

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра економічної теорії

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«ВАЛЮТНИЙ КУРС: СУТНІСТЬ, ВИДИ ТА ОСНОВНІ
ЧИННИКИ, ЩО ЙОГО ВИЗНАЧАЮТЬ»**

Виконав: студент 4-го року навчання,
напряму підготовки
051 Економіка

Кононенко Максим Олександрович

Керівник:

Мельник Олексій Михайлович
доктор економічних наук, професор

Рецензент Бугрова О. О.
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою _____

Секретар ЕК _____

«____» _____ 20____ р.

Київ – 2023

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ: ПОНЯТТЯ, РЕЖИМИ ТА ЧИННИКИ ФОРМУВАННЯ	6
1.1 Валютний курс та валютні системи. Визначення, впровадження та еволюція.	6
1.2 Режими валютного курсу та їх специфіка	10
1.3 Класифікація курсоутворювальних чинників	15
Висновки до розділу 1.	21
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В УКРАЇНІ	22
2.1 Динаміка змін курсу гривні під впливом кризи, пандемії та війни.....	22
2.2 Визначення та дослідження чинників, які впливають на валютний курс в Україні.....	28
Висновки до розділу 2	32
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ПОДОЛАННЯ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В УКРАЇНІ	33
3.1 Міжнародний досвід стабілізації курсу національної валюти в період війни та його користь для України.....	33
3.2 Валютні режими та особливості формування курсу гривні в умовах воєнного та післявоєнного стану.....	38
Висновки до розділу 3	41
ВИСНОВКИ.....	43
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	46

ВСТУП

Саме явище валютного курсу завжди перебувало у центрі уваги не лише відомих науковців, публіцистів й економістів, а й пересічних громадян, оскільки значення показника національної грошової одиниці відносно провідних світових валют є загальним відображенням політико-економічного стану країни, рівня цін, інфляції та безробіття. Особливе значення курс валют має для мешканців країн, що розвиваються, до яких належить і Україна. Відносно нестабільна економічна історія України налічує не одну кризу, революції, пандемію, окупацію територій та навіть повномасштабну війну, яка триває і на даний момент.

Кожна історична подія в Україні завжди асоціювалася зі зростом цін, який в свою чергу був викликаний падінням курсу валюти. Дослідження самого явища та чинників, що його визначають, допоможе в майбутньому стабілізувати курс гривні та вплинути на розвиток валютно-курсової політики в Україні. З початком повномасштабного вторгнення ситуація зі всіма можливими економічними показниками стала, мабуть, найважчою за всю історію незалежності країни. Наразі актуальним питанням є дослідження чинників курсоутворення у процесі війни та розробка заходів стабілізації валютного курсу після перемоги, що є важливою складовою подальшої економічної відбудови України.

Метою роботи є дослідження поняття та розвитку валютного курсу, чинників, що впливають на його формування та специфіки існуючих режимів валютних курсів; аналіз та діагностика сучасного стану та динаміки валютного курсу в Україні, а також у країнах, які зіштовхнулися з війною, що є передумовою для подальшої розробки перспектив стабілізації курсу національної валюти у воєнних та повоєнних умовах.

Для досягнення поставленої мети необхідно визначити завдання, які слід розв'язати в процесі виконання дослідження:

1. Розкрити сутність поняття валюти і валютного курсу, простежити еволюцію валютних систем, здійснивши літературний огляд.
2. Визначити різницю між режимами валютного курсу, виокремивши доцільність їх впровадження.
3. Дослідити, які чинники формують показник валютного курсу.
4. Проаналізувати динаміку валютного курсу в Україні та визначити причини нестабільності.
5. Здійснити практичне дослідження особливостей формування курсу національної валюти в Україні, виокремити найбільш значущі чинники впливу.
6. Скориставшись міжнародним досвідом країн, що зіштовхнулися з війною, розробити пріоритетні напрямки стабілізації валютного курсу у воєнний та повоєнний часи.
7. Зробити висновки, зазначивши напрямки подальших досліджень.

Об'єктом дослідження є валютний курс, його специфіка та складові.

Предметом дослідження виступає роль валютного курсу в міжнародних економічних відносинах.

Наукова новизна одержаних у процесі роботи результатів полягає у поглибленому дослідженні чинників курсоутворення та режимів валютних курсів. Досліджено міжнародний досвід, що відкриває нові перспективи розвитку валютної політики за часів війни та після її завершення.

Практичне значення роботи полягає у можливості використання розглянутих міжнародних кейсів для стабілізації валютного курсу та покращення валютно-курсової політики в Україні, дослідження та розробка комплексу пріоритетних факторів, які будуть впливати на курс гривні під час війни та після її завершення.

Основними методами при дослідженні валютного курсу стали: описовий метод – при тлумаченні понять для їх подальшого розкриття; метод аналізу та синтезу – при вивченні, опрацюванні та систематизації інформації та матеріалу з різних джерел; історичний метод – при здійсненні літературного огляду, аналізу поглядів на явище з різних боків; метод порівняння – при дослідженні

економічних показників у світових масштабах на прикладі декількох країн; статистичний метод – при дослідженні статистичних даних та при створенні таблиць і графіків на їх основі; метод економетричного аналізу – кореляційного та регресійного; гіпотетично-дедуктивний метод – при розробці перспектив валютного курсу в умовах воєнного стану приводяться гіпотези щодо подальшого вирішення наявних проблем.

РОЗДІЛ 1. ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ: ПОНЯТТЯ, РЕЖИМИ ТА ЧИННИКИ ФОРМУВАННЯ

1.1 Валютний курс та валютні системи. Визначення, впровадження та еволюція.

Перед тим як дослідити види валютних курсів, як вони утворюються, хто на них пливає та які чинники їх визначають, варто дослідити саме поняття валюти та валютного курсу, їх виникнення та історичний розвиток.

Почати необхідно з відповіді на питання: що таке валюта? Для отримання якомога точної відповіді варто проаналізувати різні варіації визначення даного терміну. Наприклад, в Оксфордському тлумачному бізнес-словнику валютою є гроші, що використовуються на території окремої держави [1, с. 166]. Також досить вузько поняття валюти розтлумачено у посібнику «Валютне регулювання» за авторством Ю. Бездітка, О. Мануйленка, Г. Стасюка. За їх визначенням, валюта – це платіжний засіб (грошова одиниця) певної держави [2, с. 263]. У праці Т. Шеремет «Теорія і практика валютного курсу» визначення валюти подано у ширших масштабах. Вчена розділяє поняття національної валюти, як грошові знаки, що емітуються державою і є єдиним законним засобом платежу на території держави-емітента, та іноземної валюти, як національна валюта, яка використовується в міжнародному обігу як засіб обігу, платежу та нагромадження [3, с. 17]. Отже, на основі дослідження різних тлумачень, можна надати загальне визначення, описавши термін «Валюта» як національну грошову одиницю, яка використовується поза межами країни. Тобто валюта є мірилом вартості, розрахунковою одиницею, засобом платежу та обігу у міжнародних економічних відносинах.

Дослідивши саме поняття валюти, варто проаналізувати історію та передумови її формування у хронологічному порядку. Історично відомо, що до виникнення грошей у конкретному матеріальному вигляді, люди, задля купівлі і продажу товарів або послуг, у якості оплати також приймали або надавали товари

і послуги, внаслідок чого виникав обмінний процес. Але предмети, що використовувались у подібних бартерних розрахунках не можна було класифікувати як гроші і, тим більше, розцінити як конкретну валюту.

Згодом, із поступовим розвитком людства і, відповідно, розвитком економіки в цілому, було започатковано єдине матеріальне мірило цінності благ, у якості якого виступали дорогоцінні метали. Виміром багатства була кількість наявного металу, але надалі було започатковано монети, кожна з яких мала свій номінал. Отже, на даному етапі саме золото, срібло та інші коштовні метали можна було вважати єдиною існуючою грошовою одиницею, яка використовувалася для здійснення платіжних операцій, тобто єдиною валютою.

Зі збільшенням та розвитком населення світ почав ділитися на окремі держави, кожна з яких прагнула як соціально-політичної, так і економічної незалежності й ідентичності. Відповідно, наслідком демографічного розширення стало збільшення різноманіття на грошовому ринку, оскільки кожна країна прагнула мати свою власну національну грошову одиницю, яка б використовувалася як в межах країни, так і поза ними. За даними сайту IBAN, на даний момент у світі існує близько 180 валют, з яких приблизно третина має прив'язку до інших грошових одиниць, як правило, долара чи євро [4].

Разом з вищеописаним процесом еволюції валют і грошей в цілому, запроваджувалися і розвивалися різні моделі світових валютних систем. Починаючи з кінця XIX століття виділяють чотири валютні системи, кожна з яких разом з економічним прогресом змінювалася наступною: Паризька, Генуезька, Бреттон-Вудська та Ямайська [5, с.39]. Задля ширшого розуміння процесу впровадження змін та розвитку варто дослідити кожен з названих систем.

Характерною ознакою заснованої у 1867 році Паризької валютної системи є використання золота як основної світової валюти, саме тому цю систему також називають золотовалютним стандартом. Золото виконує всі функції грошей, золоті монети використовуються в міжнародних розрахунках, співвідношення між різними валютами вимірюється за їх золотим вмістом. З одного боку, система є зручною, оскільки всі валюти світу прив'язані до золота, що робить міжнародні

розрахунки такими ж зручними, як національні. Але з іншого боку, в локальних масштабах людям було незручно зберігати свої статки у золотих монетах, а в глобальних – зі збільшенням обсягу товарів та розвитком економіки неможливо було забезпечити ринок потрібною кількістю монет з такого дорогоцінного металу.

Саме тому їй на зміну з 1922 р. прийшла Генуезька валютна система, що охоплює два періоди, які називаються золотозливковий та золотодевізний стандарти. Внаслідок дії даної системи золото було перетворено на скарб та припинився випуск золотих монет, на заміну яким прийшли кредитно-паперові гроші. Крок вперед зробила і банківська система, було введено «девизи» — кредитно-паперові гроші, які можна обміняти на золото. Також із золотодевізним стандартом у світі відповідно до провідних на той час валют сформувалися валютні зони: доларова (США, Канада, країни Південної та Центральної Америки), стерлінгова (країни Британської співдружності) та валютна зона франка (Франція, Італія, Швейцарія та інші) [6].

Починаючи з 1944 року Бреттон-Вудська валютна система визначає американський долар світовою резервною валютою, так само, як і золото. Саме ці два засоби використовуються у якості міжнародного платіжного засобу та для вираження співвідношення між валютами. Важливою складовою системи є створення всесвітніх фінансових організацій, таких як Світовий банк та Міжнародний Валютний Фонд. Також для підтримки стабільності національних валют впроваджуються заходи регулювання з боку центральних банків.

Отже, долар поступово витісняє з обороту золото і на заміну золотовалютній системі з 1976 року приходить валютний стандарт, також відомий як Ямайська валютна система. Кардинальні зміни перетворюють золото на звичайний товар, а у міжнародних розрахунках використовується долар. З розвитком систем валютного регулювання, кожна країна має змогу самостійно обирати режим валютного курсу. Також внаслідок формування країн Єврозони та запровадження валюти євро у 1999 році, підрізновидом даної системи стає європейська валютна система.

Також варто зазначити, що разом із суспільним поділом праці на рівні держав виникло і поняття валютного курсу. Міжнародна торгівля невпинно розвивається, а разом з нею зазнає змін система обміну національних грошей на іноземні, золото вже не відіграє роль єдиного оціночного засобу. Це стає передумовою до виникнення механізму оцінки національної валюти у порівнянні з валютою інших держав. Саме валютний курс є відображенням обмінних відносин, що відповідають різним етапам розвитку товарного виробництва.

Для того, щоб дати відповіді на питання як формується валютний курс та які саме чинники на нього впливають, варто розглянути декілька варіацій тлумачення цього поняття, оскільки єдине загальноприйняте визначення валютного курсу в економічній літературі відсутнє. Так, наприклад, І.Н. Платонова визначає валютний курс як пропорцію, у якій валюта однієї країни обмінюється на валюту іншої, а об'єктивною основою валютного курсу є купівельна спроможність однієї валюти порівняно з іншою [7]. Схожої думки дотримуються й інші українські науковці, зокрема С. Боринець та В. Юрчишин [8,9]. А. Гальчинський зазначає, що основою валютних курсів є співвідношення купівельної спроможності національних валют. Купівельна спроможність валюти відображається як сума товарів та послуг, які можна придбати за певну грошову одиницю, визначену в порівнянні з базовим періодом [10].

Загалом, здійснивши огляд варіантів визначення валютного курсу, деякі з яких описані вище, можна дійти до висновку, що термін можна описати як ціну грошової одиниці однієї країни, виражену через грошову одиницю іншої. Також можна підсумувати, що рівень грошової одиниці держави, тобто значення курсу валюти, тісно пов'язане з внутрішнім національним виробництвом. Саме тому його формування та прогнозування не є можливим без аналізу економічного становища обраної країни. На основі наданих визначень можна також дійти й до висновку, що курс валют формується внаслідок ринкового співвідношення попиту і пропозиції, що передбачає комплекс впливу багатьох факторів не тільки національної економіки, а й міжнародних економічних відносин, які надалі досліджені у даній роботі.

1.2 Режими валютного курсу та їх специфіка

Задля проведення подальших досліджень щодо утворення та коливання валютних курсів як на прикладі України, так і на міжнародній арені, окрім поняття та чинників формування варто також дослідити режими валютного курсу.

Саме питання режимів валютного курсу тісно пов'язане із описаним у попередньому підрозділі історичним розвитком валютних систем. Як вже зазначалося, внаслідок підписання Бреттон-Вудської угоди центральні банки більшості країн з ринковою економікою впровадили певні заходи регулювання для підтримки стабільності національної валюти. Серед таких заходів був фіксований режим валютного курсу. Проте протягом наступних десятиліть доцільність даного режиму піддавалася сумнівам з боку економістів. Наприклад, у своїй праці «Капіталізм і свобода» Мілтон Фрідман висловлювався на підтримку системи, у якій вартість національної валюти вільно коливається на відкритому ринку [11]. І вже з появою Ямайської валютної системи більшість країн почала офіційно впроваджувати плаваючий режим валютних курсів. Не дивлячись на минулі розбіжності вчених щодо впровадження того чи іншого режиму, наразі кожна країна має змогу самостійно обирати режим валютного курсу, спираючись на наявний стан національної економіки.

Загалом, необхідність установа в країні певного режиму валютного курсу полягає в потребі обміну валют при здійсненні товарообмінних операцій, надання послуг, виконання робіт у сфері зовнішньоекономічних зв'язків, міжнародного руху капіталів та кредитів, що і зумовлює потребу адекватної оцінки вартості фінансових активів. Вчені-економісти сходяться на думці, що найдоцільніше всі форми реалізації валютно-курсової політики класифікувати за двома основним режимами валютних курсів, які мають чітко виражені ознаки, а вже всі інші види – це лише похідні від них і можуть бути віднесені до

однієї з цих двох груп. Отже, у даному підрозділі будуть досліджені основні режими валютних курсів – фіксований та плаваючий.

Режим фіксованого валютного курсу полягає у встановленні уповноваженими державними органами фіксованого рівня співвідношення між національною та іноземною валютами, що передбачає здійснення відповідних заходів монетарної і валютної політики з метою підтримки твердого паритету національної валюти щодо іноземних валют [5, с. 55]. Валютний паритет, у свою чергу, означає відношення між двома валютами, яке визначає їхню обмінну вартість одна до одної. Також при паритеті випуск національної валюти повністю забезпечується запасами іноземної. Найсприятливішим режимом фіксованого курсу, як правило, є за умови внутрішніх кризових ситуацій у нестабільних економіках. Він здатен забезпечити нижчі темпи інфляції та стабільні умови для зовнішньоекономічної діяльності, оскільки створює можливість прогнозувати розвиток ситуації в країні. Одним із головних питань, які постають перед центральним банком при встановленні даного режиму, є пошук конкретного міжнародного стандарту, на який буде зорієнтована вартість національної грошової одиниці. У більшості випадків курси національних валют перебувають у жорсткій відповідності з американським доларом або євро.

Прикладами країн, де впроваджено режим фіксованого курсу можуть слугувати країни як з розвиненими, так і з малорозвиненими економіками, оскільки кожна держава, впроваджуючи режим, має власний мотив. Так, наприклад, країни-учасники Єврозони відповідно до договору ERM-II зобов'язані підтримувати обмінні курси національних валют у межах 15% від оголошеного Європейським центральним банком [5, с. 55]. Підтримка стійких обмінних курсів між євро та національною валютою держав ЄС передбачає уникнення надмірних коливань курсу на внутрішньому ринку.

Іншим прикладом країн з фіксованим курсом валюти є держави, для яких притаманне таке явище як «доларизація» – використання валюти іншої країни у якості законного платіжного засобу. Ліберія використовує

американський долар, Ліхтенштейн – швейцарський франк, тобто такий механізм має місце переважно у малих країнах, які інтегруються зі своїми економічно розвинутішими сусідами [12]. Іноді науковці виокремлюють використання валюти іншої країни як окремий третій режим валютного курсу і називають його «режим відсутності національної незалежної валюти». Такі ж країни як Боснія, Аргентина, Болгарія, Саудівська Аравія, Катар вводять фіксований валютний режим у якості стабілізуючого засобу при гіперінфляційних процесах, валютній кризі або інших політико-економічних обставинах [6]. Отже, наочні приклади дають змогу зрозуміти, що введення даного режиму не є характерним лише для високорозвинених або економічно відсталих країн, оскільки способи реалізації фіксованого валютного курсу є різними.

Режим плаваючого валютного курсу являє собою співвідношення між валютами різних країн, що формується під впливом зміни попиту і пропозиції як на національну, так і на іноземну валюти, передбачаючи обмежене втручання держави або повну його відсутність в процес утворення курсу. Даний режим може набувати різних форм залежно від масштабів та способів втручання органів влади у процес встановлення валютного курсу. Більшість економістів виокремлюють три види «плавання» курсу: вільне, обмежене і кероване.

Вільно плаваючі валютні курси не передбачають державного втручання, на їх формування впливає лише кон'юнктура ринку. Це означає, що курс змінюється внаслідок змін попиту і пропозиції на ринку. Якщо попит на валюту зростає – відповідно зростає і валютний курс, при зниженні попиту на валюту – курс падає. Як правило, така форма «плавання» використовується в країнах із розвиненою економікою та високим рівнем доходу таких як США, Японія, Канада, Великобританія та Швейцарія [13].

На відміну від вільно плаваючого, режим обмеженого плавання валютного курсу передбачає часткове втручання держави у вигляді встановлення граничних меж коливання курсу, які реалізуються за допомогою

таких режимів як валютний коридор та кероване плавання. За режиму валютного коридору центральний банк встановлює мінімальний і максимальний рівень відхилення валютного курсу. Тобто допускається коливання під впливом ринкових сил в заздалегідь визначених верхній і нижній межах. Прикладом країн, що використовують валютний коридор є такі країни як Індія, Ізраїль, Єгипет та Китай [13]. Тісно пов'язаним з валютним коридором є поняття валютного тунелю, що передбачає визначення не крайніх меж коливання, а відсоток відхилення від спеціально визначеного центрального значення.

Режим керованого плавання використовується здебільшого в періоди кризових ситуацій з метою вирівнювання платіжного балансу, його сутність полягає у цілеспрямованій зміні вартості національної валюти. Для режиму характерна досить активна роль центрального банку у сфера валютного регулювання, хоча його втручання у функціонування валютного ринку не має систематичного характеру та відбувається лише з метою згладжування коливань валютних курсів.

Так само як і у випадку режиму фіксованого валютного курсу, режими обмеженого та керованого плавання задля підтримки обмінного курсу на заданому рівні передбачають використання центральним банком механізми валютних інтервенцій. Однак є певна відмінність – на відміну від фіксованого, у випадку з плаваючим курсом центральний банк, так само як і уряд, не обмежує себе жодними зобов'язаннями щодо підтримання визначеного рівня валютного курсу, а керується лише кон'юнктурними чинниками впливу, що й визначають напрям валютно-курсової політики.

Проаналізувавши два основні режими валютних курсів, варто підкреслити, що можлива ситуація використання країною не одного визначеного валютного режиму, а декількох. Такий змішаний режим називають «режимом множинних валютних курсів», він передбачає наявність двох або більше валютних курсів, що застосовуються для операцій різних типів. Здебільшого режим множинності застосовується у державах з досить слабкими

позиціями на світових ринках та у країнах з нерозвинутими ринковими механізмами. З цієї причини Міжнародний Валютний Фонд радить відмовитись від даного режиму, а для держав, що беруть на себе зобов'язання із забезпечення конвертованості національної валюти, застосовуються жорсткі вимоги щодо цілковитої заборони даного режиму відповідно до статуту МВФ [14].

При дослідженні вищеописаних режимів валютних курсів, їх оцінці, поширеності та використання також необхідно врахувати, що існує певна невідповідність офіційно заявленого країною режиму валютного курсу і того, що використовується насправді. Фактично, досить важко визначити на практиці, яким є валютний курс в країні – фіксованим, плаваючим чи множинним. З одного боку, країни, у яких офіційно зафіксовано курс національної валюти, часто дозволяють йому відхилитися від фіксованого рівня або переглядають цей рівень, в наслідок чого режим більше стає схожим на плаваючий. І, навпаки, у випадках офіційно заявленого плаваючого валютного курсу, на практиці спостерігається його регулювання центральним банком за допомогою масштабних валютних інтервенцій на ринку. В наслідок чого, інколи офіційний плаваючий курс фактично нічим не відрізняється від фіксованого.

Отже, дослідивши різні режими валютних курсів та їх підрежими можна дійти до висновку, що кожен із них має свої переваги і недоліки. Фахівці з МВФ взагалі відзначають, що «...жоден з режимів валютних курсів не є гідним за будь-яких випадків для всіх членів...» [15;16]. Тому оптимальний вибір режиму є одним із найголовніших завдань валютної політики і одним з найважливіших факторів для формування стійкої національної економіки. За допомогою аналізу стану економіки, грошового обігу і платіжного балансу країни, її участі у світовій торгівлі, динаміки експорту та імпорту, величини зовнішнього боргу та інших факторів кожній державі необхідно підібрати правильний режим валютного курсу задля успішної реалізації валютно-курсової політики.

1.3 Класифікація курсоутворювальних чинників

Як вже згадувалося раніше, курс валют грає вирішальну роль не лише на національній та міжнародній економічних аренах, а й у житті пересічних громадян. Кожен день у нашому житті відбуваються операції купівлі або продажу товарів та послуг, ціни на які часто змінюються. Важливим фактором регулярних цінових перемін є коливання валютного курсу. Задля успішного прогнозування його зміни та вивчення його динаміки, варто виокремити конкретні економічні чинники, що мають безпосередній вплив на валютний курс, дослідивши їх поведінку та значущість.

Як у вітчизняній, так і у зарубіжній економічній літературі чинники валютного курсоутворення частіше за все розділяють за часовою ознакою на короткотермінові та довготермінові. Але автори монографії «Валютно-курсова політика України» задля ширшого погляду на процес утворення курсу валют пропонують проводити класифікацію не лише за часовою, а й за якісною ознакою [17]. До таких чинників зачисляються чотири основні групи: економічні, психологічні, технічні та політико-правові. Варто дослідити кожен з вищезазначених груп, почавши з тієї, яка має найбільший вплив, а саме з економічних чинників.

До економічних чинників належать: економічний розвиток держави, темпи інфляції в країні та темпи зростання її ВВП, рівень процентних ставок, стан платіжного балансу, діяльність валютних ринків та валютні спекуляції, інструменти грошово-кредитної політики, рівень продуктивності праці, зовнішній борг держави, дефіцит державного бюджету, попит на експорт та імпорту та пропозиція грошей. Деякі з названих чинників цієї групи варто розглянути детальніше.

По-перше, варто описати вплив рівня економічного розвитку держави та темпи зростання її ВВП, оскільки самі ці два показники закономірно визначають національний валютний курс. Наприклад, у країнах, економіки

яких належать до високорозвинених і мають великий обсяг та швидкий темп росту ВВП, купівельна спроможність національної валюти є вищою, ніж в економічно слаборозвинених державах, відповідно й обмінний курс валюти також є міцнішим. Така ж закономірність спостерігається, якщо поглянути на вплив цих чинників з боку слабких неконкурентоспроможних економік, де національна грошова одиниця позбавлена суттєвого вартісного наповнення, що й робить її дешевшою у порівнянні з валютами розвиненіших країн. Ф. Рогач у своїй праці зазначає, що «із розвитком економіки проявляються тенденції до зміцнення валютного курсу в країні. І навпаки, зворотний зв'язок впливу рівня номінального валютного курсу на розвиток економіки полягає у тому, що завищення (ревальвація) номінального валютного курсу через механізм обміну валют сприяє імпорту та пригнічує внутрішнє виробництво та експорт, знижує рентабельність, конкурентоспроможність і ресурси розвитку внутрішнього виробництва, викликає відплив фінансів, зменшує ВВП, породжує фінансову нестабільність, інфляцію, а також загострює соціальні проблеми» [19, с. 56–61].

Також, одним із найвпливовіших економічних чинників є темпи інфляції в країні. Досліджуючи вплив даного фактору на курс валюти, можна помітити тенденцію, подібну до тої, що описувалася при аналізі попереднього чинника – чим вищий темп інфляції в країні, тим вищий її курс. Знецінення грошової одиниці в національних масштабах передбачає зменшення її купівельної спроможності та підвищення валютного курсу. До того ж, Л. Красавіна наголошує на тому, що «Залежність валютного курсу від темпів інфляції особливо виражена у країнах із великим обсягом міжнародного обміну товарами, послугами і капіталами» [20, с. 47–48]. Така закономірність має місце оскільки найтісніший зв'язок між темпами інфляції та динамікою валютного курсу виявляється саме тоді, коли курс розраховується на базі експортних цін.

Вплив рівня процентних ставок на валютний курс якнайкраще описав Н. Самсонов у своєму курсі про фінанси і кредит, виділивши дві основні тези [21, с. 102–103]. По-перше, збільшення чи зменшення рівня процентних ставок має вплив не тільки на національний рух капіталів, а й на міжнародний. Її

підвищення стимулює надходження іноземних інвестицій до країни, а зниження навпаки призводить до відпливу капіталу, до того ж, не лише іноземного, а й національного. Це пояснюється тим фактом, що підприємства у спробах збільшити свій прибуток завжди вкладають капітал саме туди, де процентні ставки вище. По-друге, автор зазначає, що важливу роль процентні ставки грають грошово-кредитному питанні, оскільки банки прагнуть одержати максимальну вигоду, розмістивши іноземну валюту в національних банках при високій кредитній ставці або одержати кредит в закордонних установах у тому разі, якщо там ставка нижча. Відповідно, спираючись на два вищеописані приклади можна пояснити вплив цього курсоутворювального чинника.

Не менш важливе місце у динаміці валютнообмінного курсу посідають спекулятивні валютні операції та діяльність валютних ринків. При ситуації, коли курс певної валюти має тенденцію до знецінення, то цілком природно, що як підприємства, так і звичайні громадяни, завчасно продадуть її, обмінявши на більш стійку валюту. Як наслідок, такий процес призведе до ще більшого ослаблення курсу валюти. Більше того, великомасштабний відтік капіталу в одному напрямі не тільки призведе до різких змін у валютних курсах, а й може трансформуватися у загрозу виникнення фінансової кризи у країні.

Багато економістів розділяють думку щодо того, що стан платіжного балансу є визначальним чинником у процесі формування валютного курсу, а також ключовим фактором волатильності обмінного курсу. Як і в описі попередніх чинників, необхідно дослідити обидва варіанти стану платіжного балансу – активного і пасивного. Так у випадку активного платіжного балансу валютний курс у країні стає міцнішим з тієї причини, що зростає попит на національну грошову одиницю з боку закордонних боржників. Відповідно у разі пасивного балансу передбачається знецінення вітчизняної валюти, оскільки задля погашення своїх зовнішніх зобов'язань боржники обмінюють його на іноземну валюту. Отже, можна зробити висновок, що коливання сальдо платіжного балансу призводить до його нестабільності, а це в свою чергу

викликає зміну співвідношення між попитом і пропозицією на валюту, в результаті спричиняючи волатильність національного валютного курсу.

Досліджуючи інший чинник валютного курсоутворення – рівень продуктивності праці, варто описати ефект Баласса-Самуельсона [22], оскільки його суть напряду пов'язана з даним чинником. Відповідно до даного ефекту в країнах, що розвиваються, зазвичай спостерігається тенденція до зростання рівня продуктивності саме в торговельних секторах порівняно з тими секторами, які мають неторговельний характер. Суттєве зростання продуктивності праці як наслідок призводить до пропорційного збільшення заробітної плати та доходів у торговельному секторі. При високій мобільності робочої сили всередині однієї держави, відбувається зростання оплати праці і у неторговельних секторах. Отже, за таких умов зміцнюється й валютний курс, оскільки зростання доходів у неторговельних секторах перевищує зростання продуктивності. Можна відзначити, що учені-економісти Б. Баласс і П. Самуельсон довели, що саме ті держави, які демонструють показники швидких технологічних нововведень, мають вищі значення реального валютного курсу.

Дослідивши найважливішу групу чинників курсоутворення – економічних, варто перейти до груп, що мають не такий суттєвий вплив або впливають на формування курсу валют не напряду. Після дослідженої вище групи, найбільший вплив мають правові та політичні чинники.

До групи правових належать валютне регулювання та валютний контроль. Головною метою валютного регулювання є стимулювання розвитку економіки, а саме її реального сектора. Завдяки регулюванню має досягатися підвищення рівня міцності та стабільності національної грошової одиниці. Саме такий метод використовується в Україні з моменту проголошення її економічної самостійності. У зарубіжних країнах, як правило, існують інші адміністративні методи припливу або відпливу капіталу задля стабілізації вітчизняної валюти. Наприклад, ними можуть виступати спеціальні дозволи від

правових структур на проведення окремих операцій з капіталом, жорсткі регулятивні вимоги щодо їх проведення або ж введення спеціальних податків.

Організація валютного контролю також відіграє важливу роль у здійсненні валютно-курсової політики. Сутність валютного контролю перегукується із валютним регулюванням, оскільки полягає у введенні адміністративних обмежень на неторговельні операції і саме наявність контролю передбачає втручання державних органів у роботу валютного ринку. Думки вчених-економістів щодо доцільності валютного контролю і регулювання різняться. Наприклад, М. Клейн і Дж. Олівей зазначають: «У більшості індустріальних країн існує позитивний зв'язок між лібералізацією валютного регулювання та прискоренням темпів економічного зростання»[23]. Інші науковці навпаки стверджують, що дана теорія стосується не всіх країн, відзначаючи, що для країн із трансформаційною економікою валютний контроль не буде актуальним.

До політичних чинників курсоутворення належать майже всі можливі дії, зміни і нововведення у органах влади та суміжних структур управління. До них належать: зміна представницької влади, рівень довіри з боку населення, висловлювання політичних діячів, суперечності у різних гілках влади, рівень дотримання законів в соціально-економічній сфері та внутрішні соціальні заворушення, а також участь у війні. Прикладом впливу виступів представників органів влади на курс валюти може слугувати виступ 1999 року О. Лафонтена, міністра фінансів Німеччини, у якому він заявив, що йде у відставку. Як наслідок, усього за дві години після повідомлення євро подорожчав на 400 пунктів відносно долара.

Розглядаючи передостанню групу чинників, що впливають на утворення валютного курсу, а саме технічних, варто описати «нову мікроструктурну теорію», що була запропонована вченими-економістами Р. Лайсоном та М. Евансом [24, с. 17–24]. Сутність даного дослідження полягає в тому, що кількість інформації, яку пропонує ринок та інформація, якою володіють учасники ринку, грають важливу роль у формуванні учасниками власних

валютних позицій. Відповідно, оснащені достовірною інформацією дилери у випадку зростання валютного курсу починають активний продаж валюти, і навпаки, у разі значного зниження – скуповувати. Дилери, що не мають належного обсягу інформації, перестраховуються шляхом збільшення різниці між купівлею та продажом валюти задля зменшення вірогідних втрат.

«Таким чином було доведено, що зміни поточного обмінного курсу перебувають у відповідності з процесами у реальній економіці, оскільки здійснюються під впливом поширення інформації стосовно стану основних макроекономічних показників. Відтак характер поведінки обмінного курсу в довгостроковому та короткостроковому періоді відрізняється настільки, наскільки різним є тип інформації, оприлюднення якої спонукає валютних дилерів купувати чи продавати валюту» – зазначає з цього приводу Я. Белінська [24, с. 18].

До останньої групи курсоутворювальних чинників належать психологічні, які формуються зі сприйняття населенням країни інформації як щодо зміни курсу валют, так і щодо глобальних економічних змін. Оптимістичні або песимістичні настрої в суспільстві можуть зароджуватися внаслідок таких подій як: публічний огляд політико-економічної ситуації в країні, наприклад у ЗМІ чи Інтернеті; повідомлення про зміну процентних ставок або податку; офіційна публікація економічних індикаторів країн, яким належать торговельні валюти. Варто наголосити, що не лише настання певної події або зміни є рушієм коливання валютних курсів, а й процес очікування. Але, як правило, ринок є готовим до подібних подій, оскільки завчасно з'являються прогнози й очікування, у яких зазначено як ці події можуть вплинути на динаміку валютного курсу.

Отже проаналізувавши чотири групи чинників впливу на валютний курс, можна класифікувати економічні чинники як найбільш впливові, оскільки саме вони відіграють вирішальну роль у формуванні та динаміці обмінного курсу. Також нещодавній досвід України наочно показав, що серед найважливіших має місце один з чинників політичної групи, а саме участь країни у війні.

Висновки до розділу 1.

Дослідивши визначення понять валюти та валютного курсу можна дійти до висновку, що валютний курс є важливим економічним показником, який являє собою кількість національної валюти, яку необхідно віддати за одиницю іноземної. Проаналізувавши як одна валютна система змінює іншу, можна помітити еволюцію у сферах формування та регулювання валютних курсів. Як наслідок, завдяки минулому досвіду Бреттон-Вудської та Ямайської валютних систем, що започаткували фіксацію або ж гнучкість валютних курсів, ми знаходимося на етапі, коли кожна країна може сама обирати який з валютних режимів доцільніше застосовувати.

У висновку дослідження специфіки фіксованого та плаваючого режимів, а також їх компонентів, можна відмітити, що не існує єдиного ідеального режиму валютних курсів для всіх країн, оскільки кожен з них має свої переваги та недоліки. Отже, фіксований валютний режим є більш стабільним і передбачуваним, а плаваючий дає більшу гнучкість та адаптивність для економіки країни. Вибір правильного режиму є одним із найважливіших факторів формування успішної валютно-курсової політики та побудови національної економіки. Саме тому за допомогою аналізу чинників, що формують валютний курс, кожна держава обирає той режим валютного курсу, який якнайкраще підлаштовується під її економічне становище.

Дослідження чинників, що впливають на формування валютного курсу, дозволяє виокремити чотири їх основні групи – економічні, політико-правові, психологічні та технічні і дійти до висновку, що найбільший вплив на курсоутворення мають чинники економічної групи. Серед них економічний розвиток країни, рівень і темпи інфляції, експорт та імпорт товарів і послуг, зовнішній борг – саме вони відіграють вирішальну роль у формуванні валютного курсу.

РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В УКРАЇНІ

2.1 Динаміка змін курсу гривні під впливом кризи, пандемії та війни

Сформувавши у попередньому розділі поняття валютного курсу, дослідивши його режими та чинники утворення, можна дійти до висновку, що кожна країна має свою специфіку курсоутворення та вибору найбільш оптимального для національної економіки режиму. У даному розділі проведено аналіз динаміки валютного курсу в Україні та вивчено його особливості. Метою є практичне дослідження стану національної валюти за різних валютних режимів, визначення причин та передумов стабільності або ж нестабільності гривні. Проведений огляд дозволить визначити основні проблеми та пріоритетні напрямки розвитку валютної політики у теперішній і майбутній час, врахувавши досвід минулого.

Як відомо, 24 серпня 1991 року Україна офіційно була проголошена незалежною державою, що відкривало дорогу до створення власної національної одиниці. Але перед виникненням гривні, з 1992 в обіг було введено тимчасову валюту – купоно-карбованець, що була розрахована на перехідний період і мала використовуватися не більше ніж пів року. Але значний обсяг емісії грошей став причиною для девальвації грошової одиниці та високих темпів інфляції: середній річний курс карбованця до долара США становив 208 у 1992 році і вже 147307 у 1995 [25].

Гіперінфляція, що була зумовлена економічною кризою перехідного періоду стала передумовою до прийняття грошової реформи у 1996 році, яка передбачала створення невід’ємного атрибуту держави, а саме національної валюти «гривні». Головним органом встановлення та регулювання курсу світових валют до гривні виступає Національний Банк України. За статтею 99 Конституції України «забезпечення стабільності грошової одиниці є основною функцією центрального банку держави – НБУ» [26].

Задля детального дослідження динаміки змін національної грошової одиниці, варто згрупувати наявні дані щодо валютного режиму та курсу гривні відносно американського долару починаючи з 1996 року, скориставшись статистичними даними з офіційного сайту НБУ [27]. Найбільш наочним варіантом буде дослідження середнього значення валютного курсу за кожен рік. Найзручніше буде подати згруповані показники у вигляді таблиці. Результати наведені у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1.

Валютні режими та динаміка курсу гривні/карбованця до долару США за середній період, 1992-2023 рр.

Рік	Валютний режим	UAH/USD	Рік	Валютний режим	UAH/USD
1992	Плаваючий	208	2008	Фіксований	5,27
1993		4539	2009		7,79
1994	Фіксований	31700	2010		7,93
1995	Плаваючий	147463	2011		7,97
1996	Фіксований	1,82	2012		7,99
1997		1,86	2013		7,99
1998		2,45	2014		11,79
1999		4,13	2015	Плаваючий	21,84
2000		5,44	2016		25,55
2001		5,37	2017		26,59
2002		5,32	2018		27,2
2003		5,33	2019		25,84
2004		5,32	2020		26,96
2005		5,12	2021		27,29
2006		5,05	2022	Фіксований	32,34
2007		5,05	2023		-

Джерело: сформовано на основі статистичних даних НБУ [27].

Показники свідчать, що перші два роки від запровадження, гривню можна було вважати стійкою валютою із середнім річним курсом 1,8, але до кінця 1998 року відбулося знецінення національної одиниці майже втричі. Причиною такого знецінення стала фінансова криза в росії та країнах Азії, саме з цієї причини з вітчизняної економіки почався вплив іноземного капіталу та значний девальваційний процес. Підвищення курсу гривні до 5 в період 1998-

1999 років було зумовлено не тільки зовнішніми чинниками, а й внутрішніми, а саме недосконалим проведенням валютної та грошово-кредитної політики в Україні. Наслідком даного етапу стало ухвалення закону «Про Національний банк України», у 7 та 47 статтях якого зазначалися функції банку та складові золотовалютного резерву, який формує НБУ для забезпечення зовнішньої та внутрішньої стабільності грошової одиниці [28]. Процес пристосування економіки до нових умов тривав понад два роки, за які відбулася девальвація гривні відносно долара майже втричі [29].

Період з 2000 по 2007 рік з точки зору валютно-курсової політики можна назвати, мабуть, найстабільнішим за всю історію незалежної України. Наведені у таблиці дані ілюструють, що курс долара не просто залишався стійким, а й демонстрував тенденцію до подальшого укріплення. Період виходу з фінансово-економічної кризи кінця минулого століття зумовив не лише зміцнення гривні, а й покращення значень інших показників – знизився рівень інфляції, скоротився рівень безробіття, зменшився дефіцит Зведеного бюджету України, зріс ВВП тощо. Варто відзначити, що у 2001 році відбулася перша за всю історію держави ревальвація національної грошової одиниці щодо американського долара. Показник сягав значення +2,5 і така позитивна динаміка була характерна з 2003 по 2007 рік [30]. Але не зважаючи на позитивні зміни в економічному середовищі та спрямовану на передбачення динаміки курсу гривні валютно-курсову політику НБУ, ситуація як на українській, так і на світовій економічній арені кардинально змінилася.

Причиною глобальних змін стала всесвітня економічна криза 2008-2009 років. В Україні попит на долар неупинно зростав і на кінець року курс гривні до американського долара сягав 10. Першочерговим зовнішнім чинником впливу світової фінансової кризи на українську економіку стало падіння попиту на хімічну та металургійну продукцію на міжнародному ринку. Відповідно, це стало передумовою до падіння цін на дані групи продукції та зростання конкуренції на зовнішньому ринку. Як наслідок експорт металургії та хімії значно скоротився, зменшилося їх виробництво та валютні надходження до

країни. Українську економіку спіткали зміни, до яких вона не була готова, а вищеописані наслідки стали причиною швидкого зростання курсу гривні до кінця 2008 року.

Також, описуючи період кризи в українських реаліях, варто наголосити на діяльності комерційних банків. Так, наприклад, у травні місяці офіційний, встановлений НБУ курс долару США сягав 5,05 грн., а курс у комерційних банках коливався від 4,85 до 4,90 грн. Автори монографії «Валютно-курсова політика України» зазначають, що «Це свідчить про перші ознаки незбалансованості, які виникли через те, що НБУ зменшив свою присутність на міжбанківському валютному ринку, не викуповуючи надлишок іноземної валюти у комерційних банків, що призвело до збільшення її пропозиції та, відповідно, до ревальвації гривні» [17, с.83]. На початку 2009 різниця між офіційним курсом та значенням у комерційних банках становила вже від 0,50 до 1,20 грн. за американських долар. Можна зробити невтішний висновок про існування суттєвої розбіжності між показниками комерційних банків та НБУ, яка з кожним наступним роком ставала все більшою.

Протягом 2009–2013 років Україна вдруге переживає післякризовий період, на валютному ринку гривня зміцнюється відносно долара до середнього річного курсу 7,9. З часом міжнародний попит на національну продукцію відновлювався, до держави знову почала надходити іноземна валюта. І, як наслідок, позитивні тенденції на валютному ринку дали можливість НБУ не лише мінімізувати від'ємні інтервенції, а й відновити купівлю іноземної валюти. Загальне додатне сальдо інтервенцій НБУ в 2010 р. перевищило 1,3 млрд. дол. США, ставши одним із основних чинників відновлення втрачених протягом кризи міжнародних резервів [27].

Переломним в історії незалежної України став 2014 рік – ланцюг подій, що охоплював період Революції Гідності, втечу нелегітимного президента Віктора Януковича та окупацію росією української території, став першопричиною як політичних, так і економічних перемін. Вищеназвані чинники вплинули і на низку ключових економічних аспектів, що здатні

впливати на валютний курс: дестабілізація фінансової системи, загальна динаміка української економіки, обсяг імпорту та експорту, зміна попиту на національну грошову одиницю тощо.

Так у 2014 році за офіційними даними НБУ відбулося падіння курсу з 8,7 до 16 грн. за американський долар. Також, як ніколи загострилася різниця між офіційним курсом та тим, що спостерігався на сірому ринку й в обмінниках. Дисбаланс пояснювався тим, що у період 2014 та початку 2015 року відбувалося штучне стримування курсу, але вже у лютому 2015 р. ситуацію було виправлено. Саме тоді вперше за історію існування гривні офіційно відбувся перехід від фіксованого валютного режиму до плаваючого, в наслідок чого курс долара США збільшився на 85% по відношенню до гривні [30]. Але зміна валютного режиму не можлива без суттєвих змін у співвідношенні національної валюти до іноземних, адже змінюються й фактори що впливають на попит та пропозицію валюти. Вже через два місяці після впровадження нового режиму, курс національної валюти вдалося стабілізувати на рівні від 21 до 23 гривень за американський долар [27]. Отже, у період 2014–2015 роках Україну паралельно спіткали три кризи: економічна, валютна та банківська, кожна з яких посилювала іншу.

Після переходу до режиму керованого плавання національна валюта поступово починає демонструвати тенденцію до укріплення. Однією з причин позитивних змін у валютно-курсовій політиці України можна вважати запровадження НБУ «Стратегії валютних інтервенцій» та «Стратегії монетарної політики» на 2016–2020 роки, де детально описано та охарактеризовано необхідність застосування того чи іншого виду валютного курсу в обраний період, а також зазначена мета на кожен рік [27]. Загалом до цілей даних стратегій можна віднести дезінфляцію, стабілізацію валютного ринку та поповнення міжнародних резервів.

Вже у 2019 році рівень міжнародних валютних резервів можна було вважати достатнім. Впродовж року тривало й зміцнення гривні, середньорічне значення валютного курсу сягало 25,84 гривні за долар США, а показник на

кінець року становив 23,25 грн/дол [27]. Згідно з даними американського порталу Bloomberg, курс гривні виріс на 19% відносно долара, і саме гривня виявилася найміцнішою світовою валютою у 2019 році [31]. Експерти пояснюють таке укріплення зацікавленістю зарубіжних інвесторів державними облігаціями, оскільки їх купівля виглядає привабливою через відносно низьку інфляцію та високу облікову ставку НБУ [32].

У березні 2020 року українська гривня, так само як і більшість світових валют, проявила тенденцію до ослаблення через поширення хвороби COVID-19, яка охопила весь світ. Впровадження карантинних заходів зменшило обсяги експорту й імпорту, а також загальмувало інвестиції іноземців. Протягом наступного 2021 року національна валюта поступово укріплювалася, однак середньорічний показник складав 27,29 гривень за американський долар, що на 2 гривні більше, ніж у відносно стабільному 2019.

Однак, у кінці 2021 та на початку 2022 року гривня знову девальвувала до 27–29 грн/дол. Причиною падіння курсу стала концентрація російських військ на кордоні з Україною, що викликало занепокоєння як державних, так і іноземних інвесторів. 24 лютого відбулося повномасштабне вторгнення РФ на територію України, на що НБУ швидко зреагував, зафіксувавши курс гривні до іноземних валют на довоєнному рівні 29,25 грн. за долар США [33].

Перехід до режиму фіксованого валютного курсу допоміг підтримати стабільність у фінансовій сфері, подолати панічні настрої серед населення та зберегти довіру до банківської системи у важкий час. 21 липня було скориговано офіційний курс гривні до долара на 25%, а саме до 36,56 грн/дол. США. За оцінками Національного банку, корекція обмінного курсу збільшить приплив і відповідно продаж валютної виручки експортерами, мінімізує спекулятивну складову поведінки учасників ринку та дасть змогу стабілізувати курсові очікування.

Також колишній Голова НБУ Кирило Шевченко наголошує, що: «Новий рівень курсу стане якорем для економіки та додасть їй стійкості в умовах невизначеності. Продовження політики фіксованого курсу дасть змогу

Національному банку зберегти контроль за динамікою інфляції, а також підтримувати безперебійну роботу фінансової системи. Це ключова передумова стабільного функціонування економіки, що є життєво необхідним в умовах війни» [34].

Провівши дослідження динаміки національної валюти України, можна дійти до висновку, що ситуація на валютному ринку має дуже нестабільний стан, а гривня характеризується волатильністю. На прикладі України з практичної точки зору досліджено теоретично описані в попередньому розділі відмінності між двома основними валютними режимами. Досвід декількох криз, пандемії та війни, що наразі триває, наочно демонструє різницю між фіксованим та плаваючим режимами. Наприклад, після переходу до режиму керованого плавання гривня поступово демонструвала тенденцію до укріплення, а своєчасне впровадження фіксованого режиму з початком повномасштабної війни допомогло вберегти фінансову систему від краху. Отже, впливає висновок, що обраний фінансовим регулятором режим валютного курсу має підлаштовуватись під актуальні обставини та зміни, враховуючи стан національної економіки та низку інших факторів курсоутворення, пріоритетність яких також є відмінною для різних країн та економік і потребує окремого дослідження.

2.2 Визначення та дослідження чинників, які впливають на валютний курс в Україні

Окрім валютних режимів, задля повного розуміння описаної в попередньому підрозділі динаміки курсу гривні необхідно на практиці визначити, які чинники найбільше впливають на формування курсу національної валюти саме в Україні. Взаємозв'язок валютного курсу з кожним із чинників курсоутворення найзручніше буде дослідити за допомогою кореляційно-регресійного аналізу, оскільки саме цей метод дає змогу оцінювати взаємозалежності між статистичними ознаками. У першому розділі

основні чинники курсоутворення були розглянуті лише теоретично, тому метою даного дослідження є практичне доведення вагомості економічних чинників у формуванні валютного курсу на прикладі української валюти.

У даному випадку кореляційний аналіз буде відображати наскільки сильно середнє річне значення долару США до української гривні співвідноситься з тим чи іншим фактором. Показник валютного курсу є залежною змінною і позначений як Y . Для аналізу були обрані ті чинники, які, спираючись на теоретичне дослідження, є найвпливовішими серед групи економічних, а саме обсяг зовнішнього боргу, експорт та імпорт товарів і послуг, індекс інфляції, сальдо платіжного балансу, міжнародні резерви країни, дефіцит державного бюджету та обсяг номінального ВВП – загалом 8 незалежних змінних, які позначені як x_1 - x_8 . Для порівняння та подальшого дослідження варто розрахувати динаміку їх змін у відсотках. У таблиці 2.2 продемонстровані зміни кожного з показників відносно попереднього періоду 2010 по 2022 рік. Якщо показник $< 100\%$, то його значення зменшилося в порівнянні з минулим роком, а якщо $> 100\%$ - збільшилося.

Таблиця 2.2

Динаміка досліджуваних чинників впливу відносно попереднього періоду, у %

	Середній річний курс дол. США	Валовий зовнішній борг	Експорт товарів і послуг	Імпорт товарів і послуг	Індекс інфляції	Зведений платіжний баланс	Дефіцит державного бюджету	ВВП номінальний	Міжнародні резерви
	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8
2010	101,8	113,5	129,7	132,4	97,2	-36,7	180,9	116,4	130,5
2011	100,5	107,6	128,9	134,1	95,9	-48,8	36,7	119,6	92,0
2012	100,3	107,0	101,3	107,2	95,4	170,1	226,9	107,7	77,2
2013	100,0	105,2	95,1	96,4	100,7	-48,5	121,1	104,3	83,2
2014	147,6	88,9	112,9	103,5	124,3	-657,8	120,6	71,9	36,9
2015	185,2	94,0	135,6	130,0	114,7	-6,4	57,9	68,7	176,5
2016	117,0	95,6	112,5	122,1	78,4	158,5	155,3	102,9	116,8
2017	104,1	102,7	121,8	122,3	101,2	190,6	68,2	120,2	121,0
2018	102,3	98,4	112,5	118,3	96,6	112,1	123,8	116,7	110,7
2019	95,0	106,1	101,7	101,7	94,8	207,9	131,7	117,5	121,5
2020	104,3	103,2	100,1	86,3	100,9	33,3	278,2	101,2	115,1
2021	101,2	103,2	135,9	136,0	104,8	24,5	91,2	128,6	106,2
2022	118,5	101,8	82,7	118,6	115,1	-595,5	462,1	70,2	92,1

Джерело: власні розрахунки на основі [27;30].

Відповідно до загальної інтерпретації, коефіцієнт кореляції може набувати значень від -1 до 1. Додатне значення показника означає прямий

зв'язок між змінними, а від'ємне – протилежний. Чим ближче коефіцієнт кореляції до 1 або -1, тим сильніший зв'язок і, відповідно, чим ближче значення до 0, тим слабшим є зв'язок. Отже, провівши кореляційний аналіз, результати якого надані у таблиці 2.3, можна зробити висновки, що валютний курс має високий зв'язок з рівнем інфляції та досить сильний обернений зв'язок із показниками валового зовнішнього боргу та номінального ВВП. Тобто, чим більший рівень ВВП в Україні, тим менший і стабільніший курс національної валюти і навпаки. Якщо ж показники інфляції стають все вищими, то й курс гривні стає вищим та втрачає стабільність. Середній зв'язок можна помітити з показником міжнародних резервів України та середній обернений зі значеннями зведеного платіжного балансу.

Таблиця 2.3

Коефіцієнт кореляції між результативним чинником та змінними

	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8
Y	1								
X1	-0,7177	1							
X2	0,2820	-0,0249	1						
X3	0,1598	0,0970	0,7334	1					
X4	0,5916	-0,4258	-0,0085	-0,0650	1				
X5	-0,3920	0,3927	0,2676	0,0669	-0,7682	1			
X6	-0,1331	0,1210	-0,7395	-0,3275	0,1470	-0,4290	1		
X7	-0,7999	0,6336	0,2973	0,1995	-0,6636	0,7081	-0,3992	1	
X8	0,2698	0,1294	0,4284	0,3789	-0,2339	0,5342	-0,1904	0,0813	1

Джерело: власні розрахунки

Для того аби отримати точне регресійне рівняння варто перевірити модель на мультиколінеарність, щоб виявити та виключити з аналізу показники X, які мають між собою тісний зв'язок, що ускладнює оцінювання впливу незалежних змінних на залежну Y. Отже, виявлено сильний вплив чинників експорту та інфляції на інші показники. Найменшим виявився вплив дефіциту державного бюджету на показник валютного курсу, тому його також можна виключити з моделі. Також перевірка на мультиколінеарність вказала на сильну взаємозалежність між експортом та імпортом товарів і послуг. Можливим поясненням може бути той факт, що деяка продукція, яку Україна експортує, може бути виготовлена з імпортних матеріалів. Отже, внаслідок перевірки на

мультиколінеарність з моделі можна виключити такі фактори впливу як експорт товарів і послуг, рівень інфляції та дефіцит державного бюджету.

Провівши кореляційний аналіз, варто оцінити надійність моделі за допомогою регресійного аналізу, який враховує такі показники як критерій Стюдента, p-value, intercept та R Square. Значення p-value демонструє можливість допущення помилки і є відображенням адекватності всіх досліджених у моделі чинників, а не лише окремих показників і у даному випадку дорівнює 0,00106. Це може означати, що вірогідність випадковості у процесі дослідження чинників дуже низька, а отже нульову гіпотезу можна відхилити і вважати досліджену модель надійною. Проте p-value платіжного балансу (x_5) є досить високим, тому задля зменшення вірогідності випадковості даний фактор необхідно вилучити. Значення критерія Стюдента, що також є показником значущості обраних факторів, для всієї моделі (4,994) та більшості досліджуваних змінних є більшим за критичне $|t| > 2$, а отже це відображає надійність проаналізованих чинників. Показник R^2 також відображає зв'язок між змінними і показує наскільки саме динаміка залежної змінної, тобто значення валютного курсу Y , описується незалежними показниками X . Отримавши при розрахунках значення $R^2 = 0,88447$ можна зробити висновок, що зміна курсу долару США до гривні обґрунтовується описаними вище чинниками на 88,447%, що є високим показником. І навпаки на 11,553% формування курсу визначається іншими факторами, наприклад описаними раніше технічними, психологічними та політичними.

Отже, провівши перевірку отриманих результатів кореляційно-регресійного аналізу, можна зробити висновок, що модель є надійною та обґрунтовано пояснює динаміку курсу. Таким чином, спираючись на надійність моделі та використовуючи коефіцієнт перетину та коефіцієнти регресії для кожного фактору X , регресійне рівняння моделі матиме вигляд:

$$Y = 282,22 - 1,48x_1 + 0,34x_3 - 0,77x_7 + 0,22x_8$$

Це означає, що при зміні динаміки одного з чинників впливу на 1% динаміка валютного курсу гривні буде: зменшуватися на 1,48% у разі зміни

динаміки зовнішнього боргу, збільшуватися на 0,34% у разі зміни динаміки імпорту товарів і послуг, зменшуватися на 0,77% у разі зміни динаміки номінального ВВП та збільшуватися на 0,22% у разі зміни динаміки показника міжнародних резервів.

Висновки до розділу 2

Проведений аналіз динаміки валютного курсу гривні дозволяє дійти до висновку, що національну валюту не можна класифікувати як стабільну, а ситуація на вітчизняному валютному ринку має досить нестійкий стан. Також, на прикладі України практично досліджено різницю між валютними режимами та доцільність їх впровадження. Можна зробити висновок, що обраний фінансовими регуляторами режим має підлаштовуватись під актуальні обставини й зміни та в першу чергу спиратися на стан національної економіки. На даний момент основною перепорою стабільності курсу гривні є повномасштабна війна. Для подальшої стабілізації курсу у воєнних та післявоєнних умовах, одним із можливих варіантів є дослідження економічного досвіду інших країн, які зіштовхнулися з війною.

Основним результатом проведеного кореляційно-регресійного аналізу стало доведення правомірності гіпотези щодо важливості економічних чинників у процесі формування курсу іноземної валюти на валютному ринку України. Як висновок, серед восьми основних проаналізованих чинників, найбільший вплив мають показники зовнішнього боргу України, номінального ВВП та рівня інфляції. Результати свідчать, що стабілізація курсу національної валюти можлива за умов скорочення інфляції та збільшенням рівня ВВП. Важливим уточненням є той факт, що дане дослідження враховує лише економічні чинники, які на даний момент, у процесі повномасштабної війни, напряду залежать від соціально-політичних і це є основною проблемою, що потребує перегляду пріоритетності чинників, зважаючи на умови сьогодення.

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ПОДОЛАННЯ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В УКРАЇНІ

3.1 Міжнародний досвід стабілізації курсу національної валюти в період війни та його користь для України

Саме війна, проміжні події та результати якої визначають низку факторів курсоутворення, є основним чинником впливу на курс гривні сьогодні. На даному етапі Україна вже рік перебуває в умовах повномасштабного вторгнення з боку РФ і майже 9 років територія Криму та східних областей залишаються окупованими. За цей час стало зрозуміло, що витіснення російських військ з української території – це питання не одного року, а отже економіка країни має адаптуватися до воєнних умов, як і всі її елементи, включаючи валютно-курсову політику.

На даний момент функціонування економіки у реаліях сьогодення та її післявоєнне відновлення є неабияким викликом для України та потребує дослідження. Саме тому важливим є аналіз цього питання на прикладі кейсів інших держав, що були втягнені у збройні конфлікти та зіштовхнулися з війною. Міжнародний досвід допоможе розробити низку заходів для теперішньої та майбутньої стабілізації курсу, а також вдало адаптувати валютно-курсову політику та відбудувати економіку після перемоги.

Варто наголосити, що загальна ситуація кожної країни відрізняється унікальністю внутрішніх і зовнішніх умов, що включають масштаб та тривалість війни, фізичні та економічні втрати, підтримка або засудження з боку інших держав тощо. Відповідно, військові наслідки для кожної держави були різні, з цієї причини надалі будуть розглянуті конкретні економічні дії країни у конкретний проміжок часу.

Найближчим за змістом, але не схожим за масштабами є приклад вторгнення РФ до Грузії у 2008 році, яке тривало лише 6 днів, проте не лише

забрало сотні життів, а також привернуло чимало уваги і мало значні геополітичні та економічні наслідки. У день початку війни, 6 серпня, Національний Банк Грузії здійснив тимчасову прив'язку обмінного курсу з метою уникнення розгортання панічних настроїв. Фіксація курсу національної валюти сприяла подальшій стабілізації ситуації на валютному ринку. Вже у листопаді НБГ дозволив ларі девальвувати до долару США на 16%, оскільки вважав цей рівень курсу рівномірним [35]. Причинами девальвації був тиск на валютному ринку, негативний прогноз платіжного балансу, а також переоцінка валюти ларі у зв'язку з різким укріпленням долару США до інших валют на фоні розгортання кризи.

Після такого коригування банк здійснював активні інтервенції з метою відновлення довіри та стабілізації курсу на новому рівні. У цьому ж місяці проведені операції дали змогу знову повернутися до плаваючого валютного режиму. Варто відзначити той факт, що у повоєнному відновленні зіграв свою роль й фактор впливу зовнішнього середовища. На фоні всесвітньої економічної кризи 2008 року та зниження світових цін, сповільнення інфляції в Грузії дало змогу НБГ у вересні-грудні знизити облікову ставку з 11 до 8% [35].

На відміну від попереднього прикладу, військовий конфлікт в Іраку, метою якого було повалення режиму Саддама Хусейна, тривав майже 9 років, починаючи з березня 2003. Після затримання диктатора у 2004 році було проведено грошову реформу, засновано Центральний Банк та створено нову національну грошову одиницю. Центральним Банком Іраку було зафіксовано курс нового іракського динару до американського долару, надалі державним регулятором здійснювалося проведення аукціонів з продажу іноземної валюти з метою стабілізації курсу [36]. Також нарощувати міжнародні резерви в умовах військового стану дозволяли валютні надходження від експорту нафти. Вплив зовнішнього середовища в непростих умовах також став Іраку у пригоді – факт зросту світових цін на нафту протягом 2006–2010 років сприяв зміцненню національної валюти на 20% та уповільненню інфляції з 76,5 до 3,3% [37].

Вдалим кейсом адаптації та відновлення економіки у воєнних умовах є Ізраїль, де бойові дії тривають починаючи з 1947 року й до сьогодні. Стабілізаційний план 1985 року, що в подальшому забезпечив економічну стійкість, можна вважати, мабуть, переломним моментом у розвитку та перебудові устрою країни. План передбачав зміни у законі про центральний банк, які посилювали його незалежність як окремої регуляторної одиниці та визначали цінову та валютну стабільність пріоритетним напрямком монетарної політики [38].

Також у наслідку було створено нову грошову одиницю – новий ізраїльський шекель, до якого Центральний Банк застосовував різні валютні режими протягом наступних десятиліть. Вдалі дії регулятора дозволили навіть в умовах військового стану класифікували шекель як досить стабільну валюту, курс якої коливався від 2 до 5 відносно американського долару [39]. Важливу роль у реалізації стабілізуючої програми зіграла фінансова допомога США. Американські гранти та кредити в поєднанні із скоординованими діями уряду та центробанку заклали фундамент для стабілізації економічних показників. У 1985–1986 спостерігалось суттєве зниження інфляції з 480 до 18%, а у 1986 державний бюджет було зведено з профіцитом [39].

Прикладом успішного подолання руйнівних для національної економіки наслідків бойових дій, масштабного рефінансування, знецінення валюти та грошової емісії також є Хорватія, яка захищала свою незалежність від сербських загарбників протягом 5 років, з 1991 по 1995. Результатом для країни стало скорочення економіки на 30% та сильна інфляція, показник якої сягав 1890% у вересні 1993 року [40;41]. Невтішні дані стали причиною для впровадження урядом стабілізаційної програми, в наслідок якої «валютний курс було визначено якорем цінової стабільності, реформовано та лібералізовано валютний ринок, посилено монетарну політику, обмежено кредитування уряду з боку центробанку» [38]. Комплекс таких дій допоміг знизити інфляцію, стабілізувати інфляційні та курсові очікування – вже через рік після реалізації програми рівень інфляції сягав 4%. Також у процесі

здійснення стабілізаційної програми, у 1994 році було запроваджено нову валюту – хорватську куну замість колишнього динару [40].

Неможливо не відмітити, що стійкість національної економіки під час активних бойових дій, а також темпи її повоєнної відбудови суттєво залежать від зовнішніх обставин. Як зазначалося раніше, світова криза 2008 року зіграла свою роль у зменшенні облікової ставки та сповільненні інфляції в Грузії, а під час війни в Іраку світовий попит на нафту сприяв зростанню ціни на неї, що сприяло зміцненню динару та сповільненню темпів інфляції. Враховуючи зовнішні чинники 2022–2023 років, Україні пощастило дещо менше, оскільки на даний момент часу, за даними Bloomberg, спостерігається рекордне зростання світової інфляції [42]. Дуже важливу роль у стабілізації валютного курсу та переходу до економічного зростання відіграє й міжнародна підтримка. Ізраїль, Ірак та Грузія не мали б змоги відновлюватися так швидко без надання кредитів та грантів країн-партнерів та активній участі міжнародних організацій. Україна, за даними Міністерства фінансів отримала близько 28 млрд. доларів грошової допомоги за 2022 рік, найбільший відсоток якої належить США [30].

Також, дослідивши через що пройшли інші країни та проаналізувавши дії НБУ, можна зробити висновок, що й український центробанк приділяє увагу міжнародному досвіду задля вивчення чужих помилок та задля використання найкращих практик у власній валютно-курсовій політиці. Як вже зазначалося раніше, в день початку повномасштабної війни Національний банк реалізував заздалегідь розроблену антикризову стратегію задля стабілізації фінансової системи, зафіксувавши валютний курс до долара та запровадивши адміністративні та банківські обмеження. На даний момент більша частина емісійного фінансування, від якого НБУ планує відмовитись у найближчий час, здійснюється шляхом валютних інтервенцій, отже вплив друку коштів на рівень інфляції є помірним. До того ж, проведені в минулі роки реформи й послідовна валютна та монетарна політика надають змогу банку зберігати контроль за інфляцією та очікуваннями [27].

Дослідження міжнародного досвіду країн, що зіштовхнулися з воєнними діями дозволяє дійти до висновку, що дестабілізація важливих показників в процесі війни це не вирок для національної економіки та державної валюти. При правильних діях уряду, фінансових регуляторів, та можливій міжнародній підтримці повоєнне відновлення може стати трампліном для майбутнього економічного розвитку. Наприклад, вже через 20 років після завершення війни та введення нової валюти Хорватія стала членом ЄС, а через 30 перейшла на євро. Всі вищеописані держави, так само як і Україна, належать до групи країн, що розвиваються, а отже їх приклад можна вважати близьким та робити висновки як з позитивного, так і з негативного досвіду.

Ізраїль показує, що в умовах військового стану можна будувати міцну економіку та проводити вдалу валютну політику, десятиліттями зберігаючи стабільність національної одиниці. Хорватський уряд, розробивши і виконавши стабілізаційний план після завершення бойових дій є прикладом, на який Україні варто звернути увагу після подальшої перемоги. Досвід Грузії та Іраку демонструє важливість не лише фіксації валютного курсу в умовах війни, а й проведення банком інтервенцій, аукціонів з продажу іноземних валют та інших заходів, що допоможуть стабілізувати національну грошову одиницю в важкий час.

Отже, міжнародний досвід дозволяє зробити висновок, що найнеобхіднішими та найважливішими шляхами для стабілізації валютного курсу в умовах війни є: залучення якомога більшої кількості коштів від країн-партнерів та міжнародних організацій, контроль за інфляцією та очікуваннями, своєчасне здійснення можливих валютних інтервенцій, збільшення валютних надходжень шляхом експорту зернових культур на даний момент та продукції металургійної і хімічної промисловості після деокупації південно-східних областей, і, мабуть, найважливіше – розробка стабілізаційного плану, спираючись на досвід Хорватії та Грузії. Питання майбутніх перспектив у вигляді планування роботи в умовах затяжної війни і підготовки заходів для швидкого та ефективного повоєнного відновлення наразі залишається

відкритим, оскільки можливі подальші дії державних регуляторів будуть залежати лише від військово-політичних змін та їх динаміки.

3.2 Валютні режими та особливості формування курсу гривні в умовах воєнного та післявоєнного стану

Як показали попередні дослідження та статистичні аналізи, українську гривню не можна класифікувати як стабільну валюту. З початком повномасштабної війни ситуація на валютному ринку стала ще складнішою і на даний момент жоден експерт не береться прогнозувати майбутнє національної валюти, оскільки ланцюг факторів, що впливають на її формування, напряду залежить від військових успіхів. Але за допомогою наявних фактів та новин можливим залишається огляд перспектив, факторів та проблем, на які варто зважати та які будуть надалі впливати на валютний курс під час війни та після її завершення. Після розробки можливих шляхів стабілізації валютного курсу на основі міжнародного досвіду, саме виокремлення та розуміння курсоутворювальних чинників є необхідним, оскільки вони будуть визначати вектор стабілізації валюти у воєнний та післявоєнний часи.

Кореляційно-регресійний аналіз показав, що у мирний час чинники економічної групи відіграють найважливішу роль, але у воєнних умовах ситуація стає дещо інакшою – чинники, що визначають курс національної валюти набувають іншої пріоритетності. Звісно, найвпливовішим чинником є і буде сама війна – дії, що несуть за собою втрачу або повернення контролю над тимчасово окупованими територіями залишатимуться головним важелем тиску на інші фактори. На основі досвіду функціонування економіки у військовий час та проведених досліджень можна відзначити, що найбільш вірогідними чинниками у найближчому майбутньому можуть стати зміна обсягу експорту товарів та міжнародна фінансова підтримка.

На даному етапі саме зернові культури є однією з найприбутковіших галузей українського експорту, тому важливим є продовження «зернового

коридору». У випадку його зупинки може суттєво збільшитися дефіцит валюти, що різко негативно вплине на курс національної валюти. У разі ж продовження його дії, Україна матиме можливість не лише зменшити дефіцит валюти на міжбанківському ринку, а й вийти на довоєнний рівень експорту. Також, задля стабілізації курсу гривні, важливими залишатимуться валютні надходження до країни, тому подальша регулярність залучення зарубіжного фінансування з боку партнерів має бути одним із першочергових напрямів міжнародних відносин.

На готівковому ринку ще одним важливим чинником формування курсу можуть стати альтернативні способи заощадження. Купівля потенційно прибуткових інструментів може скласти конкуренцію купівлі валюти. Це, відповідно, вплине на зниження попиту на валютному ринку. З цієї причини не лише Міністерство Фінансів, а й НБУ планують випускати облігації та підвищувати їх дохідність [27].

Також однією з актуальних у військовий час проблем є режим валютного курсу. За останній рік основним недоліком фіксованого валютного режиму в Україні є різниця між офіційно встановленим НБУ курсом та значенням в обмінних пунктах. Наприклад, за офіційними даними показник курсу залишається однаковим протягом декількох місяців, а в неофіційних обмінниках значення кожного дня може хитатися в обидві сторони. Такі розбіжності породжують спекулятивні операції, що є одним з аргументів проти фіксованого валютного режиму, але фактично для банку будь-які коливання є лише відображенням попиту на валюту з боку громадян. Як показав час, населення адаптується до воєнних умов і все менше міняє валюту, надаючи перевагу стабільності, відповідно і різниця між обмінниками та офіційним курсом НБУ стає все меншою.

Тому важливим питанням на майбутнє є режим валютного курсу. Як вже зазначалося раніше, фіксація курсу з початком повномасштабної війни допомогла зміцнити гривню, стримати девальвацію та інфляцію. Повернення до плаваючого режиму є одним із пріоритетних напрямків нацбанку, але наявність

геополітичних ризиків та інших умов воєнного стану унеможлиблюють зміну режиму до повного завершення бойових дій або значного зниження їх інтенсивності. Після перемоги у війні НБУ матиме більше можливостей для повернення плаваючого валютного режиму. Саме тому важливим є питання виокремлення факторів, що впливатимуть на валютний курс у випадку введення гнучкого режиму в післявоєнний час. На основі попереднього досвіду та проведених досліджень можна виділити такі чинники:

- Іноземні інвестиції. Гранти, кредити, програми допомоги країн-партнерів означають не лише надання коштів на гуманітарну допомогу, зброю та відбудову зруйнованих територій, а й відновлення банківського сектору. Наприклад, запропонований Олафом Шольцем та Урсулою фон дер Ляєн «План Маршалла для України» у перспективі може залучити близько 750 млрд. доларів протягом наступних десяти років [43]. Реалізація подібних інвестицій великого масштабу буде чинити суттєвий тиск на укріплення гривні щодо інших валют.
- Обсяг експорту та імпорту. Міжнародна торгівля означає вплив на надходження іноземних валют, що є одним із найважливіших факторів формування валютного курсу. З початком війни велика кількість зарубіжних компаній припинила функціонування на території України, що скоротило імпорт. У свою чергу, в наслідок бойових дій значних втрат зазнали українська металургія та хімічна промисловість, саме ці дві галузі були основними експортерами і їх втрата суттєво вплинула на торговельний баланс. Отже, повернення зарубіжного бізнесу та відбудова основних об'єктів експорту в перспективі можуть відновити міжнародну торгівлю, що вплине на зміцнення курсу національної грошової одиниці.
- Міграційна ситуація. Спираючись на результати дослідження організації "Центр економічної стратегії" та дослідницької агенції Info Sapiens, "точно планують" повернутися додому 50% українських біженців, "скоріше планують" – 24%. Серед основних стимулів для повернення відзначають остаточне закінчення війни або ж відсутність боїв та

повітряних ударів у рідному регіоні [44]. Отже, після закінчення війни більшість українських біженців повернеться додому і, відповідно, влаштується на роботу, що позитивно вплине на показники зайнятості та вірогідно знизить рівень безробіття. Це в свою чергу буде означати динамічний рух економіки і сприяти стабільності вітчизняної валюти.

Спираючись на проаналізовані чинники, можна дійти до висновку, що встановлення гнучкого валютного режиму не є можливим станом на сьогоднішній день, проте цілком реальною є перспектива переходу після перемоги у війні. З цього приводу доктор економічних наук Вікторія Рудевська зазначає: «Передчасне повернення до плаваючого курсу матиме негативний вплив на стабілізацію курсу. Друкарський верстат та боргові інструменти держави вже збільшили об'єм гривні в обігу, натомість споживання знизилось через міграцію населення в інші країни» [45].

Висновки до розділу 3

Проведений у розділі аналіз досвіду країн, що зіштовхнулися з війною, дозволяє виділити заходи, які допоможуть стабілізувати валютний курс від час війни. У висновку, запропонованими шляхами стабілізації є:

- Підтримка фіксованого валютного режиму задля стабільності у фінансовій сфері та уникнення можливих різких злетів і падінь на фоні військових дій та зарубіжних інвестицій.
- Своєчасне здійснення можливих валютних інтервенцій, активізація ринкових запозичень та загалом здійснення жорсткої монетарної політики.
- Збільшення експорту, яке в свою чергу збільшить обсяг валових надходжень до країни. На даний момент можливим напрямком є експорт української аграрної продукції, більшою мірою зерна.

- Залучення іноземних інвестицій в українську економіку та фінансова підтримка валютно-курсової політики від країн-партнерів і міжнародних організацій.
- Підготовка післявоєнного стабілізаційного плану з урахуванням можливих сценаріїв розвитку подій.

Також можна зробити висновок щодо певної зміни пріоритетності курсоутворювальних чинників, оскільки наразі саме перебіг та проміжні результати війни визначають і напрямку впливають на чинники інших груп. А оскільки одним із основних напрямків НБУ є повернення до плаваючого валютного режиму, то у висновку варто відзначити й основні чинники, які визначатимуть валютний курс після перемоги у війни. Фокус на їх подальшому дослідженні та розвитку допоможе стабілізувати валютний курс у післявоєнний час та забезпечити вдалу зміну валютного режиму.

Отже, серед факторів можна виділити: відновлення експорту у сферах металургійної і хімічної промисловості та поновлення функціонування зарубіжного бізнесу на території України можуть відновити міжнародну торгівлю; залучення іноземних грантів на відбудову фінансової системи та відновлення динамічності економіки шляхом працевлаштування біженців, які повернуться додому – саме перелічені чинники вплинуть на зміцнення курсу національної грошової одиниці у післявоєнний час.

ВИСНОВКИ

У даній роботі теоретично розглянуті поняття валюти, еволюції валютних систем та валютного курсу, проаналізовано режими валютного курсу та чинники, що впливають на курсоутворення; проведено практичне дослідження особливостей динаміки та формування валютного курсу в Україні, в наслідку якого виокремлено наявні проблеми стосовно курсу національної валюти, рішення яких розроблені з урахуванням міжнародного досвіду інших країн. На основі вищеописаних досліджень можна зробити деякі висновки:

1. Валютний курс являє собою кількість національної валюти, яку необхідно віддати за одиницю іноземної; саме валютний курс допомагає врегулюванню міжнародних економічних відносин, тому і є важливим економічним показником. Проаналізувавши еволюцію валютних систем, впливає висновок, що саме їх розвиток допоміг визначенню режимів валютного курсу та чинників, що його визначають.
2. У висновку дослідження специфіки фіксованого та плаваючого режимів можна відмітити, що не існує єдиного ідеального режиму валютних курсів для всіх країн, оскільки кожен з них має свої переваги та недоліки. Фіксований валютний режим є більш стабільним і передбачуваним, а плаваючий дає більшу гнучкість та адаптивність для економіки країни. Саме вибір правильного режиму є одним із найважливіших факторів формування успішної валютно-курсової політики та побудови національної економіки в цілому.
3. Аналіз чинників, що формують валютний курс дозволяє поділити їх на декілька основних груп: економічні, політико-правові, психологічні та технічні і дійти до висновку, що найбільший вплив на курсоутворення мають чинники економічної групи, до якої належать державний борг, рівень і темпи інфляції та ВВП, імпорт та експорт товарів і послуг, стан платіжного балансу та державного бюджету.

4. Практичне дослідження динаміки курсу національної валюти України дозволяє зробити висновок, що гривню не можна класифікувати як стійку валюту, а стан вітчизняного ринку не можна визначити як стабільний. Різниця між валютними режимами досліджена практично, внаслідок чого впливає висновок, що обраний фінансовими регуляторами режим має підлаштовуватись під актуальні обставини й зміни та в першу чергу спиратися на стан національної економіки. На сьогодні основною перепорою стабільності курсу гривні є повномасштабна війна.
5. Основним результатом проведеного кореляційно-регресійного аналізу стало доведення правомірності гіпотези щодо важливості економічних чинників у процесі формування валютного курсу в Україні. Регресійні показники доводять надійність моделі, а отже з кореляційної матриці впливає чіткий висновок, що найбільший вплив мають показники зовнішнього боргу країни, рівня її ВВП, а також рівень інфляції. Чим більші темпи інфляції, тим вище курс валюти. І, відповідно, якщо рівень ВВП вище, то курс національної валюти є нижчим і стійкішим.
6. Зважаючи на події останнього року можна дійти до висновку, що в періоди економічного шоку, який може стати наслідком таких подій як пандемія або війна, пріоритетність та значущість чинників може дещо змінитися. Отже, у перспективі післявоєнної відбудови та можливому переходу до плаваючого режиму на валютний курс впливатимуть такі чинники як відновлення експорту та імпорту, кількість іноземних інвестицій на відновлення фінансової системи та міграційна ситуація.
7. Користуючись міжнародним досвідом країн, що зіштовхнулися з війною, можна розробити заходи стабілізації курсу гривні в період війни, що можуть бути корисними для України. Серед них підтримка фіксованого валютного режиму задля стабільності у фінансовій сфері; своєчасне здійснення можливих валютних інтервенцій, активізація ринкових запозичень та загалом здійснення жорсткої монетарної політики; збільшення експорту, яке потенційно може розширити обсяг валових

надходжень до країни; залучення якомога більшої кількості іноземних інвестицій від країн-партнерів і міжнародних організацій.

Отже, у процесі роботи досягнута поставлена мета та виконані визначені завдання. Відкритим залишається питання майбутніх перспектив у вигляді планування роботи в умовах затяжної війни і підготовки заходів для швидкого та ефективного повоєнного відновлення, оскільки можливі подальші дії державних регуляторів будуть залежати лише від військово-політичних змін та їх динаміки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Оксфордський тлумачний бізнес-словник. М.:1975. С.166.
2. Бездітко, Ю.М. Валютне регулювання: навчальний посібник / Ю.М. Бездітко, О.О. Мануйленко, Г.А. Стасюк. Херсон: ОЛДІ'плюс, 2009. С. 8, 263.
3. Шемет Т.С. Теорія і практика валютного курсу/ За редакцію О.І.Рогача. К.: "Либідь". 2006. С.17, 277.
4. Список грошових одиниць на сайті IBAN.
URL: <https://www.iban.com/currency-codes>
5. Гроші. Кредит. Кредитний ринок: Навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів/ Глущенко С. В. К: НаУКМА, 2015.
6. Міжнародні фінанси/ О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць: Навч. посіб. К.: КНЕУ, 2005. 557 с.
7. Валютный рынок и валютное регулирование / Под ред. И.Н. Платоновой. М., 1996.
8. Боринець С.Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини. К., 2001.
9. Юрчишин В.В. Монетарні та валютні ризики країн з перехідною економікою. К.: УАДУ, 2000. 44 с.
10. Гальчинський А.С. Сучасна валютна система. К., 1993.
11. Фрідман Мільтон. Капіталізм і свобода. // Пер. з англ. К: Дух і літера, 2010. 320 с.
12. Top Exchange Rates Pegged to the U.S. Dollar.
URL: <https://www.investopedia.com/articles/forex/061015/top-exchange-rates-pegged-us-dollar.asp>
13. Валютно-курсова політика України в умовах трансформаційної економіки : монографія / Ф. О. Журавка. Суми: ТОВ КВК «Ділові перспективи», 2007. 72 с.
14. Дзюблюк О.В. Валютна політика: Підручник. К.: Знання, 2007. 422 с.

15. Fischer, Stanley. Exchange rate regimes: Is the bipolar view correct? paper prepared for the meetings of the American Economic Association. New Orleans. January 6. 2001.
16. Kohler, Horst. New Challenges for Exchange Rate Policy, Remarks by the Managing Director of the International Monetary Fund at the AsiaEurope (ASEM) Meeting of Finance Ministers, Kobe, Japan. January 13. 2001.
17. Валютно-курсова політика України : монографія / М. І. Крупка, М. І. Кульчицький, Н. В. Жмурко, Д. В. Ванькович. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2012. 366 с.
18. Кульчицький М. Економічні фактори валютного курсоутворення / М. Кульчицький, Н. Жмурко // Матеріали за 6-а міжнародна научна практична конференція, “Образование и наука 21 век”. 2010. Т. 1. Економіки. Софія : “Бял ГРАД-БГ” ООД. С. 3–6.
19. Рогач Ф. До системи валютних курсів / Ф. Рогач, Ю. Курза // Вісник Національного банку України. 2008. № 4. С. 56–61.
20. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / [под ред. Л. Н. Красавиной]. М.: Финансы и статистика, 1994. 588 с.
21. Финансы, денежное обращение и кредит: учебник. Краткий курс / [под ред. д-ра экон. наук, проф. Н. Ф. Самсонова]. М. : ИНФРА-М, 2003. 302 с.
22. Égert B. Estimating the impact of the Balassa–Samuelson effect on inflation and the RER during the transition // Economic Systems. 2002. Vol. 26. No. 1. P. 1–16;
23. Klein M. Capital Account Liberalization, Financial Depth and Economic Growth / M. Klein, G. Olivej / Mimeo Medford, MA: Tufts, 2001. P. 1–30.
24. Белінська Я. В. Роль інформаційних потоків у функціонуванні сучасного валютного ринку / Я. В. Белінська // Актуальні проблеми економіки. 2005. № 10. С. 17–24.
25. Середній курс грошової одиниці України до іноземних валют. URL: <https://web.archive.org/web/20130919090533/http://www.u->

kraina.com/index.php?option=com_content&view=article&id=44:-----1992-1999&catid=19&Itemid=32

26. Конституція України: Закон України № 254к/96 : Редакція від 30.09.2016
URL: <http://zakon.rada.gov.ua/go/254к/96-вр>
27. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/>
28. Закон України «Про Національний банк України» : Редакція від 01.02.2023 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/679-14#Text>
29. Шаповалов А. Стратегічні напрямки курсової політики України в умовах сталого економічного розвитку // Дзеркало тижня. 2005. №43 (571).
30. Офіційний сайт Міністерства фінансів України.
URL: <https://minfin.com.ua/currency/banks/>
31. World's Best-Performing Currency Cools Ukrainians' Lust to Leave.
URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-12-20/world-s-best-performing-currency-cools-ukrainians-lust-to-leave>
32. Рекордно низький курс. Чому зміцнилася гривня // Кореспондент. 2019.
URL: <https://ua.korrespondent.net/ukraine/4125094-rekordno-nyzkyi-kurs-chomu-zmitsnylasia-hryvnia>
33. Доронцева Є. Державне регулювання під час війни: як НБУ адаптував фінансову систему України до нових умов впродовж ста днів воєнного стану // Вокс Україна. URL: <https://voxukraine.org/derzhavne-regulyuvannya-pid-chas-vijny-yak-nbu-adaptuvav-finansovu-systemu-ukrayiny-do-novyh-umov-vprodovzh-sta-dniv-voyennogo-stanu/>
34. НБУ зафіксував офіційний курс гривні до долара США на новому рівні // НБУ 2022. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-zafiksuvav-ofitsiyniy-kurs-grivni-do-dolara-ssha-na-novomu-rivni-ta-vjiv-nizku-dodatkovih-zahodiv-dlya-zbalansuvannya-valyutnogo-rinku-ta-pidtrimannya-stiykosti-ekonomiki-v-umovah-viyni>
35. Офіційний сайт Національного Банку Грузії. URL: <https://nbg.gov.ge/>
36. Офіційний сайт Центрального Банку Іраку.
URL: <https://www.cbi.iq/index.php?pid=TheCbi>

37. Статистичні матеріали з офіційного сайту Світового банку.
URL: <https://data.worldbank.org/>
38. Закутня А. Плачинда. В. Чи існує ідеальний рецепт антикризової політики в умовах війни? // Дзеркало тижня. 2022.
URL: <https://zn.ua/ukr/macrolevel/chi-isnuje-idealnij-retsept-antikrizovoji-politiki-v-umovakh-vijni.html>
39. Офіційний сайт Центрального Банку Ізраїлю.
URL: <https://www.boi.org.il/en>
40. Croatia: Recent Economic Developments. International Monetary Fund. January 2. 1996. URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/1995/131/article-A001-en.xml?result=9&rskey=hVbLAd>
41. Офіційний сайт Міжнародного Валютного Фонду. URL: <https://www.imf.org/en/Home>
42. Global Inflation May Be Nearing Its Peak. International Monetary Fund Managing Director Kristalina Georgieva. // Bloomberg. November 7. 2022.
URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-07/global-inflation-may-be-nearing-its-peak-imf-s-georgieva-says>
43. Ein Marshallplan für die Ukraine. Von Ursula von der Leyen und Olaf Scholz. // Frankfurter Allgemeine. October 23. 2022. URL: <https://www.dw.com/de/ukraine-aktuell-ein-marshallplan-f%C3%BCr-die-ukraine/a-63534020>
44. Що стимулюватиме українських біженців повернутися додому. Дарія Михайлишина // Економічна Правда. 2023. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2023/03/20/698183/>
45. Чи готова гривня повернутися в 2023 році у вільне плавання. Богдан Слущкий. // УНІАН. 2022. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/chi-gotova-grivnya-povertisya-v-2023-roci-u-vilne-plavannya-12071034.html>