дослідження становлять закони України, нормативно-правові акти Кабінету Міністрів України, постанови та статистичні матеріали Національного банку України, Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Державної служби статистики України, аналітичні звіти Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, результати наукових досліджень зарубіжних і вітчизняних учених з питань валютного та курсового регулювання, ефективності діяльності Національного банку України, моделювання формування валютного курсу, юридичні та економічні журнали, а також ресурси мережі Інтернет.

Структура роботи. Дипломна бакалаврська робота “Особливості валютно-курсowego регулювання в Україні” складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРИТИЧНІ ЗАСАДИ ВАЛЮТНО-КУРСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ

1.1. Сутність валютного курсу, його види та механізми формування

Умови економічної глобалізації та інтеграції призводять до розширення економічних зв'язків між державами та поглиблення їх співпраці. Ці процеси й стали причиною появи валютного курсу. Адже його необхідність визначається тим, що гроші якими користуються в одній державі за межами даного ринку втрачають свою спроможність виступати в якості законного платіжного засобу. Тому прийнято було рішення при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності проводити обмін валюти однієї держави, що вступає в такі відносини на їх еквівалент в валюті іншої держави в цих відносинах (або в міжнародні розрахункові одиниці).

Як відомо, ринки економічних відносин обслуговуються грошима – специфічним товаром, що має властивість обмінюватись на будь-який інший товар, тобто є загальним еквівалентом [1]. Але виявляється, що в різних країнах, різних національностях даний еквівалент різний. Саме тому економісти вводять в науку таке поняття, як валюта – будь-які грошові кошти, формування та використання яких прямо чи опосередковано пов'язано з зовнішньоекономічними відносинами [1].

А похідне поняття від визначення «валюта» - це валютний курс. Якщо під валютою, у широкому розумінні цього поняття, розуміють грошову одиницю будь-якої держави, то у випадку її визначення в ролі грошових коштів, формування і застосування яких здійснюється в процесі зовнішньоекономічної діяльності із застосуванням співвідношення валют різних країн, то в цьому випадку дане співвідношення являє собою валютний курс.

Поняття валютного курсу різними джерелами та науковцями можна представити наступним чином (Табл. 1.1):

Таблиця 1.1

Характеристика поняття «валютний курс» та особливості його визначення різними науковими джерелами та авторами

Джерела	Трактування поняття «валютний курс»
В. Юрчишин [2]	“Номінальний валютний (обмінний) курс – це відносна ціна двох валют, яка окреслює, скільки номінальних грошових одиниць однієї країни можна придбати за номінальну грошову одиницю іншої країни.”
М. Савлук [1]	“Валютний курс – це співвідношення, за яким одна валюта обмінюється на іншу, або «ціна» грошової одиниці однієї країни, що визначена в грошовій одиниці іншої країни”
М. Вірт [3]	“Валютний (обмінний) курс – це вартість грошової одиниці однієї країни, що виражена у валюті іншої країни, групі валют або міжнародних грошових одиницях.”
Національний Банк України[4]	“Валютний курс – ціна національної грошової одиниці, виражена в грошовій одиниці іншої держави.”
Матеріали «Вікіпедія» [5]	“Валютний курс — вираз ціни грошової одиниці однієї країни в грошових одиницях іншої. Фіксація валютного курсу здійснюється або відповідно до золотого паритету (гарантованим золотим змістом національної грошової одиниці), або за міжнародною угодою.”
Законодавство України [6]	“Поточний валютний курс — курс іноземної валюти, який застосовується під час проведення валютних операцій типу спот. Згідно з практикою бухгалтерського обліку всі незахеджовані монетарні статті балансу банку, які номіновані в іноземній валюті, мають під час складання звітності переводитися у валюту звітності за поточним валютним курсом.”

Джерело: складено автором на основі узагальнення інформаційних даних

В загальному серед усіх проаналізованих джерел та визначень, найчастіше в науковій літературі зустрічається визначення валютного курсу за М. Савлуком, яке найвлучніше і найточніше розкриває суть даного поняття. Тобто, можна сказати, що науковці у визначенні даного поняття здебільшого дійшли згоди і суперечок щодо різноманіття його тлумачень не виникає.

Встановлення валютного курсу відіграє важливу роль у випадках:

- обміну валют у процесі здійснення торгівлі товарами та послугами;
- у процесі руху капіталів та кредитів;
- для порівняння цін світових та національних ринків;
- з метою співставлення вартісних показників різних країн, виражених у національних або іноземних валютах.

Курси валют інших держав встановлюються способом котирування згідно з нормами чинного законодавства та практики в цьому напрямку.

Валютний курс відбиває взаємодію сфер національної та світової економік. Якщо основні характеристики кожної валюти формуються у межах національних господарств, то їх кількісне порівняння відбувається у зовнішньоекономічних операціях. Валютний курс порівнює національні вартості не прямо, а опосередковано – через їх відносну купівельну спроможність. Це забезпечує наявність вартісних критеріїв при проведенні міжнародних розрахунків, дає змогу вимірювати ефективність зовнішньоекономічних операцій [7].

Так склалось, що банківська практика розглядає такі два різновиди курсу:

- 1) курс продавця – за яким банки продають валюту
- 2) курс покупця – за яким банки купляють валюту.

Повне котирування включає в себе обидва вищезазначені курси. А різниця, яка встановлюється між даними курсами (продаж-купівля валюти) називається маржою і являється джерелом прибутку банку. Його можна розрахувати за формулою 1.1 [8]:

$$S = \frac{OR - BR}{BR} \times 100, \quad (1.1)$$

де S – валютна маржа (спред);

OR – курс продавця;

BR – курс покупця.

Отримання цього доходу є можливим для банків з допомогою фактично монопольного їх становища на валютному ринку в процесі здійснення валютних операцій із суб'єктами валютних відносин. Здебільшого величина обсягів операцій із конкретною валютою і великий попит на неї на ринку стають причиною збільшення банківської маржі. Саме в таких випадках Національний банк може встановлювати обмеження щодо розміру маржі за операціями на міжбанківському валютному ринку держави для банків та інших фінансових установ. Стабільність валютного курсу країни забезпечується шляхом зниження темпів інфляції та досягненням грошової стабільності.

На практиці учасниками обміну валютний курс визначається як коефіцієнт перерахунку однієї валюти в іншу, який встановлюється шляхом співвідношення попиту та пропозиції щодо даної валюти на ринку.

Необхідність валютного курсу можна визначити наступним чином:

1. Взаємний обмін валютами при торгівлі товарами, послугами, при русі капіталів та кредитів.
2. Порівняння цін світових та національних ринків, а також вартісних показників різних країн, виражених в національній та іноземній валютах.
3. Періодична переоцінка рахунків в іноземній валюті фірм та банків.

Фактичне значення валютного курсу на ринку обчислюється шляхом знаходження середнього арифметичного значення між курсами «bid» та «offer». Його застосовують в бізнес-діяльності під час укладання зовнішньоторгівельних угод та між дилерами на валютних ринках. Отже, сутність валютного курсу полягає у його важливості в міжнародних економічних та валютних відносинах в якості вимірника вартісного вмісту валют різних країн.

Валютний курс забезпечує зв'язок національної валюти з іншими валютами і дає змогу здійснювати порівняння основних макроекономічних показників однієї країни (продуктивності праці, темпів економічного зростання та ін.) з такими самими показниками в інших країнах [9]. Тобто, в цьому сенсі, валютний курс виступає у ролі індикатора внутрішнього і зовнішнього рівня цін. Таке порівняння цін різних держав дає можливість оцінити масштаби розвитку їхніх економік.

Теорія грошей визначає чотири основні функції валютного курсу:

- За його допомогою долається економічна обмеженість національної грошової одиниці.
- На основі валютних курсів здійснюється порівняння вартісних показників окремих країн, умов і результатів виробничого відтворення продуктивності праці, заробітної плати, темпів економічного зростання, а також платіжного балансу країни.
- За допомогою валютних курсів порівнюються національні ціни з світовими цінами та інтернаціональною вартістю.
- Через механізм валютних курсів перерозподіляється національний продукт між країнами-учасницями міжнародних економічних зв'язків[8].

Досвід та практика вартісної пропорції обміну валют визначається у вигляді співвідношення купівельної спроможності валют. Купівельна спроможність валюти – це сукупність товарів та послуг, які можна отримати за певну національну грошову одиницю. Співвідношення купівельної сили валют становить паритет купівельної спроможності валюти. Його можна представити у вигляді формули (1.2) [10]:

$$P = \frac{S_1}{S_0}, \quad (1.2)$$

де P – паритет купівельної спроможності валюти певної країни;

S_1 – купівельна спроможність національної валюти даної країни за відповідний період;

S_0 – купівельна спроможність національної валюти тієї країни, відносно якої здійснюється порівняння.

Механізм формування валютного курсу здійснюється під впливом двох груп факторів: до першої групи відносять чинники впливу на попит та пропозицію валюти, а щодо другої групи чинників, то їх можна представити наступним чином:

1. Зростання національного доходу
2. Темпи інфляції
3. Стан платіжного балансу
4. Різниця процентних ставок у різних країнах
5. Діяльність валютних ринків та спекулятивні валютні операції
6. Ступінь використання певної валюти в міжнародних розрахунках
7. Ступінь довіри до валюти на національному та світовому ринках
8. Валютна політика
9. Ступінь розвитку фондового ринку [9]

Різна міра впливу чинників на валютний курс та його залежність від фактора часу стали причиною виникнення класифікації різних видів валютних курсів. Економічна теорія визначає два основні види валютних курсів: фіксований та плаваючий. Далі розглянемо детальніше порівняльну характеристику даних видів валютних курсів (Рис. 1.1):

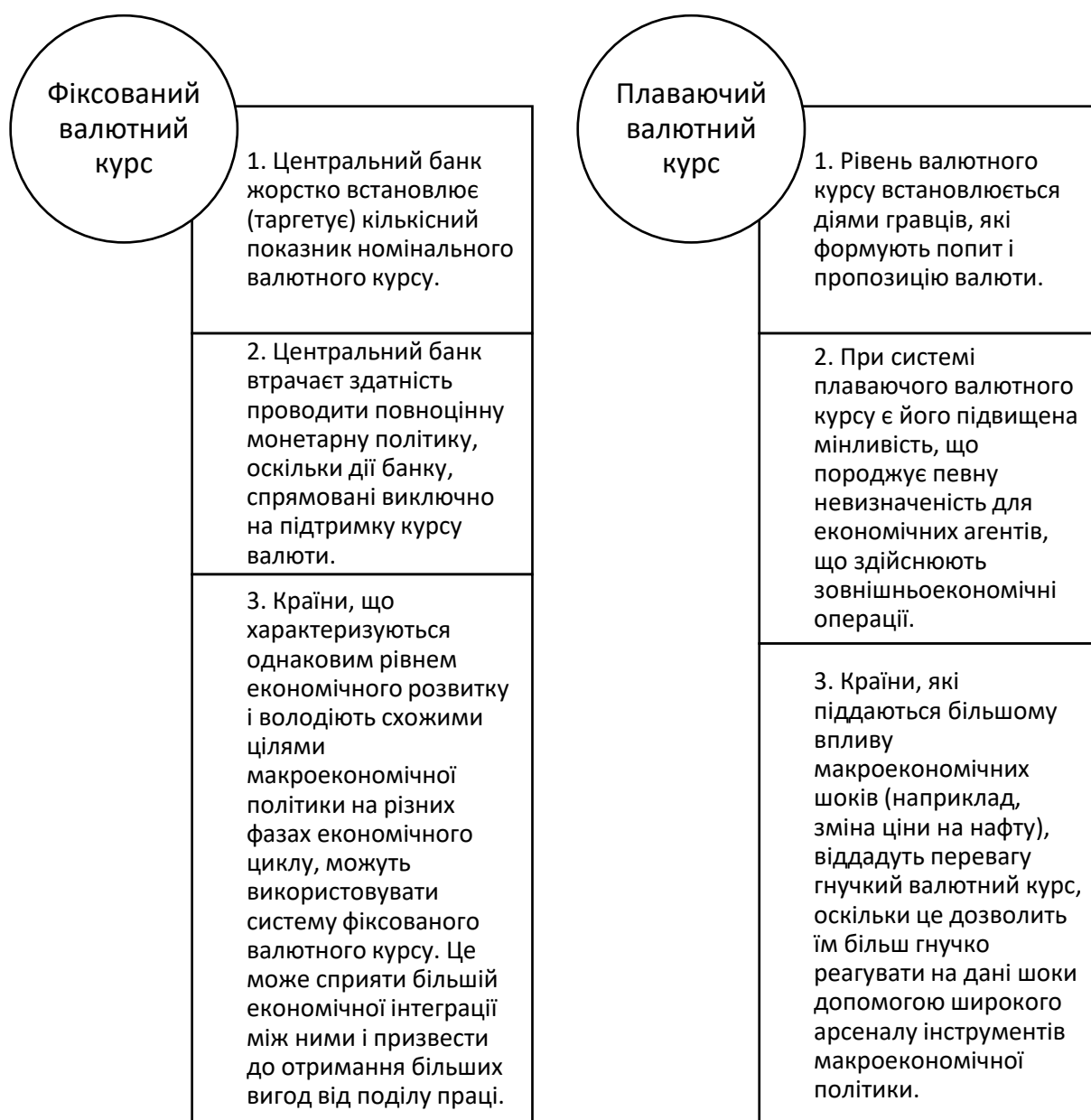


Рис. 1.1. Порівняння фіксованого та плаваючого валютних курсів

Джерело: складено автором на основі інформаційних джерел [11]

Розглянувши дані характеристики та проаналізувавши різні інформаційні джерела можна дійти висновку, що дані валютні курси існують лише в теорії в представлених ідеальних варіантах, натомість практика показує, що найчастіше застосовуються в економічній діяльності змішані валютні курси.

Загальну класифікацію валютних курсів можна представити у вигляді Рис. 1.2:

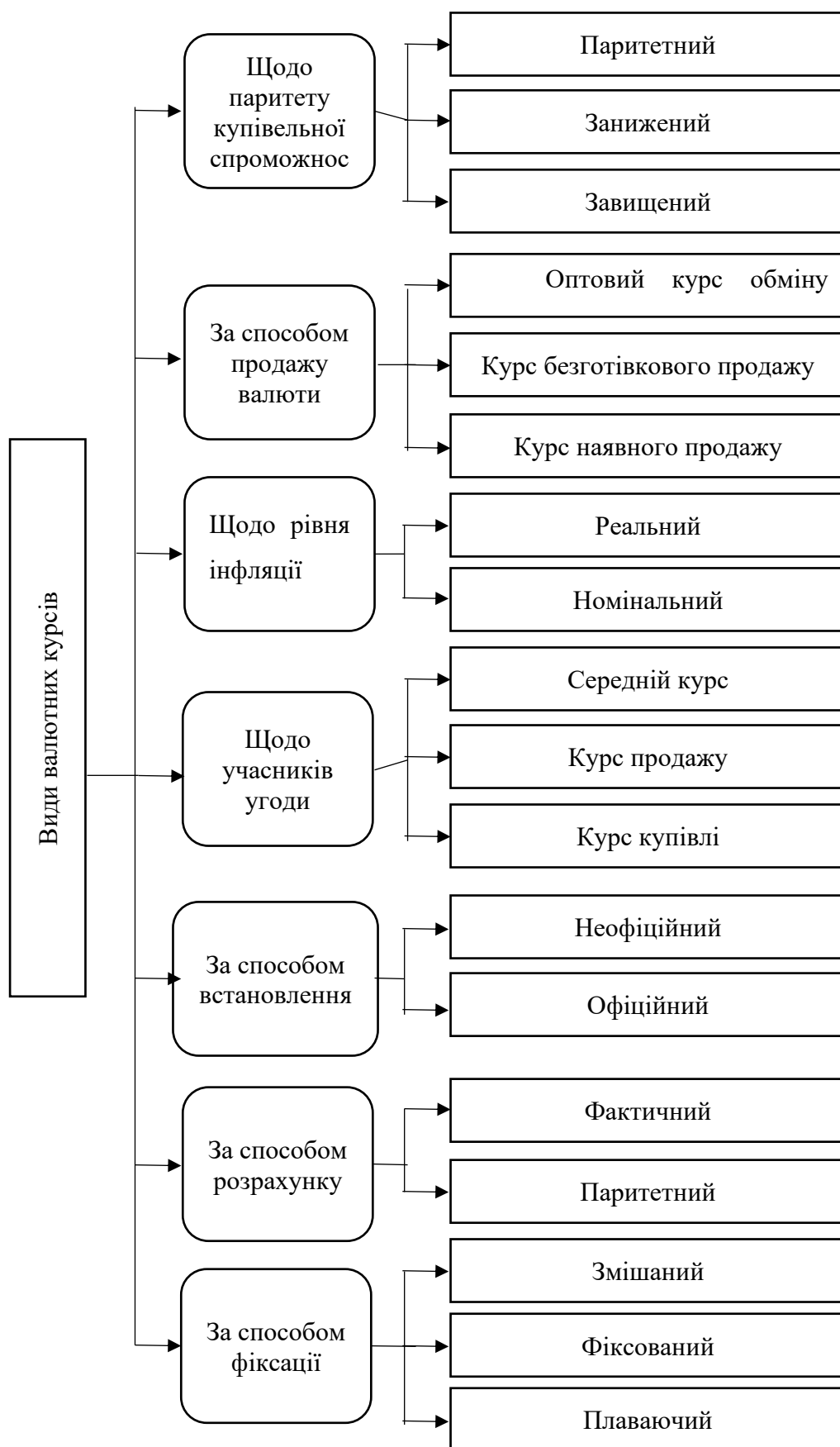


Рис. 1.2. Класифікація валютних курсів

Джерело: згідно інформаційних джерел [1,10,11]

Із усіх представлених вище курсів валют найбільш застосовуваними є номінальний та реальний валютні курси. Номінальний валютний курс - це ціна одиниці іноземної валюти, виражена в одиницях національної валюти. Номінальний валютний курс виражає обмінний курс валют, який діє у певний період на валютному ринку країни. Він розраховується за формулою (1.3) [8]:

$$ER_n = \frac{Q_f}{Q_d}, \quad (1.3)$$

де ER_n – величина номінального валютного курсу;

Q_f – кількість іноземної валюти;

Q_d – кількість національної валюти.

Реальний валютний курс - це номінальний валютний курс, скоригований на відносний рівень цін у своїй країні і в тій країні, до валюти якої котирується національна валюта [12]. Для його розрахунку використовують формулу (1.4):

$$K_r = K_n \frac{P^1}{P}, \quad (1.4)$$

де K_r – реальний валютний курс;

K_n – номінальний валютний курс;

P^1 - індекс цін зарубіжних країн;

P – індекс цін своєї країни.

Таким чином, реальний обмінний курс є номінальним валютним курсом, який перераховується відповідно до зміни рівня цін однієї країни стосовно зміни рівня цін другої країни. А реальний обмінний курс показує співвідношення цін певного набору товарів і послуг за кордоном і цін таких самих товарів та послуг всередині країни, переведеного за номінальним обмінним курсом.

Сукупність валютно-економічних відносин, їх організація та регулювання, яка закріплюється національним законодавством або міжнародними угодами

називається валютною системою. В загальному розрізняють такі три її види: національна, регіональна та світова. Національна валютна система являє собою сукупність економічних відносин щодо валютно-курсового механізму функціонування на валютному ринку країни і в міжнародній зовнішньоекономічній діяльності з іншими країнами. Регіональна валютна система являє собою сукупність об'єднаних валютних систем певної групи держав (наприклад Європейська валютна система), а вся загальна сукупність валютних систем всіх країн формує в цілому світову валютну систему [11].

В загальному підсумку можна зазначити, що валютний курс відіграє важливу роль в якості ланки, яка поєднує національні валюти із міжнародними в процесі здійснення зовнішньоекономічної діяльності. За його плінністю та коливаннями спостерігають не те, що по роках, а поденно і похвилинно, так як він є одним з основних індикаторів визначення рівнів економіки держав та стану економічних процесів на міжнародному рівні.

1.2. Суть та значення валютно-курсового регулювання в ринкових умовах

Розвиток сучасних ринкових умов господарювання призводить до поширення глобалізації валютних відносин між державами. Проте, навіть беручи до уваги величезну сукупність економічних знань та еволюцію розвитку грошових відносин, досі не сформовано єдиного механізму в сфері регулювання даних відносин. Це пояснюється величезною кількістю різних чинників та факторів, які впливають на механізм функціонування даних відносин, а також багатогранністю та різноманіттям умов, в яких вони здійснюються.

В загальній системі економічних відносин можна виокремити систему валютних відносин, яка посідає дуже важливу роль в розвитку міжнародних економічних зв'язків. Виявлення дисбалансу національної економіки держави

спричиняє порушення всієї системи грошових відносин, в тому числі й валютних, так як дані процеси не проходять безслідно, і навпаки, зміни в міжнародних валютних відносинах в свою чергу спричиняє вплив на економіку держави зокрема. Тобто, як ми бачимо, валютні відносини являють собою невід'ємну частину світового ринкового господарства, проникаючи цим самим в усі сфери діяльності суб'єктів всіх країн.

Розвиток валютних відносин сприяє:

- посиленню міжнародного економічного співробітництва;
- поглибленню міжнародного поділу праці;
- структурній трансформації всього світового господарства.

Взаємопов'язаність національної економіки держави із міжнародним економічним розвитком та процесом суспільного відтворення праці вказує на значний вплив валютного курсу на всі без винятку економічні сфери. В цьому розумінні валютний курс відіграє роль державного інструменту регулювання та індикатора визначення економіки держав, з якими відбувається посилення економічних зв'язків. А так, як ми вище розглядали особливості плаваючого та фіксованого валютних курсів, то можемо сказати, що для даних відносин жоден із них не підходить повною мірою, тому на практиці широкого застосування набув змішаний тип валютного курсу, який полягає у ринковому механізмі визначення курсу валюти із втручанням та впливом на нього державного регулювання.[13]

Оскільки валюта і валютний курс – це поняття, які не можуть існувати окремо одне від одного, тоді логічно буде зазначити, що регулювання валюти включає в себе регулювання й валютного курсу такої грошової одиниці. Дослідження наукової літератури дало змогу виявити різноманітність поглядів щодо визначення валютного регулювання. Сукупність даних поглядів можна представити за допомогою таблиці 1.2:

Таблиця 1.2

Сукупність поглядів щодо визначення валютного регулювання

Джерело	Сутність визначення
Енциклопедія банківської справи України [14]	“Валютне регулювання – це форма організації відносин суб’єктів господарсько-фінансової діяльності, пов’язаних з використанням валютних цінностей через регламентацію державою міжнародних розрахунків і порядку проведення валютних операцій, яка закріплюється національним законодавством та міжнародними угодами.”
С. Боринець [15]	“Валютне регулювання – одна з форм державного регулювання міжнародних економічних відносин, спрямована на регулювання міжнародних розрахунків і порядку здійснення операцій з валютою та валютними цінностями.”
О. Береславська [7]	“Під валютним регулюванням розуміється діяльність держави, що спрямована на регламентацію міжнародних розрахунків і на порядок здійснення угод з валютними цінностями. За допомогою валютного регулювання визначається порядок організації валютних відносин і контролюється здійснення валютних операцій, надання іноземним юридичним і фізичним особам кредитів та позик, встановлюється порядок ввезення, вивозу та переказу валюти за кордон і тим самим підтримується рівновага платіжного балансу та стабільність національної валюти.”
Б. Лапчук [16]	“Під валютним регулюванням розуміє визначення порядку міжнародних розрахунків та проведення валютних операцій, закріплене національним законодавством та міжнародними угодами.”
М. Єпіфанова [17]	“Під валютним регулюванням розуміє комплекс заходів регуляторного характеру, що застосовуються державою в особі уповноважених нею органів у сфері впорядкування та регламентації міжнародних розрахунків,

Продовження табл. 1.3

	операцій з валютою та валютними цінностями, на базі відповідного правового та інформаційного забезпечення.”
О. Береславська [18]	“Валютне регулювання можна визначити як специфічну економічну форму регулювання валютних відносин, яке здійснює держава на основі суворої регламентації процесів руху внутрішніх валютних потоків відповідно до встановлених цілей. Це пов’язано з тим, що валютне регулювання має дві сторони прояву – зовнішню та внутрішню.”
В. Крашенінников [19]	“Валютне регулювання – це, з однієї сторони, процес, а з іншої – порядок державного управління валютною сферою в економіці.”
О. Дзюблук [20]	“Валютне регулювання – це діяльність держави в особі уповноважених нею органів, що передбачає проведення законодавчих та організаційних заходів, котрі визначають порядок здійснення операцій з валютними цінностями на території країни.”

Джерело: складено автором на основі узагальнення інформаційних даних

Даний перелік визначень поняття валютного регулювання не є вичерпним, але узагальнивши проаналізовані визначення, можна сказати, що основна сутність валютного регулювання полягає в сукупності цілеспрямованих дій уповноважених державних або міжнародних органів, які забезпечують реалізацію головних цілей валютної політики, визначаючи тим самим норми формування, розміщення, використання валютних цінностей, проведення інших валютних операцій та забезпечують визначення механізму курсоутворення національної валюти.

Валютне регулювання є однією з форм державного впливу на суб’єктів валютних відносин із метою реалізації відповідних цілей економічної політики держави, що забезпечується належним валютним законодавством. Відтак

валютне регулювання можна розглядати як певний процес, який включає комплекс цілеспрямованих заходів держави зі стабілізації або зміни наявних валютних відносин [20].

Валютне регулювання в державі, будучи нормативним, здійснюється шляхом укладення міжнародних валютних угод та виданням нормативних актів у сфері валютних відносин. Валютне регулювання відіграє значну роль у проведенні державою відповідної валютної політики, в організації валютних відносин і визначенні правового режиму операцій з валютними цінностями [10].

Валютне регулювання поряд з іншими завданнями передбачає вплив органів державної влади на валютний обмінний курс через зміни певних економічних параметрів. Тому визначення фундаментальних факторів впливу на валютно-курсову динаміку набуває принципової важливості в контексті формалізації трансмісійного механізму валютного регулювання [21].

Дослідження сутності валютно-урсового регулювання неможливо розглядати без визначення основних елементів даного процесу, таких як: суб'єкти, об'єкти, цілі, завдання, функції, принципи, методи та інструменти.

До суб'єктів валютно-урсового регулювання в межах однієї держави можна визначити наступні (Рис. 1.3):

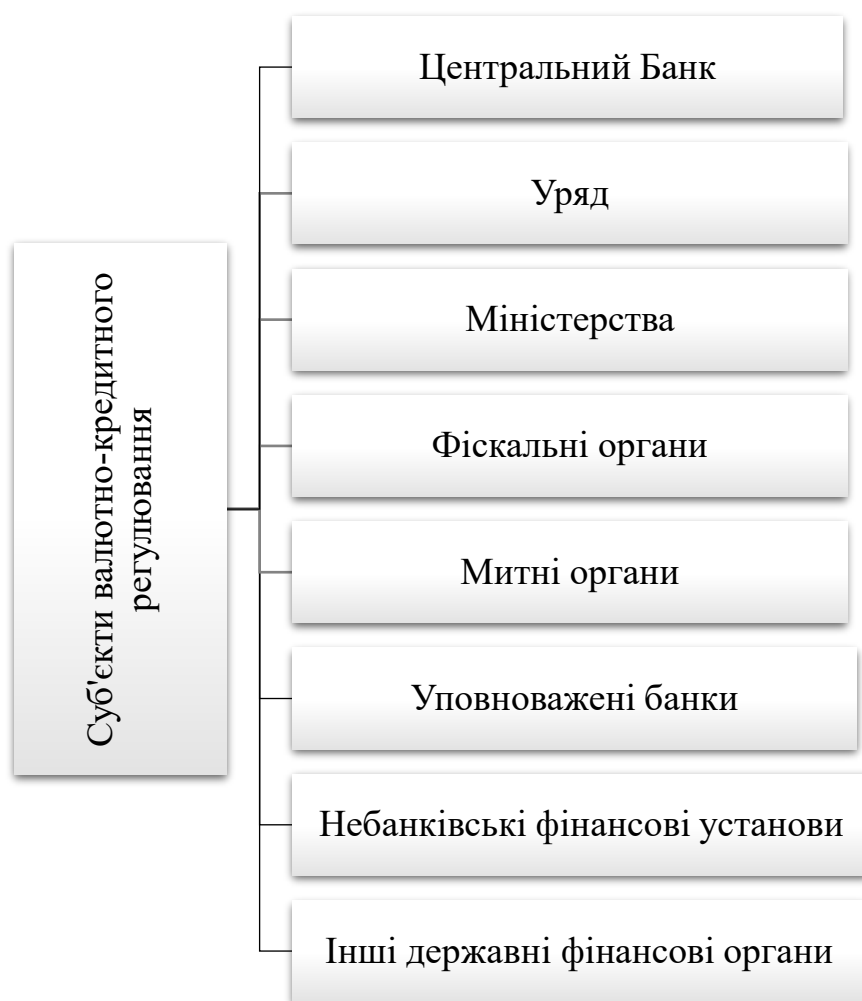


Рис. 1.3. Суб'єкти валютно-курсового регулювання

Джерело: згідно інформаційних джерел [4,7]

Слід зазначити, що валютно-курсове регулювання повинно здійснюватися за допомогою визначеної системи нормативно-правових засобів. Таку систему вчені розглядають як окремий інститут регулювання.

Щодо об'єкту валютно-курсового регулювання, то ним виступають економічні відносини, які підлягають впливу державних та міжнародних органів регулювання задля досягнення визначених економічних цілей.

А. С. Гальчинський справедливо зазначає, що в умовах функціонування ринкової економіки головним об'єктом валютного регулювання є валютний курс національної грошової одиниці, зміни якого спричиняють відчутний вплив на

розвиток як внутрішньогосподарських процесів, так і зовнішньоекономічних позицій тієї чи іншої країни [22].

Дії валютно-курсового регулювання здійснюють вплив не лише на саму валютну систему та валютний курс, а й на інші об'єкти, під які підпадають:

- внутрішній валютний ринок;
- стан платіжного балансу країни;
- умови проведення економічними агентами операцій з іноземною валютою та іншими валютними цінностями;
- порядок розрахунків у сфері зовнішньоекономічної діяльності.

Основні завдання, які виконуються валютно-курсовим регулюванням різні джерела подають по-різному, тому ми вирішили їх узагальнити наступним чином [20,23,24]:

- 1) захист національної валюти шляхом мінімізації факторів впливу на її купівельну спроможність;
- 2) встановлення оптимального рівня курсу обміну валюти для збалансування експортно-імпортних операцій;
- 3) порядок використання іноземної валюти, що визначає динаміку кон'юнктури валютного ринку;
- 4) захист прав власності на валютні цінності;
- 5) визначення статусу національної валюти за допомогою режиму конвертованості;
- 6) організація системи курсоутворення, захист і забезпечення необхідного ступеня конвертованості національної валюти;
- 7) регулювання платіжної функції іноземної валюти;
- 8) організація внутрішнього валютного ринку;
- 9) регулювання банківської діяльності у сфері валютних операцій;
- 10) регулювання особливостей руху валютного капіталу та захист іноземних інвестицій;

11) встановлення режиму та обмежень щодо вивезення та ввезення через кордон валютних цінностей;

12) забезпечення стабільних джерел надходження іноземної валюти на національний валютний ринок.

Таким чином, можна сказати, що завдання валютно-курсового регулювання залежить від визначення державою її основних цілей в даному напрямку, а ключовий зміст даного завдання полягає у створенні економічних умов в державі, які б забезпечували ефективну діяльність суб'єктів валютних відносин як всередині самої держави так і на міжнародному рівні.

Тепер варто розглянути функції валютно-курсового регулювання. В цьому питанні теж немає єдиної згоди між науковцями та дослідниками, тому проведемо узагальнення та виокремлення найсуттєвіших із них (Рис. 1.4):

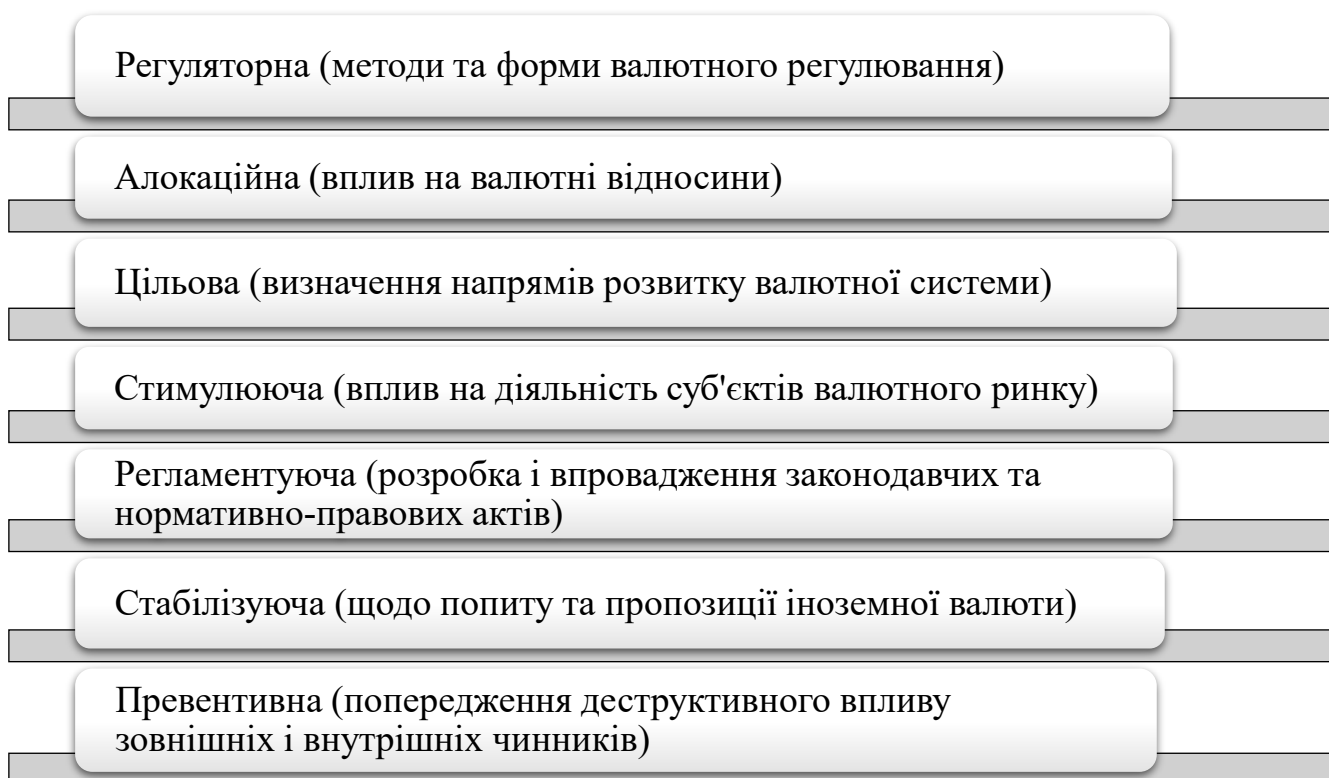


Рис. 1.4. Функції валютно-курсового регулювання

Джерело: згідно інформаційних джерел [17,18,25]

Наступним елементом, що характеризує сутність функціонування валютно-курсового регулювання – це його принципи. Серед яких найважливішими вважаються наступні [4,17]:

- цілісність та комплексність;
- доцільність;
- гнучкість реагування;
- безперервність контролю;
- стабільність;
- упорядкованість;
- єдність;
- справедливість;
- узгодженість та рівноправність;
- своєчасність і послідовність;
- передбачуваність;
- інформативність;
- захищеність.

Можна вважати, що дотримання даних принципів валютно-курсового регулювання становитиме запоруку підвищення ефективності державного впливу на економіку та систему валютних відносин держави.

Таким чином, ми розглянувши в даному питанні визначення поняття валютно-курсового регулювання та основні елементи даного процесу, можемо сказати, що саме ця сукупність становить собою сутність та значення валютно-курсового регулювання в сучасних ринкових умовах господарювання.

1.3. Валютно-курсова політика центрального банку як основна форма валютного регулювання

Як зазначалось нами вище, валютно-курсове регулювання в державі здійснюється багатьма суб'єктами даних економічних відносин, проте вирішальну роль у цьому процесі грає саме центральний банк країни (в більшості випадків, проте не однозначно).

Сучасні ринкові умови господарювання вимагають застосування ринкових механізмів регулювання валютно-курсових відносин, проте цього недостатньо, щоб надійно захистити та зменшити можливості негативного впливу ринкових стрибків валютних курсів на економіку держави. Саме з цією метою кожна країна самостійно визначає свій державний орган, який має право впливати на регулювання валютних відносин всередині своєї держави та у процесі здійснення міжнародних відносин з іншими країнами. Більшість країн таким державним органом визначає центральний банк, проте деякі держави дані функції покладають на уряд.

У процесі реалізації валютно-курсових відносин центральний банк являється основним рушійним важелем, який здійснює активний вплив на всіх суб'єктів даного процесу на національному та міжнародному рівні. Проте найбільшого впливу зазнають комерційні банки, так як центральний банк має змогу здійснювати вплив на їхню кредитну активність, яка визначає динаміку грошової маси. Це визначено тим, що зміна грошової маси відбувається за допомогою депозитно-позичкових операцій банківських установ.

Як добре всім відомо, загальний стан економіки держави значною мірою залежить від розвитку її грошово-кредитної та валютної систем, це і визначає важливість та актуальність державного регулювання обидвох зазначених систем. Успішність функціонування валютної і грошово-кредитної систем може бути

забезпечена лише в тому випадку, коли держава через центральний банк спроможна буде впливати на масштаби та характер операцій комерційних банків.

Такі механізми впливу відіграють важливу роль в наступних напрямках:

- у процесі організації валютних відносин;
- в регулюванні валютного ринку держави;
- при здійсненні конкретних валютних операцій комерційними банками.

Таким чином постає питання формування ефективної організації діяльності центрального банку в сфері валютного регулювання. Світовий досвід показує, що валютні відносини вимагають ринкового та державного регулювання, як ми і вважали. Це обґрунтовується тим, що валютний ринок функціонує під впливом попиту та пропозиції на валюту та їх курсового співвідношення. Так, ринкове регулювання виконує закон попиту і пропозиції та закон вартості. Дія цих законів в конкурентних умовах діяльності валютних ринків забезпечує відносну еквівалентність обміну валют, відповідність міжнародних фінансових потоків потребам світового господарства, які пов'язані із рухом товарів, послуг, капіталів та кредитів. Ціновий механізм та сигнали динаміки валютного курсу дає змогу економічним агентам дізнаватись про потреби покупців валют та їх можливу пропозицію на ринку. Ринок тут виконує інформативну функцію, яка полягає у наданні необхідної інформації про стан валютних операцій.

Варто зазначити, що центральний банк в більшості країн виступає основним органом реалізації валютної політики, але в деяких країнах його роль зменшують, надаючи певні вповноваження спеціально створеним валютним бюро.

Основні положення центрального банку в сфері валютного регулювання і валютного контролю передбачають реалізацію ним цілого ряду важливих завдань валютної політики, які спрямовані на такі процеси [11]:

- Встановлення режиму обмінного курсу національної грошової одиниці;

- Регулювання валютного ринку країни, у т. ч. регулювання поточних валютних операцій та операцій, пов'язаних із рухом капіталів;
- Регулювання ринку дорогоцінних матеріалів у країні
- Реалізація заходів валютного контролю

Центральний банк дані заходи на практиці реалізує шляхом наповнення валютної політики, а також через визначені державою обсяги і масштаби регулювання валютної сфери економічних відносин.

Щодо встановлення режиму обмінного курсу національної грошової одиниці, то дане завдання центральний банк виконує із допомогою визначення порядку розрахунку та особливостей регулювання валютного курсу в межах певної держави. Необхідність встановлення режиму валютного курсу полягає у потребі взаємообміну валюти під час здійснення різних господарських та економічних операцій, які вимагають реальної оцінки фінансової вартості активів.

Вище ми розглядали механізм формування валютного курсу та його основні види, проте варто тут відмітити, що в практичній діяльності все не зовсім так, як мало б бути: тут обмінні курси національних валют можуть мати певні відхилення від певних паритетів, а інколи їх динаміка може взагалі мати протилежний напрямок. Така ситуація може бути пояснена тим, що на паритет купівельної спроможності валютного курсу може впливати величезна кількість різних факторів, які важко визначити чи передбачити.

Таким чином, основні завдання, які виконує центральний банк в сфері державного регулювання валютно-курсних відносин визначає його головне місце в якості органу валютного регулювання. В цьому значенні сутність валютного регулювання полягає в підтримці економічної стабільності та створенні надійного фундаменту для розвитку міжнародних економічних відносин через вплив на валютний курс та пов'язані із ним операції.

Практичне здійснення валютно-курсового регулювання центральним банком охоплює велику кількість різних заходів, які можна умовно поділити на такі дві групи (Рис. 1.5).

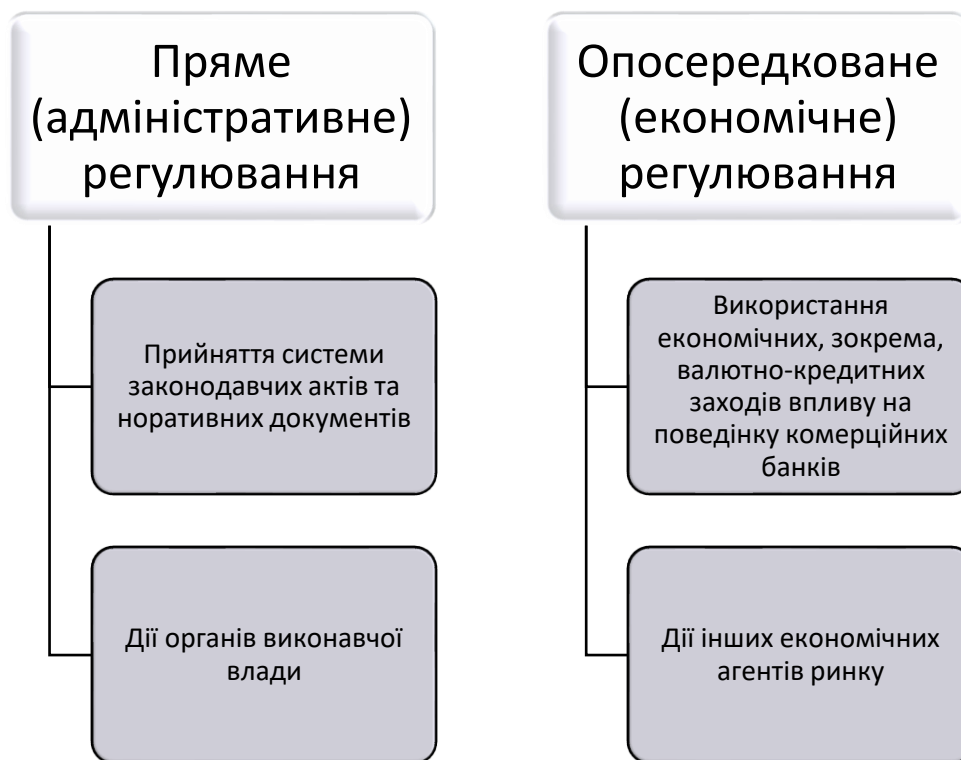


Рис. 1.5. Заходи впливу валютно-курсового регулювання центральним банком

Джерело: згідно інформаційних джерел [18,19,20]

Таким чином, визначальна роль центрального банку країни в процесі здійснення валютно-курсового регулювання зумовлена активною участю у здійсненні адміністративного регулювання шляхом застосування нормативно-правових регламентів певних сегментів валютних відносин і банківських операцій, а також можливістю застосування економічних важелів впливу перш за все на найбільш задіяних в цьому процесі суб'єктів – комерційних банків. Таке поєднання даних заходів спричиняє сприятливі умови для діяльності центральними банками в сфері здійснення валютних операцій банківськими

установами в зовнішньоекономічній діяльності і в підтримці валютного ринку всередині країни.

Розглядаючи регулятивну діяльність центрального банку на валютному ринку в цілому та банківських операцій зокрема, варто зазначити, що інструменти валютного регулювання, які використовуються під час реалізації завдань монетарної політики поділяються на ринкові та адміністративні. До економічних інструментів належать:

- 1) дисконтна політика;
- 2) проведення операцій з цінними паперами на вторинному ринку;
- 3) девізна політика.

До адміністративних інструментів належать:

- 1) регулювання рівня обов'язкових резервів;
- 2) встановлення лімітів відкритої та закритої валютної позиції;
- 3) ревальвація та девальвація валюти;
- 4) запровадження валютних обмежень

Також важливим елементом валютної політики держави та валютно-курсowego регулювання виступає валютний контроль. Під цим визначенням мається на увазі сукупність заходів, спрямованих на забезпечення виконання встановлених державою законів, норм і правил проведення валютних операцій [26].

Поряд із центральними банками держав на міжнародному рівні створені інститути, які теж виконують регулятивні функції валютно-курсowych процесів та операцій. До них можна віднести наступні: Міжнародний валютний фонд (МВФ), група Світового банку та Банк міжнародних розрахунків.

Міжнародний валютний фонд є провідним світовим фінансовим інститутом, який має статус спеціалізованої установи ООН. Діяльність МВФ охоплює три основні напрями: кредитування, з метою надання фінансової допомоги країнам, у яких утворилось від'ємне сальдо платіжного балансу;

регулювання міжнародних валютних відносин; постійний нагляд за світовою економікою. Виділення кредитів залежить від трьох основних чинників: потреби в ресурсах для вирівнювання платіжного балансу, квоти країни та виконання вимог Фонду. Механізм кредитування полягає в тому, що МВФ продає необхідну країні валюту за її національну валюту. Кошти надходять до центрального банку країни-позичальника і використовуються на формування валютних резервів [11].

Таким чином, ми бачимо, що роль центральних банків у регулюванні валютних відносин досить суттєва, адже такі відносини із загальним станом національної економіки тісно пов'язані і лише оперативне реагування та втручання дають змогу захистити та уникнути важких соціально-економічних наслідків валютних диспропорцій.

Висновки до розділу 1

В цілому, в даному розділі було розглянуто сутність значення валютного курсу та його основні види. Валютним курсом називається ціна однієї валюти, виражена у валюті іншої країни. А щодо видів, то їх є багато і вони розрізняються між собою за різними ознаками формування та застосування. Хоча й економічна теорія дає визначення основних двох видів курсу: фіксований та плаваючий, практика з даним положенням не погоджується, так як характеризується відмінним від цих видом – змішаним, якому властиві ознаки обох із них. Також було визначено сутнісне значення валютно-курсового регулювання, яке полягає в необхідності державного втручання в процес формування валютного курсу з метою захисту національної економіки від можливих спекулятивних дій економічних агентів. І, нарешті, досліджено роль центрального банку країни в системі такого регулювання. Центральний банк - основний орган, що здійснює валютно-курсову політику та валютне регулювання, виконує основні такі три функції: регулювання валютних курсів, вплив на кон'юнктуру валютного ринку

та регламентацію валютних операцій. Дану діяльність він виконує із застосуванням ринкових інструментів та інструментів державного регулювання. Діяльність інших комерційних банків значною мірою залежать від центрального банку, так як він має змогу впливати на них і опосередковано і направлено, з допомогою різних важелів та засобів. Це визначає його головну роль в здійсненні внутрідержавного регулювання валютного ринку та зовнішньоекономічної діяльності в сфері валютних відносин.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ ВАЛЮТНО-КУРСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ

2.1. Валютно-курсова політика Національного банку України

Як вже було зазначено вище, в більшості країн основну діяльність регулювання валютно-курскових процесів виконує центральний банк, Україна не є виключенням. В нашій державі центральним банком, який має такі повноваження є Національний банк України (НБУ).

Розпочнемо аналіз валютно-курсової політики НБУ з аналізу динаміки та причин зміни курсу гривні під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів. Так, протягом 1998-1999 рр. відбулась суттєва девальвація національної грошової одиниці України відносно основної вільноконвертованої валюти – долара США. Починаючи з 2000 р. курс гривні утримувався без стрімких змін, у межах, відповідно до перспективних орієнтирів фінансово-економічного розвитку. Така політика НБУ стала основою для контролю ситуації на валютному ринку та нівелювання значних коливань курсу, у разі необхідності.

Водночас, наслідки світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 років надзвичайно сильно позначились на курсоутворенні, а дії НБУ виявились недостатньо ефективними для того, щоб уникнути значної девальвації національної валюти України. На рис. 2.1. наведено курс гривні по відношенню до основних валют в динаміці протягом 2005-2019 рр.

Як свідчать дані, наведені на рис. 2.1, валютно-курсова політика НБУ, спрямована на стабілізацію курсу гривні, виявляється не достатньо ефективною в періоди масштабних потрясінь, серед яких протягом останніх 15-ти років найбільш помітними виявились: світова фінансово-економічна криза 2008-2009

рр. та період соціально-політичної нестабільності та початок військового конфлікту на Сході України в 2014-2015 рр.

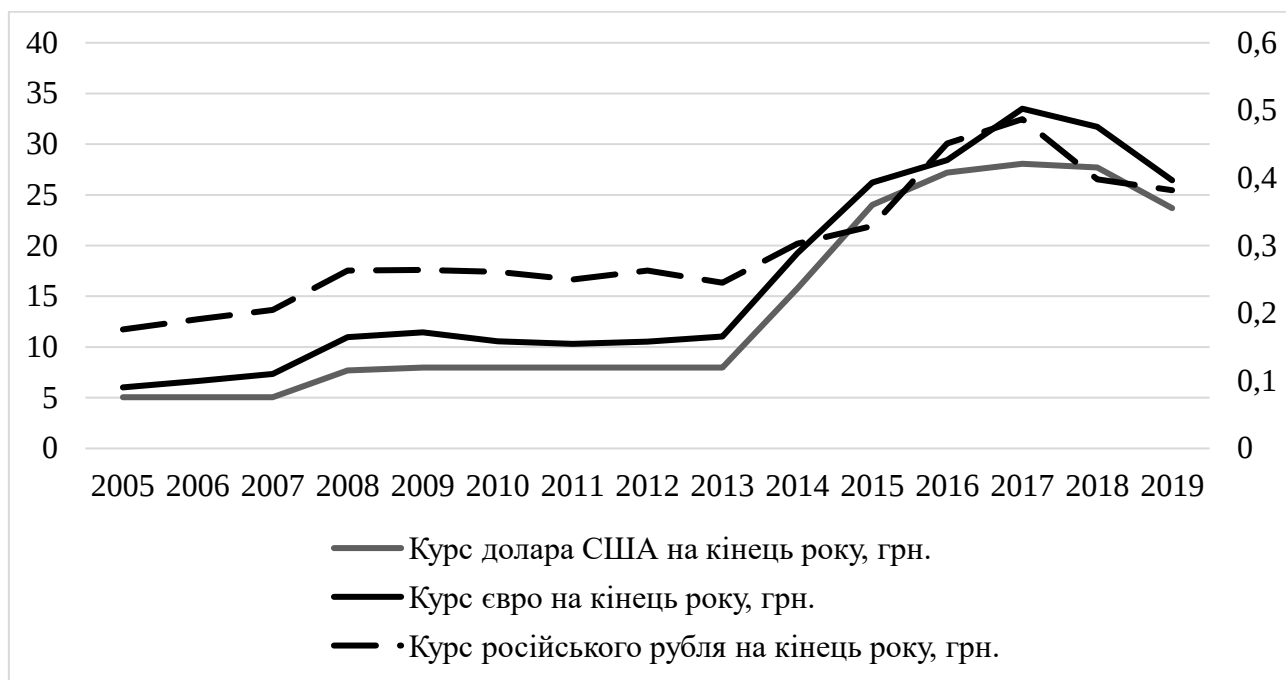


Рис. 2.1. Динаміка офіційного курсу гривні по відношенню до основних валют (долар та євро – ліва шкала, російський рубль – права шкала)

Джерело: побудовано за даними [4, 28]

Зокрема, під час світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. Україна виявилась абсолютно не підготовленою до масштабного впливу зовнішніх негативних факторів, які, в сукупності із внутрішніми факторами, призвели до значного знецінення національної грошової одиниці. Прагнення мінімізувати дефіцит іноземної валюти та знизити девальваційний тиск на гривню стало причиною того, що НБУ проводив валютні інтервенції шляхом продажу доларів США, наслідком чого стала деяка стабілізація валютного ринку в 2009-2010 рр. на рівні близько 8,0 грн. за 1 долар США.

Слід зазначити, що проведення інтервенцій Національним Банком України є можливим за умови наявності міжнародних (золотовалютних) резервів України. Міжнародні резерви – високоліквідні активи НБУ в іноземній валюті та

золоті, які використовуються для проведення валютних інтервенцій та забезпечення платежів органів державної влади. Ці резерви зберігаються в першокласних іноземних банках та надійних фінансових інструментах. Основними критеріями при управлінні резервами в порядку пріоритетності визначено [4]:

- безпечність;
- ліквідність;
- доходність.

На рис. 2.2. наведено динаміку величини міжнародних резервів України на кінець року за період 1999-2019 рр.



Рис. 2.2. Міжнародні резерви України протягом 1999-2019 рр.

Джерело: побудовано за даними [4, 28]

Дані, наведені на рис. 2.2. ілюструють коливання міжнародних резервів України, що безпосередньо пов'язано із реалізацією НБУ валютно-курсової політики з метою стабілізації курсу національної валюти. Так, різке зниження цих резервів спостерігалось в 2009 році, та, після зростання в 2010 році, перманентне зниження протягом 2010-2014 рр. Як видно з рис. 2.2, події 2013-2014 рр. виявились з точки зору величини міжнародних резервів України більш

суттєвим випробуванням для вітчизняної фінансової системи. Починаючи з 2015 року величина золотовалютних резервів України стабільно зростає.

Станом на 31.03.2020 р. величина міжнародних резервів України становила 24 923,75 млн. доларів США. Структуру резервів наведено на рис. 2.3.

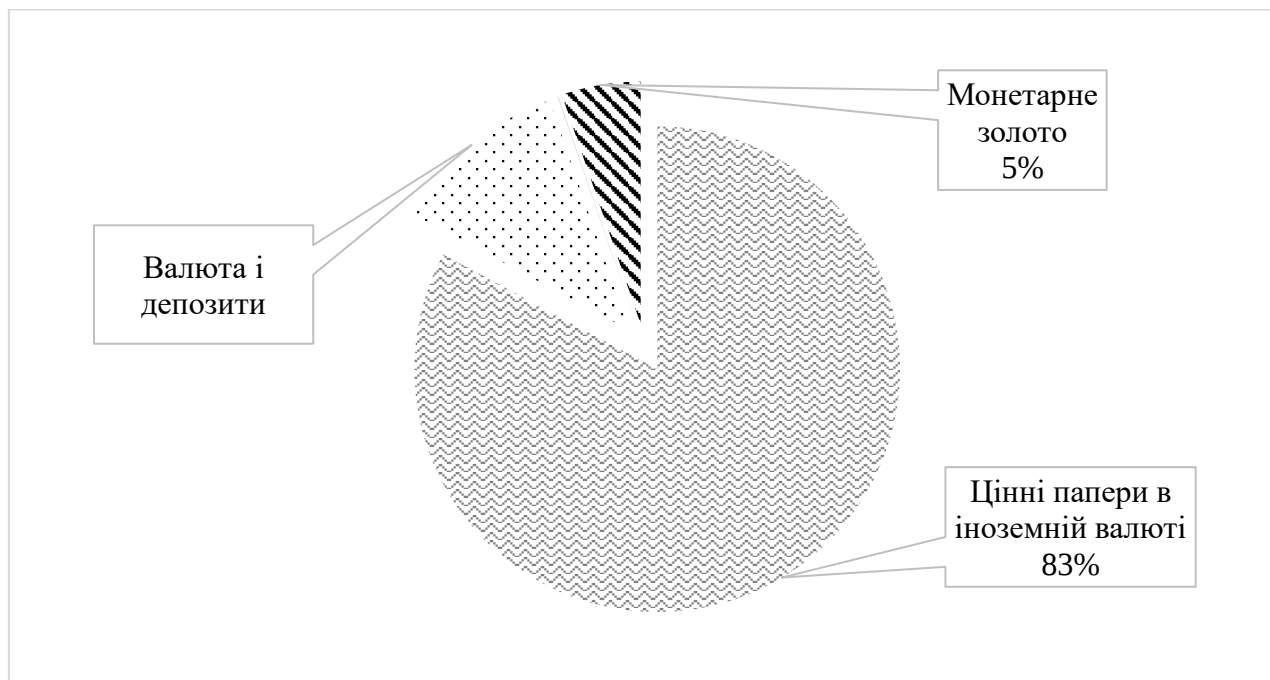


Рис. 2.3. Структура міжнародних резервів України станом на 31.03.2020 р.

Джерело: побудовано за даними [4, 28]

Відповідно до даних рис. 2.3, найбільше частку золотовалютних резервів України складають цінні папери в іноземній валюті. На початку 2011 р. в результаті відповідної кон'юнктури на світових фінансових і товарних ринках підвищилася пропозиція іноземної валюти, в результаті чого НБУ мав змогу формувати міжнародні резерви, обсяг яких на початок 2012 р. становив 31,8 млрд. дол. США (рис. 2.2). Обмінний курс гривні відносно долара США в 2011 р. на міжбанківському валютному ринку знизився на 0,84 % – до 8,0284 грн. за 1 доллар США, а офіційний курс гривні до знизився на 0,35 % – до 7,9898 грн. за 1 доллар США [29].

Також важливим елементом аналізу валютно-курсової політики центрального банку є аналіз законодавчої бази. Законодавство України в сфері валютного регулювання характеризується величезною кількістю нормативно-правових документів, які видавались і встановлювались за увесь час здійснення Україною свого валютно-курсового регулювання та зовнішньоекономічної діяльності. Так, до 2018 року діяв Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 1993 року та Закон України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті» від 1994 року, проте динамічні зміни економічного розвитку національних та міжнародних відносин вимагали від нашої держави покращення умов валютно-курсової діяльності, що і спричинило внесення принципових змін у систему валютного регулювання.

Рушійним важелем у даному напрямку стало підписання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС, яка полягає у знятті будь-яких заборон в обмеженні руху капіталу між громадянами країн-членів даної асоціації, та на той час вимагала адаптації українського законодавства до Директиви Ради ЄС про вільний рух капіталу. Так, у 2018 році був виданий новий Закон України «Про валюту і валютні операції», який і замінив собою розгалужену існуючу систему нормативно-правових актів, яка існувала раніше [30, 31]. Цей закон на даний час поряд із положеннями Конституції України та Законом України «Про Національний банк України» визначають основні напрямки діяльності НБУ в сфері валютно-курсового регулювання нашої держави.

Даний Закон починаючи із моменту його впровадження і по цей час містить основні аспекти нової валютно-курсової політики Національного Банку України та полягає у внесенні наступних змін в сферу регулювання валютно-курсової політики України. Ці зміни полягають в наступному [31]:

- 1) змінився основний принцип «дозволено все, що прямо передбачено законом» на новий «дозволено все, що прямо не заборонено законом»;

2) систему заходів тотального валютного контролю замінено на валютний нагляд, який побудований на принципі «більше ризиків – більше уваги, менше ризиків – менше уваги». Так, постанова правління НБУ від 03.01.2019 року №13 визначає, що Національний банк та уповноважені установи здійснюють валютний нагляд в Україні з метою встановлення відповідності здійснюваних валютних операцій валютному законодавству України, враховуючи ризик-орієнтований підхід. При цьому валютний нагляд організовує Національний банк за уповноваженими установами шляхом проведення виїзних та невиїзних перевірок уповноважених установ, їхніх структурних підрозділів, а також застосування до них заходів впливу, що відповідають порушенням, у разі виявлення порушень валютного законодавства.[4]

Види заходів впливу, які може застосовувати НБУ щодо вповноважених установ можна представити наступним чином (Рис. 2.4).



Рис. 2.4. Вплив НБУ на уповноважені установи, які здійснюють валютний нагляд в Україні

Джерело: складено автором згідно інформаційних джерел [30, 31]

3) скасовані вимоги щодо реєстрації кредитів/позик в іноземній валюті, укладених з нерезидентами. Так, раніше до нового закону отримання фактично коштів за договорами позики було можливе лише після реєстрації в НБУ, що спричиняло виникнення певних перешкод під час ведення бізнесу, а прийняття «Положення про порядок надання банками Національному банку України інформації щодо договорів, які передбачають виконання резидентами боргових зобов'язань перед нерезидентами-кредиторами за залученими резидентами кредитами, позиками», затвердженого постановою правління Національного банку України від 02.01.2019 р. №6, суб'єктам валютних операцій, які не повинні проводити реєстрацію кредитних договорів, необхідно лише надати інформацію про їхні валютні операції уповноваженим установам, через які такі операції здійснюються. [4]

4) скасовані граничні строки здійснення розрахунків за експортно-імпортні операції, що були встановлені попереднім законодавством України. Так, ці строки раніше обмежувались терміном 180 календарних днів з моменту митного оформлення товару, підписання акту прийому-передачі або здійснення авансового платежу. Порушення цих термінів передбачало стягнення пені за кожний прострочений день розміром 0,3% від неодержаної виручки, але не більше ніж весь розмір неодержаної виручки. Пеня нараховувалась у іноземній валюті, перерахованій в грошову одиницю України за валютним курсом НБУ на день виникнення заборгованості. На даний момент такі обмеження зняті, проте Законом визначено, що в разі наявності ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, погіршення стану платіжного балансу України та виникнення обставин, що загрожують стабільності банківської та (або) фінансової системи держави, Національний банк України має право запровадити

такий захід захисту як обмеження строку здійснення розрахунків за експортно-імпортними операціями.

5) розширено підстави для зупинення нарахування пені. Так, раніше до них відносились лише: прийняття до розгляду вповноваженими судовими установами позовної заяви резидента про стягнення з нерезидента заборгованості, яка виникла внаслідок недотримання нерезидентом строків, передбачених експортно-імпортними контрактами; продовження таких строків центральним органом виконавчої влади з питань економічної політики (Мінекономіки); перебіг зазначених строків зупинявся на весь період дії форс-мажорних обставин, підтверджених довідкою Торгово-промислової палати України або іншої уповноваженої організації. Проте тепер сюди можна додати також: виникнення форс-мажорних обставин, прийняття позовної заяви до провадження міжнародним комерційним арбітражем або прийняття уповноваженим органом відповідної країни документа про стягнення заборгованості на користь резидента в позасудовому (досудовому) примусовому порядку.

Крім цього постанова Кабінету Міністрів України від 13.02.2019 р. затверджує «Порядок видачі висновку щодо продовження граничних строків розрахунків за окремими операціями з експорту та імпорту товарів, встановлених Національним банком України», згідно якої даний висновок може видавати Мінекономрозвитку за окремими операціями з експорту та імпорту товарів, що здійснюються резидентами під час виконання зовнішньоекономічних договорів (контрактів) за такими напрямками діяльності:

- Виробнича кооперація
- Консигнація
- Будівництво
- Тендерні поставки
- Гарантійне обслуговування

- Постачання складних технічних виробів
- Постачання товарів спеціального призначення (військового призначення та подвійного використання) [31].

Щодо строку продовження розрахунків за окремими експортно-імпортними операціями, то він визначається індивідуально для кожного випадку, але розраховують його після отримання Мінекономрозвитку документів.

б) скасовано індивідуальні ліцензії Національного банку України. Так, раніше існувала заборона для населення на відкриття валютних рахунків в іноземних банках без отримання індивідуальної валютної ліцензії НБУ, а протягом останніх років Національний банк лібералізував вимоги щодо отримання індивідуальних ліцензій для фізичних осіб, які не здійснюють підприємницьку діяльність. Так, не потребує ліцензії така діяльність:

- відкриття рахунків за кордоном;
- розміщення на закордонному рахунку коштів, джерелом походження яких є межі за територією України (зарплата, стипендія);
- здійснення з цих коштів інвестицій;

Також був запроваджений спрощений порядок одержання ліцензій на суму до 50 тис. доларів США шляхом видачі електронних ліцензій. Наразі скасовуються індивідуальні ліцензії на валютні операції. Їх замінить система е-лімітів (2 млн євро/рік для юридичних осіб, 50 тис. євро/рік для фізичних осіб).

Таким чином, нове валютне регулювання передбачає близько двадцяти різних послаблень, які спрямовані задля полегшення ведення бізнес-діяльності та покращення інвестиційної привабливості України, основні з яких були нами представлені вище.

Основна мета валютно-курсового регулювання Національного банку України – це зняття всіх обмежень та перехід до режиму вільного руху капіталу, який спричинить полегшення умов здійснення бізнес-діяльності на території України та створить основні умови для покращення інвестиційного клімату в

Україні, що вплине в свою чергу на збільшення припливу іноземного капіталу та на зростання національної економічної стійкості.

2.2. Проблеми вітчизняної системи валютного регулювання та валютного контролю

Кілька років назад набула великих масштабів проблема невідповідності національної системи валютного регулювання та валютного контролю вимогам Директиви Ради ЄС щодо відсутності в Україні вільного руху капіталу, як ми вже зазначали це вище. Дане питання було вирішене шляхом впровадження нового законодавства в сфері регулювання Національним банком України такої діяльності, яке принесло суттєві зміни та послаблення щодо здійснення валютного регулювання та валютного контролю валютних операцій всередині країни.

Починаючи з 2016 року відбулось поліпшення загальної ситуації на валютному ринку, зменшення курсової волатильності та зростання обсягів міжнародних резервів.

Середні значення валютних курсів основних трьох валют за останні роки можна представити у вигляді таблиці 1.2:

Таблиця 2.1

Середні річні дані валютних курсів долара (USD), євро (EUR) та фунта стерлінгів (GBP) у гривні (грн)

Валюти/курси		2015р	2016р	2017р	2018р	2019р	19.02.2020р
долар (USD)	купівля	23,1436	25,4655	26,4764	26,9830	25,9386	24,3097
	продаж	24,3804	25,8910	26,7854	27,2681	26,1936	24,5197
євро (EUR)	купівля	25,7788	27,8640	29,6325	31,9738	28,9922	26,2294
	продаж	28,9926	28,6482	30,2821	32,4847	29,5645	26,5671
фунт стерлінгів (GBP)	купівля	36,6560	33,9598	33,6439	35,9577	32,9066	31,0323
	продаж	39,8995	35,2533	34,1479	36,8340	33,4747	31,6531

Джерело: складено та узагальнено автором шляхом усереднення значень вибірки інформаційного джерела [13]

Динаміку даних курсів за останні 5 років відносно курсу гривні, зображених у Табл. 2.1 для кращого наочного аналізу можна представити наступним чином (Рис. 2.5):

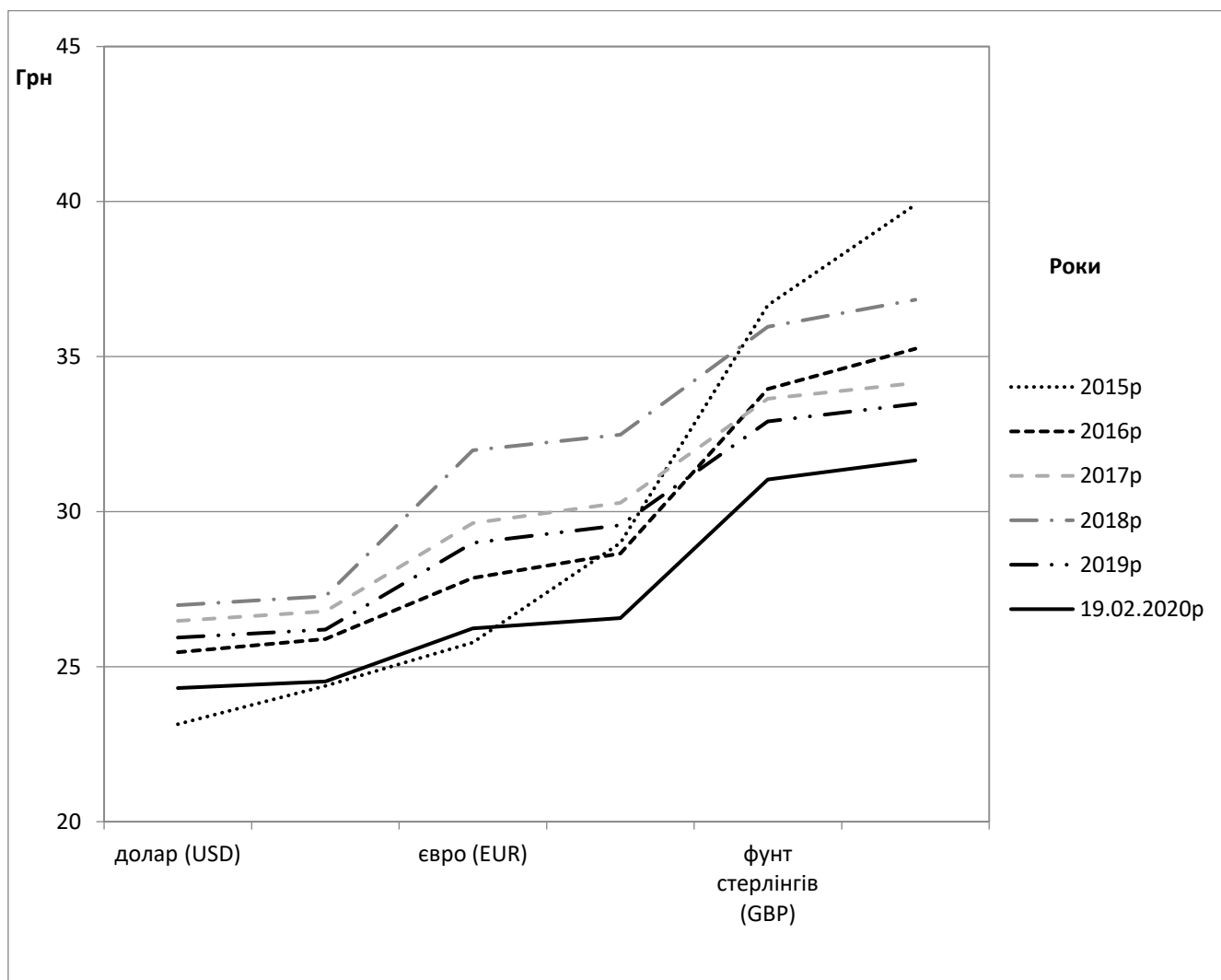


Рис. 2.5. Динаміка основних валютних курсів у гривні за останні роки

Джерело: складено автором на основі даних Табл.1.2

Із даного графіку ми можемо чітко побачити, що найбільшою курсовою нестабільністю характеризувався 2015 рік, а найвищі рівні курсів були у 2018 році. Про 2020 рік рано щось говорити, проте почався він досить непогано, порівняно із попередніми роками, тут зареєстроване значення валютних курсів на рівні 2015-2016 років

Водночас, питання валютного регулювання та валютного контролю залишаються актуальними для України з огляду на ряд факторів, а саме таких:

1) економіка та фінанси України залишаються критично залежними від зовнішньої кон'юнктури, яка відображає бізнес-цикли провідних світових економік (держав). Так, за умови погіршення ситуації в провідних світових економічних системах, скорочується не тільки український експорт, що зменшує надходження валюти в країну та створює тиск на валютний курс гривні, а й уповільнюється економічне зростання України;

2) обсяг міжнародних резервів залишається нижчим від адекватного рівня, що ілюструє чутливість економіки України до зовнішніх факторів. Відношення резервів до композитного критерію МВФ зросло на кінець 2018 року до 73%, але все ще залишалося істотно нижчим за норму (100%). Попри певне зниження відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, станом на кінець року воно зберігалося на високому рівні (87,9%), що наведено на рис. 2.6. Також високими залишаються показники короткострокового боргу за залишковим терміном погашення – відношення короткострокового боргу до валового, що станом на кінець 2018 р. становило 40%, а до ВВП – 35% [4];

3) економіка України все ще суттєво реагує на надмірні курсові коливання, а можливості хеджування валютних ризиків залишаються обмеженими. Пряму можливість хеджування валютних ризиків створюють лише форвардні контракти, однак їхній обсяг поки що незначний. НБУ розширив сфери застосування форвардів, оскільки дозволивши банкам укладати зі своїми клієнтами форвардні контракти без поставки, а також угоди на умовах СВОП;

4) банківська система України є вразливою до змін обмінного курсу через високу доларизацію кредитного портфеля окремих банків, а саме, його корпоративного сегмента, що суттєво підвищує кредитні ризики у випадку девальвації гривні та ймовірність отримання банками значних збитків. Проблема

високої доларизації є особливо актуальною для державних банків, за винятком Приватбанку, та банків з російським капіталом.

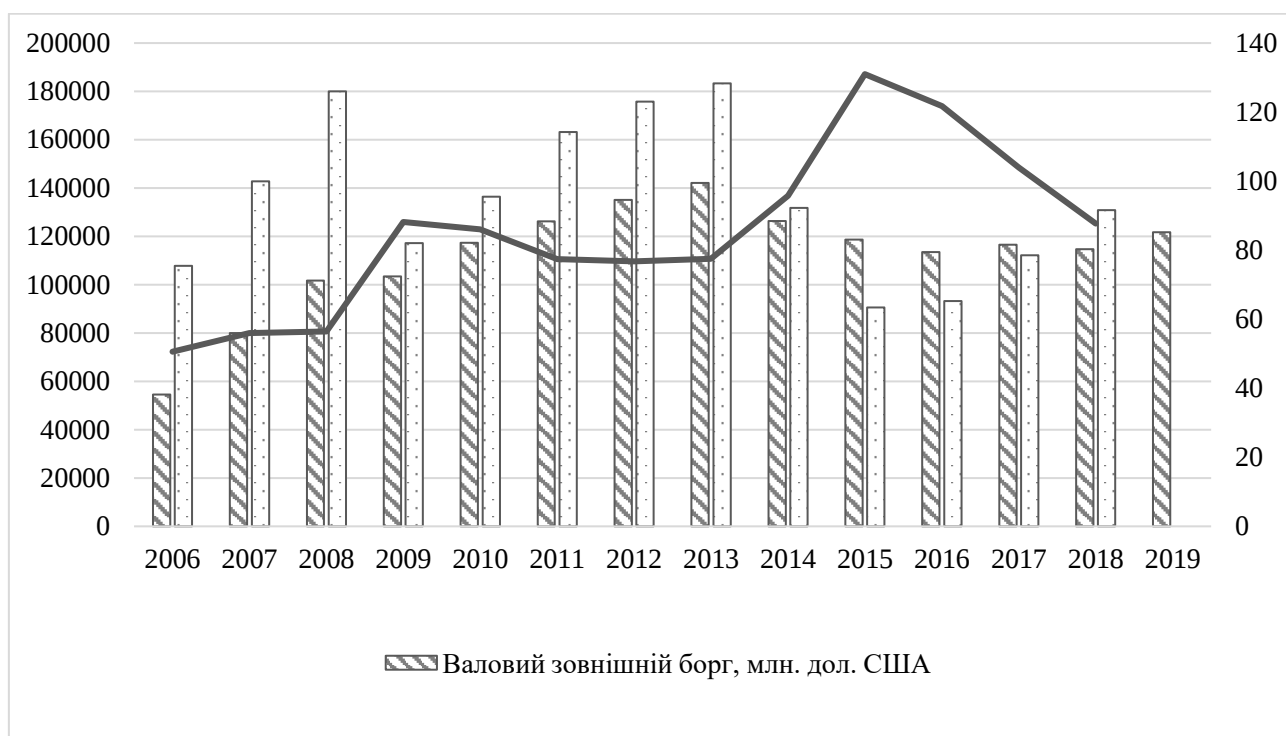


Рис. 2.6. Динаміка показників валового зовнішнього боргу, валового внутрішнього продукту, а також їх співвідношення в Україні протягом 2006-2019 рр.

Джерело: побудовано автором зв даними [4, 28]

Аналіз показників та узагальнення інформації про стан валютного ринку України стали основою для виявлення основних проблем вітчизняної системи валютного регулювання та валютного контролю, що наведено на рис. 2.7.

В цілому, виявлено, що проблеми валютного регулювання та валютного контролю в Україні існують не відокремлено, а є елементом системної фінансово-економічної кризи. Повне вирішення проблем валютного регулювання та валютного контролю в межах повноважень НБУ є неможливим, оскільки вимагає оздоровлення всієї фінансово-економічної системи, відродження промислово-виробничого потенціалу, інноваційного розвитку технологій тощо. За таких умов, основним завданням НБУ є сприяння

відновленню економіки шляхом запровадження заходів, розроблених на основі ґрунтового аналізу показників діяльності фінансового та, зокрема, валютного ринку України.

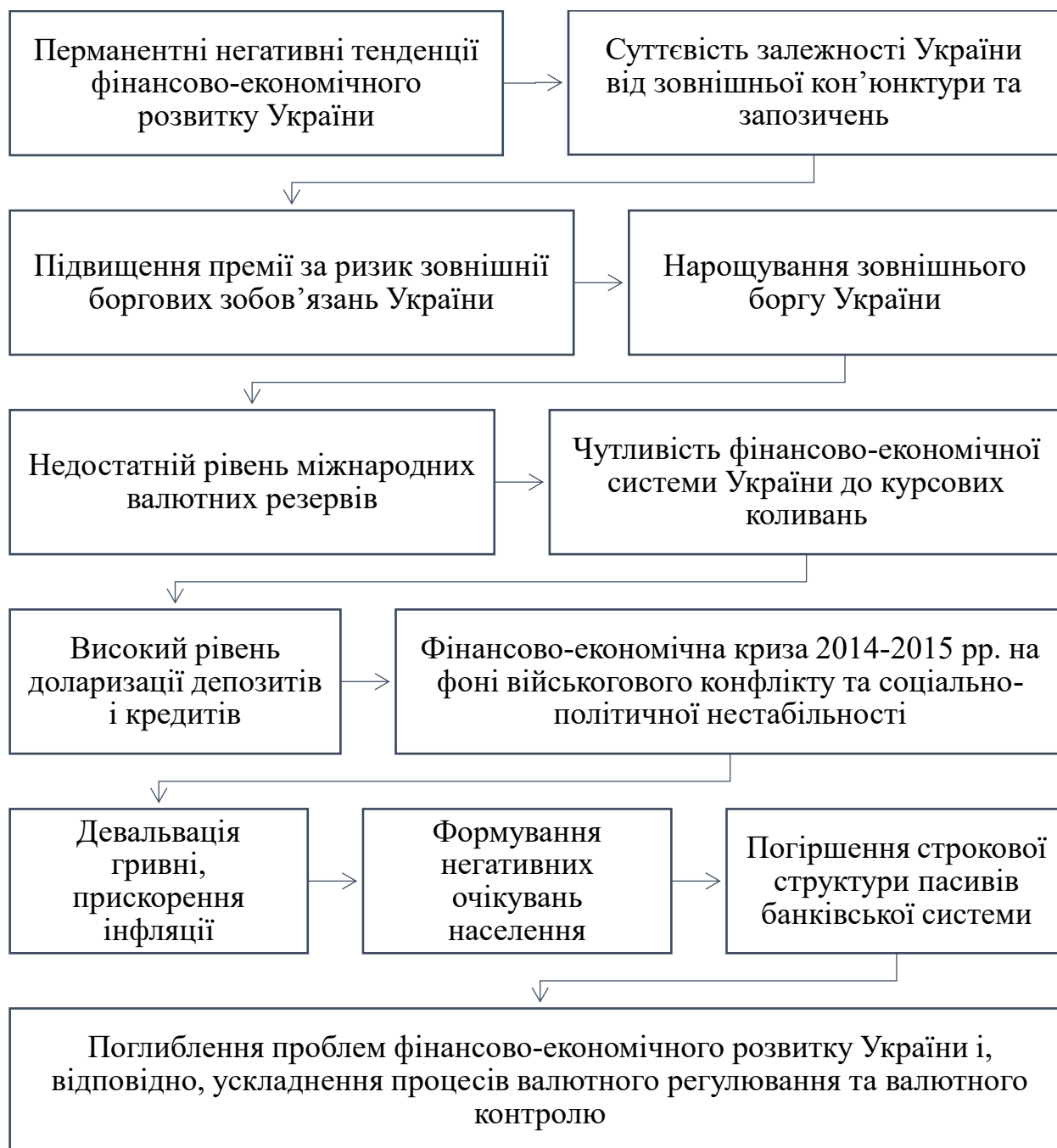


Рис. 2.7. Проблеми вітчизняної системи валютного регулювання та валютного контролю

Джерело: побудовано автором зв даними [4, 28]

Вітчизняна фінансово-економічна криза, каталізатором якої стали військові дії на Сході України призвела до поширення кризових явищ також у банківській системі. Реакцією населення на ці події, а також на втрату населенням коштів понад гарантовану державою суму в збанкрутілих банках стало масштабне зняття коштів із рахунків у банках, внаслідок чого протягом 2014 року банківська система України втратила майже третину депозитних вкладів, при цьому найвідчутніше скоротилися обсяги депозитів в іноземних валютах (більш як вдвічі), хоч їх рівень практично не змінюється протягом 2011-2013 рр. Зниження інтенсивності військового конфлікту на Сході країни, реформування вітчизняної банківської системи та поліпшення економічних очікувань суб'єктів призвели до поступового відновлення обсягів депозитів у національній валюті в банківській системі в умовах підвищення рівня економічної активності та, відповідно, реальних і номінальних доходів населення.

Однак, суттєвим ризиком банківського сектору залишається високий рівень доларизації депозитів та кредитів. Так, доларизація за валовими депозитами в Україні в 2018 р. становила 42%, за валовими кредитами – 43%. Ці показники є значно вищою, ніж у більшості країн ЄС, що мають власні валюти.

Крім того, в функціонуванні банківської системи України спостерігається ще одним вагомим недолік, що становить ризик, а саме – погіршення строкової структури пасивів банківського сектору починаючи з 2014 р. – у фондуванні банків України домінують короткострокові кошти населення та бізнесу. Частка коштів на поточних рахунках населення в банках станом на кінець 2018 р. складала близько 45%, для суб'єктів господарювання цей показник знаходився на рівні 68%. Розрив строковості між активами та зобов'язаннями призводить до виникнення ризику ліквідності та процентного ризику.

В 2015-2016 рр. девальвація призвела до підвищення рівня доларизації кредитів. Водночас частка валютних вкладів була помірнішою у зв'язку зі

значним відтоком коштів населення, в першу чергу валютних. Враховуючи зазначене, заходи захисту на валютному ринку України не втрачають своєї актуальності, зокрема, через суттєвість впливу валютного дисбалансу на банківську систему. Така трансмісія може відбуватися зокрема через погіршення очікувань з ускладненнями в залученні банками ресурсів та реалізації через це вищезазначених ризиків ліквідності і процентного ризику.

Слід зазначити, що фінансово-економічна криза та політичні проблеми в Україні, крім іншого, мали наслідком обмеження доступу України до міжнародних ринків капіталу. Такий доступ лишався ускладненим незважаючи на те, що впродовж тривалого часу монетарні умови на світових фінансових ринках залишалися м'якими, а процентні ставки низькими. Макроекономічна стабілізація, якої було досягнуто, зокрема, на основі впровадження захисних механізмів, дещо покращила ставлення іноземних інвесторів до України, що призвело до деякого зменшенню дохідності українських єврооблігацій в кінці 2015 р.

Крім того, ризики більш стрімкого сповільнення світової економіки останнім часом зростають на тлі посилення геополітичних конфліктів та невизначеності, стрімкого зниження темпів зростання Єврозони, підвищення волатильності на фінансових ринках. Реалізація цих ризиків позначиться на можливості держави та приватного сектору залучати боргові ресурси на міжнародному ринку капіталу та на попиті нерезидентів на номіновані в гривні ОВДП враховуючи все ще високу премію за ризик для боргових зобов'язань України. Ситуація в Україні ускладнюється також політичною нестабільністю, вразливістю до процентних ризиків та ризику рефінансування.[4]

Динаміка показників валютного ринку України формується, в тому числі, під впливом складної політичної ситуації та розгортання воєнного конфлікту в східних її областях, на які традиційно припадала значна частка (понад 20%) вітчизняного експорту, частку якого по відношенню до ВВП наведено на рис.

2.8. Повільна переорієнтація експортерів на нові ринки збуту та освоєння ними нових транспортних маршрутів доставки в результаті дії торговельних обмежень з боку РФ також мали значний негативний вплив. Наслідками даної ситуації стали: формування несприятливих макроекономічних трендів, суттєве погіршення ринкових очікувань, підвищення на внутрішньому ринку попиту на іноземну валюту. Деяка макроекономічна та макрофінансова стабілізація, а також реформи у фінансовому секторі, в т.ч. перехід НБУ до режиму плаваючого обмінного курсу та зміна умов функціонування валютного ринку України, стали позитивними факторами функціонування та стійкості валютного ринку.



Рис. 2.8. Співвідношення рівнів експорту та ВВП України, %

Джерело: побудовано автором за даними [32]

Однак, валютний ринок України досі залишається досить вразливим до внутрішніх та зовнішніх шоків. Так, суттєві внутрішні політичні та геополітичні ризики, пов'язані з проведенням подвійних виборів в Україні та триваючим військовим конфліктом на Сході України, перешкоджають економічному розвитку і відповідно стабілізації фінансового ринку України. Крім того, залишаються високими на тлі невизначеності геополітичні ризики, в останні декілька років для України значно перевищують середньосвітові значення, що свідчить про

погіршення ситуації. Це пов'язано з ризиками призупинення або суттєвого обмеження транзиту газу через Україну з 2020 року внаслідок будівництва обхідних газопроводів у Європу.

Значні макроекономічні дисбаланси, а саме значний подвійний дефіцит (сектору загальнодержавного управління та поточного рахунку платіжного балансу України), призвели до:

- девальвації обмінного курсу гривні;
- прискорення темпів інфляції (рис.2.9.);

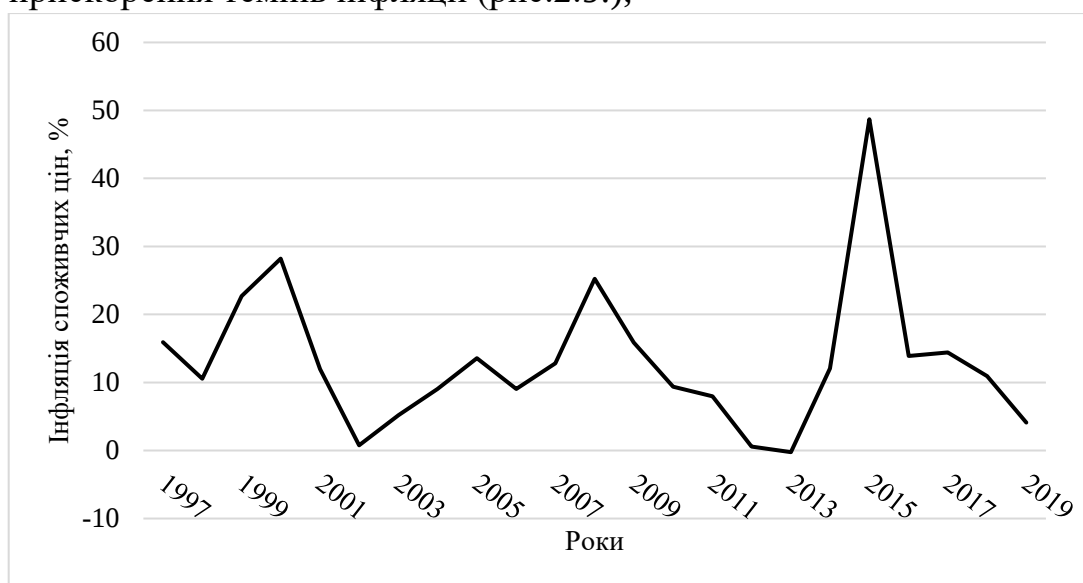


Рис. 2.9. Динаміка рівнів інфляції в Україні, %

Джерело: побудовано автором зв даними [32]

- формування негативних очікувань;
- зниження рівня життя, що може характеризуватись рівнем ВВП на душу населення (рис. 2.10).

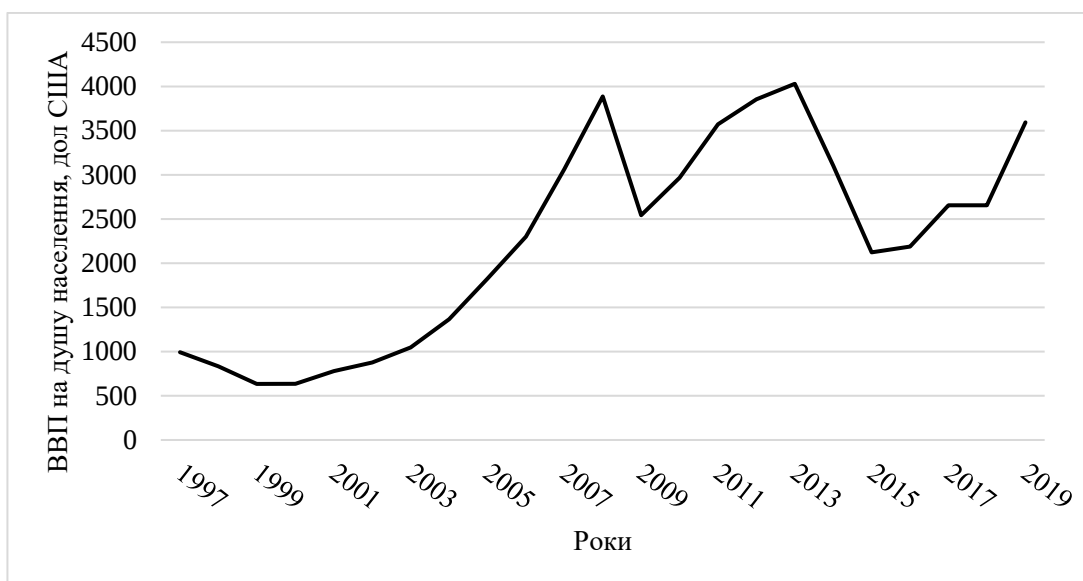


Рис. 2.10. ВВП України в розрахунку на одну особу, дол. США

Джерело: побудовано автором за даними [32]

В результаті застосування адміністративних обмежень на валютному ринку, реалізації заходів макроекономічної стабілізації, зокрема, перехід до режиму плаваючого обмінного курсу і поступова переорієнтація зовнішньої торгівлі України на ринки ЄС відбулось значне скорочення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу України до безпечних рівнів та навіть профіцит цього рахунку в 2015 р. Водночас, зменшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу України в 2019 році, він залишився на досить високому рівні, а в 2020-2021 рр. передбачається його певне розширення в першу чергу через зниження обсягів транзиту газу. Разом із значними виплатами за зовнішнім боргом це сформує високі потреби в зовнішньому фінансуванні. При цьому співпраця з МВФ є необхідною умовою отримання офіційного фінансування та збереження доступу України до міжнародних ринків капіталу. Крім того, інші ризики для макроекономічної стабільності також пов'язані із зовнішнім сектором через уповільнення зростання економік торгових партнерів України, жорсткіші фінансові умови для більшості економік, що розвиваються, а також наслідки конкуренції на міжнародних ринках. Зокрема, протягом 2019 року відбулось зниження світових цін на основні сировинні товари українського

експорту при необхідності здійснення значних виплат по обслуговуванню зовнішнього боргу.

2.3. Світовий досвід валютно-курсового регулювання

Світова економічна наука та практика розвинутих країн і міжнародних фінансових організацій протягом свого існування накопичила значний досвід у сфері валютного регулювання. Проте, навіть такий обсяг практичних знань не зміг допомогти уникнути руйнівних, валютних та фінансових криз у багатьох державах. Проте, така практика дала змогу накопичити важливий для держав досвід в даній сфері і стала платформою для багатьох наукових досліджень. Так, проаналізувавши закордонний досвід валютно-курсового регулювання, можна сказати, що розвинені країни протягом всього часу намагались послабити контроль та жорсткий вплив регулювання валютного обігу, це ми бачимо і на власному прикладі, при переході до розвитку та покращення зовнішньоекономічних відносин, довелося змінити деякі принципи регулювання валютних операцій державними уповноваженими установами.

Першими країнами, які застосували валютні обмеження на практиці були Німеччина, Австро-Угорщина та інші країни. Такий засіб регулювання валютних операцій банків застосовувався під час Першої Світової війни з метою перешкоджанню витоку капіталу задля подальшої можливості мати змогу розраховуватись за імпорт важливого на той час товару для населення.

Друга хвиля валютних обмежень була спричинена Великою депресією та світовою економічною кризою 1929-1933 років урядами Німеччини, Данії, Ісландії та більшості країн Східної Європи. Ними було здійснено «замороження» рахунків іноземців, що були відкриті в цих країнах, так нерезиденти не мали змоги вільно конвертувати свої заощадження в золото чи іншу валюту та виводити їх за кордон.

Правовою основою для лібералізації в Європі стало прийняття Римського договору в 1957 р., що забезпечив створення Європейського економічного співтовариства, який передбачає повну свободу руху товарів, послуг, робочої сили і капіталу [33]. Формулювання і структура договору свідчать про те, що очікувалось досягнення свободи руху капіталу в процесі інтеграції. Положення Римського договору мають багато спільного з Кодексом лібералізації руху капіталу ОЕСР (Організація економічного співробітництва та розвитку), але договір є регіональним (сьогодні його учасники – 28 країн ЄС). Договір вимагає вільного руху капіталу всередині ЄС, а також між країнами ЄС та іншими країнами. З членів ЄС 18 країн – учасники ОЕСР і Кодексу лібералізації руху капіталу

Країни-учасники ОЕСР починаючи з 1961 р. здійснювали лібералізацію валютного регулювання. За винятком США, Канади, Німеччини та Швейцарії, які не встановлювали постійних правових обмежень з метою обмеженого і епізодичного використання валютного контролю. Решта країн-учасниць ОЕСР до початку лібералізації обмежували валютні операції в якості запобіжних заходів. Підхід, відповідно до якого всі операції валютні операції вважались апріорі вільними, якщо вони не були явно обмежені, став застосовуватися в 1980 рр. після того, як країни взяли на себе зобов'язання поступово здійснювати повну лібералізацію валютного регулювання. ‘При цьому, незважаючи на зміни в законодавстві країн-учасниць ОЕСР (у Франції – в 1968 р., в Португалії – в 1974 р., в Іспанії – в 1979 р.), в цілому нормативно-правова база з часів Другої світової війни в державах, що здійснюють валютний контроль, була стабільною [34]. Це стало можливим завдяки застосування положень центральних банків і міністерств фінансів. Операції з поточним рахунком і торгові кредити, як правило, проводилися в рамках загальної процедури видачі дозволів, а інші операції з капіталом частіше регулювалися спеціальним чином. Законодавство і практика в Німеччині, Нідерландах, Новій Зеландії, країнах Північної Європи не

залишали компетентним органам широких повноважень щодо видання та тлумачення положень валютного регулювання, водночас, такі повноваження були надані регуляторам в інших країнах.

Слід зазначити, що в державах соціалістичного блоку застосовувались істотні валютні обмеження. В ході приєднання до ОЕСР їм довелося здійснювати істотну лібералізацію валютного регулювання. Так, Чехії (член ОЕСР з 2000 р.) знадобилось 3-5 років для забезпечення лібералізації відповідно до Кодексу ОЕСР. Зокрема, були усунені обмеження щодо короткострокових фінансових кредитів, скасовано вимогу репатріації [34]. В даний час в країнах ОЕСР не застосовуються обмеження щодо операцій з іноземною валютою. Здійснюючи лібералізацію руху грошових коштів, країни ОЕСР особливу увагу приділяють забезпеченню транспарентності руху валютних коштів.

При цьому, договір про функціонування ЄС містить положення, які забороняють «будь-які обмеження на переміщення капіталів між державами-членами та між державами-членами та третіми країнами» [33]. Однак припускається можливість розумних обмежень з боку держав-членів в податковій сфері, в сфері нагляду за фінансовими інститутами, право передбачати процедури декларування переміщення капіталів для отримання інформації в адміністративних або статистичних цілях, а також вживати заходів з метою забезпечення громадської безпеки і порядку. Члени ЄС не застосовують вимоги репатріації та обов'язкового продажу валютної виручки і не обмежують можливості використання зарубіжних рахунків. Деякі держави (наприклад, Франція) встановлюють вимоги про повідомлення про закордонні рахунки в податкових цілях.

Створюючи умови для вільного руху капіталу на своїй території, Європейський союз особливу увагу приділяє питанням податкового обміну між країнами і протидії кримінальним операціям. За оцінками ЄС, відсутність у механізмів автоматичного обміну призводить до того, що переважна більшість

платників податків можуть виконувати податкові зобов'язання не в повному обсязі. ЄС першим впровадив Загальний стандарт звітності CRS (Global Reporting Standard) – для обміну інформацією про закордонні рахунки платників податків. Обміни звітами CRS в рамках Європейського союзу здійснюються на основі Директиви ЄС, угод між ЄС і третіми країнами, а також двосторонніми угодами.

Крім того, особлива увага країн ЄС приділяється питанням протидії відмиванню коштів. Відповідні стандарти визначені на загальноєвропейському рівні. Вперше єдині правила були введені в Першій директиві ЄС про боротьбу з відмиванням грошей (з 1991 р.) [33]. Основний акцент був зроблений на злочинах, пов'язаних з наркотиками. Було введено вимоги до фінансових посередників про ідентифікацію своїх клієнтів і зобов'язання повідомляти про будь-які підозри у відмиванні грошей. В даний час діє четверта директива, яка уповноважує комісію визначати «треті країни з високим ризиком» (країни, які мають стратегічні недоліки в своїх режимах боротьби з відмиванням грошей і протидії фінансуванню тероризму) [33] з метою захисту фінансової системи ЄС від відповідних ризиків у зовнішньоторговельних операціях з такими країнами. Банки повинні застосовувати посилену перевірку осіб у разі фінансових потоків від третіх країн з високим рівнем ризику, визначених комісією.

Країни Європейського союзу особливу увагу приділяють ризикам відмивання грошових коштів при угодах, пов'язаних з торгівлею. Ретельно розглядається використання міжнародної імпортно-експортної системи для маскуванню, конвертації і переказу злочинних доходів за допомогою переміщення товарів або грошових коштів. Для розпізнавання підозрілих операцій рекомендується використовувати такі індикатори:

- надходження від підприємств, що працюють в незвичайному для себе секторі;
- збір численних чеків;

- поступка дебіторської заборгованості без будь-якого економічного обґрунтування.

У країнах ЄС налагоджено також активну інформаційну взаємодію митних органів і підрозділів фінансової розвідки по відношенню до баз даних (прямий доступ використовується в 5 країнах: у Великобританії, Угорщині, Ірландії, Люксембурзі, Швеції). В цілому, сформована в ЄС нормативно-правова основа дозволяє контролювати рух грошових коштів для виявлення випадків відмивання грошових коштів, отриманих злочинним шляхом, і фінансування тероризму.

В цілому, валютне регулювання здійснюється на різних рівнях у рамках національної, регіональної і світової валютних систем. На сучасному етапі відбувається активне міжнародне співробітництво в сфері валютного регулювання як на світовому рівні (Міжнародний валютний фонд), так і на регіональному рівні (Європейський валютний союз). З огляду на зазначене, забезпечення ефективності регулювання валютної сфери стає одним із найважливіших чинників активізації України в світогосподарських зв'язках. Досвід державного регулювання валютних операцій розвинутих країн (Німеччина, Франція, Італія, Португалія, США) свідчить про те, що розвиток національного валютного законодавства доцільно здійснювати в умовах зміцнення міжнародних зав'язків, створення та розвитку міжнародних валютно-фінансових інститутів, що дозволяє провести реформування валютної політики, вдосконалити інструменти валютного регулювання й поступово послабити валютний контроль в державі.

В залежності від ступеня валютного регулювання виокремлюють три його режими (рис. 2.11).

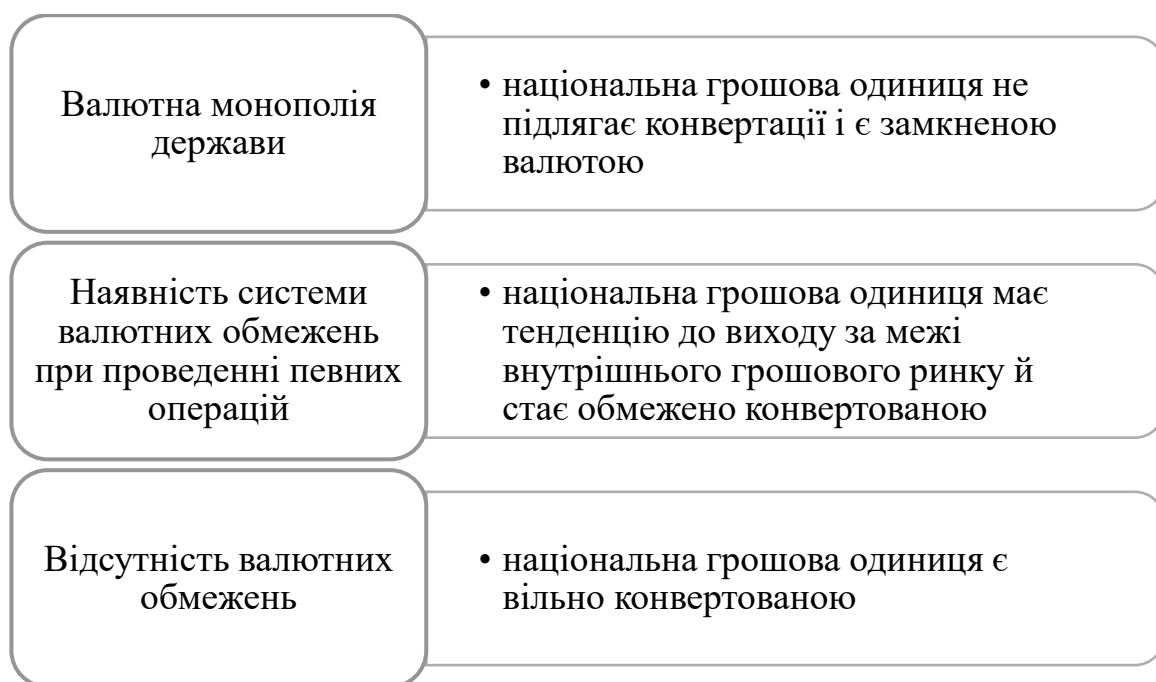


Рис. 2.11. Режими валютного регулювання

Джерело: побудовано автором зв даними [35]

Таблиця 2.2

Типи обмінного курсу в 2012-2018 рр.,% від числа членів МВФ

Режим валютного курсу	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Жорстка прив'язка курсу:	12,2	12,2	13,2	13,2	13,2	13,1	13,1
Без окремого законного платіжного засобу	5,3	5,3	6,3	6,8	6,8	6,8	6,8
Режим валютного управління або валютного ради	6,9	6,9	6,9	6,3	6,3	6,3	6,3
М'яка прив'язка курсу:	39,9	34,6	39,7	43,2	39,5	42,9	43,5
Звичайна прив'язка	22,3	22,3	23,3	22,6	22,6	23,6	23,0
Режим стабілізованого курсу	12,8	6,9	12,7	12,1	8,4	9,9	11,0
Повзуча прив'язка	2,7	2,7	1,6	1,6	1,6	1,0	1,0
Інші режими з можливістю коригування курсу	1,1	0,5	1,1	6,3	6,3	7,9	7,9
Фіксований курс в рамках горизонтального коридору	1,1	2,1	1,1	0,5	0,5	0,5	0,5
Плаваючі курси:	39,9	42,0	36,0	34,7	34,7	34,0	34,0
Плаваючий курс	20,2	24,4	20,1	18,9	18,4	18,3	18,8
Вільно плаваючий курс	19,7	17,6	15,9	15,8	16,3	15,7	15,2
Інші режими керованого курсу	8,0	11,2	11,1	8,9	12,6	9,9	9,4

Джерело: побудовано автором зв даними [27]

Найбільше скорочення спостерігається в категорії країн, які обрали вільно плаваючий валютний курс (з 19,7 до 15,2%). Збільшується число держав, які застосовують жорстку прив'язку свого валютного курсу (з 12,2 до 13,1%). Більш ніж на 6% зросла кількість країн, що використовують тип «інші режими з можливістю коригування курсу» (crawl-like arrangement) з категорії держав, які застосовують м'яку прив'язку (фіксування) своїх валют (soft peg).

Слід підкреслити, що валютні обмеження є потужним ефективним інструментом валютної політики. Обмеження (норми, заборони, правила тощо) забезпечують можливість регулювати ситуацію на валютному ринку із врахуванням економічного стану та ситуації на грошовому ринку. Водночас, валютні обмеження має переважно адміністративний характер, що суперечить тенденції лібералізації валютних відносин. Вперше валютні обмеження стали популярними під час першої світової війни в Австро-Угорщині, а згодом і в інших воюючих країнах. Після війни за умов певної економічної стабілізації, їх було майже цілком скасовано. В сучасних умовах обмеження на проведення валютних операцій є характерною рисою країн, що розвиваються, а також країн з перехідною економікою.

Вивчення міжнародного досвіду застосування валютних обмежень свідчить про можливість застосування таких валютних обмежень [35]:

- здійснення валютних операцій тільки через уповноважені банки;
- ліцензування валютних операцій;
- обмеження позичкових операцій в іноземній валюті;
- залучення іноземних кредитів за умови попереднього дозволу органів валютного контролю;
- обмеження участі національних банків у наданні міжнародних позик в іноземній валюті.

Особливу роль відіграють валютні обмеження та валютний контроль у країнах, економіка яких трансформується, оскільки ринкові інструменти

валютного регулювання в таких країнах ще не є достатньо сформованими. Наслідками валютних обмежень і валютного контролю часто стають відтік капіталів, скорочення національних валютних резервів, а також суттєві коливання грошово-кредитної системи тощо. Через нестабільність економічних та політичних умов, експортер не мають стимулів для повернення валютних коштів в країну, результатом чого є відтік капіталу як в національній, так і іноземних валютах. Це дуже негативно впливає на економіку країни, зокрема, призводить до дефіциту платіжного балансу, різкого підвищення попиту на національну валюту на внутрішньому валютному ринку, а отже, й до зниження вартості національної грошової одиниці. За таких умов встановлення валютних обмежень є вимушеним. Тобто валютні обмеження в період ринкової трансформації економіки застосовуються з метою захисту національної економіки країни, регулювання платіжного балансу і є об'єктивною необхідністю [26].

Економічно та політично стабільні країни застосовують економічні методи валютного регулювання. Зокрема, забезпечують надійні гарантії повернення капіталу та процентів, які декларуються державою та є обов'язковими до виконання, а також вищу реальну процентну ставку. За таких умов експортерам вигідніше повертати валютну виручку в країну в найкоротші терміни, а інвесторам переводити вільні капітали в країну з метою отримання вищого доходу. Промислово розвинені країни переважно мають вільно функціонуючі валютні ринки й вільно конвертовану національну валюту. Однак для досягнення цієї мети у свій час багато з них проводили політику твердих валютних обмежень відносно валютних операцій і операцій пов'язаних з рухом капіталу. Поступово в результаті економічних перетворень обмеження на переміщення валютних засобів всередині країни та за кордон були скасовані.

В сучасних умовах розвинені країни здійснюють регулювання руху капіталу за допомогою ринкового механізму та інструментів грошово-кредитної

політики. Світовий досвід свідчить, що валютні відносини і внутрішній валютний ринок успішно розвиваються за активної участі держави та ефективного контролю уповноважених органів за валютними операціями. Основними цілями валютного контролю є захист економіки країн від різких коливань грошово-кредитної системи й зменшення валютних резервів, пов'язаних з рухом капіталу та, відповідно, забезпечення національної безпеки [36].

Розвиток внутрішнього фінансового ринку в промислово розвинених країнах (країни Західної Європи, США, Японія), а також зміцнення зав'язків країн з міжнародними валютно-фінансовими структурами забезпечили проведення реформ грошово-кредитної політики та ослабленню валютного контролю. При цьому, здійснюється хоча б статистичне спостереження за рухом капіталів, часто із використанням механізмів, які раніше застосовувалися при здійсненні валютного контролю (Німеччина, Японія).

Таким чином, валютний контроль активно використовується в критичні періоди, коли є необхідним відродження економіки. Лібералізація економічних відносин здійснюється для захисту фінансової самостійності, стабільності національної грошової системи, зміцнення курсу національної валюти, мобілізації валютних грошових ресурсів. Системи валютного контролю, що обмежують валютні операції з використанням адміністративних заходів функціонують, зокрема, в Чехії, Угорщині, Словаччині. В Греції та Португалії існують обмеження на операції, пов'язані з рухом капіталів. У Польщі контроль за повнотою репатріації валютної виручки здійснюють уповноважені банки за умов відкриття рахунків резидентами за кордоном [36].

Роль валютних обмежень для економічного розвитку держави та для налагодження міжнародних відносин є неоднозначною. З одного боку, вони служать діючим засобом вирівнювання платіжних балансів, підтримки курсів національних валют, оскільки валютний контроль обмежує доступ іноземних

товарів і капіталів на внутрішній ринок, захищає його від економічної експансії інших держав, сприяє зростанню національного виробництва. З іншого боку, валютні обмеження сприяють розвитку підприємств, які не залежать від імпортової сировини та орієнтуються на внутрішній ринок. При цьому валютні обмеження служать істотною перешкодою для проникнення монополій на внутрішні ринки країн.

Висновки до розділу 2

В складних і мінливих умовах зовнішнього середовища наукова обґрунтованість валютного регулювання, вибору оптимального режиму валютного курсу та реалізація ефективної валютної політики в цілому є основою фінансової стабільності національної економіки України.

Валютно-курсова політика НБУ, спрямована на стабілізацію курсу гривні, є не достатньо ефективною в періоди масштабних потрясінь (світова фінансово-економічна криза 2008-2009 рр. та період соціально-політичної нестабільності та початок війни Російської Федерації проти України в 2014-2015 рр.).

В 2014 р. Україна відмовилася від прив'язки курсу гривні до долара США. Відбувся важкий, але необхідний перехід від штучно стабільного до гнучкого обмінного курсу гривні. Для підтримки стійкості грошово-кредитного та валютного ринку НБУ протягом 2014-2015 рр. поєднував адміністративні та ринкові заходи впливу на валютний ринок України, що, поряд із співпрацею із МФВ та іншими офіційними кредиторами та проведенням структурних реформ, сприяло макроекономічній стабілізації та відповідно, валютного ринку.

В цілому, виявлено, що проблеми валютного регулювання та валютного контролю в Україні є елементом системної фінансово-економічної кризи. Повне вирішення проблем валютного регулювання та валютного контролю в межах повноважень НБУ є неможливим, оскільки вимагає оздоровлення всієї

фінансово-економічної системи, відродження промислово-виробничого потенціалу, інноваційного розвитку технологій тощо. За таких умов, основним завданням НБУ є сприяння відновленню економіки шляхом запровадження заходів, розроблених на основі ґрунтовного аналізу показників діяльності фінансового та, зокрема, валютного ринку України.

Світовий досвід валютного регулювання свідчить про те, що роль валютних обмежень для економічного розвитку держави та для налагодження міжнародних відносин є неоднозначною. Лібералізація валютного регулювання не може бути миттєвою, повинна здійснюватися виважено і обґрунтовано.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ТА ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТА ВАЛЮТНОГО КОНТРОЛЮ В УКРАЇНІ

3.1. Моделювання залежності курсу іноземної валюти (долара США) від макроекономічних факторів

Постійні коливання курсу валюти спонукає до визначення чинників, що впливають на формування валютного курсу. Проведено уже багато досліджень про вплив макроекономічних факторів на рівень обмінного курсу. Тому було вирішено дослідити вплив зацікавленості населення, щодо теми валютного курсу у пошуковому сервісі Google, на зміну валютного курсу нарівні з макроекономічними факторами.

За залежну змінну було взято відсоткову змінну обмінного курсу долара США до української гривні до попереднього періоду (IERC) - щоквартальна середньозважений показник 2004-2020 роки. Джерело даних - сайт Національного банку України.[4]

За незалежні змінні було взято:

- Популярність запитів на тему “Валютний курс” у пошуковому сервісі Google (TR) - квартальний показник з 2004 року до 2019 року включно, виражений у індексі популярності від 0 до 100. Джерело – електронний ресурс Google Trends.[37]
- Індекс очікування коливань фондового ринку на основі індексу S&P 500 VIX (VIX) - квартальний показник з 2004 року до 2019 року включно, представлений у вигляді індексу. Джерело – сайт федерального резервного банку Сент Луїс, США.[38]

- Сальдо за рахунком поточних операцій попереднього періоду (CAA(-1)) - квартальний показник з 2004 року до 2019 року включно. Джерело даних – сайт Національного банку України.[4]
- Золотовалютні резерви Національного банку України (RES) - квартальний показник з 2004 року до 2019 року включно, виражені у мільйонах доларів США. Джерело даних – сайт Національного банку України.[4]
- Індекс споживчих цін (INF) - квартальний показник з 2004 року до 2019 року включно. Виражений у відсотках. Джерело даних - Індекс інфляції в Україні (з 2004 року). Сайт Міністерство фінансів України.[39]
- Облікова ставка Національного банку України (IR) - квартальний показник з 2004 року до 2019 року включно, виражена у відсотках. Джерело даних – сайт Національного банку України.[4]

Метою моделювання є визначення характеру впливу популярності запитів на тему валютного курсу у пошуковому сервісі Google, індексу очікування коливань фондового ринку на основі індексу S&P 500 VIX, сальдо за рахунком поточних операцій, золотовалютних резервів НБУ, індексу споживчих цін та облікової ставки НБУ на змінну валютного курсу долара США до української гривні. Для цього були попередньо висунуті наступні гіпотези:

- При збільшенні зацікавленості населення темою валютного курсу збільшується зміна валютного курсу.
- При зростанні індексу очікування коливань фондового ринку США збільшується зміна валютного курсу

Для аналізу було використано багатофакторну регресію, рівняння якої виглядає наступним чином:

$$IERC = \beta_0 + \beta_1 * TR + \beta_2 * VIX + \beta_3 * CAA(-1) + \beta_4 * RES + \beta_5 * INF + \beta_6 * IR + \varepsilon \quad (3.1)$$

де IERC– відсоткова зміна обмінного курсу долара США до української гривні;

β_0 – коефіцієнт перетину;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ – коефіцієнти нахилу;

TR – популярність запитів на тему “Валютний курс” у пошуковому сервісі Google;

VIX – індекс очікування коливань фондового ринку на основі індексу S&P 500 VIX;

CAA(-1) – сальдо за рахунком поточних операцій попереднього періоду;

RES – золотовалютні резерви Національного банку України;

INF – індекс споживчих цін;

IR – облікова ставка Національного банку України;

ε – випадкова величина регресії.

На рис. 3.1. наведено результати побудови рівняння регресії між результативною змінною та обраними незалежними змінними.

Dependent Variable: IERC
Method: Least Squares
Date: 05/18/20 Time: 15:55
Sample (adjusted): 2004Q2 2019Q4
Included observations: 63 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-259.1893	33.70490	-7.689957	0.0000
TR	0.387132	0.055511	6.973938	0.0000
VIX	0.006255	0.000837	7.475137	0.0000
CAA(-1)	-0.000994	0.000296	-3.355288	0.0014
RES	-0.000282	6.83E-05	-4.132016	0.0001
INF	2.616009	0.336656	7.770558	0.0000
IR	-0.639944	0.128704	-4.972208	0.0000
R-squared	0.872685	Mean dependent var	2.807007	
Adjusted R-squared	0.859044	S.D. dependent var	9.207323	
S.E. of regression	3.456806	Akaike info criterion	5.423006	
Sum squared resid	669.1724	Schwarz criterion	5.661132	
Log likelihood	-163.8247	Hannan-Quinn criter.	5.516662	
F-statistic	63.97565	Durbin-Watson stat	2.138063	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Рис. 3.1. Регресійна модель обмінного курсу долара США в Україні від обраних чинників

Джерело: побудовано автором за допомогою EViews.

Отримані результати (рис. 3.1) ілюструють, що в цілому дана модель є значимою (Prob. (F-statistic)=0), водночас є значимими (при рівні значимості 5%) для даної моделі всі обрані змінні.

Отримана модель пояснює 87,26 % варіації результативної змінної (85,9% за скорегованими даними) і має вигляд:

$$IERC = -259.1893 + 0.387132 \cdot TR + 0.006255 \cdot VIX - 0.000994 \cdot CAA(-1) - 0.000282 \cdot RES + 2.616009 \cdot INF - 0.639944 \cdot IR \quad (3.2)$$

Стовпчик Coefficient дозволяє проаналізувати вплив кожної окремої незалежної змінної на обрану залежну. Отримані результати проінтерпретовано так:

- при збільшенні популярності запитів на тему “валютний курс” у пошуковому сервісі Google на 1 зміна валютного курсу збільшується на 0,38%, тобто гіпотеза підтвердилась і між показниками існує прямий зв’язок;
- при збільшенні індексу очікування коливань фондового ринку на 10 зміна валютного курсу збільшується на 0,062%, тобто гіпотеза підтвердилась і між показниками існує прямий зв’язок;
- при збільшенні індексу споживчих цін на 1 зміна валютного курсу збільшується на 2,61%, тобто між показниками існує прямий зв’язок;
- при збільшенні облікової ставки НБУ на 1 зміна валютного курсу зменшується на 0,63%, тобто між показниками існує обернений зв’язок;

Необхідно провести перевірку отриманої регресійної моделі.

1. Значимість коефіцієнтів регресійного рівняння може бути перевірена на основі t-статистики Стьюдента, F-критерія Фішера.

Табличне значення F-фішера при рівні значимості 5 %, визначене для ступенів свободи:

$$k_1 = m \quad (6)$$

$$k_2 = n - m - 1 \quad (64 - 6 - 1 = 57),$$

де n – кількість спостережень;

m – кількість змінних моделі.

$$F_{\text{табл.}} = 2,25$$

$$F_{\text{факт.}} = 63.97$$

$F_{\text{факт.}} > F_{\text{табл.}} \Rightarrow$ підтверджується значимість обраного рівняння регресії.

Для перевірки змінних моделі за критерієм Пірсона також необхідно визначити його табличне значення для рівня значимості 5 % та $k=n-2$ ступенів свободи:

$$T_{\text{табл.}} = 2,0$$

$$T_{\text{факт.}} (TR) = 6.97$$

$$T_{\text{факт.}} (VIX) = 7.47$$

$$T_{\text{факт.}} (CAA(-1)) = -3.35$$

$$T_{\text{факт.}} (RES) = -4.13$$

$$T_{\text{факт.}} (INF) = 7.77$$

$$T_{\text{факт.}} (IR) = -4.97$$

$|T_{\text{факт.}}| > T_{\text{табл.}}$ для всіх змінних моделі $\Rightarrow$ обрані для аналізу змінні є значимими.

2. Достатність ступеня пояснення варіації залежної змінної перевіряється за допомогою показника R^2 (R-squared). Отримане значення даного показника:

$$R\text{-squared} = 0.8726$$

$$\text{Adjusted } R\text{-squared} = 0,8590$$

свідчить про те, що отримане рівняння регресії на 87,26 % (83,90 % за скорегованим рівнем) пояснює варіацію результативної ознаки, що є досить високим ступенем.

3. Відсутність автокореляції залишків моделі можна перевірити, зокрема, за допомогою тесту Дарбіна-Ватсона.

Критерій Дарбіна-Уотсона (Durbin-Watson stat., $DW = 2.138$) дозволяє підтвердити, або відкинути гіпотезу про незалежність випадкових змінних, тобто

наявність, або відсутність автокореляції. Так, при 5%-ковому рівні значимості, 6-ти незалежних змінних ($m=6$) та 64-ти спостереженнях ($n=64$) маємо:

$$dl=1,46$$

$$du=1,77$$

Оскільки $DW > du \Rightarrow$ відхиляється гіпотеза про залежність випадкових відхилень (автокореляція відсутня).

Для перевірки моделі на автокореляцію вищих порядків проведемо робимо тест Breusch-Godfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.916337	Prob. F(4,52)	0.4615
Obs*R-squared	4.148305	Prob. Chi-Square(4)	0.3863

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 05/25/20 Time: 14:57

Sample: 2004Q2 2019Q4

Included observations: 63

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.31087	35.30468	0.490328	0.6260
TR	0.004967	0.058514	0.084881	0.9327
VIX	0.000248	0.000864	0.287017	0.7752
CAA(-1)	5.53E-05	0.000302	0.182894	0.8556
RES	-4.82E-06	6.96E-05	-0.069218	0.9451
INF	-0.173011	0.352466	-0.490858	0.6256
IR	0.018087	0.132790	0.136208	0.8922
RESID(-1)	-0.121972	0.146987	-0.829813	0.4104
RESID(-2)	-0.112812	0.149566	-0.754257	0.4541
RESID(-3)	0.204346	0.156009	1.309829	0.1960
RESID(-4)	0.110717	0.151058	0.732948	0.4669
R-squared	0.065846	Mean dependent var	-7.22E-14	
Adjusted R-squared	-0.113799	S.D. dependent var	3.285286	
S.E. of regression	3.467181	Akaike info criterion	5.481876	
Sum squared resid	625.1100	Schwarz criterion	5.856074	
Log likelihood	-161.6791	Hannan-Quinn criter.	5.629050	
F-statistic	0.366535	Durbin-Watson stat	1.931041	
Prob(F-statistic)	0.955594			

Отже, бачимо, що у нас відсутнє автокореляція, оскільки $F\text{-prob} > 0,05$ та $p\text{-value}$ для усіх часових лагів вище за 0.05.

4. З метою перевірки моделі на відсутність гетероскедастичності залишків може використовуватись тест Вайта (рис. 3.2).

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.810938	Prob. F(27,35)	0.0694
Obs*R-squared	36.71725	Prob. Chi-Square(27)	0.1005
Scaled explained SS	29.04300	Prob. Chi-Square(27)	0.3588

Рис. 3.2. Перевірка моделі на відсутність гетероскедастичності залишків

Джерело: побудовано автором за допомогою EViews.

Рис. 3.2. ілюструє достатній рівень (більше 5 %) імовірності прийняття гіпотези про гомоскедастичність моделі, тобто отримана модель не є гетероскедастичною.

5. Відсутність мультиколінеарності факторів моделі може бути перевірена на основі побудови матриці кореляції (рис. 3.3).

	IERC	TR	VIX	CAA_1	RES	INF	IR
IERC	1.000000	0.603516	0.519502	-0.181874	-0.164978	0.662760	0.253236
TR	0.603516	1.000000	0.230211	-0.076394	-0.238578	0.525395	0.593251
VIX	0.519502	0.230211	1.000000	-0.074906	0.158067	0.076558	0.005493
CAA_1	-0.181874	-0.076394	-0.074906	1.000000	-0.480445	0.079017	0.202942
RES	-0.164978	-0.238578	0.158067	-0.480445	1.000000	-0.185102	-0.420573
INF	0.662760	0.525395	0.076558	0.079017	-0.185102	1.000000	0.367443
IR	0.253236	0.593251	0.005493	0.202942	-0.420573	0.367443	1.000000

Рис. 3.3. Матриця кореляції між змінними (період I кв. 2004 – IV кв. 2019р.)

Джерело: побудовано автором за допомогою EViews.

Матриця кореляції (рис. 3.3) ілюструє, що найбільш суттєвим фактором впливу на IERC – змінну обмінного курсу долара США в Україні є чинник: INF. Крім того, середньою є залежність результативної ознаки від чинників: TR, VIX.

Водночас відсутні прямі або обернені сильні зв'язки між незалежними змінними, тобто відсутня проблема мультиколінеарності.

6. Перевірка залишків моделі на нормальність.

Одне з припущень адекватної моделі передбачає, що залишки моделі розподілені нормально. Для цього було проведено тест Жарга-Бера на нормальність розподілу залишків (див. рис. 3.4).

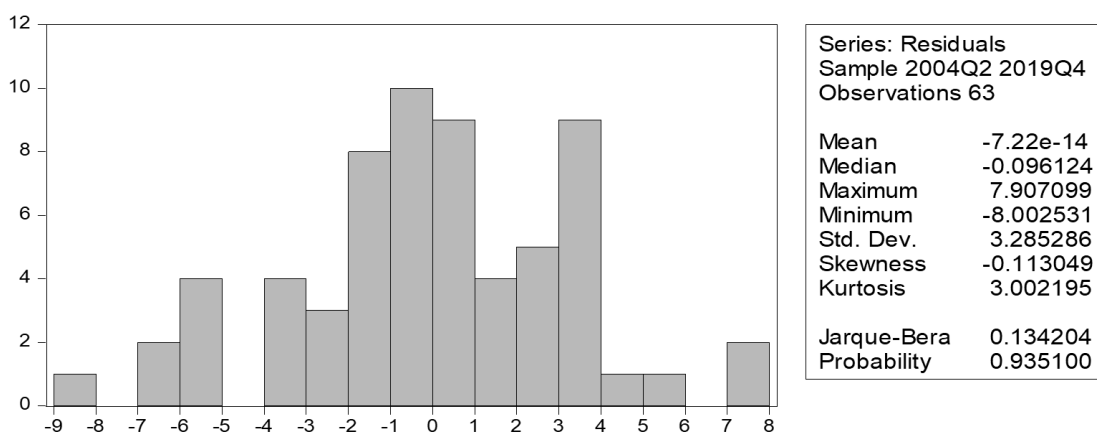


Рис. 3.4. Результати тесту на нормальність розподілу

Джерело: побудовано автором за допомогою EViews.

Як ми бачимо, Probability = 93,35%, а отже, ми не маємо підстав відхилити нульову гіпотезу й стверджуємо, що залишки розподілені нормально.

Отже, отримана модель (формула 3.1) є значимою та описує 87,26 % варіації змінни обмінного курсу долара на міжбанку в Україні в залежності від зміни таких змінних, як: 1) популярність запитів на тему «Валютний курс» у пошуковому сервісі Google; 2) Індекс очікування коливань фондового ринку на основі індексу S&P 500 VIX 3) сальдо рахунку поточних операцій попереднього періоду; 4) валютні резерви НБУ; 5) індекс споживчих цін; 6) облікова ставка НБУ. Відсутня проблема мультиколінеарності та гетероскедастичності, залишки моделі розподілені нормально, крім того регресійне рівняння має високу пояснювальну здатність. Всі фактори є впливовими, жоден з параметрів не дорівнює нулю.

3.2. Шляхи оптимізації регулювання валютних відносин

Глобалізації та високий рівень відкритості економіки України обумовлюють необхідність пошуку напрямів оптимізації валютних відносин. Як свідчить зарубіжний досвід та аналіз механізму валютного регулювання в нашій державі, одним із перспективних напрямів його удосконалення є поетапна лібералізація, яка має сприяти розширенню можливостей залучення іноземного фінансового капіталу з провідних економічно розвинутих країн світу. Лібералізація валютного регулювання передбачає поетапне скасування обмежень на проведення операцій з іноземною валютою, зменшення втручання центрального банку та інших органів монетарного регулювання у функціонування валютного ринку, розширення доступу нерезидентів до внутрішнього валютного ринку. Інструменти валютного регулювання прямого впливу заміщуються непрямими важелями, спрямованими на створення економічних умов для зацікавленості економічних суб'єктів у виконанні дій, що відповідають обраним цілям загальноекономічної та, зокрема, валютної політики держави [40].

Основні переваги лібералізації валютного регулювання [41]:

- спрощення доступу до ресурсів на міжнародному фінансовому ринку;
- збільшення обсягів і зниження рівня монополізації національного фінансового ринку;
- зниження вартості та поліпшення дислокації внутрішніх позичкових ресурсів;
- розширення іноземного інвестування.

Водночас, фінансова відкритість обумовлює ризики в зв'язку з [41]:

- порушенням макроекономічної стабільності через підвищення чутливості до зовнішніх шоків;

- циклічним рухом іноземних короткострокових капіталів і ризиками їх раптового реверсу;
- можливою концентрацією іноземних інвестицій в окремих галузях економіки та їх нестачею в інших сферах;
- домінуванням іноземного капіталу на внутрішньому фінансовому ринку.

Популярність процесу лібералізації обумовлюється тим, що зважене макроекономічне регулювання національної економіки забезпечує мінімізацію зазначених ризиків і, відповідно, забезпечення переваг фінансової відкритості.

При цьому, заходи щодо обмеження валютних операцій є доцільними в умовах необхідності застосування захисної стратегії країнами з перехідною економікою (в тому числі і для України). Таким чином, попри здійснення певних кроків у напрямі лібералізації валютного регулювання в Україні, кризові умови періодично вимагають посилення ролі адміністративних інструментів валютного регулювання (2014-2015 рр., 2012 р., 2008 р.). Саме рівень ефективності функціонування механізму валютного регулювання визначає своєчасність та доцільності провадження заходів щодо його лібералізації.

Слід зазначити, що лібералізація валютного регулювання вимагає забезпечення комплексу фінансово-економічних і нормативно-правових передумов її проведення. Однією з головних економічних передумов лібералізації валютного регулювання є досягнення та збереження у середньостроковій перспективі цільових показників річної зміни індексу споживчих цін на рівні $5\% \pm 1$ п. п. [42], що забезпечить курсову стабільність гривні, а також поступове зниження рівня офіційної облікової ставки. В свою чергу, стабільність національної грошової одиниці та зниження рівня облікової ставки призведе до поліпшення інвестиційного клімату, сприятиме економічному розвитку України.

Важливою передумовою лібералізації валютного регулювання є також оптимізацію бюджетних надходжень та раціоналізацію видатків, а також підтримка дефіциту Державного бюджету до величини $\leq 3\%$ ВВП [41].

З метою мінімізації витоку фінансового капіталу за межі України, лібералізацію валютного регулювання слід здійснювати поступово за етапами (рис. 3.5).

Слід зазначити, що лібералізація надходжень валюти в Україну (рис. 3.5) передбачає:

- оптимізацію процедур реєстрації в НБУ кредитів і позик від нерезидентів;
- оптимізацію режиму функціонування поточних рахунків в іноземній валюті;
- оптимізацію режиму функціонування поточних рахунків нерезидентів у гривнях.

В свою чергу, лібералізація витоку валюти за кордон передбачає:

- скасування ліцензування за прямими і портфельними інвестиціями резидентів за кордон;
- скасування дозволів НБУ на одержання нерезидентами позик від резидентів;
- скасування ліцензування (та/або запровадження повідомлень) за операціями з розміщення резидентами іноземної валюти на закордонних рахунках;
- оптимізацію режиму функціонування поточних рахунків в іноземній валюті, а також поточних рахунків нерезидентів у гривнях.



Рис. 3.5. Етапи здійснення лібералізації валютного регулювання в Україні
Джерело: побудовано автором за даними [41]

Приєднання до міжнародної системи обміну інформацією щодо фінансових рахунків

I етап. Відповідно до рис. 3.5., на першому етапі лібералізації валютного регулювання НБУ має здійснювати моніторинг існуючих валютних обмежень для визначення ефективності та доцільності подальшого їх застосування. Предмет моніторингу: статистичні дані щодо функціонування МВРУ

(Міжбанківського валютного ринку України), динаміки платіжного балансу України, валютних операцій резидентів та нерезидентів.

В межах лібералізації валютного регулювання необхідно також вдосконалити та оптимізувати валютний контроль внаслідок зміни характеру його проведення з репресивного на превентивний; оптимізувати обмін інформацією між державними регуляторними та контролюючими органами щодо проведення валютних операцій.

II етап. Даний етап лібералізації валютного регулювання передбачає пом'якшення та оптимізацію, зокрема, порядку проведення поточних валютних операцій. На даному етапі передбачається скасування антикризових валютних обмежень; скорочення обмежень у припиненні зобов'язань за експортними операціями зарахуванням зустрічних однорідних вимог; подальше збільшення лімітів відкритої валютної позиції банків; скасування граничних строків розрахунків за операціями резидентів з експорту та імпорту товарів (після прийняття законопроекту щодо протидії BEPS); поступове скорочення масштабів та частоти валютних інтервенцій НБУ. Проведення другого етапу лібералізації валютного регулювання в Україні передбачає проведення аналізу поточної економічної ситуації та стану платіжного балансу України; аналіз тенденцій розвитку міжбанківського валютного, кредитного, фондового сегментів фінансового ринку, тенденцій розвитку світової економіки, міжнародних фінансових та товарних ринків.

III етап. В Україні вже розпочато реалізацію стратегічних дій щодо поступової лібералізації валютних операцій, пов'язаних із рухом фінансового капіталу на основі оптимізації порядку проведення операцій щодо припливу капіталу, поетапного пом'якшення вимог щодо витоку капіталу за умов вагомого обґрунтування необхідності, доцільності та економічної безпеки окремих валютних операцій виведення фінансових ресурсів за кордон. Повна реалізація даного етапу вимагає політично та фінансово-економічної стабілізації, а також

подальшого вдосконалення нормативно-правового забезпечення функціонування валютного ринку в Україні.

Проведення лібералізації валютного регулювання обумовить поступову зміну вектору розвитку механізму валютного регулювання внаслідок зміщення акцентів із адміністративних інструментів на економічні та монетарні інструменти, зокрема, через підвищення дієвості регулювання офіційної облікової ставки, як головного монетарного інструмента. При цьому, головним принципом лібералізації валютного регулювання в Україні має бути створення найсприятливіших умов для спрощення та розширення доступу України до довгострокового іноземного капіталу. Крім того, важливе значення має оптимізація контрольних функцій регулятивних органів та уповноважених банків у сфері валютного регулювання, тобто має здійснюватись постійний моніторинг операцій із купівлі безготівкової іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку на основі даних статистичних звітів уповноважених банків. Також необхідно забезпечити безперервний аналіз структури та обсягів дебіторської заборгованості економічних суб'єктів у сфері зовнішньоекономічної діяльності.

Слід підкреслити, що лібералізація руху фінансового капіталу за наявності в Україні де-факто обмеженої гнучкості курсоутворення («брудне плавання») [41] обумовлюватиме зниження незалежності грошово-кредитної політики, оскільки відкрита економіка не може одночасно проводити незалежну монетарну політику, зберігати фіксований валютний курс і допускати свободу міжнародної міграції капіталу.

З огляду на значний рівень відкритості економіки України та одночасно її незначні розміри (приблизно 0,1 % від світового ВВП), вибір характеру проведення монетарної політики (який зумовлює зміну механізму валютного регулювання) має вирішальне значення для національної економіки України [43]. За умов обмеженого рівня конвертованості національної валюти України та

істотного скорочення притоку іноземної валюти в кризові періоди надзвичайне значення має курсова стабільність гривні, збереження якої має бути забезпечено за умов обрання будь-якого режиму валютного курсу – чи плаваючого, чи фіксованого. Застосування широкого спектру валютних обмежень, у тому числі щодо функціонування міжбанківського валютного ринку, спотворює механізм функціонування плаваючого режиму валютного курсу гривні, викривляючи ринкову взаємодію попиту та пропозиції іноземної валюти [44]. Курсова стабільність гривні є передумовою відновлення сталого економічного розвитку України.

Основними критеріями ефективності лібералізації валютного регулювання є такі [41]:

- поліпшення сальдо платіжного балансу внаслідок розширення надходження вільноконвертованої безготівкової іноземної валюти з-за кордону;
- скорочення обсягів непродуктивного витоку фінансового капіталу за кордон;
- оптимізація структури притоку фінансового капіталу в Україну на основі збільшення частки довгострокових надходжень, в т.ч. прямих іноземних інвестицій;
- збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій;
- збільшення обсягів та поліпшення структури золотовалютних резервів на основі проведення НБУ валютних інтервенцій із купівлі «надлишків» іноземної валюти на МВРУ;
- урівноваження обсягів попиту та пропозиції іноземної валюти на МВРУ;
- збільшення обсягів промислового виробництва та експорту, поліпшення внутрішньої структури вітчизняної економіки та, відповідно, економічне зростання на фоні притоку фінансового капіталу та розширення МВРУ;

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

Крім того, лібералізація валютного регулювання має призвести до зниження рівня доларизації економіки та підвищення довіри до національної грошової одиниці. Проте, передчасне послаблення контролю за рухом фінансового капіталу може призвести до зростання валютних ризиків внаслідок розширення обсягів спекулятивних валютних операцій. Таким чином, масштабна лібералізація валютного регулювання може загрожувати валютній безпеці держави, а саме забезпеченості вітчизняної економіки валютними коштами, необхідними для створення оптимальних умов для поступального розвитку економіки [44].

Слід відзначити, що перспективним напрямом лібералізації валютного регулювання в Україні (з огляду на збільшення протягом останніх років кількості небанківських фінансових установ) є відновлення біржової торгівлі безготівковою іноземною валютою, що, у свою чергу, має сприяти стримувати розширення тіньового сегмента МВРУ. Спрощення дозвільних процедур щодо можливості придбання активів за межами України, зокрема, нерухомості, сприятиме розширенню інвестиційної активності вітчизняних економічних суб'єктів.

Таким чином, передбачається, що реалізація запропонованих заходів щодо лібералізації валютного регулювання в Україні в цілому сприятиме зменшенню адміністративного тиску на валютні операції економічних суб'єктів і забезпечить надходження довгострокового валютного капіталу, сприяючи таким чином розширенню джерел формування пропозиції безготівкової вільноконвертованої іноземної валюти на МВРУ. Водночас, враховуючи стан валютного ринку, незначні офіційні валютні резерви, високий ступінь доларизації вітчизняної економіки, відтік, зроблено висновок про невисокий рівень валютної безпеки

України, що становить потенційну загрозу фінансовій і економічній безпеці держави загалом. Це обумовлює доцільність формування та реалізацію дієвої валютної політики, узгодженої із грошово-кредитною, антиінфляційною, бюджетною, борговою та інвестиційною політикою держави [44].

Отже, комплексна оптимізація валютного регулювання є одним із актуальних напрямів загального структурного реформування вітчизняної економіки на основі раціонального розподілу валютних потоків та їх спрямування в реальний сектор економіки, а також на забезпечення національної безпеки.

3.3. Напрямки модернізації валютної політики в Україні

Системність кризових явищ у фінансово-економічній системі та її нестійкість в умовах кризи (2008-2009 рр.; 2014-2015 рр.) обумовлює необхідність подальшого вдосконалення механізму валютного регулювання як одного з найважливіших елементів економічної політики України. При цьому валютне регулювання відбувається під впливом значної кількості чинників, які в своєму взаємозв'язку сформували цілу систему негативного впливу на його ефективність.

Так, серед чинників, що негативно впливають на фінансову стабільність України та її соціально-економічний розвиток в цілому, слід назвати такі [41]:

1) Зовнішні чинники:

- міжнародна спеціалізація України, що в умовах інформатизації та підвищення рівня технологічності світової економіки залишається «сировинною» державою;
- високий рівень залежності економіки України від будь-яких дій держав, що є світовими лідерами;

- вимушена переорієнтація експорту та відповідне зменшення його обсягів і надходження валюти;

- наслідки впливу обставин непереборної сили (світової фінансово-економічної кризи, анексії Криму, війни Російської Федерації проти України).

2) Внутрішні чинники:

- низька ефективність вітчизняної економіки, її незбалансованість;
- низька технологічність та, відповідно, недостатня конкурентоспроможність українських товарів;

- підвищення офіційної облікової ставки на фоні переходу від режиму таргетування валютного курсу до інфляційного таргетування із відмовою від використання фіксованого валютного курсу та стрібкоподібним переходом до режиму плаваючого;

- невдала грошово-кредитна політика та валютне регулювання;
- високий рівень тінізації та доларизації вітчизняної економіки;
- відсутність сучасного базового законодавчого акту у сфері валютного регулювання.

Аналіз зазначеної системи негативних чинників вимагає формулювання та реалізації відповідної системи заходів, зокрема, монетарних (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Система монетарних заходів модернізації валютного регулювання

Заходи	Цілі та очікувані результати
Підтримання ліквідності банківського сектору на рівні, необхідному для кредитування реального сектору економіки	Функціональне виявлення надлишкової ліквідності банківського сектору, а також відновлення кредитування реального сектору економіки

Продовження табл. 3.1

Обмеження купівлі банками іноземної валюти без наявності зобов'язань, строк виконання за якими настав	Посилення контролю за використанням банками коштів рефінансування, одержаних від НБУ
Подальше скасування тимчасових антикризових валютних обмежень із перспективою подальшої лібералізації порядку проведення операцій на МВРУ	Врегулювання наявної функціональної невідповідності щодо паралельного застосування НБУ значного переліку валютних обмежень та декларування плаваючого режиму валютного курсу гривні
Підвищення ефективності дисконтної політики, зокрема, на основі забезпечення мінімальності відсоткових ставок за мобілізаційними операціями НБУ із розміщення депозитних сертифікатів на МВРУ; використання рефінансування НБУ як останнього заходу із підтримання ліквідності	Збільшення дієвості монетарних інструментів
Проведення НБУ валютних інтервенцій та додержання діапазону її курсових коливань на рівні 5-10%; повноцінна розбудова вітчизняного фондового ринку; – розширення інструментів хеджування валютних ризиків.	Підтримання курсової стабільності гривні

Джерело: складено автором за даними [41, 45]

Слід зазначити, що застосування монетарного режиму інфляційного таргетування є доцільним та економічно виправданим саме у періоди стабільного розвитку економіки, оскільки її наслідками є також зростання рівня безробіття при скороченні економічного зростання. Раптовий стрибкоподібний перехід до плаваючого режиму валютного курсу в 2014 р. спровокував швидку девальвацію гривні, зростання цін, посилення інфляційних очікувань та, як наслідок, ажіотажний попит на іноземну валюту.

У табл. 3.2 наведено регуляторні заходи вдосконалення механізму валютного регулювання в Україні.

Таблиця 3.2

Регуляторні заходи вдосконалення механізму валютного регулювання в Україні

Заходи	Цілі та очікувані результати
Врівноваження обґрунтованого попиту та достатньої пропозиції іноземної валюти	Цінова стабільність
Розширення Національним банком переліку статистичної інформації про валютні операції, яка підлягає опублікуванню на сторінках його офіційного Інтернет-представництва	Унеможливлення спроб окремих учасників валютного ринку щодо маніпулювання валютним курсом
Підвищення рівня довіри до національної валюти та вітчизняної фінансової системи внаслідок відновлення сталого економічного розвитку на основі глибинних структурних перетворень	Зниження рівня доларизації вітчизняної економіки

Джерело: складено автором за даними [41, 44]

Забезпечення стабільного функціонування та підтримання рівноваги на МВРУ шляхом врівноваження обґрунтованого попиту та достатньої пропозиції іноземної валюти є однією з найважливіших передумов для забезпечення цінової стабільності в Україні. Важливим методом розширення джерел формування пропозиції іноземної валюти є підвищення мотивації економічних агентів до повернення валютної виручки в Україну, наприклад, на основі оптимізації та прискорення процедур відшкодування державою ПДВ.

Важливим комплексом заходів регуляторного напрямку оптимізації механізму валютного регулювання в Україні є унеможливлення спроб окремих учасників валютного ринку маніпулювати валютним курсом. Так, окремі учасники валютного ринку з метою отримання швидкого прибутку можуть навмисно поширювати недостовірну інформацію щодо ціни, попиту, пропозиції або обсягів торгівлі іноземною валютою на валютному ринку з метою впливу на валютний курс. Зазначене дестабілізує валютний курс і валютний ринок, сприяє виникненню економічних диспропорцій та отриманню необґрунтованого спекулятивного прибутку окремими учасниками валютного ринку. Щоденне висвітлення НБУ інформації про поточні котирування та обсяги операцій на МВРУ суттєво підвищує прозорість валютному ринку та обмежує спекулятивні маніпуляції.

З метою посилення протидії поширення недостовірної інформації Національному банку України доцільно також поширювати інформацію щодо обсягів надходження іноземної валюти із-за кордону на користь вітчизняних суб'єктів ЗЕД (зовнішньоекономічної діяльності), вартості одержаних резидентами від нерезидентів кредитів у іноземній валюті, загальних обсягів купівлі учасниками валютного ринку іноземної валюти з метою її переказу на користь нерезидентів.

Важливим напрямом модернізації механізму валютного регулювання в Україні є також зниження рівня доларизації вітчизняної економіки до

прийнятного рівня (30 % проти фактичного 45-50 %), яка суттєво обмежує можливості НБУ щодо ефективного регулювання грошового обігу, унеможлиблює застосування гнучкішої курсової політики НБУ. Це вимагає переходу до політики застосування інфляційних орієнтирів, що передбачає перехід до режиму плаваючого курсу, реалізацію якого через високий рівень доларизації здійснити проблематично. В цілому, зниження рівня доларизації вітчизняної економіки – це тривалий процес, головним напрямом якого має бути підвищення рівня довіри населення та економічних суб'єктів до національної валюти та вітчизняної фінансової системи в цілому на основі відновлення сталого економічного розвитку в результаті глибинних структурних перетворень. При цьому, суворі обмежувальні заходи на практиці можуть виявитись контрпродуктивними або мати непередбачувані негативні наслідки.

Основними економічними чинниками, що стримують зростання рівня доларизації, є додержання прийнятного рівня споживчої інфляції та стабільного курсу національної валюти. Крім того, можливими заходами можуть бути: підвищення зацікавленості клієнтів банків щодо відкриття депозитів у національній валюті України, зокрема, на основі збільшення гарантованої суми відшкодування вкладів; збереження на низькому рівні відсоткових ставок за депозитами в іноземній валюті; пропорційний розподіл девальваційних ризиків між банком та клієнтом при кредитуванні у національній валюті; зважене регулювання ліквідності банківського сектору.

Результатами запровадження запропонованої системи заходів щодо модернізації механізму валютного регулювання в Україні має стати зміщення акцентів з адміністративних інструментів та методів валютного регулювання на посилення ролі ринкових та монетарних інструментів. Такими інструментами, насамперед, є: підвищення ефективності регулювання рівня офіційної облікової ставки, як одного з основних монетарних інструментів; поліпшення інвестиційного клімату та умов ведення бізнесу; підвищення ефективності

використання наявних у державі валютних ресурсів з метою забезпечення умов для відновлення сталого економічного зростання. В цілому, в межах вдосконалення механізму валютного регулювання в Україні та підвищення його ефективності має бути створено необхідне підґрунтя для можливості запровадження поетапної лібералізації валютного регулювання, а також визначені актуальні напрями його подальшого розвитку, зокрема, із використанням результатів моделювання курсу іноземної валюти на МВРУ.

Висновки до розділу 3

В умовах глобалізації та високого рівня відкритості економіки України обумовлюють необхідність пошуку напрямів оптимізації валютних відносин. Як свідчить зарубіжний досвід та аналіз механізму валютного регулювання в нашій державі, одним із перспективних напрямів його удосконалення є поетапна лібералізація. Лібералізація валютного регулювання передбачає поетапне скасування обмежень на проведення операцій з іноземною валютою, зменшення втручання центрального банку та інших органів монетарного регулювання у функціонування валютного ринку, розширення доступу нерезидентів до внутрішнього валютного ринку.

Реалізація заходів щодо поступової лібералізації валютного регулювання в Україні сприятиме зменшенню адміністративного тиску на валютні операції економічних суб'єктів і забезпечить надходження довгострокового валютного капіталу, сприяючи таким чином розширенню джерел формування пропозиції безготівкової вільноконвертованої іноземної валюти на МВРУ. Водночас, враховуючи стан валютного ринку, лібералізація валютного регулювання становить потенційну загрозу фінансовій і економічній безпеці України.

Аналіз системи негативних чинників стало основою для формулювання та реалізації відповідної системи заходів, зокрема, монетарних, регуляторних, інституційних, нормативно-правових.

Результатами запровадження запропонованої системи заходів щодо модернізації механізму валютного регулювання в Україні має стати зміщення акцентів з адміністративних інструментів та методів валютного регулювання на посилення ролі ринкових та монетарних інструментів. Це має стати підґрунтям для можливості запровадження поетапної лібералізації валютного регулювання, а також визначення актуальних напрямів його подальшого розвитку, зокрема, із використанням результатів моделювання.

ВИСНОВКИ

В сучасних умовах все більшої інтеграції України в міжнародну систему економічних відносин надзвичайно важливим постає питання щодо подальшого вдосконалення та розвитку валютного регулювання та лібералізації валютних відносин задля спрощення міжнародного обміну капіталами, товарами та послугами.

В теоретичній частині було розглянуто сутність значення валютного курсу та його основні види. Валютним курсом називається ціна однієї валюти, виражена у валюті іншої країни. А щодо сукупності видів, то їх є багато і вони розрізняються між собою за різними ознаками формування та застосування.

Економічна теорія виділяє два основні види валютного курсу: плаваючий та фіксований, але практика з цим положенням не погоджується, оскільки найчастіше характеризується змішаним видом, якому характерні ознаки обох із них. Також було визначено сутнісне значення валютно-курсового регулювання, яке полягає в необхідності державного втручання в процес формування валютного курсу з метою захисту національної економіки від можливих спекулятивних дій економічних агентів. І також досліджено роль центрального банку країни в системі такого регулювання. Центральний банк - основний орган, що здійснює валютно-курсову політику та валютне регулювання, виконує основні такі три функції: регулювання валютних курсів, вплив на кон'юнктуру валютного ринку та регламентацію валютних операцій. Дану діяльність він виконує із застосуванням ринкових інструментів та інструментів державного регулювання. Діяльність інших комерційних банків значною мірою залежать від центрального банку, так як він має змогу впливати на них і опосередковано і направлено, з допомогою різних важелів та засобів. Це визначає його головну

роль в здійсненні внутрішньодержавного регулювання валютного ринку та зовнішньоекономічної діяльності в сфері валютних відносин.

Валютно-курсова політика НБУ, спрямована на стабілізацію курсу гривні була не достатньо ефективною в періоди масштабних потрясінь (світова фінансово-економічна криза 2008-2009 рр. та період соціально-політичної нестабільності та початок війни Російської Федерації проти України в 2014-2015 рр.). В 2014 році відбувся важкий, але необхідний перехід від фіксованого до гнучкого обмінного курсу гривні, Україна відмовилася від прив'язки курсу гривні до долара США. Щоб забезпечити макроекономічну стабільність та стабілізацію валютного ринку протягом 2014-2015 рр. Національний банк запровадив цілу низку тимчасових обмежень у сфері валютного регулювання, що сприяло макроекономічній стабілізації та відповідно стабілізації валютного ринку.

В цілому, виявлено, що проблеми валютного регулювання та валютного контролю в Україні є елементом системної фінансово-економічної кризи. Повне вирішення проблем валютного регулювання та валютного контролю в межах повноважень НБУ є неможливим, оскільки вимагає оздоровлення всієї фінансово-економічної системи, відродження промислово-виробничого потенціалу, інноваційного розвитку технологій, притоку іноземних інвестицій в країну. За таких умов, основним завданням НБУ є сприяння відновленню економіки шляхом запровадження заходів, розроблених на основі ґрунтовного аналізу показників діяльності фінансового та, зокрема, валютного ринку України.

Світовий досвід валютного регулювання свідчить про те, що роль валютних обмежень для економічного розвитку держави та для налагодження міжнародних відносин є неоднозначною. Лібералізація валютного регулювання не може бути миттєвою, повинна здійснюватися виважено і обґрунтовано. Вона передбачає поетапне скасування обмежень на проведення операцій з іноземною

валютою, зменшення втручання центрального банку та інших органів монетарного регулювання у функціонування валютного ринку, розширення доступу нерезидентів до внутрішнього валютного ринку. Водночас, враховуючи стан валютного ринку, швидка лібералізація валютного регулювання становить потенційну загрозу фінансовій і економічній безпеці України.

При знятті адміністративних обмежень, постає питання щодо коливань курсу національної валюти та чинників, які на це впливають. Було визначено що суттєвим є чинник підвищеної уваги населення щодо теми курсу національної валюти. Також суттєвими факторами у змінні валютного курсу виявилися золотовалютні резерви Національного банку України, облікова ставка НБУ, рівень інфляції, сальдо рахунку поточних операцій та індекс волатильності американської фондової біржі.

Впродовж останніх двох років, Національний банк України почав впроваджувати поступові заходи лібералізації валютних обмежень, що сприяє зменшенню адміністративного тиску на валютні операції економічних суб'єктів, але ще залишає його досить суттєвим. Тому необхідним є продовження обраного вектору НБУ та зосереджені уваги на лібералізації обмежень пов'язаних із рухом фінансового капіталу на основі оптимізації порядку проведення операцій щодо припливу капіталу, поетапного пом'якшення вимог щодо витоку капіталу за умов вагомого обґрунтування необхідності, доцільності та економічної безпеки. Це зумовить зміщення акцентів із адміністративних інструментів на економічні та монетарні інструменти, зокрема, через підвищення дієвості регулювання офіційної облікової ставки, як головного монетарного інструмента. При цьому, головним принципом лібералізації валютного регулювання в Україні має бути створення найсприятливіших умов для спрощення та розширення доступу України до довгострокового іноземного капіталу.

Результатами запровадження запропонованої системи заходів щодо модернізації механізму валютного регулювання в Україні має стати зміщення

акцентів з адміністративних інструментів та методів валютного регулювання на посилення ролі ринкових та монетарних інструментів. Це має стати підґрунтям для можливості запровадження поетапної лібералізації валютного регулювання, а також визначення актуальних напрямів його подальшого розвитку, зокрема, із використанням результатів моделювання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Савлук М. І. Гроші та кредит/МІ Савлук, АМ Мороз, МФ Пуховкіна та ін./за заг. ред. М.І. Савлука. – К.: Вид-во КНЕУ, – 598 с.
2. Юрчишин В. Сучасна валютна політика та особливості її реалізації в Україні / В. Юрчишин / Київ: Заповіт. – 2016. – 120 с.
3. Вірт М. Я. Регулювання валютного курсу та його оптимальний режим для України / М. Я. Вірт, П. О. Куцик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.3. – С. 157-163
4. Національний банк України: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua>.
5. Валютний курс [Електронний ресурс] // Вікіпедія – Режим доступу до ресурсу:
https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%92%D0%B0%D0%BB%D1%8E%D1%82%D0%BD%D0%B8%D0%B9_%D0%BA%D1%83%D1%80%D1%81.
6. Постанова Правління НБУ «Про схвалення методичних рекомендацій щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України» No 361 від 02.08.2004 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0361500-04>
7. Береславська, О. Чинники курсової нестабільності в Україні // Вісник НБУ. – 2008. - №12. – с.8-14.
8. Банківська справа: Навчальний посібник / Петрук О.М.; За ред. д.е.н., проф. Ф.Ф. Бутинця. - К.: Кондор, 2004.
9. Щетинін А. І. Гроші та кредит : підруч. / А. І. Щетинін. – [4-те вид., переробл. і доп.]. – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 437 с.

10. Сутність валютного курсу та його формування [Електронний ресурс] // Навчальні матеріали онлайн – Режим доступу до ресурсу: https://pidruchniki.com/10611207/finansiv/valyutniy_kurs.
11. Завдання та повноваження центрального банку у сфері валютного регулювання та валютного контролю [Електронний ресурс] // Буковинська бібліотека – Режим доступу до ресурсу: <https://buklib.net/books/28285/>.
12. Козленке Т. Фактори, що зумовлюють динаміку курсу національної валюти України // Економіка. Фінанси. Права. -К.. -2002. -№7. -С. 15-17.
13. Finance.ua [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://finance.ua/>
14. Енциклопедія банківської справи України / За ред. В. С. Стельмаха. та ін. – К.: Молодь; Вид. дім «Ін Юре», 2001. – С. 216.
15. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручник. – 5-те вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2008. – 582 с.
16. Лапчук Б. Ю. Валютна політика: Навч. посіб. – К.: Знання, 2008. – 212 с.
17. Єпіфанова М. А. Валютне регулювання в системі державного регулювання економіки / М. А. Єпіфанова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. Випуск 30. – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – С. 169-183.
18. Береславська О. І. Теоретичні засади формування механізму валютного регулювання / О. І. Береславська // Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право). – 2011. – № 2 (53) – С. 60-67.
19. Валютное регулирование в системе государственного управления экономикой: Учебник/ Под общ. ред. В.М. Крашенинникова. – М.: ЗАО “Издательство “Экономика”, 2003. – 399 с.
20. Дзюблюк О. В. Валютна політика: Підручник. – К.: Знання, 2007. – 422с.

21. Теплякова Т. Ю. Валютное регулирование : метод. пособие / Т. Ю. Теплякова. – Ульяновск : УлГТУ, 2008. – 78
22. Гальчинський А. Теорія грошей: Навч. посібник. – К.: Видавництво Соломії Павличко “Основи”, 2001. – 411 с.
23. Міщенко В. Шляхи подолання фінансово-економічної кризи в Україні / В. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 2. – С. 3-7.
24. Науменкова С. В. Валюта і валютна політика / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. – К.: Знання, 2010. – 82 с.
25. Колдовський А. В. Система валютного регулювання в контексті фінансової нестабільності економіки : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Колдовський Артем Володимирович. – Суми, 2013. – 219 с.
26. Резнікова О.О. Необхідність застосування валютних обмежень у період ринкової трансформації економіки / О.О. Резнікова // Банківська справа. – 1999. – №6 – С. 50-51.
27. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=993&endDate=2018-11-30>
28. Минфин [електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/finance/assets/2020/>.
29. Макуха С. Валютна політика України в контексті економічної глобалізації / С. Макуха // Підприємництво, господарство і право. - 2012. - №11. - С. 126-129.
30. Закон України «Про валюту і валютні операції». URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19>.
31. Шарнопільський В. Між наглядом та контролем [Електронний ресурс] / В'ячеслав Шарнопільський // Юридична газета online. – 2019. – Режим

доступу до ресурсу: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/zovnishnoekonomichna-diyalnist/mizh-naglyadom-ta-kontrolem.html>.

32. THE WORLD BANK: official site. – Режим доступу: <https://databank.worldbank.org/home.aspx>.

33. Access to European Union Law [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://eur-lex.europa.eu/homepage.html?locale=en>.

34. Forty Years Experience with the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements, 2002 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/44784048.pdf>

35. Філіпенко Т.В. Зарубіжний досвід державного регулювання валютного ринку / Т.В. Філіпенко // Юриспруденція та наукові товариства у ВНЗ – шлях формування правника, присвячена дню заснування навчального закладу: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (в авторській редакції), (м. Кривий Ріг, 28 квітня 2017 року). – Кривий Ріг, 2017. – 226 с. – С. 197-202

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

37. Google Trends [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://trends.google.com.ua/trends/?geo=UA>.

38. CBOE Volatility Index: VIX [Електронний ресурс] // Federal reserve bank of St. Louis – Режим доступу до ресурсу: <https://fred.stlouisfed.org/series/VIXCLS>.

39. Індекс інфляції в Україні [Електронний ресурс] // Міністерство фінансів України – Режим доступу до ресурсу: <https://mof.gov.ua/uk>.

40. Боришкевич О. Вплив валютного регулювання на економічний розвиток України / О. Боришкевич // Ринок цінних паперів України. – 2016. – № 1-2. – С. 63-72.

41. Місяць Н.О. Формування та розвиток механізму валютного регулювання в Україні. – Дис. канд. екон. наук. – Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Київ. – 2018. – 236 с. – Режим доступу: http://www.ubs.edu.ua/images/2018/nauka/spetsializovani_vcheni_radi/Dissertation_Misiats1.pdf.

42. Основні засади грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу [Електронний ресурс]: схвалено рішенням Ради Національного банку України від 21 грудня 2016 р. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=41556547>.

43. Політика Національного банку України щодо подолання фінансовоекономічної кризи і формування монетарних передумов розвитку економіки: матеріали науково-практичної конференції, м. Київ, 5-6 листопада 2015 року / ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”; ДВНЗ “Університет банківської справи”; Громадська Рада при Національному банку України ; Асоціація українських банків; відп. ред. С. М. Аржевітін. – К. : ДВНЗ “Університет банківської справи”, 2016. – 339 с.

44. Барановський О. І. Філософія безпеки: монографія: у 2 т. / О. І. Барановський. – К.: УБС НБУ, 2014. – Т. 1: Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. – 831 с.

45. Белінська Я. В, Козій Н. С. Концептуальні підходи до стабілізації грошового обігу в умовах кризи /Я. В. Белінська, Н. С. Козій // Економічний вісник університету Державної фіскальної служби України. – 2016. – №29/1. – С. 274-281.