

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ТЕХНОЛОГІЙ ТА ДИЗАЙНУ

факультет управління та бізнес-дизайну

кафедра смарт-економіки

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

НА ТЕМУ

СТАН ТА ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Спеціальність 051 «Економіка»

Освітня програма «Корпоративна економіка та міжнародний бізнес»

Виконав: студент групи МгКЕМБ-22

Колесніченко Микита Андрійович

Науковий керівник:

д.е.н., професор

Хаустова Євгенія Борисівна

Рецензент:

Київ 2023

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ТЕХНОЛОГІЙ ТА ДИЗАЙНУ

Факультет управління та бізнес-дизайну

Кафедра смарт-економіки

Спеціальність 051 «Економіка»

Освітня програма «Корпоративна економіка та міжнародний бізнес»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри _____ Анна ОЛЕШКО

“ _____ ” _____ 20 _____ року

**З А В Д А Н Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТЦІ**

Колесніченко Микита Андрійович
(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи Стан та особливості розвитку валютного ринку України

Науковий керівник роботи Хаустова Євгенія Борисівна, д.е.н.,
професор

затвержені наказом КНУТД від “12” вересня 2023 року № 210-уч

2. Вихідні дані до кваліфікаційної роботи наукова, навчально-методична література, законодавчі та нормативно-правові акти України, що регулюють валютний України, тощо

3. Зміст кваліфікаційної роботи (перелік питань, які потрібно опрацювати)

Вступ. Розділ 1. Теоретико-методичні основи регулювання валютного ринку.

Розділ 2. Характеристика стану та розвитку валютного ринку України.

Розділ 3. Особливості розвитку валютного ринку України під час воєнного стану

4. Дата видачі завдання 1 вересня 2023 р.

5. Консультанти розділів кваліфікаційної роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
Вступ	д.е.н., проф. Хаустова Є.Б.	04.09.23	12.09.23
Розділ 1	д.е.н., проф. Хаустова Є.Б.	13.09.23	22.10.23
Розділ 2	д.е.н., проф. Хаустова Є.Б.	23.10.23	13.10.23
Розділ 3	д.е.н., проф. Хаустова Є.Б.	14.10.23	20.10.23
Висновки	д.е.н., проф. Хаустова Є.Б.	21.10.23	25.10.23

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів дипломної магістерської роботи	Терміни виконання етапів	Примітка про виконання
1	Вступ	12.09.2023	
2	Розділ 1. Теоретико-методичні основи регулювання валютного ринку	22.09.2023	
3	Розділ 2. Характеристика стану та розвитку валютного ринку України	13.10.2023	
4	Розділ 3. Особливості розвитку валютного ринку України під час воєнного стану	20.10.2023	
5	Висновки	25.10.2023	
6	Оформлення кваліфікаційної роботи (чистовий варіант)	27.10.2023	
7	Подача кваліфікаційної роботи науковому керівнику для відгуку	01.11.2023	
8	Подача кваліфікаційної роботи для рецензування (за 14 днів до захисту)	10.11.2023	
9	Перевірка кваліфікаційної роботи на наявність ознак плагіату та текстових співпадінь (за 10 днів до захисту)	13.11.2023	
10	Подання кваліфікаційної роботи на затвердження завідувачу кафедри (за 7 днів до захисту)	16.11.2023	

З завданням ознайомлений:

Студент _____

Микита КОЛЕСНІЧЕНКО

(підпис)

(ім'я та прізвище)

Науковий керівник роботи _____

Євгенія ХАУСТОВА

(підпис)

(ім'я та прізвище)

АНОТАЦІЯ

Колесніченко М.А. Стан та особливості розвитку валютного ринку України. - рукопис.

Кваліфікаційна робота за спеціальністю 051 «Економіка». Київський національний університет технологій та дизайну, Київ, 2023 рік.

Робота присвячена дослідженню розвитку валютного ринку в Україні. В роботі було розглянуто сутність валютного ринку України, його стан та особливості функціонування, переваги та недоліки.

Проведено аналіз розвитку валютного ринку України в умовах воєнного стану.

Запропановані шляхи підвищення ефективності валютного ринку України.

Ключові слова: валютний ринок, розвиток валютного ринку, стан валютного ринку, воєнний стан.

ABSTRACT

M.A. Kolesnichenko The state and peculiarities of the development of the currency market of Ukraine. - manuscript.

Qualification work in specialty 051 "Economics". Kyiv National University of Technology and Design, Kyiv, 2023.

The work is dedicated to researching the development of the foreign exchange market in Ukraine. The paper considered the essence of the currency market of Ukraine, its condition and peculiarities of functioning, advantages and disadvantages.

The analysis of the development of the foreign exchange market of Ukraine in the conditions of martial law was carried out.

Proposed ways to improve the efficiency of the foreign exchange market of Ukraine.

Key words: foreign exchange market, development of the foreign exchange market, state of the foreign exchange market, state of war.

ЗМІСТ

ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ РЕГОЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ	8
1.1. Економічна сутність та структура валютного ринку	8
1.2. Періодизація розвитку валютного ринку України	16
1.3. Механізм регулювання валютного ринку України	27
Висновки до розділу 1.	32
РОЗДІЛ 2 ХАРАКТЕРИСТИКА СТАНУ ТА РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ	33
2.1. Характеристика стану валютних операцій	33
2.2. Оцінювання ризику валютного ринку	49
2.3. Аналіз динаміки коливання валютного курсу	58
Висновки до розділу 2.	65
РОЗДІЛ 3 ОСОБЛИВОСТЬ РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ ПІД ЧАС ДІЇ ВОЕННОГО СТАНУ	67
3.1. Особливості валютного регулювання під час дії воєнного стану в Україні.	67
3.2. Використання інструментів валютного регулювання в умовах воєнного стану	75
3.3. Огляд інструментів фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні.	82
Висновки до розділу 3	96
ВИСНОВКИ.	100
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	106
ДОДАТКИ	114

ВСТУП

Актуальність теми дослідження визначається тим, що валютний ринок виступає ключовою складовою міжнародної валютної системи. Інтеграція України у світове співтовариство призвела до удосконалення функціонування валютного ринку країни. Розвиток та ефективне регулювання валютного ринку стали необхідними передумовами для створення відкритої економіки, оскільки цей ринок є зв'язковим елементом між національною та світовою фінансовою системою. Валютна політика стає все важливішою у здійсненні державного впливу на економіку та досягненні економічного зростання. Зростаюча роль валютного ринку в економічній політиці країни дозволяє державі впливати на розвиток економіки, окремих секторів та підприємств, а також позицію на світовому ринку.

У сучасних умовах для України ефективно функціонування валютного ринку стає ключовим і актуальним, оскільки від нього залежить не лише розвиток ринкових відносин та розширення зовнішньоекономічних зв'язків, а й загальний стан економіки, рівень інфляції, платіжний баланс, обсяг заборгованості, конкурентоспроможність і інші важливі аспекти. Отже, в умовах глобалізації, світової фінансової нестабільності, економічної ситуації в Україні та конфлікту на Сході країни проблеми валютного ринку та його перспективи стають особливо актуальними.

Мета даної роботи полягає у вивченні поточного стану внутрішнього валютного ринку та в обґрунтуванні теоретично-методичних засад для прогнозування його майбутнього розвитку.

Для досягнення цієї мети передбачено вирішення наукових і практичних завдань, зокрема: узагальнення теоретико-методологічних підходів та розкриття економічної сутності категорії "валютний ринок", зокрема його

функціонального призначення, інституційної структури та організаційного забезпечення;

визначення періодів розвитку валютного ринку України;

вивчення механізму регулювання валютного ринку України;

аналіз сучасного стану валютних операцій;

оцінка ризиків валютного ринку;

аналіз динаміки змін валютного курсу;

обґрунтування перспектив лібералізації регулювання валютного ринку України.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі функціонування валютного ринку та спрямовані на стабілізацію ситуації з його розвитку. Предметом дослідження є теоретико-методологічні засади та практичні рекомендації щодо особливостей функціонування валютного ринку України.

У даній дипломній роботі використано різні теоретичні та емпіричні методи наукового пізнання, що стали основою для дослідження. При формуванні теоретичного каркасу та визначенні термінологічного апарату використаний метод наукової абстракції. При аналізі інструментів державного регулювання валютного ринку використаний діалектичний метод, що дозволив розглядати цей процес у контексті взаємодії різних елементів. Дослідження особливостей валютних операцій базується на методах аналізу та синтезу, які дозволили розкрити та систематизувати інформацію з цієї області наукового дослідження.

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ регулювання ВАЛЮТНОГО РИНКУ

1.1. Економічна сутність та структура валютного ринку

Необхідною умовою створення відкритої ринкової економіки із належними засобами стимулювання функціонування суб'єктів господарювання є формування повноцінного валютного ринку в державі та ефективне його регулювання.

Валютний ринок представляє собою складну багаторівневу систему. З урахуванням зростання відкритості економічних систем та розвитку процесів глобалізації виникає потреба в розвитку теорії фінансової стабільності, яка передбачає вчасне визначення чинників ризику, що можуть загрожувати стійкому функціонуванню економіки країни. Важливу роль в цьому відіграє саме валютний ринок. Ефективна робота валютного ринку є ключем до успішної валютної та економічної інтеграції України у світовий простір, сприяючи розвитку міжнародних торговельно-економічних та інвестиційних зв'язків. Вона також сприяє вільному руху капіталу та забезпечує росту експортно-імпортного потенціалу країни. Це можливо лише за умови гармонійного поєднання ринкового регулювання та інших інструментів, які здійснюються на рівні держави та наддержавних організацій.

Критична залежність національної економіки від експорту сировини, технологічна відсталість виробництва, низький рівень інвестицій та значне внутрішнє і зовнішнє боргове навантаження призвели до дестабілізації валютного ринку. Відсутність відповідного правового базису, розбіжності у поглядах на інститут валютного ринку та термінологічна неузгодженість, а також неефективні механізми регулювання усе це завдало удару по стійкості

ринку.

Значне скорочення експортних доходів разом із ускладненням доступу до зовнішніх запозичень призвело до дефіциту іноземної валюти, негативно позначилося на динаміці курсу гривні. Курс гривні став відображенням проблем внутрішнього економічного розвитку країни та неефективності її зовнішньоекономічних відносин.

Умови нестабільності валютного ринку, викликані не лише економічними, але й політичними, соціальними та іншими факторами, підкреслюють зростаючу роль валютного регулювання та валютного контролю як ефективного інструменту управління національним господарством.

Роль валютного ринку в забезпеченні фінансової стабільності держав та сприянні сталому розвитку суспільства надзвичайно важлива. Світова фінансова криза призвела до посилення ролі державного втручання в регулювання валютних ринків країн у зв'язку із зростанням впливу могутніх валютно-фінансових інститутів на економіку країн, особливо через спекуляції на валютних та капіталовій ринках у умовах глобалізації.

Глобальна фінансова архітектура валютного ринку має ієрархічну структуру, де на вищому рівні діють механізми міжнародного валютного ринку і системи, на середньому рівні — регіональні валютні ринки і системи, а на нижньому — національні валютні ринки і системи. Ця пірамідальна структура пов'язує багато національних валют у єдиний механізм співіснування, представлений єдиною "світовою валютою" [6].

Наразі у сучасних національних та міжнародних джерелах відсутній загальноприйнятий підхід до визначення поняття "валютний ринок". Термін "валютний ринок" вважається вкрай складним, що підтверджується розмірковуванням і різноманітністю наявних визначень. О. Булкот визначає

валютний ринок, ґрунтуючись на різноманітних класифікаційних ознаках (функціональній, інституційній, організаційній, територіальній), як унікальну систему економічних відносин, що пов'язана із передачею права власності на валюту та валютні цінності від продавця до покупця. Це відбувається з метою отримання очікуваної економічної вигоди за рахунок узгодження попиту та пропозиції в спеціально організованих центрах, за допомогою передових інформаційних та телекомунікаційних систем [7]. Деякі експерти вважають, що це визначення може бути критично оцінене, оскільки вказана система економічних відносин асоціюється лише з передачею права власності на валютні цінності. Проте законодавство України включає в поняття валютний ринок також операції, пов'язані з використанням валютних цінностей у міжнародному обігу як засобу платежу, передачею заборгованостей та інших зобов'язань, що мають валютні цінності в якості об'єкта. Це включає операції з ввезення, переказування, та пересилання валютних цінностей на територію України, а також вивезення, переказування, та пересилання їх за її межі [8]. Зауважимо, що в розглянутій дефініції валютний ринок розглядає валюту та валютні цінності як різні категорії. Однак, в нормативно-правових актах України валюту визначається як засіб обміну цінностями, що визначається відповідно до географічного розташування суб'єктів з відповідними повноваженнями [9]. Аналогічне визначення характеру валютних цінностей міститься в Законі України "Про Національний банк України", де вони описуються як матеріальні об'єкти, що використовуються у валютно-фінансових відносинах [10]. Іншими словами, валюта і валютні цінності можуть розглядатися як синоніми, проте в українському правовому контексті широко вживаною термінологічною категорією є "валютні цінності".

В. Делас у своєму визначенні валютного ринку акцентує увагу на інституційних характеристиках, визначених у національному законодавстві, а

також на функціональних аспектах, які передбачають використання валютних цінностей у проведенні різноманітних банківських операцій, включаючи депозитно-кредитні та інвестиційні операції [10]. Однак такий підхід може вважатися обмеженим, оскільки він асоціює валютний ринок лише з його сегментом, де банківські установи є основними суб'єктами валютних операцій. З іншого боку, О. Пруський визначає сутність валютного ринку як основу організації валютних відносин та розрізняє функції цього ринку на основні та другорядні. Він виокремлює конверсійний ринок (для валюто-обмінних операцій) та ринок валютних капіталів (з переміщенням валютних капіталів на кредитній основі) [11]. Також розглядаються інші сегменти, такі як ринок валютних кредитів та ринок валютних капіталів, пов'язаних із рухом коштів, інвестованих у цінні папери, номіновані в іноземній валюті. Отже, валютні відносини можна описати як комплекс економічних відносин, що стосуються використання валютних цінностей у проведенні різних операцій, таких як обмінні, розрахункові, кредитні, інвестиційні тощо, як на міжнародному, так і національному рівнях, включаючи суб'єкти господарювання та домогосподарства.

Н. Міклошевська і А. Холопов у своєму визначенні валютного ринку зосереджуються лише на функції обміну валюти, стверджуючи, що валютний ринок є особливим ринком, де відбувається обмін валюти однієї країни на валюту іншої країни за визначеним валютним курсом [1].

В інтерпретації інших науковців, валютний ринок представляє собою конкретний набір відносин, пов'язаних із проведенням операцій з купівлі-продажу валютних цінностей та переміщенням іноземних капіталів [2].

Зачасту, аналізуючи природу валютних ринків, різні автори враховують організаційні аспекти їх структури та операцій і тлумачать їх як офіційні

фінансові центри, де проводяться валютні операції. Ці офіційні центри служать місцем купівлі-продажу іноземних валют за офіційним обмінним курсом, який формується на основі попиту та пропозиції. Інший підхід розглядає їх як інституціональний механізм, що включає у себе різні установи та організації, такі як банки, валютні біржі та інші фінансові установи, що забезпечують нормальне функціонування валютних ринкових процесів [3].

В. Ющенко та В. Міщенко вказують на можливість розглядати валютний ринок як економічну категорію та з практичного погляду, подаючи наступне визначення: «Валютний ринок як економічна категорія відображає конкретний комплекс відносин, пов'язаних із здійсненням операцій з купівлі-продажу іноземної валюти, інших валютних цінностей, цінних паперів у іноземній валюті та руху іноземних капіталів. З практичного погляду, під валютним ринком розуміють офіційні фінансові центри, де зосереджено здійснення валютних операцій» [4].

Одні автори розрізняють поняття «валютний ринок» як систему фінансово-економічних відносин, пов'язаних із проведенням операцій купівлі-продажу (обміну) чужоземних валют і платіжних документів в чужоземних валютах. Крім того, вони виділяють поняття «валютообмінний ринок» як варіант валютного ринку, на якому здійснюють обмінні операції [5, 12, 13].

Таким чином, валютний ринок представляє собою систему економічних відносин між його учасниками, спрямовану на проведення операцій з купівлі-продажу іноземних валют, цінних паперів, фінансових деривативів, банківських металів та інших валютних цінностей. У цій системі ціни формуються під впливом попиту та пропозиції, визначаючи валютні курси.

Отже, валютні ринки мають різні структурні елементи та представлені окремими сегментами, які взаємодіють та взаємопов'язані. Ця різноманітність

призводить до їх класифікації за різними ознаками та критеріями. Наприклад, в економічній літературі вони часто поділяються на конверсійний ринок та ринок валютних капіталів, в залежності від характеру купівлі-продажу валюти (рис. 1.1) [14].

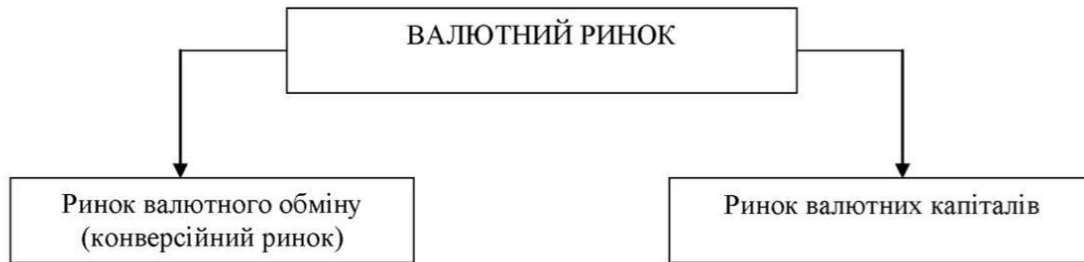


рис.1.1. Структура валютного ринку

Джерело: Складено автором

В сучасний період валютний ринок становить одну з ключових форм світових економічних зв'язків, виконуючи роль міжнародної грошової системи та сприяючи здійсненню міжнародних інвестицій і торгівлі. Він обслуговує не лише компанії, що займаються експортом та імпортом, але й великі міжнародні потоки капіталу, перетворившись з ланцюга національних фінансових центрів на єдиний інтегрований міжнародний ринок. Цей ринок грає важливу роль у функціонуванні національних економік, впливаючи на всі аспекти суспільного життя через свою складну структуру, яка охоплює різні сфери поширення, рівні організованості та різноманітність суб'єктів (рис. 1.2) [15].

Сутність валютного ринку виявляється у його основних функціях, які включають:

-Мінімізація ризику: Створення відповідних механізмів для розподілу ризику, пов'язаного з коливанням обмінних курсів іноземних валют, між

різними суб'єктами ринку.

-Своєчасні міжнародні розрахунки: Здійснення міжнародних розрахунків шляхом обміну валют різних країн та переказу коштів через міжнародні платіжні системи банківських установ.

-Визначення та регулювання валютних курсів: Формування попиту та пропозиції на іноземні валюти, а також встановлення та контроль валютних курсів.

-Використання валютних деривативів: Забезпечення можливості використання операцій з валютними деривативами для хеджування валютних ризиків та арбітражу.

-Диверсифікація валютних резервів: Розширення можливостей підприємств, банків та держави здійснювати обмін одних валют на інші та формування портфеля валютних вкладень.

-Отримання прибутку: Можливість отримання прибутку для учасників ринку через різницю в обмінних курсах під час обміну іноземних валют.

-Сприяння міжнародному розподілу праці: Поглиблення міжнародного розподілу праці та розширення обсягів міжнародної торгівлі.

-Реалізація валютної політики: Забезпечення можливості реалізації валютної політики для державного регулювання економічних процесів на національному та світовому рівнях.



Рис. 1.2. Структура валютного ринку.

Джерело: Складено автором на основі [15]

Суб'єктами валютного ринку є різні учасники, включаючи покупців і продавців валютних цінностей, а також органи, що регулюють його функціонування. На наднаціональному рівні ці органи включають Міжнародний валютний фонд та транснаціональні корпорації. На регіональному рівні, наприклад, в рамках Європейського союзу, важливу роль відіграє Європейський центральний банк. На національному рівні в суб'єктів валютного ринку входять органи державної влади, фінансові посередники, валютні біржі, підприємства та домогосподарства.

Всі учасники економічних відносин, які здійснюють валютні операції, можуть вважатися суб'єктами валютного ринку. Склад учасників валютного ринку визначає його інституційну структуру.

1.2. Періодизація розвитку валютного ринку України

Формування валютно-курсової політики тісно пов'язане і взаємодіє з розвитком та становленням валютного ринку. Ці процеси в Україні розпочались від моменту її створення як незалежної держави. Зв'язок між валютно-курсовою політикою та валютним ринком виявляється надзвичайно щільним, причому перша визначається передусім пріоритетами економічної політики.

Загалом, валютний ринок України сформувався в умовах значущої негативної динаміки, такої як гіперінфляція (в 1993 році індекс споживчих цін досягнув 10256%), постійний бюджетний дефіцит, зменшення ВВП та загальний зниження всіх ключових економічних показників. Науково обґрунтована концепція Фрідмана, яка була вибрана помилково, призвела до негативних наслідків, оскільки емісійна підтримка економіки негативно впливала на очікування суб'єктів господарювання і призводила до ще більшого поглиблення інфляційного спаду, що, в свою чергу, негативно впливало на економіку та фінансову сферу в цілому.

Формування валютного ринку України розпочалося в 1992 році, коли країна, не маючи попереднього досвіду через повне заборонення операцій з валютою за часів радянського Союзу, стикалася з потребою створити свій власний валютний ринок. Це стало однією з ключових причин значних труднощів, які виникли в період початкового формування ринку.

Протягом практично всього 1992 року (до 16 листопада) Україна залишалась в зоні використання російського рубля. І навіть після офіційного визнання незалежності, Центральний банк Росії продовжував друкувати готівкові гроші, що підтверджувало, що Україна фактично знаходилася у "рублевій зоні". Така ситуація вимагала визначення курсів з використанням

крос-курсів щодо рубля. З урахуванням зростаючого інфляційного тиску обсяги необхідної готівки в рублях постійно збільшувались. Радянська система встановлення валютних курсів, яка передбачала численні курси для балансів за поточними операціями та рухом капіталу, залишалась в силі, і рубль продовжував виступати основною резервною валютою.[16]

Загалом, розвиток валютного ринку України був суттєво вплинутий різноманітними чинниками, включаючи слабкий рівень організації банківської системи, загострення кризи неплатежів, постійний торговельний дефіцит, інфляційний тиск та інші. Законодавчі аспекти також вплинули негативно, оскільки відсутність чіткого правового статусу валютних операцій, як готівкових, так і безготівкових, ускладнює формування ринку.

До подальшого розвитку повноцінного валютного ринку сприяло створення Національним банком офіційних міжнародних резервів та заснування структурного підрозділу, який пізніше перетворився на Українську міжбанківську валютну біржу. Початкові торги іноземною валютою на цій біржі, засновані понад 40 банками, відбулися у листопаді 1992 року.

Тендерний комітет, що відповідав за реалізацію частки іноземної валюти, заробленої резидентами за курсом купоно-карбованця, який перевищував ринковий курс з метою вирівнювання для оплати контрактів на критичний імпорт, було розформовано. Ці заходи призвели до відміни багатокурсовості та впровадження плаваючого валютного курсу [17].

Ці зміни призвели до позитивних наслідків, таких як встановлення одного законного курсу. Лібералізація валютного ринку сприяла збільшенню обсягів пропозиції іноземної валюти та поверненню виручки від експорту в країну. Курс купоно-карбованця до долара США у 1995 році зменшився на 72% (у порівнянні зі зростанням на 830% у 1994 році). Ще однією позитивною

наслідків змін у 1995 році було зниження курсу на готівковому ринку на 38%. Таким чином, офіційні та ринкові курси валют стали ближчими один до одного.

Так, на початку 1995 року їхня взаємодія становила 78%, а в кінці - 98%. Для розвитку повноцінної біржової інфраструктури філії Української міжбанківської валютної біржі були відкриті у Харкові, Львові, Дніпропетровську, Донецьку. Кримська міжбанківська валютна біржа продовжувала свою діяльність [18].

Подальша лібералізація валютного ринку призвела до виникнення, крім біржового, ще одного сегменту міжбанківського валютного ринку, де уповноважені банки уклали угоди щодо здійснення валютних операцій між собою. Біржовий та позабіржовий сегменти взаємодіяли і мали свої особливості. На біржовому ринку діяли чіткі правила торгівлі, і формувалася офіційна статистика торгів. Щодо міжбанківського валютного ринку, то там правил не було, і умови угод визначались комерційною таємницею, тому офіційної статистики для цього сегменту не існувало. Зазначаючи обсяги торгів біржового та позабіржового ринків, слід відзначити, що обсяги останнього швидко зростали. Протягом 1993-1995 років частка угод, укладених на Українській міжбанківській валютній біржі, становила майже 100% (з урахуванням готівкового ринку). Однак з появою міжбанківського ринку обсяги біржового ринку спочатку знизилися до 38,92% у 1995 році, а потім до 10,91% у 1996 році та 9,29% у 1997 році.

Починаючи з 1997 року та після приєднання до 8 статті Статуту МВФ, яка передбачала лібералізацію валютних операцій, пов'язаних з обслуговуванням торговельного балансу, обов'язковий 50%-й продаж валюти було анульовано. З цього моменту попит та пропозиція на Українській міжбанківській валютній біржі майже не мали відношення до цих операцій, але залежали від

відмінностей курсів між біржовим та міжбанківськими сегментами валютного ринку[19].

У 1997 році на валютний ринок значно вплинув ринок Облігації внутрішньої державної позики, досягнувши свого піку у першій половині року. Збільшення іноземного капіталу призвело до зростання пропозиції валюти. Проте, із загостренням кризи у другій половині 1997 року ситуація змінилась радикально: попит на іноземну валюту зрос, і гривня почала девальвувати. Обсяги торгівлі на валютному ринку також зменшилися.

Протягом наступного періоду були введені обмеження для операцій з валютою, що значно обмежило торгівлю на міжбанківському ринку. Щодо біржового ринку, операції з валютою протягом 1998-1999 років проводились під безпосереднім контролем Національного банку, що спричинило різке зменшення обсягів торгівлі на валютному ринку.

Покращення ситуації пов'язане із проведенням лібералізації валютного ринку, і в результаті цього у березні 1999 року міжбанківський валютний ринок відновив свою діяльність. Проте, торгівля на Українській міжбанківській валютній біржі була призупинена. Лібералізація значно вплинула на формування валютного курсу. На Українській міжбанківській валютній біржі офіційний курс гривні визначався за фіксингом, а на міжбанківському валютному ринку - як середньозважена величина банківських курсів, залежно від обсягів купівлі та продажу іноземної валюти на кінець дня [20]. Незважаючи на девальвацію, заходи, вжиті Національним банком, стали основою для подальшої стабілізації ситуації на валютному ринку.

Отже, у період становлення валютного ринку України визначаються основні чинники та умови, які вплинули на цей процес:

Створення ринку "з нуля": Формування валютного ринку розпочалося зі створення його практично з нуля. Відсутність досвіду, ринкової інфраструктури

та нормативно-правової бази у перших роках породжувало виклики. Протягом цього періоду зберігалась прив'язка до "рублевої зони", що мала негативний вплив на формування валютного ринку і викликала негативні наслідки для введеного купоно-карбованця.

Трансформація до ринкової економіки: Перехід від адміністративно-командної до ринкової економіки супроводжувався використанням різних методів управління, включаючи ручні заходи у різні періоди. Цей процес привів до повної монополізації валютного ринку.

Формування ринку та кризові явища: Заснування повноцінного валютного ринку та його окремих сегментів супроводжувалося кризовими явищами та негативними процесами в економіці. Деякі сегменти в різні періоди призупиняли свою діяльність.

Операції з Облігації внутрішньої державної позики: Операції з облігаціями внутрішніх державних позик мали значний вплив на обсяги попиту та пропозиції на валютному ринку. Вони використовувалися для фінансування дефіциту державного бюджету, суттєво впливаючи на динаміку ринку.

Від 2000 року до вересня 2008 року наступив період стабільного розвитку валютного ринку, в якому спостерігалось покращення економічних показників. Основні аспекти цього періоду включають:

Стабілізація курсу гривні: Починаючи з 2000 року, курс гривні стабілізувався, і це було пов'язано із поліпшенням стану бюджетного дефіциту. У 2000 році був відзначений профіцит (+1% від ВВП), а у 2001 і 2002 роках дефіцит становив приблизно 1% від ВВП.

Зниження державного зовнішнього боргу: Розмір державного зовнішнього боргу зменшився на близько 25%, що призвело до зниження платежів по його обслуговуванню майже на 2 мільярди доларів США.

Позитивний торговельний баланс: Торговельний баланс відзначався

позитивним сальдо, зростаючи від 613 мільйонів до 1,5 мільярда доларів США протягом 2000-2002 років.

Позитивний стан поточного рахунку платіжного балансу: Стан поточного рахунку платіжного балансу був позитивним, коливаючись від 1,4 до 2,2 мільярда доларів США в 2000-2002 роках.

Зростання міжнародних резервів: Міжнародні резерви Національного банку зросли з 1628 до 4469 мільйонів доларів США протягом 2000-2002 років.

Значний ріст ВВП: Темпи зростання ВВП були вражаючими: 5,9% у 2000 році, 8,8% у 2001 році та 5,3% у 2002 році [21].

До 2005 року спостерігалось подальше поліпшення економічних показників, що було супроводжене швидким зростанням ВВП. Це позитивно впливало на валютний ринок, збільшуючи пропозицію іноземної валюти та зростаючи обсяги операцій як на міжбанківському, так і готівковому сегментах ринку.

У 2005 році відбулася певна нестабільність на валютному ринку, яка проявилася у збільшенні обсягів пропозиції валюти, зокрема через приватизацію відкритого акціонерного товариства "Криворіжсталь", що призвела до надходження 4,4 мільярда доларів США. Однак у другій половині року обсяги придбання валюти домогосподарствами значно зросли, перевищивши пропозицію на готівковому ринку на понад 1,3 мільярда доларів США. Для стабілізації ситуації, Національним банком було ввезено готівку у розмірі 2,7 мільярда доларів США протягом IV кварталу, що спричинило стрімке зростання готівкового сегмента валютного ринку. У період з 2000 по 2005 роки попит на іноземну валюту з боку домогосподарств, як одного із напрямків інвестування заощаджень у зв'язку із зростанням доходів населення та політичною нестабільністю у 2004-2005 роках, поступово збільшувався.

У наступні роки, до 2007 року, ситуація на валютному ринку залишалась

відносно стабільною, з переважанням пропозиції безготівкової валюти. У 2006 році обсяги операцій з іноземною валютою на міжбанківському ринку зросли на 23%, і пропозиція безготівкової валюти збільшилась швидше, ніж попит, на відповідно 39,2% та 10,7%. Цю ситуацію визначали два фактори: збільшення обсягів іноземної валюти від експортерів та зростання зовнішніх запозичень на 25%. У готівковому сегменті попит на валюту перевищував пропозицію на понад 3,6 мільярда доларів США. Основними факторами, що визначали підвищений попит на іноземну валюту, були зростання економічної невизначеності, розвиток кредитної активності та поширення негативних очікувань стосовно інфляції та девальвації гривні.

2007 рік, подібно до 2006 року, характеризувався переважанням пропозиції безготівкової валюти над попитом на неї (відповідно 153,5% і 137%). Обсяг надходжень у іноземній валюті в 2007 році зросли на 42%. Основними джерелами цих надходжень були валютна виручка експортерів (48,5%), зовнішні запозичення (27,5%) та іноземні інвестиції (7,8%). У той же час, на готівковому сегменті валютного ринку ситуація значно погіршилась, адже попит перевищив пропозицію на 4,4 мільярда доларів США.

У період з січня по серпень 2008 року пропозиція іноземної валюти на міжбанківському ринку перевищувала попит на 48,5%, і загальний обсяг надходжень від нерезидентів зрос на 31,1% порівняно з 2007 роком. Протягом цього періоду Національний банк України викупив іноземної валюти на суму 6,6 мільярда доларів США [22]. Однак, з вересня 2008 року, на готівковому сегменті відбулося значне зростання попиту над пропозицією іноземної валюти. Незважаючи на певні коливання, загальною тенденцією можна вважати, що період з 2000 по вересень 2008 року був найбільш стабільним для вітчизняного валютного ринку. Основними детермінантами його розвитку були покращення кон'юнктури світового ринку, зростання експорту, прийнятні для економічного зростання розміри інфляції, високі темпи зростання ВВП, стрімкий розвиток

промисловості та будівництва, і збільшення обсягу залучених в економіку України інвестицій. Але з початком світової кризи у вересні 2008 року виникли труднощі через зменшення зовнішнього попиту, що призвело до дефіциту іноземної валюти. Національний банк України проводив інтервенції у четвертому кварталі 2008 року з метою компенсації цього дефіциту на ринку.

В результаті стрімкого економічного росту обсяги пропозиції іноземної валюти стабільно збільшувались, що дозволило Національному банку України (НБУ) накопичити значні міжнародні резерви та утримувати курс гривні стабільним по відношенню до долара США. Проте водночас відбувалося суттєве зростання попиту на іноземну валюту у готівковому сегменті валютного ринку. Завдяки кризовим явищам 2008 року це призвело до різкого погіршення стану валютного ринку, який почав перебувати в умовах постійної нестабільності з того часу.

З початком світової фінансової кризи у вересні 2008 року в Україні розпочалась фінансова криза, що призвела до зменшення зовнішнього попиту та дефіциту іноземної валюти. НБУ проводив інтервенції, в тому числі продаж іноземної валюти на суму 10,3 мільярда доларів США. Всього мінусове сальдо валютних інтервенцій у 2008 році становило 3,9 мільярда доларів США [22].

Негативні фактори, які стали характерними в попередні роки для готівкового ринку, значно загострилися у 2008 році, коли попит на іноземну валюту перевищив пропозицію на 6,1 мільярда доларів США. Ситуація ще погіршилася у 2009 році.

Протягом 2009 року НБУ розпочав проведення цільових аукціонів з метою зниження попиту на іноземну валюту серед тих домогосподарств, які мали кредити у іноземній валюті. У цілому, протягом 2009 року на цих аукціонах населенню було продано 1,4 мільярда доларів США, що деяким чином стабілізувало ситуацію на готівковому сегменті валютного ринку.

Основними детермінантами розвитку валютного ринку під час кризи 2008-2009 років можна вважати наступні: зниження активності операцій на міжбанківському валютному ринку, обмеження обсягів пропозиції іноземної валюти на обох ринках, стрімке зростання попиту на іноземну валюту на обох сегментах ринку, активна участь НБУ на обох сегментах ринку через проведення інтервенцій на міжбанківському валютному ринку та аукціонів для населення на готівковому, що призводило до необхідності додаткових інтервенцій Національного банку. У цілому обсяги пропозиції перевищували попит, що сприяло збільшенню міжнародних резервів. На готівковому сегменті валютного ринку попит на іноземну валюту залишався стабільно високим. У 2011 році попит перевищив пропозицію на 13,5 мільярда доларів США, а у 2012 році на 10,2 мільярда доларів США [23], що становить деяке зниження і пов'язано зі заходами, введеними Національним банком, зокрема ідентифікацією особи при готівкових операціях.

Основними детермінантами розвитку валютного ринку у міжкризовому періоді були:

Нестабільність попиту та пропозиції валюти на міжбанківському валютному ринку, що вимагало інтервенцій Національного банку для стабілізації. Суттєве переважання безготівкового сегменту валютного ринку над готівковим. Загальне збільшення обсягів операцій на міжбанківському валютному ринку. Поступове зниження попиту на іноземну валюту на готівковому ринку під впливом соціально-політичних та економічних факторів.

З посиленням впливу соціально-політичних та економічних факторів, виникли передумови для нової кризи, наслідки якої відобразилися і на валютному ринку. Починаючи з 2014 року, з'явилися нові економічні фактори, такі як складна соціально-політична ситуація, зниження обсягів виробництва у східних регіонах України, експортоорієнтовані дисбаланси у макроекономіці,

погіршення макроекономічних показників та загострення негативних очікувань суб'єктів ринку.

Піком негативних процесів у економіці можна вважати 2015 рік. Значення індексу споживчих цін досягло рекордних 160,9% у квітні 2015 року. Індекс промислової продукції знизився до 78,6% у лютому 2015 року, а індекс реальної заробітної плати зменшився до 70,4% у квітні 2015 року. З 2015 по 2016 роки економічна ситуація в Україні лишалася складною, і уряд вживав заходів для стабілізації економіки та зниження впливу зовнішніх та внутрішніх факторів.

Протягом цього періоду в Україні були проведені реформи в різних галузях, таких як бюджетна, фінансова, енергетична тощо. Уряд зосереджувався на фінансовій дисципліні, боротьбі з корупцією, покращенні інвестиційного клімату та конкурентоспроможності країни. Однак висока інфляція, труднощі з реалізацією структурних реформ, дефіцит бюджету та інші проблеми залишалися актуальними.

З 2016 по 2017 роки уряд продовжував вживати заходів для подолання труднощів та покращення економічної ситуації. Були запроваджені реформи, спрямовані на покращення бізнес-клімату, зменшення державного втручання, боротьбу з корупцією та стимулювання економічного зростання. Тим не менше, деякі економічні проблеми залишалися нерозв'язаними, що призвело до труднощів у виробничому секторі, високої інфляції та недостатньої залученості інвестицій. Політична нестабільність також впливала на економічну ситуацію країни. Деякі заходи уряду допомогли послабити певні економічні труднощі, що сприяло зміцненню деяких макроекономічних показників країни.

З 2017 по 2018 роки в Україні спостерігалось певне поліпшення економічної ситуації, але водночас існували значні економічні виклики. У цей період уряд акцентував увагу на впровадженні структурних реформ, залученні

іноземних інвестицій та поліпшенні бізнес-клімату.

Уряд України продовжував сприяти стабілізації економіки шляхом реалізації фіскальних та грошово-кредитних заходів. Були прийняті рішення щодо лібералізації торгівлі, спрощення податкової системи, залучення іноземних інвестицій та підтримки підприємництва. Певні заходи також були спрямовані на покращення умов для зовнішньоекономічної діяльності.

Проте уряд стикалася з численними труднощами, такими як корупція, політична нестабільність, недоліки у правовій системі та великий рівень бюрократії. Ці фактори ускладнювали покращення економічної ситуації та знижували довіру інвесторів.

Навіть при наявності певних позитивних змін, таких як покращення макроекономічних показників та залучення іноземних інвестицій, країна продовжувала відчувати труднощі через невирішені проблеми у системі, і деякі економічні та політичні питання залишалися в актуальному стані.

Уряд здійснював реформи з метою поліпшення економічної ситуації в період з 2018 по 2019 роки. Зосереджуючись на розвитку конкурентоспроможного бізнес-середовища, залученні інвестицій, подоланні корупції та покращенні ділової активності, уряд приймав заходи, спрямовані на зміцнення фінансової стійкості та підвищення довіри до фінансової системи.

Незважаючи на ці кроки, певні економічні та політичні проблеми залишалися актуальними, і країна продовжувала зазнавати труднощів, пов'язаних з корупцією, недостатнім рівнем правової стабільності та недостатнім розвитком деяких галузей економіки.

Протягом періоду з 2019 по 2020 роки Україна була під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх факторів, зокрема глобальної пандемії COVID-19. Уряд діяв швидко, впроваджуючи заходи підтримки для підприємств та громадян, щоб забезпечити стабільність економіки та надати допомогу в умовах

кризи.

Пандемія призвела до зниження економічної активності, скорочення обсягів виробництва та торгівлі, а також зменшення споживчих видатків. Незважаючи на це, уряд приймав заходи, спрямовані на медичний захист та економічне відновлення. Поступове послаблення обмежень також сприяло відновленню економічної активності та ринків.

З 2020 по 2021 роки Україна продовжувала працювати над подоланням економічних труднощів. Хоча було помітне відновлення після пандемії, країна стикалася з викликами, такими як низька інвестиційна активність, фінансові труднощі та проблеми у сфері правопорядку.

З 2021 по 2022 роки в Україні продовжувались економічні виклики, але спостерігалось певне відновлення. Уряд активно працював над стимулюванням економічного зростання та забезпечення стабільності. На фоні певних позитивних зрушень, таких як поступове відновлення попиту та збільшення виробництва в окремих галузях, країна продовжувала зазнавати труднощі через проблеми, такі як політична нестабільність та корупція.

Незважаючи на виклики, уряд продовжував впроваджувати реформи для зміцнення економіки, покращення інвестиційного клімату та створення сприятливих умов для розвитку підприємництва. Однак деякі структурні проблеми та невирішені питання вимагали додаткових зусиль для досягнення сталого економічного росту та підвищення рівня добробуту громадян.

1.3. Механізм регулювання валютного ринку України

Необхідність обміну національних валют для міжнародних розрахунків та виконання зовнішніх зобов'язань призвела до створення та розвитку специфічного економічного середовища валютного ринку, який є ключовим об'єктом валютного регулювання. Валютний ринок є складною системою з

багаторівневою архітектурою, яка інтегрується в загальну структуру ринкових відносин. Для ефективної роботи цієї системи необхідно мати налагоджений механізм для досягнення її цілей та завдань, що передбачає ефективну взаємодію між суб'єктами та об'єктами з використанням відповідного інструментарію. Основним об'єктом у цьому контексті є сам валютний ринок.

Учасники валютного ринку можуть бути прямими учасниками валютних відносин, які здійснюють обмін валютними цінностями (покупці/продавці валют), або тими, хто відповідає за його регулювання. Структура останніх визначається ієрархією валютного ринку: на міжнародному рівні це організації, такі як Міжнародний валютний фонд та транснаціональні корпорації; на регіональному рівні — наприклад, Європейський центральний банк; на національному рівні — це державні та грошово-кредитні органи, фінансові посередники, валютні біржі та брокерські фірми, а також суб'єкти господарювання та домогосподарства. Важливо відзначити, що розподіл учасників ринку на учасників та регуляторів може бути умовним, оскільки вони можуть виступати в обох ролях.

Структура валютного ринку виявляє ієрархічний підхід через єдиної світової валютної системи, яка об'єднує регіональні та національні валютні ринки і вимагає ефективної взаємодії. Валютний ринок, аналогічно фондовому та грошово-кредитному ринкам, є окремим компонентом фінансового ринку. Кожен сегмент фінансового ринку має свої особливості, але валютний ринок взаємодіє з іншими сегментами та прилеглими економічними ринками через застосування валютних інструментів регулювання. Реалізація валютної політики в країні зазвичай покладається на центральний банк, який виступає регулятором і одночасно активним учасником на валютному ринку.

Забезпечення ефективного державного контролю над валютними відносинами базується на активних заходах з боку центрального банку, що

включають в себе впровадження грошово-кредитної та валютної політики, а також застосування адміністративних механізмів. Співробітництво між ринковим та державним регулюванням валютних відносин залежить від конкретних умов на ринку і рівня економічного розвитку країни.

Неефективність функціонування центрального банку як інструменту валютної політики визначається наявністю певних організаційних принципів:

Розділення банківської системи країни на два рівні, що передбачає розподіл функцій між центральним банком з питань грошово-кредитного регулювання економіки та комерційними банками, які відповідають за кредитно-розрахункове обслуговування суб'єктів ринку. Забезпечення стійкості та стабільного розвитку комерційних банків через проведення валютних операцій. Це дозволяє центральному банку впливати на валютну сферу та сприяти сталому функціонуванню комерційних банків.

Існування організованого валютного ринку, який забезпечує ефективну координацію валютних відносин і міжнародних зв'язків, а також встановлення адекватного обмінного курсу для національної валюти. Закріплення в законодавстві повноважень центрального банку як головного органу влади в сфері валютного регулювання та реалізації валютної політики.

Забезпечення високого рівня довіри до центрального банку зі сторони всіх учасників валютного ринку.

Різноманіття цілей регулювання валютного ринку призводить до використання різнопланових інструментів, які можна класифікувати на адміністративні та ринкові (економічні). До адміністративних інструментів відносяться: обмеження вільного обігу іноземної валюти; обов'язковий продаж державі певної частини валютної виручки; контроль за іноземними інвестиціями в національну економіку; регулювання термінів оплати за експорт і імпорт; управління валютним обігом на готівковому ринку; встановлення

обмежень для учасників валютного ринку на валютні операції. До ринкових інструментів прямої дії входять: валютні інтервенції, диверсифікація валютних резервів, відносний рівень процентних ставок у іноземній валюті, девальвація та ревальвація національної валюти.

Інструментами непрямої дії валютно-курсової політики на ринку є такі: облікова ставка, мінімальні обов'язкові резерви, операції на відкритому ринку, оподаткування валютних операцій, бюджетні витрати, митні тарифи. За приклад такого ефективного ринкового інструменту можна вказати нормативи для формування обов'язкових резервів банками. НБУ може впливати на залучення коштів нефінансових корпорацій та домогосподарств через зміну розміру цього нормативу та його диференціацію за валютами, відповідно до ситуації на ринку.

Валютне регулювання має дві основні форми за своїм характером дії: пряму (девізна політика, валютні обмеження, контроль над режимом валютного курсу та рівнем конвертованості валюти, корекція облікових ставок центрального банку) та непряму (управління валютними резервами, регулювання платіжного балансу, процентна політика). Важливо відзначити, що в різних обставинах ці форми можуть зазнавати трансформацій. Наприклад, у випадку девальвації та ревальвації, при фіксованому валютному курсі вони виступають як інструмент прямої дії. У разі плаваючого валютного курсу держава впроваджує девальвацію/ревальвацію за допомогою опосередкованих заходів, таких як операції на відкритому ринку, грошово-кредитні заходи та інші.

Методи прямої дії в основному характеризуються адміністративним підходом, наприклад, валютні обмеження. Однак, девізна політика, яка є ринковим інструментом, визначається як ефективний метод прямої дії, і використовується Національним банком України через валютні інтервенції. Мета полягає в досягненні інфляційних цілей, згладжуванні різких коливань

курсу гривні та збільшенні міжнародних резервів для захисту національної економіки від зовнішніх шоків.

Методи непрямой дії, зазвичай, орієнтовані на ринок. Наприклад, процентна політика впливає на приплив чи відтік капіталу та валютний курс шляхом зміни офіційної процентної ставки. Збільшення ставки сприяє підтримці курсу, стимулюючи попит на валюту, тоді як її зниження може призвести до послаблення валюти. Іншим прикладом є управління офіційними валютними резервами, яке включає формування їх оптимальної структури та розміщення активів за межами країни. Ефективне регулювання валютного ринку вимагає використання різних економічних, монетарних і адміністративних інструментів, а також урахування політики держави та суб'єктів господарювання, забезпечуючи їх взаємодію. Регулювання валютного ринку може включати дії, такі як девальвація чи ревальвація національної валюти, які є результатом взаємодії механізмів курсового регулювання та стійкості валютного ринку. Забезпечення достатнього рівня валютних резервів та розумне формування політики зовнішньоекономічної діяльності підприємств та держави є ключовими аспектами для ефективного функціонування цього механізму. Важливо також розрізняти механізми прямого та непрямомого впливу, враховуючи їхні відповідні інструменти в адміністративному та ринковому регулюванні.

Висновки до розділу 1

Взаємодія суб'єктів валютних відносин, яка визначає можливості реалізації валютної політики, базується на функціонуванні валютного ринку, що є основним об'єктом впливу системи валютного регулювання та контролю держави. Валютний ринок визначається як система економічних відносин між суб'єктами, спрямована на здійснення операцій з купівлі-продажу валют та валютних цінностей, де цінами є валютні курси, що формуються під впливом попиту та пропозиції.

Ключовими суб'єктами валютного ринку є комерційні банки, які виконують роль інститутів цього ринку через специфіку свого бізнесу, розширені повноваження щодо валютних операцій та взаємозв'язок з іншими фінансовими ринками. Виділено п'ять періодів еволюції валютного ринку України з різними характерними особливостями, що відображають економічний розвиток країни.

Національний банк України виступає головним органом реалізації валютної політики в країні, важливим елементом у загальній системі державного регулювання економіки, включаючи валютну сферу. Центральний банк виконує подвійну роль — як державний орган, що впливає на діяльність економічних агентів у сфері валютних операцій, і як суб'єкт валютного ринку, де він є одним із найсильніших учасників.

Валютний ринок України регулюється через механізми державного регулювання та саморегулювання, які спільно забезпечують ефективне функціонування ринку. Механізми регулювання валютного ринку включають механізм регулювання валютного курсу, механізм регулювання стійкості розвитку ринку, механізм державного регулювання валютного ринку та механізм саморегулювання валютного ринку.

РОЗДІЛ 2 ХАРАКТЕРИСТИКА СТАНУ ТА РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

2.1. Характеристика стану валютних операцій

Валютний ринок України, так само як і валютні ринки більшості країн світу, великою мірою віддзеркалює стан економіки країни. Його коротка (за світовими мірками) історія пройшла кілька періодів, коли використовувалися різні стратегії його регулювання. Формування валютного ринку в Україні непосредствено пов'язане з процесами розбудови української держави та реформуванням її економіки.

Навіть при певних ознаках поліпшення ситуації у грошовій сфері, таких як зниження темпів інфляції та відновлення прибуткової діяльності банків, за підсумками 2018 року банківська система ще більше віддалилася від потреб реального сектору економіки. Це стало логічним наслідком надто жорсткої монетарної політики Національного банку України.

У 2014 році валютний ринок функціонував в умовах складної політичної ситуації в Україні та розгортання військового конфлікту на сході країни, де більше 20% експорту припадало на цей регіон. Проаналізувавши ці обставини, можна відзначити чистий вплив іноземної валюти на користь нерезидентів у розмірі 125,8 мільярдів доларів США. Попит на іноземну валюту становив практично 10 мільярдів доларів США. Обсяг операцій із безготівковою іноземною валютою досяг 13 948,6 мільйонів доларів США, при цьому частка безготівкових операцій з іноземною валютою знову зросла на 1,4 процентних пункти, досягнувши 95,7% [26]. У той період безготівкові операції на валютному ринку з долларом США підвищилися на 3,0 процентних пункти, досягнувши 80,6%. Проте, при цьому відбулась зміна структури операцій:

зменшилась питома вага операцій з євро на 1,3 процентних пункти, складаючи тепер 13,4%, і з російськими рублями - на 1,8 процентних пункти, становлячи 4,3%. Готівковий попит на іноземну валюту склав 2,4 мільярди доларів США, а обсяг операцій із готівковою іноземною валютою становив 343,3 мільйона доларів США. Зазначено, що операції з готівковою іноземною валютою на валютному ринку з євро зросли на 2,0 процентних пункти, до 14,9%, а з іншими валютами - на 1,0 процентних пункти, до 2,3%. Зауважено, що питома вага операцій з доларами США зменшилась на 1,7 процентних пункти, складаючи тепер 72,0%, а з російськими рублями - на 1,3 процентних пункти, досягаючи 10,9%. Упродовж 2014 року гривня знецінилась на 97,3% до долара США і на 72,2% до євро. Золотовалютні резерви на той момент склали 7533,23 мільйона доларів США.[27-28].

Протягом 2015 року офіційний курс гривні впав з 1576,86 гривень за 100 доларів США до 2400,07 гривень за 100 доларів США на кінець року, при цьому пікове значення було зафіксоване 26 лютого 2015 року на рівні 3001,01 гривень за 100 доларів США. Обсяг інтервенцій на міжбанківському ринку склав 4250,7 мільйонів доларів США, що істотно менше, ніж у 2014 році. З цієї суми 2046,6 мільйонів доларів США було витрачено на продаж валюти, а 2204,1 мільйона доларів США - на її купівлю. Посилення девальвації змусило Національний банк України витратити кошти з резервів для задоволення попиту на ринку та утримання стабільності курсу. Загальний обсяг інтервенцій на міжбанківському валютному ринку становив -233,1 мільйона доларів США. Обсяг операцій з готівковою іноземною валютою склав 239,9 мільйона доларів США, причому спрощення спричинене переважанням обсягів продажу валюти з боку населення над обсягами купівлі, в тому числі обсяг валюти, купленої банками в населення, склав 180,3 мільйона доларів США, а проданої - 59,6 мільйона доларів США. Обсяг операцій з безготівковою іноземною валютою становив 13907 мільйонів доларів США, в тому числі продажі клієнтам банку, які не є суб'єктами ринку,

склали 4435 мільйонів доларів США, а купівлі - 3657,3 мільйона доларів США. Середньоденний обсяг торгів на міжбанківському ринку становив 746,82 мільйона доларів США. На кінець 2015 року обсяг золотовалютних резервів становив 13 299,99 мільярда доларів США, що свідчить про збільшення на 87% протягом року. Офіційний курс гривні до долара США зменшився на 0,49% і склав 2400,0667 гривень за 100 доларів США, до євро - на 3,77% і становив 2622,3129 гривень за 100 євро, до російського рубля - на 8,67% і становив 3,2931 за 10 російських рублів [28].

У 2016 році на валютному ринку переважно спостерігалася стабільна ситуація. Проте, наприкінці року і на початку 2017 року виникло посилення девальваційного тиску на гривню, незважаючи на сприятливі зовнішні фактори.

Це стало можливим через вплив ряду факторів, включаючи зростання платежів підприємств за зовнішніми кредитами наприкінці року, збільшення бюджетних витрат на завершення року, відшкодування ПДВ і, безумовно, психологічний аспект, спричинений тимчасовим посиленням політичної напруги та капіталізацією Приватбанку за рахунок державних коштів.

Важливим компонентом валютної системи, який з'єднує національну економіку зі світовим господарством, є валютний курс Національного банку України. Цей курс визначає обмін товарів, послуг і капіталу між кордонами.

За результатами проведених досліджень відзначено динамічний характер змін курсу гривні до долара США та євро в період з 1 січня 2010 р. по 1 січня 2017 р. Долар здешевився на 25%, а євро на 22%. Орієнтація валютно-курсової політики на підтримання стабільного співвідношення між долларом і євро призвела до посилення нестабільності курсу гривні в порівнянні з валютами розвинених країн.

Стан збалансованості на валютному ринку України вказує на деяку диспропорцію між попитом і пропозицією валюти. Виявлено від'ємне сальдо

валютного балансу, яке за останні три роки склало 6345,70 млн дол. США в еквіваленті. Це свідчить про нерівноважність на ринку і вплив факторів попиту та пропозиції на курсові коливання.

Додатково зазначено, що хоча рівень диспропорційності на валютному ринку України за вказаний період є невеликим, коефіцієнт збалансованості в цілому становив 0,95%. При цьому на готівковому валютному ринку основною причиною від'ємного сальдо балансу валютних операцій у 2015-2017 роках було перевищення попиту над пропозицією на 3827,7 млн дол. США в еквіваленті, що становило 60% від загального сальдо балансу. Коефіцієнт збалансованості на готівковому ринку склав 0,59%, що вказує на те, що попит на готівкову валюту задовольнявся пропозицією трохи більше, ніж наполовину.

Протягом цього часу в Україні на безготівковому валютному ринку спостерігається дисбаланс між попитом та пропозицією іноземної валюти. Зокрема, за період з 2015 по 2017 роки від'ємне сальдо валютних операцій на цьому ринку становило 2518 мільйонів доларів США в еквіваленті. Навіть при цьому дисбалансі, важливо відзначити, що ступінь збалансованості безготівкового валютного ринку за цей період був дуже високим і складав 0.98. Аналіз зміни збалансованості валютного ринку України вказує на тенденцію до зменшення дисбалансу між попитом та пропозицією іноземної валюти. За цей час від'ємне сальдо валютних операцій зменшилося вдвічі. Основними факторами, які сприяли цьому зменшенню, було скорочення операцій продажу та купівлі іноземної валюти, обсяги яких зменшилися на 36% за три роки. Основну роль у зменшенні дисбалансу відіграло зменшення обсягів валютних операцій на безготівковому валютному ринку. Порівняно з 2015 роком, у 2017 році обсяги операцій з продажу та купівлі іноземної валюти скоротилися відповідно на 43% та 45%, що призвело до зменшення від'ємного сальдо валютних операцій на безготівковому валютному ринку з 2428 мільйонів доларів США в еквіваленті в 2015 році до 0 на кінець 2017 року.

Навпаки, на готівковому валютному ринку спостерігається зростання негативного сальдо між попитом та пропозицією протягом періоду з 2015 по 2017 роки. За цей час розрив між обсягами операцій з продажу та купівлі збільшився на 34%, зменшившись з -1548 мільйонів доларів США в еквіваленті в 2015 році до -2073,1 мільйона доларів США в еквіваленті в 2017 році. Основною причиною цього зростання від'ємного сальдо є збільшення попиту на готівкову валюту, який за цей період зрос втричі, з 2232,1 мільйона доларів США в еквіваленті в 2015 році до 6923,4 мільйонів доларів США в еквіваленті в 2017 році. Незважаючи на це зростання попиту, важливим аспектом динаміки на готівковому валютному ринку за останні три роки є значний ріст обсягів пропозиції готівкової валюти, який перевершував темпи зростання попиту більш ніж удвічі.

Протягом періоду з 2015 по 2017 роки обсяг операцій з продажу валюти на готівковому валютному ринку збільшився з 684,1 мільйона доларів США в еквіваленті в 2015 році до 4850,3 мільйонів доларів США в еквіваленті до кінця 2017 року. Це призвело до зменшення дисбалансу на готівковому ринку на більш як 70%, знижуючи його від 70% у 2015 році до 30% у 2017 році.

Дисбаланс на валютному ринку України, обумовлений перевищенням попиту на іноземну валюту над її пропозицією як в цілому, так і в окремих сегментах ринку, відобразився на зміні офіційного валютного курсу гривні. Цей курс встановлюється Національним банком України щодо вільно конвертованих валют, іноземних валют країн-партнерів та інших іноземних валют, а також спеціальних прав запозичення [28].

Розгляд динаміки обсягів грошових переказів у іноземній валюті фізичними особами за період з 2015 по 2017 роки вказує на значний перебік отриманих переказів порівняно з надісланими. Так, за вказаний період загальний обсяг перевищення отриманих грошових переказів над надісланими

становив 308594.7 млн грн, що дорівнює 12427,9 млн дол. США за офіційним курсом [29]. Іншими словами, за ці роки фізичним особам надійшло в п'ять разів більше коштів, ніж ними було відправлено за кордон. Значне перевищення між обсягами отриманих та надісланих грошових переказів в іноземній валюті фізичними особами зменшує дисбаланс між попитом та пропозицією на готівкового ринку іноземних валют, що, в свою чергу, за умов перевищення коефіцієнта еластичності пропозиції більш ніж у два рази над коефіцієнтом еластичності попиту сприяє його стабілізації.

Завдяки введенню в дію нового Закону України «Про валюту і валютні операції» Національний банк намагається досягнути збільшення рівня іноземних інвестицій.

Аналіз обсягів іноземних інвестицій за досліджуваний період. Інвестиційні потоки поступово починають зростати після боргових зобов'язань у 2014 р., але під впливом політичної ситуації в країні вони є нестабільними. Найбільші розбіжності спостерігаються в 2016 р., який мав максимум за останні 5 років, а саме: за період січень березень обсяги потоків склали 1371 млн дол.

В цьому ж році відзначається достатньо низький рівень прямих інвестиційних потоків: за період жовтень грудень 153 млн дол. США. Такі нестабільні притоки іноземних інвестицій негативно валютному курсі, який не може стабілізуватися. Враховуючи, що частина українців перебувають за кордоном і отримують заробітну плату поза межами нашої держави, ці грошові перекази також можна вважати частиною інвестиційних надходжень до України. За останні роки спостерігається збільшення обсягів приватних грошових переказів в Україну.

Приватними переказами в основному виступають грошові кошти, які офіційно отримуються в якості офіційної заробітної плати, рівень якої в 2018 р. становив 1954 млн дол. США, що на 149 млн дол. США більше, ніж у 2017 р.

Незважаючи на нарощення рівня заробітної плати, обсяги грошових переказів в Україну в 2018 р. мають тенденцію до зменшення: у 2017 р. - 251 млн дол. США, а у 2018 р. 210 млн дол. США. Тренд до зростання мали тільки інші приватні трансфери, рівень яких у 2018 р. становив 567 млн дол. США, що порівняно з 2017 р. більше на 9 млн дол. США.

Найбільше грошових переказів надходять в Україну за неформальними каналами: у 2018 р. - 1340 млн дол. США, що в порівнянні з 2017 р. більше на 77 млн дол. США.

Тенденція до зростання спостерігається в переказах через кореспондентські рахунки банків: у 2017 р. 738 млн дол. США, а в 2018 р. - 944 млн дол. США, що свідчить про збільшення надійності та рівня довіри до банківської системи України. Через міжнародні платіжні системи до нашої країни в 2018 р. надійшло 549 млн дол. США, що менше на 61 млн дол. США, ніж у 2017 р.

Таким чином, введення в дію Закону України «Про валюту і валютні операції» сприятиме покращенню ситуації в частині як грошових переказів із-за кордону, так і залученню додаткових інвестиційних ресурсів.

Однак дослідження основних показників валютного регулювання в Україні демонструє нестабільність валютного ринку та неспроможність уряду країни змінити його стан. Будь які зміни надходжень валюти з-за кордону чи зменшення експорту одразу позначається національної валюти на знеціненні.

Таким чином, введення в дію Закону України «Про валюту і валютні операції» сприятиме покращенню ситуації в частині як грошових переказів із-за кордону, так і залученню додаткових інвестиційних ресурсів.

Однак дослідження основних показників валютного регулювання в Україні демонструє нестабільність валютного ринку та неспроможність уряду країни змінити його стан. Будь які зміни надходжень валюти з-за кордону чи

зменшення експорту одразу позначається на знеціненні національної валюти.

Підприємці, які займаються експортно-імпортною діяльністю, до останніх змін у законодавстві були змушені доводити банкам, податковим і контролюючим органам правдивість кожної транзакції. Такі дії підвищували витрати на міжнародні розрахунки та зменшували конкурентоспроможність товарів. Уряд держави відзначає, що після підписання нового Закону, Україна повинна стати більш привабливою для іноземних інвестицій, що супроводжуватиметься спрощенням процедури міжнародних розрахунків для юридичних осіб і валютним обміном у режимі онлайн для фізичних осіб.

Станом на 01.01.2019 р. офіційний обмінний курс НБУ становив 27,69 грн/дол., тобто порівняно з показником на початок 2018 р. (28,07 грн/дол.) відбулося зміцнення гривні на 1,4%. Та оскільки упродовж року динаміка обмінного курсу характеризувалася значною волатильністю, для коректного сприйняття ситуації на валютному ринку доцільно розглянути основні тенденції у хронологічній послідовності.

У січні 2018 р. відбувся злам девальваційного тренду, котрий тривав з кінця серпня 2017 р. Максимального значення у цьому циклі обмінний курс міжбанківського ринку досягав 22.01.2018 р. (28,88 грн/дол.), після чого відбулася стрімка ревальвація гривні: локальне «дно» на рівні 25,92 грн/дол. було зафіксоване 13.03.2018 р.

З середини березня до середини липня обмінний курс (після деякої корекції) коливався у діапазоні 26,00 - 26,30 грн/дол. Під впливом ситуативних чинників курс міжбанку кілька разів виходив за вищезазначені межі (на 1-2 дні), проте в цілому можна констатувати, що упродовж чотирьох місяців Національний банк був орієнтований на підтримання відносної курсової стабільності.

У другій половині липня (на місяць раніше, ніж минулого року) відбулося

різке прискорення девальвації гривні, що стало наслідком поєднання у часі кількох факторів:

1) планового погашення Міністерством фінансів короткострокових Облігації внутрішньої державної позики (емітованих взимку),

2) чергових виплат Держказначейством бюджетного відшкодування ПДВ, а також

3) активізації імпорту природного газу для наповнення підземних сховищ. Перший фактор призвів до зростання попиту на іноземну валюту з боку нерезидентів, другий - до зменшення пропозиції валюти з боку експортерів, третій до збільшення попиту на валюту з боку Національної акціонерної компанії «Нафтогаз України». Вплив цих факторів спричинив своєрідний мультиплікаційний ефект та призвів до різкого зростання короткострокових девальваційних очікувань, що стимулювало попит на іноземну валюту з боку імпортерів, експортерів, навпаки, спонукало «притримувати» валюту, а отже створювало додатковий тиск на гривню. За умов якісної координації дій різних органів влади цієї ситуації можна було б уникнути, адже кожен з вищенаведених чинників був заздалегідь відомим, проте на початку девальваційного сплеску ані Національний банк, ані Кабінет міністрів не вжили необхідних заходів. Приборкати стрімке знецінення гривні вдалося лише на початку вересня (05.09.2018 р. офіційний обмінний курс сягнув 28,49 грн/дол. США) шляхом продажу Національним банком значного обсягу валюти з резервів, а також мобілізації банківської ліквідності через накопичення коштів на рахунках уряду за рахунок розміщення ОВДП та бюджетних платежів бізнесу.

Після деякого зміцнення гривні упродовж кількох наступних місяців (що, зокрема, було пов'язано з надходженням валютної виручки від експорту продукції АПК), наприкінці листопада відбувся черговий девальваційний

сплеск, котрий був спровокований впливом психологічних чинників внаслідок запровадження воєнного стану. Проте, панічні настрої досить швидко вщухли і протягом грудня кон'юнктура валютного ринку мала переважно ревальваційний характер (корекція обмінного курсу з 27,27 до 27,69 грн/дол. відбулася за два останніх робочих дні року).

Така нетипова для кінця року курсова динаміка була об'єктивно зумовлена переважанням пропозиції іноземної валюти над попитом, що стало наслідком впливу цілого комплексу різнопланових факторів.

1. Зменшення попиту з боку імпортерів відбулося внаслідок різкого падіння світових цін на нафту, що потягнуло за собою зниження цін на газ. Як наслідок, вартісні обсяги імпорту товарів у грудні 2018 р. (4 970 млн дол. США) скоротилися порівняно з листопадом на 6% і лише на 1% перевищили показник грудня 2017 р., тоді як за підсумками січня-листопада приріст обсягів імпорту до відповідного періоду попереднього року становив 15,5%.

2. Відчутний стерилізаційний ефект у грудні мало розміщення рекордних обсягів ОВДП (15 млрд грн.) з надвисокою дохідністю 20% річних. Водночас, місячний обсяг виплат Міністерства фінансів за Облігації внутрішньої державної позики (погашення номінальної вартості + сплата купонного доходу) становив 11,5 млрд грн.

3. У другій половині грудня потенційні можливості банків щодо купівлі іноземної валюти були обмежені за рахунок стрімкого зростання вкладень у депозитні сертифікати НБУ: за підсумками місяця залишки мобілізованих коштів зросла майже втричі - з 21.8 до 62.1 млрд. грн.

4. Потужним психологічним чинником, котрий справив стабілізуючий ефект на валютний ринок, стало схвалення радою директорів МВФ 18.12.2018 р. нової програми Stand-By Arrangement (SBA), а також надходження першого траншу від МВФ (1,4 млрд дол. США) та пов'язаного фінансування від

Світового банку і Європейського Союзу (загалом 1 млрд дол. США).

У 2018 році середньоденні обсяги продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку, виражені в доларовому еквіваленті, склали 259 млн доларів США, що на 40% перевищує аналогічний показник попереднього року (185 млн доларів США). Незважаючи на цей ріст, обсяг міжбанківського валютного ринку залишається більш ніж удвічі меншим у порівнянні з попередньо кризовим періодом. Така обмежена активність на валютному ринку створює сприятливі умови для виникнення різних викликів та робить курс валют чутливим до різних факторів, таких як регулярні платежі бізнесу до бюджету, відшкодування ПДВ, виведення дивідендів нерезидентами і т. д.

Водночас, обмежена активність безготівкового валютного ринку створює можливість для Національного банку ефективно впливати на курсову динаміку у разі потреби. Однак аналіз заходів регулятора в умовах зростання напруги на ринку свідчить про те, що НБУ не завжди готовий вживати ефективних та своєчасних заходів для компенсації різниці між попитом і пропозицією та запобігання зміцненню девальваційних очікувань.

Протягом усього 2018 року Національний банк України реалізував продаж іноземної валюти на суму 1768 млн доларів США, тоді як обсяг купівлі становив 3168 млн доларів США протягом року. Найбільш активні інтервенції з купівлі відбулися у першому та четвертому кварталах, пов'язані відповідно з припливом спекулятивного капіталу та зростанням експортних надходжень. У підсумку, позитивний баланс валютних інтервенцій НБУ за 2018 рік склав 1399 млн доларів США, наближаючись до рівнів чистої купівлі валюти у 2016-2017 роках.

Валютний ринок України у 2018 році характеризувався наступними основними тенденціями:

Зростання міжнародних резервів України. За підсумками року міжнародні резерви України зросли на 15% і на 01 січня 2019 року сягнули 20,9 млрд дол. США (в еквіваленті). Такий обсяг резервів не лише перевищив попередній прогноз Національного банку (19,5 млрд дол. США), а й став рекордним за останні три роки.

Чиста купівля валюти Національним банком. За підсумками року чиста купівля валюти Національним банком сягнула 5,6 млрд дол. США, що є найвищим показником за останні п'ять років.

Стабільність курсу гривні. Курс гривні до долара США протягом усього року залишався відносно стабільним, коливання не перевищували 10%.

Валютний ринок України у 2019 році характеризувався наступними основними тенденціями: зростання міжнародних резервів України. За підсумками року міжнародні резерви України зросли на 22% і на 01 січня 2020 року сягнули 25,3 млрд дол. США (в еквіваленті). Такий обсяг резервів не лише перевищив останній прогноз Національного банку (23 млрд дол. США), а й став рекордним за останні сім років.

Це зростання було зумовлено, зокрема, такими факторами:

Зростанням експортних надходжень України. У 2019 році експорт товарів і послуг України зріс на 10,3%, а імпорт – на 9,2%. Це призвело до збільшення надходжень валюти в Україну.

Зростанням довіри до української економіки. У 2019 році Україна отримала низку позитивних міжнародних оцінок, зокрема, рейтинги інвестиційного рівня від трьох міжнародних рейтингових агентств. Це також позитивно вплинуло на довіру до української економіки та валюти.

Зменшення політичної нестабільності в Україні. У 2019 році в Україні відбулися президентські та парламентські вибори, які пройшли в мирній та демократичній атмосфері. Це також позитивно вплинуло на довіру до

української економіки та валюти.

Чиста купівля валюти Національним банком. За підсумками року чиста купівля валюти Національним банком сягнула 7,9 млрд дол. США, що є найвищим показником за останні 14 років.

Ця чиста купівля валюти Національним банком була зумовлена, зокрема, такими факторами:

Зростанням міжнародних резервів України.

Зменшенням курсу гривні до долара США.

Наявністю надлишкових коштів на рахунках Національного банку.

Стабільність курсу гривні. Курс гривні до долара США протягом усього року залишався відносно стабільним, коливання не перевищували 10%.

Ця стабільність курсу гривні була зумовлена, зокрема, такими факторами:

Зростанням міжнародних резервів України.

Чистою купівлею валюти Національним банком.

Зростанням експортних надходжень України.

Зростанням довіри до української економіки.

Також варто відзначити, що у 2019 році Національний банк України запровадив новий механізм валютного регулювання, який передбачає використання валютної інтервенції для підтримки курсу гривні. Цей механізм допоміг суттєво зміцнити гривню та підвищити її стабільність.

Показники валютного ринку України у 2019 році:

Середній курс гривні до долара США становив 27,3 грн/дол.

Мінімальний курс гривні до долара США становив 26,4 грн/дол.

Максимальний курс гривні до долара США становив 28,2 грн/дол.

Чистий відсоток долара США на міжбанківському валютному ринку становив 1,7%.

Чистий відсоток євро на міжбанківському валютному ринку становив 2,1%.

На початку 2019 року курс гривні до долара США становив 27,6 грн/дол. Упродовж року курс гривні зміцнювався, і на кінець року становив 27,3 грн/дол. Це було зумовлено, зокрема, зростанням міжнародних резервів України та поліпшенням зовнішньоекономічної ситуації [30].

Валютний ринок України у 2020 році характеризувався наступними основними тенденціями:

Зростання міжнародних резервів України. За підсумками року міжнародні резерви України зросли на 15% і на 1 січня 2021 року сягнули 29,133 млрд дол. США (в еквіваленті). Такий обсяг резервів не лише перевищив останній прогноз Національного банку (23 млрд дол. США), а й став рекордним за останні сім років.

Це зростання було зумовлено, зокрема, такими факторами:

Зростанням експортних надходжень України. У 2020 році експорт товарів і послуг України зріс на 7,3%, а імпорт – на 5,4%. Це призвело до збільшення надходжень валюти в Україну.

Зростанням довіри до української економіки. У 2020 році Україна отримала низку позитивних міжнародних оцінок, зокрема, рейтинги інвестиційного рівня від трьох міжнародних рейтингових агентств. Це також позитивно вплинуло на довіру до української економіки та валюти.

Зменшення політичної нестабільності в Україні. У 2020 році в Україні відбулися президентські та парламентські вибори, які пройшли в мирній та демократичній атмосфері. Це також позитивно вплинуло на довіру до української економіки та валюти.

Чиста купівля валюти Національним банком. За підсумками року чиста купівля валюти Національним банком сягнула 7,9 млрд дол. США, що є

найвищим показником за останні 14 років.

Ця чиста купівля валюти Національним банком була зумовлена, зокрема, такими факторами:

Зростанням міжнародних резервів України.

Зменшенням курсу гривні до долара США.

Наявністю надлишкових коштів на рахунках Національного банку.

Стабільністю курсу гривні. Курс гривні до долара США протягом усього року залишався відносно стабільним, коливання не перевищували 10%.

Ця стабільність курсу гривні була зумовлена, зокрема, такими факторами:

Зростанням міжнародних резервів України.

Чистою купівлею валюти Національним банком.

Зростанням експортних надходжень України.

Зростанням довіри до української економіки.

Також варто відзначити, що у 2020 році Національний банк України продовжував використовувати новий механізм валютного регулювання, який передбачає використання валютної інтервенції для підтримки курсу гривні. Цей механізм допоміг суттєво зміцнити гривню та підвищити її стабільність.

Конкретні показники валютного ринку України у 2020 році

Показники валютного ринку України у 2020 році:

Середній курс гривні до долара США становив 27,8 грн/дол.

Мінімальний курс гривні до долара США становив 27,2 грн/дол.

Максимальний курс гривні до долара США становив 28,4 грн/дол.

Чистий відсоток долара США на міжбанківському валютному ринку становив 1,6%.

Чистий відсоток євро на міжбанківському валютному ринку становив 2,0%.

Курс гривні до долара США. На початку 2020 року курс гривні до долара США становив 28,0 грн/дол. Упродовж року курс гривні зміцнювався, і на кінець року становив 27,8 грн/дол. Це було зумовлено, зокрема, зростанням міжнародних резервів України та поліпшення зовнішньоекономічної ситуації.

У другій половині 2020 року на валютному ринку України почали спостерігатися певні негативні тенденції. Зокрема, курс гривні до долара США почав поступово слабшати [30].

Валютний ринок України у 2021 році характеризувався відносною стабільністю курсу гривні до долара США. Середній курс гривні за рік становив 28,2 грн/дол, що на 1,7% нижче, ніж у 2020 році. Мінімальний курс гривні становив 27,5 грн/дол, а максимальний – 28,9 грн/дол.

Основні фактори стабільності курсу гривні. Ця стабільність курсу гривні була зумовлена, зокрема, такими факторами:

Зростанням міжнародних резервів України. За підсумками року міжнародні резерви України зросли на 12,6% і сягнули 31,9 млрд дол. США. Це зростання було зумовлено, зокрема, такими факторами:

Зростанням експортних надходжень України. У 2021 році експорт товарів і послуг України зріс на 24,1%, а імпорт – на 16,9%. Це призвело до збільшення надходжень валюти в Україну.

Зростанням довіри до української економіки. У 2021 році Україна отримала низку позитивних міжнародних оцінок, зокрема, рейтинги інвестиційного рівня від трьох міжнародних рейтингових агентств. Це також позитивно вплинуло на довіру до української економіки та валюти.

Зменшення політичної нестабільності в Україні. У 2021 році в Україні не відбувалося жодних значних політичних потрясінь, що також позитивно вплинуло на довіру до української економіки та валюти.

Послідовною монетарною політикою Національного банку України.

Національний банк України продовжував використовувати новий механізм валютного регулювання, який передбачає використання валютної інтервенції для підтримки курсу гривні. Цей механізм допоміг суттєво зміцнити гривню та підвищити її стабільність [30].

2.2. Оцінювання ризику валютного ринку

Оцінювання ризику на валютному ринку є важливим етапом для фінансових установ, компаній та інвесторів, які займаються валютними операціями. Для цього застосовуються різні методи та стратегії, які дозволяють визначити й управляти ризиками. Основні підходи до оцінювання ризику на валютному ринку включають наступні етапи:

Аналіз фундаментальних факторів: До них належать макроекономічні фактори, такі як стан економіки країни, політична стабільність, інфляція, стан зовнішньоекономічних відносин та інші ключові фактори, які можуть вплинути на коливання валютного курсу.

Технічний аналіз: Цей метод базується на аналізі історичних даних та графіків валютного курсу для виявлення тенденцій та прогнозування майбутніх коливань.

Оцінка ризику експозиції: Це оцінка ризику, пов'язаного з валютними операціями, який виникає внаслідок зовнішньоекономічних факторів та змін валютного курсу.

Стрес-тестування: Цей метод дозволяє визначити вплив негативних змін на валютному ринку та виявити можливі ризики, що можуть виникнути в разі негативних сценаріїв.

Диверсифікація ризиків: Цей підхід передбачає розподіл ризиків між

різними видами валют та фінансовими інструментами для зменшення загального рівня ризику.

Використання похідних фінансових інструментів: Використання опціонів, ф'ючерсів та інших похідних фінансових інструментів може допомогти захистити від ризиків валютного курсу та мінімізувати можливі збитки.

Загальна стратегія оцінювання ризику на валютному ринку передбачає врахування різноманітних факторів та методів для визначення потенційних загроз та мінімізації ризиків, що виникають у зв'язку з коливаннями валютних курсів.

Ризики на валютному ринку України у період з 2014 по 2015 роки були значними і пов'язані зі складною економічною та політичною ситуацією в країні. Деякі з основних ризиків, що виникали протягом цього періоду, включали:

Геополітичний ризик: Російська анексія Криму та розгортання військового конфлікту на сході України спричинили значні турбулентності на валютному ринку. Нестабільність в регіоні призвела до зниження довіри інвесторів та зростання небезпеки для валютних операцій.

Економічний ризик: Значне зниження ВВП, інфляційний тиск та загальна економічна нестабільність вплинули на вартість національної валюти, що призвело до коливання валютного курсу.

Фінансовий ризик: Недостатній контроль та регулювання валютного ринку, а також обмежений доступ до зовнішніх фінансових ресурсів підвищили ризик фінансових збитків для компаній та інвесторів, що працюють з українською валютою.

Нестабільність валютного курсу: Нестабільність на внутрішньому та зовнішньому валютних ринках призвела до різких коливань валютного курсу, що ускладнило планування та прийняття фінансових рішень[31]. Негативні

очікування змусили фізичних осіб знижувати ризик втратити заощаджень, що призвело до активізації купівлі валюти населенням. Також в умовах політичної невизначеності великі фінансово-промислові групи намагалися вивести частину свого капіталу за кордон, що також підвищувало попит на валюту. Це проявилось у зниженні вартості національної валюти. Незважаючи на стабілізацію політичної ситуації, у другій половині 2014 року економічна та політична невизначеність збереглися, що зумовлено військовими діями Російської Федерації на території України. В таких умовах фізичні та юридичні особи намагалися знизити ризик втрати купівельної спроможності грошей, а тому активно конвертували гривню у іноземну валюту. Тому протягом 2014 року - перших місяців 2015 років курс гривні продовжував знижуватися. Динаміка її вартості мала такий вигляд [28].

Ці ризики впливали на бізнес-середовище та інвестиційну діяльність в Україні, створюючи значні виклики для компаній та інвесторів, що працюють на валютному ринку. Було важливо вживати заходів для мінімізації цих ризиків та ефективного управління фінансовими ресурсами, щоб забезпечити стійкість та стабільність в умовах неспокою на ринку.

Оцінювання ризику на валютному ринку з 2015 по 2016 роки включає в себе аналіз різних факторів, що впливали на валютні курси та міжнародні фінансові ринки протягом цього періоду. Основні події і чинники, які варто врахувати при оцінці ризику валютного ринку протягом цього періоду:

Криза в Україні: Події, пов'язані з анексією Криму та конфліктом на сході України, могли викликати нестабільність у регіоні та впливати на вартість різних валют.

Боротьба з тероризмом: Атаки та геополітична нестабільність у різних частинах світу можуть впливати на валютні курси через неспокій на фінансових ринках.

Макроекономічні фактори:

Зміни відсоткових ставок: Різні країни можуть змінювати свої відсоткові ставки для забезпечення економічної стабільності, що впливає на валютні курси.

Економічний розвиток: Стан економіки різних країн може впливати на сприйняття їхньої валюти на міжнародному ринку.

Глобальні торговельні відносини:

Результати переговорів та угод: Угоди між країнами та торговельні співдружності можуть впливати на вартість валют.

Цінові зміни на ринках сировини:

Зміни вартості нафти та інших сировин: Країни, які є великими експортерами або імпортерами сировини, можуть відчувати вплив цінових коливань.

Фінансові кризи:

Грецький фінансовий кризис: Криза в Греції та її вплив на євро може бути ключовим фактором.

Політика центральних банків:

Дії центральних банків та програми квантового полегшення: Вплив дій центральних банків на грошовий ринок.

Оцінювання ризику валютного ринку України з 2016 по 2017 роки. Рівень ризику валютного ринку України в цей період був нижчим, ніж у 2015 році, але все ще залишався високим. Це було пов'язано з низкою факторів, включаючи:

Покращення ситуації на сході України. Покращення ситуації на сході України призвело до зменшення відтоку капіталу з України та підвищення довіри до української економіки. Це позитивно вплинуло на курс гривні, оскільки інвестори стали більш охоче вкладати кошти в українську економіку.

Зменшення санкцій проти Росії. Зменшення санкцій проти Росії, що були

запроваджені багатьма країнами світу, позитивно вплинуло на українську економіку. Це призвело до збільшення обсягів торгівлі між Україною та Росією, а також до зниження цін на імпортні товари та послуги для України. Це, у свою чергу, призвело до зниження інфляції в Україні, що також позитивно вплинуло на курс гривні.

Зростання цін на нафту. Зростання цін на нафту, яка є основним експортним товаром України, також позитивно вплинуло на курс гривні. Це призвело до збільшення надходжень валюти в Україну, що також позитивно вплинуло на курс гривні.

Вплив на бізнес та населення. Зниження рівня ризику валютного ринку позитивно вплинуло на бізнес та населення України. Для бізнесу це призвело до зниження витрат на імпортні товари та послуги, а також до підвищення конкурентоспроможності українських товарів на світовому ринку. Це також призвело до зростання інвестицій в українську економіку. Для населення зниження рівня ризику валютного ринку призвело до підвищення купівельної спроможності та покращення рівня життя.

Оцінювання ризику валютного ринку України з 2017 по 2018 роки. Рівень ризику валютного ринку України в цей період був трохи вищим, ніж у 2016 році, але все ще залишався нижчим, ніж у 2015 році. Це було пов'язано з низкою факторів, включаючи:

Зростання відтоку капіталу з України. Зростання відтоку капіталу з України було пов'язано з низкою факторів, включаючи:

Посилення політичної нестабільності в Україні

Зростання інфляції в Україні

Зниження економічного зростання в Україні

Зменшення цін на нафту. Зменшення цін на нафту, яка є основним експортним товаром України, негативно вплинуло на курс гривні. Це призвело

до зменшення надходжень валюти в Україну, що також негативно вплинуло на курс гривні.

Вплив на бізнес та населення. Підвищення рівня ризику валютного ринку негативно вплинуло на бізнес та населення України. Для бізнесу це призвело до зростання витрат на імпорتنі товари та послуги, а також до зниження конкурентоспроможності українських товарів на світовому ринку. Це також призвело до зниження інвестицій в українську економіку. Для населення підвищення рівня ризику валютного ринку призвело до зниження купівельної спроможності та погіршення рівня життя.

Оцінювання ризику валютного ринку України з 2018 по 2019 роки. Рівень ризику валютного ринку України в цей період був значно нижчим, ніж у 2017 році, і навіть нижчим, ніж у 2016 році. Це було пов'язано з низкою позитивних факторів, включаючи:

Покращення ситуації на сході України. Покращення ситуації на сході України призвело до зменшення відтоку капіталу з України та підвищення довіри до української економіки. Це позитивно вплинуло на курс гривні, оскільки інвестори стали більш охоче вкладати кошти в українську економіку.

Збільшення цін на нафту. Збільшення цін на нафту, яка є основним експортним товаром України, також позитивно вплинуло на курс гривні. Це призвело до збільшення надходжень валюти в Україну, що також позитивно вплинуло на курс гривні.

Запровадження плаваючого курсу гривні. У 2015 році Національний банк України перейшов на режим плаваючого курсу гривні, що означає, що курс гривні формується на основі попиту та пропозиції на валютному ринку. Це також позитивно вплинуло на курс гривні, оскільки зменшило ризик штучного маніпулювання курсом гривні з боку НБУ.

Вплив на бізнес та населення. Зниження рівня ризику валютного ринку

позитивно вплинуло на бізнес та населення України. Для бізнесу це призвело до зниження витрат на імпорتنі товари та послуги, а також до підвищення конкурентоспроможності українських товарів на світовому ринку. Це також призвело до зростання інвестицій в українську економіку. Для населення зниження рівня ризику валютного ринку призвело до підвищення купівельної спроможності та покращення рівня життя.

Оцінювання ризику валютного ринку України з 2019 по 2020 роки. Рівень ризику валютного ринку України в цей період був трохи вищим, ніж у 2018 році, але все ще залишався нижчим, ніж у 2017 році. Це було пов'язано з низкою негативних факторів, включаючи:

Зростання відтоку капіталу з України. Зростання відтоку капіталу з України було пов'язано з низкою факторів, включаючи:

Пандемію COVID-19, яка негативно вплинула на світову економіку та викликала невизначеність щодо майбутнього.

Посилення геополітичної напруженості в Європі, яка також викликала невизначеність щодо майбутнього.

Зменшення цін на нафту. Зменшення цін на нафту, яка є основним експортним товаром України, негативно вплинуло на курс гривні. Це призвело до зменшення надходжень валюти в Україну, що також негативно вплинуло на курс гривні.

Вплив на бізнес та населення. Підвищення рівня ризику валютного ринку негативно вплинуло на бізнес та населення України. Для бізнесу це призвело до зростання витрат на імпорتنі товари та послуги, а також до зниження конкурентоспроможності українських товарів на світовому ринку. Це також призвело до зниження інвестицій в українську економіку. Для населення підвищення рівня ризику валютного ринку призвело до зниження купівельної спроможності та погіршення рівня життя. Оцінювання ризику валютного ринку

України з 2019 по 2020 роки.

Рівень ризику валютного ринку України в цей період був трохи вищим, ніж у 2018 році, але все ще залишався нижчим, ніж у 2017 році. Це було пов'язано з низкою негативних факторів, включаючи:

Зростання відтоку капіталу з України. Зростання відтоку капіталу з України було пов'язано з низкою факторів, включаючи:

Пандемію COVID-19, яка негативно вплинула на світову економіку та викликала невизначеність щодо майбутнього.

Зменшення цін на нафту. Зменшення цін на нафту, яка є основним експортним товаром України, негативно вплинуло на курс гривні. Це призвело до зменшення надходжень валюти в Україну, що також негативно вплинуло на курс гривні.

Вплив на бізнес та населення. Підвищення рівня ризику валютного ринку негативно вплинуло на бізнес та населення України. Для бізнесу це призвело до зростання витрат на імпорتنі товари та послуги, а також до зниження конкурентоспроможності українських товарів на світовому ринку. Це також призвело до зниження інвестицій в українську економіку. Для населення підвищення рівня ризику валютного ринку призвело до зниження купівельної спроможності та погіршення рівня життя.

Оцінювання ризику валютного ринку України з 2020 по 2021 роки. Рівень ризику валютного ринку України в цей період був значно нижчим, ніж у 2019-2020 роках. Це було пов'язано з низкою позитивних факторів, включаючи:

Зменшення відтоку капіталу з України. Зменшення відтоку капіталу з України було пов'язано з низкою факторів, включаючи:

Покращення ситуації з пандемією COVID-19, яке призвело до зменшення невизначеності щодо майбутнього.

Послаблення геополітичної напруженості в Європі, яке також призвело до

зменшення невизначеності щодо майбутнього.

Збільшення цін на нафту. Збільшення цін на нафту, яка є основним експортним товаром України, позитивно вплинуло на курс гривні. Це призвело до збільшення надходжень валюти в Україну, що також позитивно вплинуло на курс гривні.

Вплив на бізнес та населення. Зниження рівня ризику валютного ринку позитивно вплинуло на бізнес та населення України. Для бізнесу це призвело до зниження витрат на імпортні товари та послуги, а також до підвищення конкурентоспроможності українських товарів на світовому ринку. Це також призвело до зростання інвестицій в українську економіку. Для населення зниження рівня ризику валютного ринку призвело до підвищення купівельної спроможності та покращення рівня життя.



рис2.1. курс гривні до доллара на період з 2013по 2022рр.

Джерело: створенно автором на основі [30]

Оцінювання ризику валютного ринку України з 2021 по 2022 роки.

Рівень ризику валютного ринку України в цей період був трохи вищим, ніж у 2020-2021 роках, але все ще залишався нижчим, ніж у 2019-2020 роках. Це було пов'язано з низкою негативних факторів, включаючи:

Зростання відтоку капіталу з України. Зростання відтоку капіталу з України було пов'язано з низкою факторів, включаючи:

Початок російсько-української війни, яка призвела до невизначеності щодо майбутнього України.

Зростання інфляції в Україні, яка також призвела до невизначеності щодо майбутнього.

Зменшення цін на нафту. Зменшення цін на нафту, яка є основним експортним товаром України, негативно вплинуло на курс гривні. Це призвело до зменшення надходжень валюти в Україну, що також негативно вплинуло на курс гривні.

Вплив на бізнес та населення. Підвищення рівня ризику валютного ринку негативно вплинуло на бізнес та населення України. Для бізнесу це призвело до зростання витрат на імпорتنі товари та послуги, а також до зниження конкурентоспроможності українських товарів на світовому ринку. Це також призвело до зниження інвестицій в українську економіку. Для населення підвищення рівня ризику валютного ринку призвело до зниження купівельної спроможності та погіршення рівня життя.

2.3 Аналіз динаміки коливання валютного курсу

Валютні курси та валютний ринок є ключовими елементами економіки країни, які важливі як з внутрішньої, так і зовнішньої перспективи. Управління валютним ринком України є пріоритетним завданням, оскільки воно впливає не лише на фінансові установи, але й на підприємства та громадян. Фінансовий

менеджмент виступає ключовою складовою загального економічного розвитку країни і визначає ефективність її міжнародної діяльності. Стабільний валютний курс всередині країни є важливим фактором для стримування інфляції та забезпечення стабільності цін на товари та послуги. Вивчення ринкових показників України є актуальним завданням, особливо в умовах економічної нестабільності, щоб вчасно реагувати на зміни та приймати обґрунтовані рішення. Грошово-кредитна політика відіграє важливу роль у досягненні загальних економічних цілей. Коригування диверсифікації валютних курсів та грошових резервів підпорядковане національним інтересам та завданням економічного розвитку. Окрім того, валютна політика спрямована на досягнення загальних економічних цілей та регулювання обмінного курсу для його диверсифікації.

Для забезпечення національної безпеки, вирішення потреб національної економіки та запобігання кризовим ситуаціям в банківській системі України необхідно мати сильний, стабільний та надійний банк, здатний ефективно конкурувати з іноземними фінансовими установами. Давайте проведемо аналіз валютного ринку за минулі роки.

Розглянемо ключові етапи еволюції валютного ринку України. Перший етап, що охоплює період від 1991 року до жовтня 1994 року, визначався вивченням концепції будівництва нової державної економіки. На цьому етапі формулювалися ідеологічні принципи Національного банку України та визначалися його основні завдання та пріоритети. Другий етап, що тривав з жовтня 1994 року до серпня 1996 року, розпочався після введення урядової програми макроекономічної стабілізації. Третій етап розпочався у вересні 1996 року, коли гривня стала національною валютою України [34]. На третьому етапі валютного ринку в Україні було прийнято та впроваджено ряд ключових заходів та досягнуто відповідних результатів:

Остаточний перехід до системи плаваючого обмінного курсу гривні. Спочатку плаваючий курс був обмежений валютним коридором, проте починаючи з 2000 року, було введено вільне плавання гривні.

Забезпечення свободи мешканців в розпорядженні всіма грошовими надходженнями.

Децентралізація грошового ринку, що передбачала припинення діяльності Української міжбанківської валютної біржі та інших пунктів обміну валюти.

Подальша лібералізація доступу юридичних та фізичних осіб-резидентів до валютних ринків для забезпечення вільної конвертованості національних валют у поточних операціях.

Україна приєдналася до статті VIII Статуту МВФ у травні 1997 року, формально визнаючи гривню як вільно конвертовану в поточних операціях. В 1996 році середньорічний обмінний курс долара США становив лише 1,83 гривні, збільшившись до 1,86 гривні в 1997 році. Проте у 1998 році курс зріс до 2,45 гривні, а в 1999 році досягнув 4,13 гривні.

У період з 2000 по 2008 роки курс долара США в Україні підтримував відносну стабільність, з реєстрацією мінімального значення на рівні 5,05 гривень у 2006-2007 роках та максимального – 5,44 гривень у 2000 році. Проте у 2009 році відбувся різкий зріст курсу долара США до 7,79 гривень. На протязі наступних років відбувались незначні коливання: у 2010 році середньорічний курс склав 7,94 гривень за долар США, у 2011 році – 7,97 гривень, а в 2012-2013 роках – 7,99 гривень за долар США [35].

Для більш детального аналізу динаміки співвідношення офіційного курсу гривні до основних іноземних валют, таких як USD та EUR, за період з 1 січня 2013 року по 24 лютого 2022 року можна скористатися даними з сайту

Національного банку України (таблиці 2.1-2.5) [36].

Долар США (за 100)	Період		Євро (за 100 євро)	Долар США (за 100)
799,3	1	2013 рік	1082,3	799,3
998,63	2		1046,8	799,3
1095,46	3		1023,5	799,3
1140,16	4		1048,1	799,3
1177,5	5		1034,6	799,3
1182,33	6		1041	799,3
1209,72	7		1061,8	799,3
1360,58	8		1060,4	799,3
1294,92	9		1082	799,3
1295,07	10		1099,4	799,3
1496,93	11		1086,4	799,3
1576,86	12		1104,2	799,3

Таблиця 2.1 Співвідношення офіційного курсу гривні до іноземних валют станом на 01.01.2013 року , грн./100 од.

Джерело: 36

Розпочаток війни на Донбасі у 2014 році суттєво позначився на

економіці України та обмінному курсі. Умови складної політичної обстановки в країні та початок військових дій на сході спричинили великі виклики для валютного ринку. Зазначено, що близько 20% експорту припадає на схід України. У наслідок цього відбувся відтік валюти на користь нерезидентів на загальну суму близько 125,8 млрд доларів США. У 2014 році гривня втратила свою вартість на 72,2% по відношенню до євро та на 97,3% до долара США. Система грошового обігу зазнала значних змін, викликаних підвищенням рівня обмінного курсу в Україні та глибокою кризою. У цих умовах була вжита "компромісна політика", спрямована на стабілізацію фінансової системи. Дотримуючись режиму фіксованого обмінного курсу, Україна успішно утримує різкий ріст гривні. Основна перевага такої системи полягає в тому, що вона дозволяє підтримувати стабільний курс на тривалий період. Це сприяє розвитку внутрішнього виробництва та зовнішньої торгівлі. Під фіксованим обмінним курсом зменшується ріст грошової маси, а волатильність обмінного курсу знижується, що обмежує валютні спекуляції. Однак ця система призвела до послаблення ринкового механізму стабілізації валютного ринку, виснаження золотовалютних резервів і деформації зовнішньоекономічної діяльності. Під час переходу до системи плаваючого обмінного курсу курс долара США стосовно гривні значно зрос. Однак змінити монетарний режим майже неможливо без радикальної зміни взаємозв'язку національної та іноземної валют, оскільки тепер вартість гривні визначається виключно фундаментальними та ситуативними факторами, які впливають на попит і пропозицію грошей. Вплив Національного банку України на цей процес обмежується монетарними інтервенціями, спрямованими на зменшення надмірної волатильності обмінного курсу.

Долар США (за 100)	Період		Євро (за 100 євро)	Долар США (за 100)
2515,18	1	201 5 рік	1828,26	1615,78
2705,44	2		3141,95	2776,31
2621,81	3		2544,93	2344,26
2518,65	4		2315,57	2104,68
2516,6	5		2293,41	2104,82
2485,44	6		2354,14	2101,54
2479,82	7		2367,57	2161,18
2565,22	8		2387,18	2118,54
2591,19	9		2411,95	2152,75
2549,6	10		2503,41	2290,4
2559,94	11		2527,00	2388,47
2719,09	12		2622,31	2400,07

Таблиця 2.2

Співвідношення офіційного курсу гривні до іноземних валют станом на 01.01.2015 року , грн./100 од.

Джерело: 36

У 2015 році спостерігалось різке падіння вартості гривні, що тривало. Офіційний курс гривні впав з рівня 1576,86 гривень за 100 доларів до 2400 гривень за той же обсяг. Максимальна вартість була зафіксована 26 лютого,

коли за 100 доларів США довелося платити 3001,01 гривень. Внаслідок цього падіння курсу національної валюти Національний банк України використовував свої резерви для задоволення потреб на валютному ринку. У 2015-2016 роках в Україні діяла стратегія "валютного таргетування" з плаваючим курсом, при чому стабільність фінансової системи була основною умовою. Основними метами цієї валютної політики були дефляція, поповнення міжнародних резервів і стабілізація валютних ринків.

У 2016 році ситуація на валютному ринку залишалася відносно стабільною, але починаючи з початку 2017 року, девальвація гривні зростає, навіть при відносно благоприятних зовнішніх умовах. Це сталося через збільшення зовнішніх позик, які корпорації отримали наприкінці року, а також через посилення політичного тиску та капіталізацію приватних банків за рахунок державних коштів. Важливою складовою грошової системи є валютний курс Національного банку України, який встановлює зв'язок між зовнішнім середовищем та національною економікою. У 2017-2018 роках для забезпечення економічного зростання було введено стратегію "таргетування інфляції" та плаваючий обмінний курс. Основними цілями цієї системи були визначення цільового рівня інфляції, поповнення міжнародних резервів та встановлення процентної ставки як операційної цілі.

Пандемія вірусу COVID-19 створила серйозні труднощі для банківської системи України. Тим не менш, банк "Негара" вжив комплексу антикризових заходів під час періоду карантину в країні, що включав рекомендації з підтримки бізнесу та споживачів. На фоні карантинних обмежень ці рекомендації були спрямовані на запобігання та мінімізацію можливих негативних наслідків у подальшому. Незважаючи на карантин, банківський сектор України працює над забезпеченням стабільності за допомогою таких

заходів, як:

Використання стандартних механізмів рефінансування для підтримки ліквідності банку.

Збереження активності на валютному ринку України відповідно до стратегій валютних інтервенцій.

Моніторинг тенденцій у фінансовому секторі, зосереджений на показниках ліквідності та якості кредитного портфеля банків [38].

У порівнянні з 2018 роком курс національної валюти підвищився на 1,4%. Таким чином, з початком 2019 року українська гривня почала демонструвати стабілізацію. Аналізуючи дані за період 2020-2022 років, можна прийти до висновку, що особливою проблемою на українському валютному ринку залишається знецінення гривні до кінця року. Таким чином, різке погіршення економічної ситуації в Україні відзначилося негативним впливом на всю валютну динаміку.

Висновки до розділу 2

Валютний ринок відіграє важливу роль серед інших фінансових ринків і є неот'ємною частиною економічних процесів у державі. Валютний ринок України, аналогічно до більшості країн світу, значною мірою відображає стан економіки країни.

Аналіз динаміки збалансованості валютного ринку України за 2015-2022 роки вказує на тенденцію до зменшення дисбалансу між попитом та пропозицією іноземної валюти. Основний внесок у зменшення дисбалансу на валютному ринку України зробило скорочення операцій продажу та купівлі іноземної валюти, обсяг яких зменшився на 36% протягом останніх трьох років.

Валютний ринок України характеризується високим рівнем ризику відповідно до представлених даних, при цьому ризик розподіляється нерівномірно, і найвищий рівень ризику валютного ринку України зафіксовано у 2013, 2015 та 2020 роках.

Незважаючи на реформи Національного банку України та часткові лібералізаційні процеси, баланс між обсягом попиту та пропозиції на валютному ринку поки що досягнути не вдається. Ця тенденція ускладнює прогнозування курсу долара на довгострокову перспективу, збільшуючи розрив між офіційним курсом та середньорічним.

Аналіз показав, що валютний ринок України має сезонні коливання курсу національної валюти. Періоди піків спостерігаються на початку та в кінці року, а девальвація часто відзначається у середині року. Проте сезонність курсових коливань в більшій мірі обумовлена іншими чинниками, ніж обсяги торгів на міжбанківському валютному ринку.

Важливим висновком є те, що зниження валютного курсу гривні не є головним інструментом для встановлення рівноваги на безготівковому валютному ринку, частка якого становить більше 95% від загального валютного ринку України. Політика девальвації офіційного валютного курсу гривні з боку НБУ втрачає ефективність і, ймовірно, не сприятиме стабілізації валютного ринку України в майбутньому.

Обґрунтовано, що прогнозування валютного курсу виступає ключовим інструментом валютного регулювання та є основою для подальшого вдосконалення валютної політики. Формування валютного курсу є складним багатofакторним процесом, що залежить від тісних взаємозв'язків національної та світової економіки, взаємозалежності різних сфер економіки та суспільства країни, а також різноманітних ситуацій і явищ.

РОЗДІЛ 3 ОСОБЛИВОСТЬ РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ ПІД ЧАС ДІЇ ВОЕННОГО СТАНУ

3.1. Особливості валютного регулювання під час дії воєнного стану в Україні

Починаючи з першого дня повномасштабного вторгнення російської федерації, Національний банк України активно займався нейтралізацією панічних настроїв серед населення, збереженням довіри до банківської системи та забезпеченням стабільності у фінансовій сфері. Основні заходи, які приймав регулятор, спрямовані були на забезпечення неперервної роботи банків, стримування девальвації національної валюти та запобігання відтоку капіталу за кордон. Національний банк також активно долучався до протидії ворожому впливу у фінансовій сфері, а також полегшував процес благодійних внесків для потреб Збройних Сил та гуманітарних потреб України.

У зв'язку з воєнним станом, починаючи з 24 лютого, Національний банк України вніс зміни до правил функціонування банківської системи. Регулятор передбачив, що банківські відділення повинні продовжувати безперебійну роботу там, де це безпечно, забезпечуючи клієнтам доступ до сейфів і підтримуючи роботу банкоматів готівкою.

- на зняття клієнтами готівки обсягом понад 100 тис. грн на день, а також повна заборона на зняття готівкової валюти в Україні (згодом послаблена – див. нижче). Ці обмеження не стосувалися підприємств, які діяли за дорученням уряду або виконували мобілізаційні плани, а також мешканців територій, яким загрожувала окупація: вони можуть знімати кошти без обмежень як в національній, так і в іноземній валюті за умови їх наявності у відділенні банку.

- банки-емітенти цифрових грошей мали припинити їх випуск і розповсюдження;
- на розподіл капіталу, крім спрямування прибутку на збільшення статутного капіталу, формування загальних резервів і фондів основного капіталу та покриття збитків.
 - на виплати дивідендів, окрім як за привілейованими акціями.
 - на надання та продовження кредитів пов'язаним особам банку та дострокове повернення таким особам депозитів;
 - на дострокове погашення банками кредитів, які вони отримали від нерезидентів;
 - на переказ коштів за кордон, окрім власних операцій банків та видачі кредитів іноземним фінансовим установам;
 - надавати юрособам кредити у гривні для погашення кредитів в іноземній валюті;
 - змінювати валюту кредиту з іноземної на гривню для юросіб, крім банків.

Водночас НБУ запровадив такі послаблення для банків:

- скасування заходів впливу за порушення низки нормативів: капіталу, ліквідності, кредитного ризику, лімітів відкритої валютної позиції, строків подання статистичної звітності, якщо такі порушення виникли після 24 лютого 2022 року;
 - дозвіл ідентифікації військових за військовим квитком для відкриття рахунку;
 - проведення зовнішньої оцінки стійкості для банків перенесене на 2023 рік;
 - скасування заходів впливу за невчасне оприлюднення фінансової

та консолідованої фінансової звітності.

- скасування заходів впливу за порушення формування та зберігання обов'язкових резервів.
- дозвіл використання хмарних сервісів, які розміщуються на території ЄС, Великої Британії, США та Канади для підвищення стабільності роботи банківської системи.

Крім того, аби спростити доступ банків до ліквідності, 24 лютого 2022 року НБУ запровадив бланкові кредити рефінансування без обмеження за сумою терміном на 1 рік з можливістю продовження ще на рік. Оскільки ліквідність банківської системи з початку війни виросла, а банки почали достроково повертати кредити рефінансування, регулятор 15 квітня 2022 року повернувся до практики видачі лише забезпечених кредитів, які були пріоритетним інструментом підтримки ліквідності банків до початку повномасштабної війни.

Валютне регулювання. Для стримання можливого різкого знецінення гривні на початку війни НБУ зафіксував курс гривні до іноземних валют станом на 24 лютого 2022 року та припинив розрахунок довідкового курсу гривні до долара США. Обмеження на встановлення банками курсу валют для готівкових операцій та операцій з платіжними картками було скасоване з 21 травня 2022 року — це перший крок до повернення до плаваючого валютного курсу (втім, повернення до повністю ринкового курсу навряд чи відбудеться найближчим часом).

З початку війни НБУ призупинив роботу валютного ринку, крім операцій з продажу валюти. Також регулятор впровадив такі зміни:

- тимчасову заборону на зняття готівки в іноземній валюті. Вже 1 березня регулятор переглянув це обмеження і дозволив знімати іноземну валюту з валютних рахунків в обсязі до 30 тис. грн на день, а 21 березня

2022 року — підвищив ліміт до 100 тис. грн на день в еквіваленті (тут є низка винятків, пов'язаних із військовою та дипломатичною діяльністю). Водночас ліміт зняття готівки з карток українських банків за кордоном становив 100 тис. грн на місяць в еквіваленті, а з 20 травня був тимчасово зменшений до 50 тис. грн. За півтора місяці — 14 квітня — Нацбанк дозволив банкам продавати валюту населенню в межах залишку між загальним обсягом купівлі та продажу валюти. Однак кінцеве рішення щодо можливості і обсягу продажу валюти клієнтам ухвалюється на рівні відділення банку.

- мораторій на транскордонні перекази, крім тих, що здійснюються від імені держави. З початку березня НБУ дозволив використовувати за кордоном платіжні картки для розрахунку і отримання готівки. НБУ також дозволив перекази іноземної валюти для виплати пенсій українцям за кордоном, а згодом — для виплати аліментів.

- тимчасовий дозвіл громадянам вивозити валюту в сумі до 10 тис. євро без надання підтвердних документів. Вимога надавати підтвердження була повернута 13 березня. Оскільки банківська система виявилася стійкою до шоку повномасштабної війни, 4 квітня Нацбанк із певними винятками повернув стандартні вимоги до банків з контролю валютних операцій клієнтів.

- тимчасова заборона купувати віртуальні активи за гривню та обмеження на купівлю таких активів за валюту сумою до 100 тис. грн на місяць в еквіваленті (запроваджена наприкінці квітня). НБУ також обмежив здійснення P2P-переказів у гривні та іноземній валюті сумою до 100 тис. грн на місяць в еквіваленті.

- тимчасова заборона закордонних розрахунків для купівлі цінних паперів та оплати брокерських рахунків картками українських банків.

Грошово-кредитна політика. 15 квітня Рада НБУ ухвалила основні засади грошово-кредитної політики в умовах воєнного стану. Відповідно до цього документа НБУ на час війни відмовився від таргетування інфляції, а також тимчасово — від використання ключової ставки як основного інструменту монетарної політики для зниження інфляції та публікації власних макроекономічних прогнозів. При цьому регулятор зобов'язався повернутися до цих заходів в міру нормалізації фінансово-економічної ситуації в країні. 2 червня НБУ вперше з початку війни змінив облікову ставку — підвищив її до 25% з січневих 10%. Цей рішучий крок, пояснили в НБУ, покликаний захистити гривневі доходи та заощадження громадян, а також збільшити привабливість гривневих активів, зокрема державних облігацій.

Вимушеним кроком воєнного часу є можливість Нацбанку фінансувати держбюджет шляхом купівлі ОВДП у Міністерства фінансів (станом на 7 червня НБУ профінансував уряд на 120 млрд грн). В НБУ пообіцяли, що таким чином фінансуватимуть лише критичні видатки уряду та висвітлюватимуть такі операції максимально прозоро.

Регулятор також підкреслив подальшу готовність до співпраці з урядом для залучення міжнародного фінансування, яке необхідне для вирішення гуманітарних проблем та повоєнної відбудови України.

Робота небанківських фінансових установ. Низку рішень Нацбанк ухвалив для адаптації до воєнного стану небанківських фінустанов — кредитних спілок, страхових, лізингових, факторингових компаній, ломбардів тощо. Зокрема, НБУ запровадив такі обмеження:

- на виплати бонусів, премій та інших додаткових виплат керівництву, окрім фіксованих складових матеріальної нагороди;
- на доступ до відкритої інформації про небанки, зокрема до реєстрів небанківських фінустанов, колекторських компаній, страхових та

перестрахових брокерів, переліку небанківських фінансових груп тощо.

Водночас були впроваджені такі послаблення:

- скасування заходів впливу за порушення вимог достатності власного капіталу, строків подання звітності, розкриття інформації та надання документів на вимогу НБУ;
- відтермінування впровадження вимог щодо повного розкриття споживачам інформації про свої послуги, зокрема кредитування;
- для уникнення банкрутства кредитним спілкам дозволено не видавати учасникам суми кредитних і пайових внесків; дозволено самостійно визначати максимальну суму видачі готівки в обсязі, що не перевищує 100 тис. грн на добу на кожного члена; визначати рівень прострочення кредитів у договорах про реструктуризацію; а також знято обмеження на пролонгацію кредитів пов'язаним особам та продовжено до 18 місяців строків дії плану відновлення фінансової діяльності; відтерміновано надання НБУ інформації про врахування та впровадження рекомендацій за результатами інспекцій.
- Для учасників кредитних спілок несвоєчасне внесення платежів не вважатиметься простроченням.

Боротьба із впливом рф та білорусі на фінансову систему України. З першого дня війни НБУ заборонив банкам видавати кошти за рахунками резидентів рф та білорусі в Україні, а також купувати чи продавати їм валюту, в тому числі для виконання перед ними зобов'язань. Згодом до цієї заборони НБУ затвердив ряд винятків. Зокрема було дозволено видатки для соціальних виплат, виплати зарплат, сплати комунальних послуг, податків, штрафів, а також банківських комісій та страхових виплат.

24 лютого регулятор ухвалив постанову для уможливлення ліквідації підконтрольних росії банків. Вже наступного дня Нацбанк відкликав ліцензію

та ліквідував два банки, які перебували під опосередкованим контролем росії. Мова про Міжнародний резервний банк (на 100% належав державному «Сбербанку Росії») та Промінвестбанк (частка 99,77% належить держкорпорації «ВЕБ.РФ»). Обидві фінустанови з 2017 року перебувають під санкціями Ради національної безпеки і оборони України (РНБО) для боротьби з виведенням капіталів, зокрема, на користь материнських структур.

Крім цього, НБУ дозволив скасування акредитації представництв російських банків в умовах воєнного стану, заборонив резидентам рф брати участь в управлінні банками в Україні та відмовився від надання бланкового рефінансування банкам з російськими акціонерами.

Спрощення умов для фінансової підтримки ЗСУ та гуманітарних потреб. На початку березня НБУ створив окремі спецрахунки для збору коштів на потреби ЗСУ та гуманітарні потреби України та зробив для них винятки із загальної заборони на валютні перекази. Аби розширити джерела залучення коштів на підтримку України, НБУ також зробив винятки із заборони громадянам білорусі та рф перераховувати кошти на благодійні спецрахунки України.

Крім того, на період воєнного стану НБУ спростив контроль джерел походження коштів, спрямованих на благодійні спецрахунки, а також на купівлю «військових облігацій». Для покупців «військових облігацій» регулятор запровадив спрощений порядок ідентифікації та верифікації, аби зробити ці цінні папери доступними для якомога ширшого кола людей.

НБУ дозволив волонтерам-фізичним особам переказувати іноземну валюту в межах 400 тис. грн на місяць в еквіваленті за офіційним курсом НБУ для купівлі бронезилетів, касок, військової й тактичної форми, взуття, військової оптики, безпілотників, спальників та аптечок.

В умовах повномасштабної війни економіка України (а відповідно уряд і

Нацбанк) зіткнулися з небаченими досі труднощами. Фізичне руйнування частини підприємств та розриви ланцюжків постачань, а також перекриття морського експорту підвищили безробіття, знизили податкові та валютні надходження (падінню доходів уряду сприяло також радикальне зниження податків у перші дні війни). Багато людей втратили доходи, мільйони виїхали за кордон, а також виросла потреба закуповувати імпортні товари для постачання армії. Це підвищило державні видатки, в тому числі валютні (при цьому як позитив варто відзначити забезпечення можливості для біженців розраховуватися гривневими картками за кордоном).

Зрозуміло, що в ситуації зниження валютних надходжень та зростання видатків утримувати фіксований курс гривні можна лише за рахунок втрати валютних резервів. Тому, щоб зберегти резерви, потрібно запроваджувати жорсткі валютні обмеження, в тому числі обмеження на купівлю товарів некритичного імпорту. Такі обмеження були запроваджені НБУ (як описано вище) та урядом. Тим не менш, за лютий-травень резерви НБУ знизилися з 29,1 млрд дол. до 25,1 млрд дол. США, незважаючи на надходження 6,7 млрд дол. міжнародної підтримки. Фінансування видатків уряду за рахунок НБУ теж мало свою ціну – за результатами квітня інфляція в річному вимірі виросла до 16,4% (даних за травень поки немає).

На жаль, допомога від зовнішніх партнерів наразі нижча, ніж озвучена урядом потреба у 5 млрд. дол. на місяць. Отже, як уряду, так і Нацбанку необхідно буде ухвалювати непопулярні, але необхідні рішення. Одне з них – підвищення облікової ставки до 25% – Нацбанк уже ухвалив, а також поступово почав переходити до плаваючого курсу (девальвація гривні дещо пом'якшить наслідки макроекономічного шоку). Крім того, необхідно буде найближчим часом повернути, а, можливо, й підвищити податки, зокрема податки на імпорт, а також скоротити перелік товарів критичного імпорту (який зараз доволі довгий і включає, наприклад, рекламні послуги та солодку воду) та ще більше

обмежити вплив капіталу – наприклад, розглянути можливість реструктуризації державного боргу. На жаль, економічні втрати від війни відчує кожен українець, а також мешканці всього світу.

3.2. Використання інструментів валютного регулювання в умовах воєнного стану

Вивчення терміну "інструменти валютного регулювання" розпочинається з розкриття поняття "валютне регулювання". Науковці розмаїто визначають цей термін, проте загальноприйнятого визначення немає. Загалом, відомі науковці розглядають валютне регулювання як систему цілеспрямованих заходів, які здійснюють уповноважені державні органи та агенти для досягнення цілей валютної політики. Ці заходи спрямовані на встановлення норм щодо формування, розподілу та використання валютних цінностей з метою забезпечення стабільності обмінного курсу національної грошової одиниці [39-42]. Для впровадження валютного регулювання використовуються конкретні інструменти, які є регуляторними заходами держави для досягнення основних цілей валютної політики та впливу на діяльність учасників валютних відносин. Ці інструменти можна умовно поділити на дві основні групи з урахуванням їх використання: ринкові (проведення валютних інтервенцій, диверсифікація золотовалютних резервів, регулювання валютного курсу) та адміністративні (девальвація, ревальвація, валютні обмеження) [39-42].

Валютні інтервенції, які здійснює центральний банк країни, перш за все, націлені на вплив з боку держави на процеси формування валютного курсу на валютному ринку через купівлю та продаж іноземної валюти. Основним джерелом для проведення валютних інтервенцій є офіційні золотовалютні резерви країни. В разі одночасного дотримання режиму фіксованого валютного

курсу та наявності негативного сальдо платіжного балансу, валютні інтервенції можуть призвести до значного зменшення цих резервів. Диверсифікація валютних резервів передбачає регулювання структури офіційних валютних резервів країни, включаючи різні іноземні валюти. Зазвичай центральний банк продає менш стійкі валюти та придбує більш стабільні, а також валюти, які широко використовуються в міжнародних розрахунках. Використання цього інструменту сприяє підвищенню ефективності регулювання валютного курсу. Введення певного режиму валютного курсу (фіксованого, плаваючого або змішаного) представляє собою дії центрального банку, спрямовані на встановлення порядку визначення та зміни курсу національної валюти відносно іноземної. Використання девальвації або ревальвації валют як адміністративного інструменту передбачає втручання центрального банку країни з метою зміни обмінного курсу національної валюти відносно іноземної, знижуючи або підвищуючи його. У цьому випадку зміна валютного курсу відбувається шляхом адміністративних заходів, відповідно до мети монетарної політики, включаючи валютний аспект. До найпоширеніших адміністративних інструментів належать валютні обмеження. Валютні обмеження представляють собою комплекс регулятивних заходів, які включають в себе встановлення законодавчих правил для заборони, обмеження та регулювання операцій з валютними цінностями. Окрім визначення правил поведінки на валютному ринку, використання валютних обмежень може сприяти балансуванню платіжного балансу та управлінню золотовалютними резервами. Класифікація валютних обмежень може відбуватися залежно від кількох аспектів, таких як сфера застосування (поточні операції; операції, пов'язані з рухом капіталу), види валютних операцій (купівля, продаж, конвертація), види валютних цінностей (в іноземній валюті, в національній валюті, у банківських металах), напрямку транскордонного руху коштів (виведення за кордон, надходження із-за кордону) та видів розрахунків (готівкові, безготівкові) [39-42]. Важливо

відзначити, що конкретний набір інструментів та їх взаємозв'язок значно різняться в різних країнах, оскільки вони визначаються станом і рівнем розвитку валютного ринку, ступенем конвертованості валюти та наявністю розвиненого фінансового ринку. В Україні, ще з радянських часів і після 1991 року, існувала жорстка система валютного регулювання та контролю. Протягом майже 20 років валютне регулювання базувалося на великій кількості валютних обмежень, які застосовувалися не лише до операцій з капіталом, але і до поточних операцій, таких як обов'язковий продаж валютної виручки, обмеження строків розрахунків на 90 календарних днів, купівля валюти лише за дозволом державної податкової інспекції, ліцензування інвестицій за кордон і так далі.

Після 2014 року Україна спрямувала свої зусилля на шлях до євроінтеграції та уклала ряд угод з європейськими інституціями. Це призвело до встановлення нових правил на валютному ринку, і у 2018 році був прийнятий Закон "Про валюту та валютні операції". Відповідно до цього закону, Національний банк України почав проводити поетапну валютну лібералізацію, поступово скасовуючи ряд валютних обмежень[43,44].

У першу чергу валютні послаблення були застосовані до поточних валютних операцій, і наступним етапом було часткове скасування обмежень для операцій, пов'язаних із рухом капіталу. Ці кроки стали можливими завдяки низьким темпам інфляції, поступовому зростанню ВВП та золотовалютних резервів, а також певній соціально-політичній стабільності.

Проте міжнародний досвід свідчить про те, що вибір форм і методів валютного регулювання не завжди обумовлений тільки рівнем розвитку країни та станом її економіки.

Суттєві трансформації можуть відбутися внаслідок впливу соціально-політичних факторів, зокрема, внаслідок повномасштабного вторгнення країни-агресора. Аналіз минулих подій показує, що кілька країн мали досвід економічного функціонування в умовах війни, проте цей досвід унікальний для

кожної країни через різницю у масштабах та тривалості воєнних дій, їх наслідках, економічній структурі до війни, обсягах міжнародних резервів та державного боргу, рівні розвитку фінансових регуляторів та інституцій, попередніх темпах інфляції, а також міжнародній військовій, політичній та фінансовій підтримці[43].

Наприклад, на початку Другої світової війни у низці країн Європи, було запроваджено ліцензування імпорту та експорту, жорсткі валютні обмеження, блокування валютних рахунків та майна країн-агресорів. Разом з тим навіть після закінчення Другої світової війни валютні обмеження ще зберігались певний проміжок часу через незбалансованість платіжного балансу [39,40].

Прикладами сучасних країн, які зазнали наслідків ведення бойових дій на їхній території, є Ізраїль, Ірак, Грузія та Сербія. Дослідження вказують на те, що регулюючі заходи в цих країнах мали свою логіку та послідовність і в кінцевому підсумку призвели до позитивних результатів. Серед цих заходів варто відзначити тимчасову фіксацію валютного курсу, введення валютних обмежень для готівкових та безготівкових операцій (поточних та капітальних) та використання валютних інтервенцій центральним банком країни[43].

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

Впровадження НБУ жорстких валютних обмежень для суб'єктів господарювання дозволило різко скоротити обсяги купівлі-продажу іноземної валюти та сприяти стабілізації курсу національної валюти (рис.3.1).

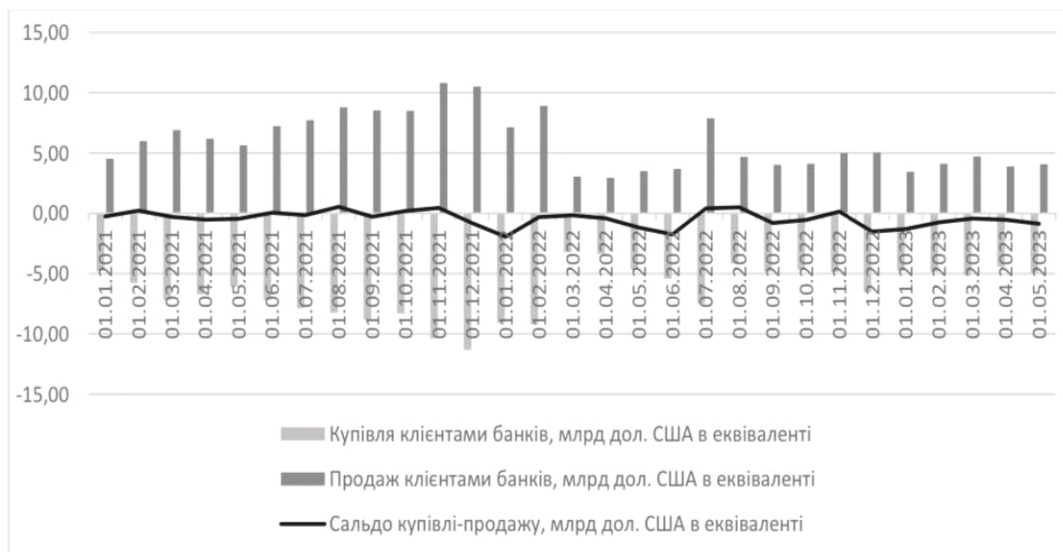


Рис. 3.1 – Динаміка купівлі-продажу іноземної валюти клієнтами банків, млрд дол США

Джерело: складено за матеріалами [43].

Дані рис. 3.1 свідчать, що під час воєнного стану сальдо купівлі-продажу валюти клієнтами банків стало від'ємним, у протилежність довоєнному періоду. Низка причин, таких як введення обмежень на валютні операції, зниження економічної активності, блокування портів та інші, призвела до зменшення попиту на іноземну валюту від клієнтів. Поступове адаптування бізнесу до нових економічних умов та скасування обмежень на операції, пов'язані з експортом-імпортом товарів, робіт, послуг, призвело до поступового, хоч і невеликого, зростання операцій з купівлі-продажу валюти. Жорсткі обмеження валютних операцій були введені не лише для підприємницької діяльності, але й для населення, включаючи встановлення лімітів на зняття готівкових сум в національній та іноземній валюті з поточних рахунків, здійснення грошових переказів від особи до особи (P2P) та проведення операцій за допомогою платіжних карток. Метою застосування зазначених заходів є зниження тиску на валютний ринок та запобігання непродуктивному виведенню капіталу за

кордон [44]. У той самий час, Національний банк України запропонував населенню можливість захистити свої заощадження від можливої девальвації шляхом використання строкового депозиту, прив'язаного до офіційного курсу валюти [43]. Новий фінансовий інструмент для захисту від валютних ризиків для домогосподарств передбачає, що клієнти отримують можливість придбання доларів США за офіційним курсом Національного банку України і подальше їх розміщення на строковий депозит (від 6 місяців) з обов'язковим зворотним продажем купленої валюти після закінчення терміну депозиту за офіційним курсом на день проведення зворотної операції [43].

Запровадження вказаних заходів зменшило попит на готівкову валюту серед населення, завдяки збільшенню операцій з безготівковою валютою. Це сприяло стабілізації цього сегмента валютного ринку та уникненню падіння вартості національної валюти (рис. 3.2).

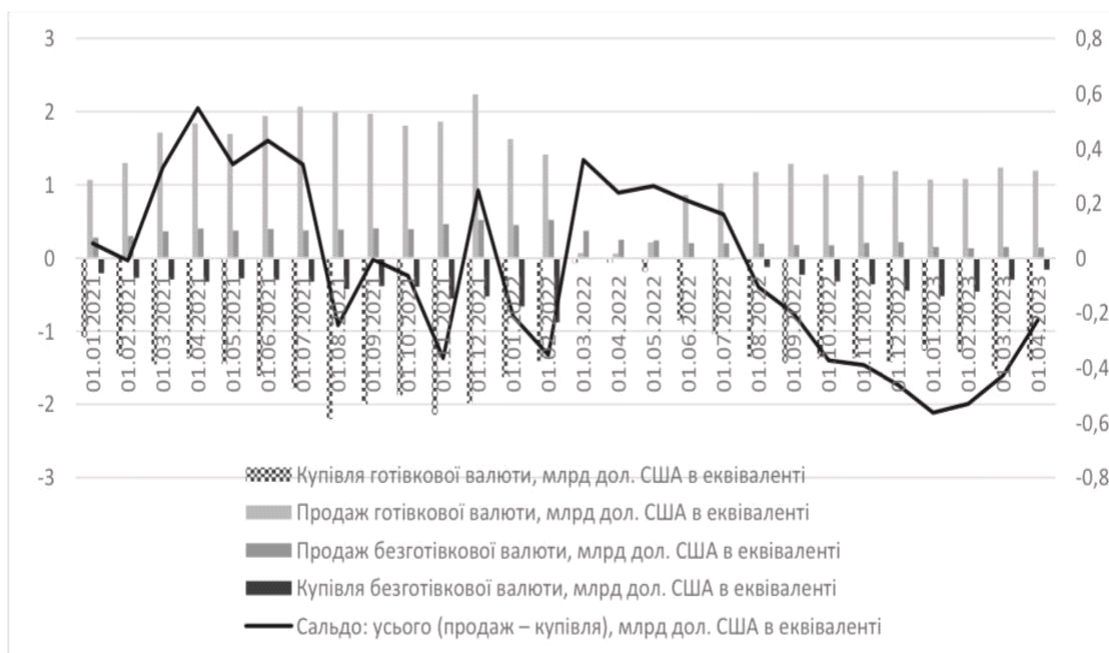


Рис. 3.2. – Динаміка купівлі-продажу готівкової та безготівкової іноземної валюти населенням у банків, млрд дол США.

Джерело: складено за матеріалами [43].

Дані, представлені на рис. 3.2, підтверджують, що до початку російської агресії сальдо купівлі валюти населенням було позитивним (обсяги купівлі перевищували продаж). Проте, з березня 2022 року по березень 2023 року сальдо стало від'ємним. Тим не менше, з січня 2023 року розрив між обсягами продажу валюти населенню та купівлею поступово зменшується.

Поміж валютних обмежень, НБУ здійснював девальвацію гривні до долара США та регулярно проводив валютні інтервенції. Результати втручань НБУ у функціонування валютного ринку та зміни офіційного курсу. Починаючи з 24.02.2022, НБУ закріпив валютний курс на рівні 29,25 гривень за долар США. Однак, з 16.07.2022 цей курс був збільшений і становив 36,57 грн за долар США. Незважаючи на фіксацію валютного курсу, сальдо валютних інтервенцій, що враховує різницю між купівлею та продажем валюти, в основному від'ємне. Це свідчить про стабільне переважання попиту на валюту над її пропозицією. Важливо відзначити, що золотовалютні резерви залишаються на високому рівні, незважаючи на значне зменшення обсягів експорту, руйнування енергетичної інфраструктури, втрати територій і блокування портів.

Дані, надані Національним банком України, вказують на те, що в період від березня до липня 2022 року Золотовалютні резерви зменшувалися. Проте, починаючи з серпня, спостерігається стабільний ріст цих резервів. Цей розвиток подій обумовлений систематичним надходженням міжнародної допомоги, продовженням зернової угоди та поступовою адаптацією економіки до умов воєнного конфлікту.

3.3. ОСОБЛИВОСТІ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ПІД ЧАС ДІЇ ВОЄННОГО СТАНУ В УКРАЇНІ

Основним та ключовим правовим актом, який визначає повноваження Національного банку України, є Закон України "Про валюту та валютні операції", що набув чинності 7 липня 2018 року. Цей Закон був прийнятий як заміна застарілому Декрету "Про систему валютного регулювання і контролю" від 1993 року, норми якого ґрунтувалися на принципах загального контролю та численних прямих заборонах.

Згідно з вищеназваним Законом, валютне регулювання – діяльність Національного банку України та, в установлених цим Законом випадках, Кабінету Міністрів України, спрямована на регламентацію здійснення валютних операцій суб'єктами валютних операцій і уповноваженими установами [46]. Закон України «Про валюту і валютні операції» встановив нову ліберальну модель валютного регулювання, основними положеннями якої є :

- надання свободи на проведення валютних операцій, за винятком тих, які заборонені;
- проведення операцій з валютними цінностями, до яких віднесено банківські метали, національну й іноземну валюти;
- спрощення через надання лише двох видів ліцензій (банківська та валютна);
- запровадження валютного нагляду;
- провадження заходів захисту (підтвердження ознак кризових явищ Радою НБУ, звітування).

Запорукою ефективного валютного регулювання є відповідність принципам, що визначені в упереджено згаданому законодавчому акті: вільність проведення валютних операцій; орієнтація на ризик, прозорість, належність та результативність валютного регулювання; незалежність та орієнтація на ринок у валютному регулюванні.

Суб'єкти господарювання у надзвичайних умовах повинні відповідати заходам валютних обмежень, які відповідають розмірам і структурі фінансових ризиків, що загрожують фінансовій стабільності. Це передбачає встановлення строків дії обмежень, належну звітність перед Національним банком України та гласність. Показником ефективності валютного регулювання є надання пріоритету менш дискримінаційним інструментам у порівнянні з більш дискримінаційними, збалансоване використання таких інструментів та, головне, відданість пріоритету ринковим інструментам валютного регулювання перед адміністративними.

В Законі України «Про валюту і валютні операції» встановлено заходи, необхідні для запровадження в державі за умов нестійкого фінансового стану банківської системи або виникнення обставин, які ожують до цього призвести рис 3.1.

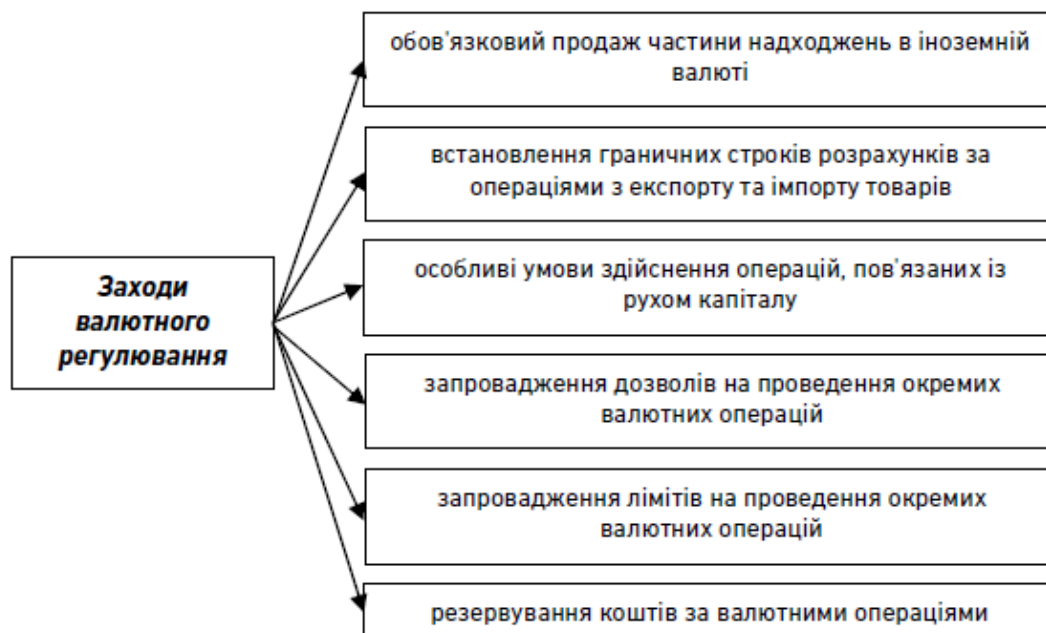


Рис 3.1.. Заходи валютного регулювання, встановлені ЗУ «Про валюту і валютні операції» у випадку загроз фінансовій стабільності

Джерело: ЗУ «Про валюту і валютні операції» [46]

Особливістю впровадження валютного контролю є використання

валютного нагляду, що ґрунтується на політиці лібералізації валютного регулювання. Цей підхід передбачає використання власного аналізу та відповідальності, орієнтацію на ризики та аналіз суті операцій, а не їх форми. Ризико-орієнтований підхід дозволяє виявляти сумнівні операції на підставі різноманітних індикаторів:

- багаточисельні валютні операції на незначні суми (вдавання до дроблення операцій);
- наближення до максимально встановленого ліміту НБУ для здійснення валютних операцій;
- невідповідність вартості зовнішнього залучення ринковим умовам;
- отримання суб'єктом господарювання фінансової допомоги;
- походження активів внаслідок фінансової допомоги;
- обсяг/вид/суть діяльності валютних операцій не відповідає звичайній діловій активності/змісту діяльності;
- важко ідентифікувати економічну доцільність операції;
- операції фізичних осіб понад встановлену НБУ суму;
- невідповідність вартості продукції/робіт/послуг/активів ринковим умовам;
- здійснення операцій від імені та на користь третіх осіб;
- використання компаній – «оболонок»;
- повернення інвестицій;
- інші індикатори на розсуд банку.

Після введення воєнного стану в Україні в регулюванні зовнішньоекономічної діяльності зазнали змін не лише правила оподаткування, а й певні обмеження, зокрема щодо строків валютних розрахунків, тобто платежів за експортно-імпортними операціями. Для порівняння обмежень, що виникли після введення воєнного стану, і тих, які існували до цього, наведено в таблиці. Всі обмеження та уточнення до них визначено постановою Правління

Національного банку України від 24.02.2022 року № 18 «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану» [47].

Таб. 3.1.
Валютні обмеження довоєнного та воєнного періодів
Джерело: створенно автором

Вид обмеження	до 24.02.2022	після 24.02.2022
Граничні строки розрахунків за експортно-імпортними операціями (якщо сума дорівнює/перевищує 400 тис. грн)	365 календарних Днів	120 календарних днів
Видача готівкових коштів в іноземній валюті в рахунку клієнта банку за межами України	Не обмежено суми видачі готівкових коштів в іноземній валюті з рахунку клієнта банку за межами України	Не більше еквіваленту 100 000 гривень на місяць – якщо рахунок у національній валюті Не більше еквіваленту 100 000 гривень на день – якщо рахунок в іноземній валюті

Операції з РФ та РБ	Дозволено валютні розрахунки російськими та білоруськими рублями, розрахунків з учасниками з цих країн при використанні платіжних карток та інших електронних платіжних засобів та ін.	Заборона валютних розрахунків російськими та білоруськими рублями, розрахунків з учасниками з цих країн при використанні платіжних карток та інших електронних платіжних засобів та ін.
---------------------	--	---

Отже, спостерігається скорочення максимально можливого граничного строку застосування банківського валютного нагляду з 365 календарних днів до 120 календарних днів для розрахунків за експортно-імпортними операціями. Відповідальність за порушення цих строків закріплена в Законі України «Про валюту і валютні операції» від 21.06.2018 року № 2473. Зокрема, з першого дня, який настає після граничного дня валютного нагляду (з 121-го дня), за порушення встановлених строків нараховується пеня у розмірі 0,3% від суми неотриманої оплати за договором за кожен день прострочення [46].

Важливо відзначити, що існують ряд умов, при яких скорочений термін не застосовується. Зокрема:

Вартість товарів/робіт/послуг, які підлягають імпорту чи експорту, не перевищує суму 400 тисяч гривень на дату проведення операції.

Розмір залишку оплати за імпортовані чи експортовані

товари/роботи/послуги не перевищує суму 400 тисяч гривень на дату граничного строку для розрахунків.

Випадки, які входять до винятків, визначених Національним банком України за поданням Кабінету Міністрів України (згідно з постановою НБУ від 14.05.2019 року № 67) [48].

Також заборонено проведення операцій з розрахунків учасників з Російською Федерацією та Республікою Білорусь, тобто особами, які там перебувають або зареєстровані. Проте існують конкретні винятки, такі як перекази на спеціальні рахунки Національного банку України для збору коштів на підтримку Збройних сил України.

Національний банк України посилив вимоги до небанківських установ з метою зменшення спекуляцій на валютному ринку в умовах війни. Зокрема, було введено обмеження щодо штучного підвищення курсу в готівковому сегменті валютного ринку. Офіційний курс долара США було зафіксовано з початком війни, спочатку встановлено на рівні 29,25 грн за 1 долар США, а з 21 липня цей курс становив 36,56 грн за 1 долар США. Це було зроблено з метою забезпечення стабільної роботи фінансової системи.

З'явилася заборона на розміщення інформації про курси купівлі та продажу іноземних валют за межами кас установ та привертання занадто великої уваги до цих курсів будь-якими символами. Крім того, в пунктах купівлі та продажу іноземних валют процес обміну валют повинен здійснюватися з обов'язковим веденням відеоспостереження[48].

Було введено заборону на перекази коштів з України за кордон в іноземній та національній валютах, за винятком оплати витрат за кордоном, пов'язаних з лікуванням чи смертю громадян, а також витрат на оплату рахунків за навчання. Не існує обмежень або заборон на вхідні перекази з-за кордону.

Фізичні особи, які займаються волонтерською діяльністю, можуть купувати валюту та переказувати її за кордон у межах щомісячного ліміту 400

тисяч гривень в еквіваленті. Крім того, вони можуть без обмежень використовувати гривневі платіжні картки для придбання товарів, які підвищують обороноздатність України, таких як військова та тактична форма, каски, бронежилети, тепловізори та інші. Банки зобов'язані забезпечити безперебійну роботу своїх відділень у випадках, коли немає загрози здоров'ю та життю громадян. Також вони повинні гарантувати доступ до сховищ та сейфових скриньок і постійно поповнювати банкомати готівкою в необмеженій кількості [49].

Особливістю реалізації валютного контролю є застосування валютного нагляду, в основі якого відповідно до політики ліберизації валютного регулювання було передбачено власний аналіз та відповідальність, ризико-орієнтований підхід, аналіз суті операцій, а не форми.

За підсумками вересня 2023р. міжнародні резерви України становили 39,7 млрд дол. США. Станом на 01 жовтня 2023 р., обсяг міжнародних резервів країни становив 39 708 млн дол. США (рис. 3.4). У вересні міжнародні резерви знизилися на 1,7 % унаслідок інтервенцій НБУ з продажу валюти для покриття різниці між попитом та пропозицією на валютному ринку, які значною мірою компенсувалися надходженнями від міжнародних партнерів.

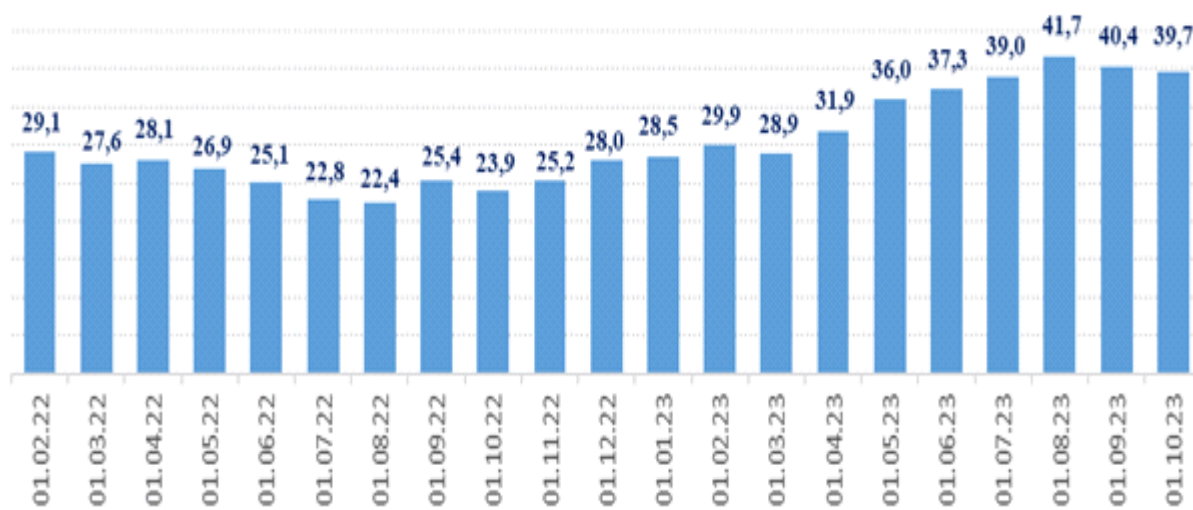


Рис. 3.4. Міжнародні резерви України, млрд дол. США

У вересні 2023 р. чистий продаж валюти НБУ становив 2 691 млн дол. США. Крім того, уряд України виплатив за обслуговування та погашення державного боргу в іноземній валюті 465 млн дол. США, з яких: 389 млн дол. США – за обслуговування та погашення валютних ОВДП; 51 млн дол. США – борг перед Світовим банком; решта – борг перед іншими міжнародними кредиторами. Крім того, Україна сплатила Міжнародному валютному фонду 882 млн дол. США. Натомість на валютні рахунки уряду в НБУ у вересні надійшло загалом 3 329 млн дол. США, зокрема: 1 592 млн дол. США – макрофінансова допомога від ЄС; 1 250 млн дол. США – грант від Сполучених Штатів через трастовий фонд Світового банку; 386 млн дол. США – від розміщення валютних ОВДП; 100 млн дол. США – від Світового банку під гарантію Великої Британії.

Поточний обсяг міжнародних резервів забезпечує фінансування 5,3 місяця майбутнього імпорту, що суттєво перевищує загальносвітові стандарти (не менше 3 місяців).

Триває пом'якшення обмежень на валютному ринку [50]. Починаючи з 16 вересня 2023 р., регулятор пом'якшив низку валютних обмежень з метою поліпшення роботи готівкового сегменту валютного ринку, збільшення можливостей отримувати сучасні види реабілітації за кордоном для воїнів, постраждалих від бойових дій, та інших категорій населення, а також створення умов для реструктуризації зовнішніх кредитів державними компаніями. Розглянемо докладніше пом'якшення обмежень на валютному ринку.

Збільшено нормативи банків та небанківських фінансових установ з продажу готівкової іноземної валюти з метою нівелювання різниці між готівковим та безготівковим курсом. Отже, починаючи з 16 вересня 2023 р., уповноважені установи можуть здійснювати операції з продажу клієнтам

готівкової іноземної валюти в межах суми, яка формується з таких трьох складників: а) суми залишків готівкової іноземної валюти станом на 13 квітня 2022 р.; б) обсяг перевищення купівлі готівкової іноземної валюти над обсягом її продажу за всіма іноземними валютами, що розраховується, починаючи з 13 квітня 2022 р. та протягом наступних операційних / робочих днів; в) 120 % обсягу купівлі безготівкової іноземної валюти у фізичних осіб за всіма іноземними валютами, що розраховується, починаючи з 13 квітня 2022 р. та протягом наступних операційних / робочих днів.

Розширено перелік медичних послуг, для оплати яких населення може здійснювати транскордонні перекази за рахунок його доповнення послугами з реабілітації, а також послугами з придбання протезів та їхніх комплектуючих, встановлення, сервісного обслуговування та ремонту протезів.

Розблоковано платежі за зовнішніми боргами, реструктуризованими за погодженням уряду України для державних підприємств та господарських товариств, 100 % акцій яких належать державі. Таким чином, державні підприємства отримали змогу переказувати кошти за кордон з метою виконання зобов'язань перед нерезидентом за кредитом чи позикою, що були реструктуризовані на умовах, погоджених Кабінетом Міністрів України.

Продовжується поступове відновлення «довоєнних» пруденційних вимог щодо банків [51]. З огляду на стале відновлення економіки та адаптацію банківської системи до роботи в умовах воєнного стану регулятор поступово повертає вимоги до банків, які були тимчасово послаблені на початку повномасштабного вторгнення, зокрема щодо оцінки кредитного ризику. Розглянемо, які вимоги до банків відновлюються.

З 31 жовтня 2023 р. відновлюються окремі вимоги Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями, а саме вимоги про визнання банком дефолту

боржника, якщо боржник сплатив борг у меншому обсязі доходів, як визнано банком, або відбулося зменшення відсоткової ставки за кредитом більше, ніж на 30 % від первинних умов договору, що не спричинене зміною ринкових умов. Водночас запроваджуються додаткові ознаки дефолту боржників – юридичних осіб, активи яких оцінюються на індивідуальній основі. До таких ознак належать, зокрема:

а) значне пошкодження або знищення майна, необхідного для виконання боржником операційної діяльності;

б) розташування всього або значної частини бізнесу боржника на територіях, на яких ведуться бойові дії або тимчасово окупованих;

в) втрата ринків збуту або спроможності здійснювати діяльність;

г) фінансовий стан боржника, що свідчить про його неспроможність забезпечувати виконання зобов'язань зі сплати відсотків перед усіма банками-кредиторами та іншими кредиторами – фінансовими установами.

Повертаються вимоги щодо оновлення та подання до НБУ планів відтворення діяльності банків та банківських груп. Оновлення планів має враховувати актуалізовану стратегію, бізнес-план та фактичні показники фінансового стану банку / банківської групи, загальну ситуацію в банківській системі та стрес-тестування із застосуванням щонайменше одного загальноринкового стрес-сценарію. Оновлені плани відновлення діяльності банки мають подати НБУ до 01 жовтня 2024 р.

Міністерство фінансів України оголосило [53], що стан виконання Державного бюджету України за період 2023 року вже доступний. Згідно з оперативною інформацією від Казначейства, до державного бюджету надійшло 2013,5 млрд грн (включаючи 1274,9 млрд грн до загального фонду). Касові витрати склали 2821,8 млрд грн (з них 2117,9 млрд грн до загального фонду, або 93,0% від розпису звітного періоду). Для порівняння: у січні – вересні 2022 року

доходи бюджету становили 1251,8 млрд грн, а видатки – 1746,9 млрд грн.

Так само, як і в попередні місяці, основною областю, на яку було спрямовано пріоритетні видатки, залишалася сфера безпеки і оборони. Відсоток видатків на оборону від загального обсягу становив 53,5%, а на громадський порядок, безпеку та судову владу припав майже 13%.

Ще одним пріоритетним напрямком були витрати на забезпечення соціальної підтримки населення. Протягом січня – вересня 2023 року з державного бюджету на соціальні виплати було спрямовано 335,8 млрд грн, зокрема: 203,9 млрд грн на виплату пенсій, надбавок та підвищень до пенсій за пенсійними програмами та компенсацію дефіциту коштів Пенсійного фонду; 77,3 млрд грн на соціальний захист громадян, які опинилися в складних життєвих ситуаціях; 34,4 млрд грн на підтримку малозабезпечених сімей та надання пільг і житлових субсидій громадянам; 18,2 млрд грн на соціальний захист дітей та сімей; 1,9 млрд грн на соціальний захист осіб з інвалідністю; 0,1 млрд грн на оздоровлення та відпочинок дітей, які потребують особливої уваги [54].

На придбання шкільних автобусів упродовж перших 9 місяців 2023 року з місцевих бюджетів було розподілено кошти відповідної субвенції у сумі 996,6 млн грн, що складає 99,6% від затвердженого обсягу на цей рік. За цей період касові видатки становили 559 млн грн, за які було придбано 249 автобусів із запланованих 542. У поточному році субвенції використовувалися на умовах співфінансування з місцевих бюджетів, з яких передбачено виділити 597 млн грн, що становить 60% від обсягу субвенції з державного бюджету [55].

Державний бюджет України за перші дев'ять місяців 2023 року виконано з від'ємним балансом у розмірі 801,6 млрд грн (дефіцит загального фонду бюджету склав 835,4 млрд грн при запланованому дефіциті за цей період у сумі 1384,7 млрд грн).

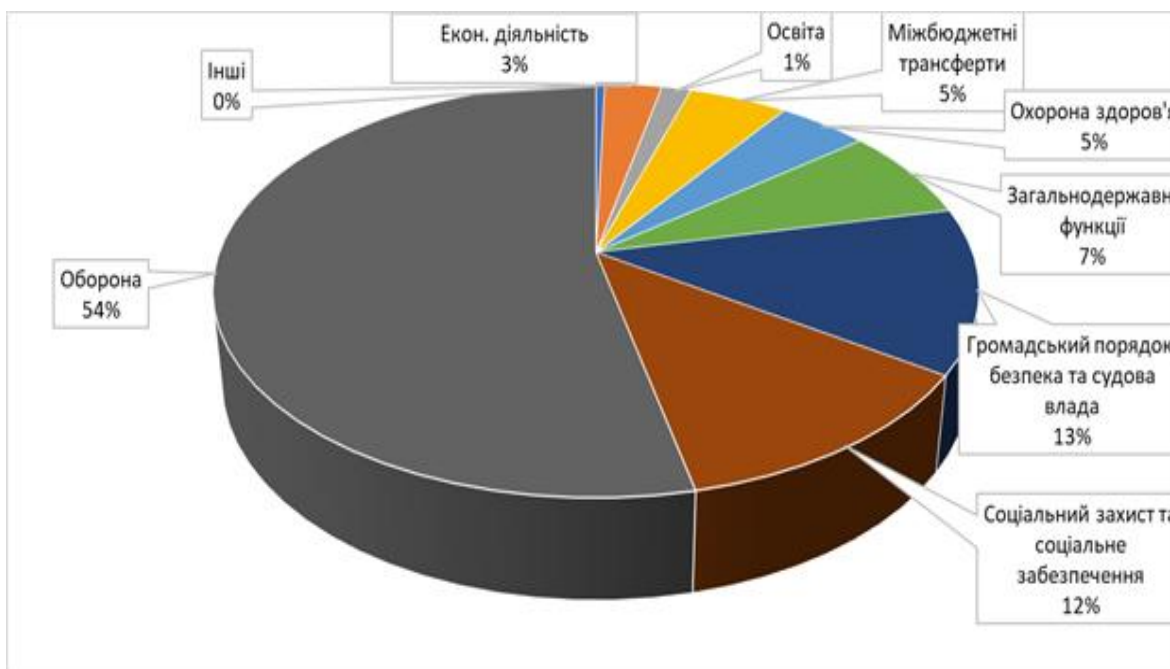


Рис. 3.5 Видатки державного бюджету України за функціональною класифікацією видатків, %

Джерело: [55]

Розглядається проєкт Закону України "Про Державний бюджет України на 2024 рік", який внесено у Верховну Раду 15 вересня 2023 року. Згідно з представленим урядом проєктом, доходи становитимуть 1 746,27 млрд грн, видатки - 3 308,95 млрд грн, а дефіцит складе 1 593,57 млрд грн. Проєкт передбачає великі видатки на національну безпеку та оборону (23% ВВП), соціальний захист (468,8 млрд грн), охорону здоров'я (201,9 млрд грн), освіту (178,8 млрд грн).

Проєкт був представлений міністром фінансів України С. Марченком 20 вересня 2023 року, а 19 жовтня 2023 року Верховна Рада України прийняла

постанову № 3421-IX "Про висновки та пропозиції до проєкту Закону України про Державний бюджет України на 2024 рік". В цьому документі схвалено Бюджетні висновки Верховної Ради України.

Уряду рекомендовано розглянути можливість збільшення планових доходів на 9,9 млрд грн у разі прийняття законопроєкту "Про внесення зміни до підрозділу 4 розділу XX «Перехідні положення» Податкового кодексу України щодо особливостей оподаткування банків" (реєстр. № 9656-д). Також рекомендовано скоротити видатки на будівництво, ремонти і закупівлі майна в органах влади на 1,3 млрд грн, спрямувати додатково 573,9 млн грн на протезування для військових, скоротити видатки на Бюро економічної безпеки на 409 млн грн і передати ці кошти на закупівлю сканерів для митниці на пунктах пропуску залізничного сполучення, виділити 376 млн грн на утилізацію твердого ракетного палива та інші заходи [57].

Уряд України визначив співпрацю з Міжнародним валютним фондом (МВФ) як пріоритет. З початку жовтня 2023 року відбулися кілька зустрічей представників Міністерства фінансів та Національного банку України з керівництвом МВФ. Під час цих зустрічей обговорювалися поточний економічний стан країни, проєкт держбюджету на 2024 рік та реалізація чотирирічної програми співпраці з МВФ в рамках Механізму розширеного фінансування.[58]

Сторони обговорили ключові напрями реформ такі як зміцнення макроекономічної стабільності, структурна фіскальна політика, фіскальна прозорість, управління державними інвестиціями, дерегуляція економічної діяльності, поліпшення бізнес-клімату, боротьба з корупцією та реформа енергетичного сектору[59].

Україна вже виконала ряд структурних маяків, включаючи зміни до

державного бюджету 2023 року, що відповідають потребам країни, та підготовку законодавчої ініціативи для вдосконалення Бюджетного кодексу. Також був завершений перший підготовчий етап для розробки Національної стратегії доходів та інші важливі кроки [50].

Для України пріоритетним є привертання фінансування від міжнародних фінансових організацій для реалізації інвестиційних проєктів, сприяючи стабілізації економічної активності у довгостроковій перспективі.

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) виступає ключовим партнером, що надає фінансову підтримку для забезпечення ліквідності та стабільної роботи суб'єктів господарювання в державному секторі економіки, що має вирішальне значення для держави та громадян в умовах воєнного стану. Зокрема, на зустрічі міністра фінансів України Сергія Марченка з президенткою ЄБРР Оділь Рено-Бассо були визначені пріоритетні напрями співпраці, такі як фінансування в енергетичному секторі для підвищення енергетичної безпеки та стабілізації ринку електроенергії в Україні та інших критичних секторах інфраструктури.[61]

У період воєнного стану законодавство змінюється динамічно, призводячи до скасування або впровадження нових норм. Підприємці мають негайно реагувати на ці зміни, зокрема в сфері зовнішньоекономічної діяльності в Україні під час воєнного конфлікту. Навіть якщо законодавство вже передбачає інструменти валютного регулювання для надзвичайних ситуацій, в контексті воєнного стану може виникнути необхідність у введенні нових заходів.

В умовах впливу зовнішнього середовища стає важливим встановлення нових заходів у фінансовій системі країни. Досвід України під час введення воєнного стану свідчить про позитивні результати. Валютний нагляд ґрунтується на ризико-орієнтованому підході, і визначені індикатори порушень валютного законодавства використовуються при внутрішньому контролі та

аудиторській діяльності. Ліберальний підхід до валютного нагляду акцентує увагу на внутрішньому контролі та аналізі валютних операцій для попередження можливих порушень.

Успіх та "законність" бізнесу у сучасних умовах визначаються відстеженням змін у митному, податковому та валютному законодавстві, а також строгим його виконанням.

Висновки до розділу 3

Валютний ринок України під час дії воєнного стану визначається декількома ключовими особливостями:

Відтік валюти з країни: унаслідок воєнних дій та застосування санкцій проти Росії та Білорусії відбувається відтік валюти з України. Ця тенденція пояснюється вивозом валюти за кордон часткою населення та підприємств, а також тим, що міжнародні платіжні системи тимчасово призупинили свою діяльність в країні.

Зростанням попиту на валюту: незважаючи на відтік валюти, в Україні залишається високий попит на неї. Це пов'язано з необхідністю валюти для імпорту товарів та послуг, а також для забезпечення повсякденних потреб населення.

Впровадженням валютних обмежень: для стабілізації валютного ринку Національний банк України ввів ряд валютних обмежень. Зокрема, обмежено виведення готівки в іноземній валюті з рахунків, призупинено операції між банками на валютному ринку, і введено мораторій на транскордонні валютні

платежі, за винятком стратегічно важливих операцій.

Ці заходи призначені для забезпечення стабільності та контролю на валютному ринку в умовах воєнного конфлікту.

Внаслідок зазначених особливостей спостерігаються значні зміни у функціонуванні валютного ринку України:

Зростання курсу валюти: з початком повномасштабної війни курс долара США до гривні зрос з 28,5 грн до 36,5 грн. Це обумовлено відтоком валюти з країни та зростанням попиту на неї, що призвело до значного підвищення вартості іноземної валюти.

Зменшення ліквідності ринку: обсяги операцій на валютному ринку України значно скоротилися внаслідок призупинення діяльності частини учасників ринку та ускладнення проведення операцій через валютні обмеження. Це веде до зменшення загальної ліквідності ринку.

Збільшення різниці між готівковим та безготівковим курсами: спред між готівковим та безготівковим курсами валюти в Україні зрос до 10-15%. Це пояснюється тим, що готівка стала більш рідкісним товаром порівняно з безготівковою валютою, що веде до збільшення різниці між їхніми обмінними курсами.

Надалі розвиток валютного ринку України буде залежати від ряду чинників, зокрема: тривалості воєнного стану. Чим довше триватиме війна, тим більший відтік валюти з країни та зростання попиту на неї відбуватиметься. Це призведе до подальшого зростання курсу валюти та збільшення спреду між готівковим та безготівковим курсами.

Ефективності валютних обмежень. Якщо валютні обмеження будуть ефективними, вони зможуть допомогти стабілізувати валютний ринок. Однак,

якщо вони будуть неефективними, вони можуть призвести до подальшого зростання курсу валюти та збільшення спреда між готівковим та безготівковим курсами.

Міжнародної допомоги Україні. Міжнародна допомога Україні може допомогти стабілізувати валютний ринок, забезпечивши надходження валюти в країну.

У разі закінчення воєнного стану та покращення економічної ситуації в Україні можна очікувати на стабілізацію валютного ринку. Курс валюти може знизитися, а спред між готівковим та безготівковим курсами зменшиться. Однак, повне відновлення валютного ринку України до довоєнного стану може зайняти тривалий час.

Умови воєнного стану вимагають особливого підходу до розвитку валютного ринку. Це вимагає узгоджених заходів для забезпечення стабільності та збалансованості фінансової системи. Ось кілька пропозицій щодо розвитку валютного ринку України в умовах воєнного стану:

Моніторинг та Регулювання: здійснення постійного моніторингу валютного ринку та фінансових потоків для оперативного реагування на будь-які великі зміни.

Введення гнучкої системи регулювання для вчасної корекції можливих негативних впливів.

Контроль за Капіталами: розробка стратегій контролю за відтоком капіталів та зменшенням ризиків втрати валюти.

Впровадження обмежень та механізмів для попередження зловживань іноземними інвесторами.

Стимулювання Внутрішньої Ліквідності: розвиток внутрішнього ринку та

створення механізмів для підтримки ліквідності вітчизняних фінансових установ.

Сприяння активнішому використанню національної валюти внутрішньо.

Заходи Підтримки Експортерів: розробка програм та інструментів для підтримки експортерів та стимулювання валютних надходжень в країну.

Введення спеціальних умов для торгівлі та фінансування експортно-імпортних операцій.

Комерційні Банки та Фінтех Інновації: підтримка комерційних банків у використанні фінтех-інновацій для покращення фінансових послуг та ефективності операцій.

Заохочення розвитку нових фінансових технологій для полегшення доступу до фінансових послуг в умовах воєнного стану.

Міжнародна Співпраця: встановлення ефективних механізмів співпраці з міжнародними фінансовими інституціями та іншими країнами для отримання підтримки та експертної допомоги.

Ці заходи можуть допомогти утримати стабільність та прискорити відновлення валютного ринку в умовах воєнного стану.

ВИСНОВКИ

Проведено узагальнення важливого наукового завдання, що полягає в розширенні теоретичних основ функціонування валютного ринку України та висуненні пропозицій щодо перспектив його розвитку. Запропоновані підходи та проведені розрахунки дозволили сформулювати наступні висновки:

Узагальнено теоретико-методологічні підходи та розкрито економічну сутність категорії "валютний ринок" з точки зору його функціонального призначення, інституційної будови та організаційного забезпечення. Встановлено, що валютні ринки не є однорідними за своєю структурою, а складаються з окремих сегментів, які взаємопов'язані та постійно взаємодіють між собою, що призводить до їх класифікації в залежності від різних ознак та критеріїв.

Проаналізувавши різноманітні визначення валютного ринку, прийшли до висновку, що валютний ринок - це перш за все система економічно-правових відносин між його учасниками стосовно здійснення операцій з купівлі-продажу іноземних валют, цінних паперів, фінансових деривативів, банківських металів та інших валютних цінностей, де ціни формуються під впливом попиту і пропозиції, а саме валютні курси.

Аргументовано, що всі учасники економічних відносин, які здійснюють валютні операції, є суб'єктами валютного ринку. Склад учасників валютного ринку визначає його інституційну структуру, розглянуту з інституційної точки зору, валютний ринок - це сукупність комерційних банків, інвестиційних компаній, бірж, брокерських контор, які здійснюють валютні операції.

Визначені періоди розвитку валютного ринку України:

Перший період: хаотичний розвиток валютного ринку від повної

монополізації до лібералізації. Тривало процес розбудови інфраструктури, визначення вимог до суб'єктів, які діють на ньому, та формування правил торгівлі валютою.

Другий період: стабілізація та зростання економіки, відображене у кінцевому формуванні структури та місця суб'єктів на валютному ринку.

Третій період: загострення кризових явищ, пов'язаних із світовою фінансовою кризою. Обсяги валютних надходжень значно зменшилися, а попит на валюту великою мірою перевищував пропозицію.

Міжкризовий період: відзначався переважанням попиту над пропозицією на грошовому сегменті валютного ринку. Національний банк втручався періодично, щоб збалансувати попит та пропозицію.

Кризовий період: характеризувався суттєвим перевищенням попиту над пропозицією валюти на готівковому сегменті ринку, зменшенням обсягів операцій та значними обсягами інтервенцій Національного банку.

Детально розглянуто механізм регулювання валютного ринку України, визначено чотири самостійні механізми: стійкості його розвитку, валютного курсоутворення, державного регулювання та саморегулювання. Ці механізми знаходяться в тісному взаємозв'язку. Дія механізму стійкості розвитку валютного ринку базується на використанні інструментів валютної інтервенції, девізної валютної поштовхи (задіяно механізм валютного курсоутворення) та регулюванні платіжного балансу (пов'язано з механізмом державного валютного регулювання).

Сукупність форм, методів та інструментів впливу на валютний ринок зорієнтована на підтримку макроекономічної стійкості в країні, забезпечення валютнокурсової стабільності, стабільності національної грошової одиниці, стійкого економічного зростання, рівноваги платіжного балансу та

гарантування валютної безпеки економічних суб'єктів.

Механізми регулювання валютного ринку України розділені на чотири складові: механізм регулювання валютного курсу, механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку, механізм державного регулювання валютного ринку та механізм саморегулювання валютного ринку.

Стосовно сучасного стану валютних операцій, спостереження показують відносну стабілізацію за останні три роки, але на початку 2017 року спостерігалось посилення девальваційного тиску на гривню. Це було обумовлено рядом факторів, таких як збільшення виплат за зовнішніми кредитами підприємствами, нарощування бюджетних видатків наприкінці року, відшкодування ПДВ, а також психологічні аспекти, пов'язані з політичною напругою та капіталізацією Приватбанку за рахунок державних коштів. Валютний курс долара з 2010 по 2017 рік девальвував на 25%, а щодо євро - на 22%. Орієнтація валютно-курсової політики на підтримку стабільного співвідношення між долларом і євро спричинила нестабільність курсу гривні відносно валют розвинених країн.

Тримаючи зауважене, попри збільшення обсягу валютних операцій у 2018 році, міжбанківський валютний ринок залишається значно меншим порівняно з докризовим рівнем. Ця обставина створює сприятливі умови для реалізації різноманітних шоків та робить обмінний курс чутливим до таких поточних факторів, як регулярні платежі бізнесу до бюджету, відшкодування ПДВ, виведення дивідендів нерезидентами тощо.

Проведено оцінювання ризику на валютному ринку, що включає в себе оцінку реального валютного курсу та механізми його формування. Рівень ризику, вимірний середньоквадратичним відхиленням між реальними та очікуваними значеннями показників, свідчить про загально високий рівень

ризиків валютного ринку, нерівномірність його розподілу та зростання в період з 2014 по 2022 роки.

Валютний курс був найбільш стабільним у 2013 році, але найбільш динамічним у 2014 та 2022 роках. Важливою негативною тенденцією є те, що після певної стабілізації в 2016 та 2017 роках волатильність ринку знову зросла у 2018 році.

Аналіз показує, що на процес курсоутворення в Україні впливає значна кількість чинників різного характеру. Навіть при проведених реформах Національного банку України та часткових лібералізаційних процесах досягнути балансу між обсягами попиту та пропозиції поки що не вдається. Ця тенденція ускладнює прогнозування курсу долара на довгострокову перспективу, збільшуючи розрив між офіційним курсом та середньорічним.

Динаміка коливань валютного курсу свідчить, що офіційний валютний курс виступає інструментом, яким Національний банк України протягом 2015-2018 років намагався встановити рівновагу між попитом та пропозицією на валютному ринку. Ефективність впливу офіційного валютного курсу на стабілізацію ситуації на валютному ринку оцінювалася за допомогою коефіцієнта еластичності, що відображає залежність між зміною валютного курсу та зміною пропозиції та попиту на валюту.

Встановлено, що девальвація національної валюти (гривні) в порівнянні з провідними іноземними валютами суттєво не вплинула на встановлення рівноваги на безготівковому валютному ринку. Навпаки, вона значно сприяла зменшенню нерівноваг на готівковому валютному ринку. Обґрунтовано, що формування валютного курсу - це багатofакторний процес, обумовлений тісними взаємозв'язками між національною та світовою економікою, взаємозалежністю різних сфер економіки та суспільства країни, різноманітними

ситуаціями і явищами.

Валютне регулювання в умовах воєнного стану вимагає гнучкості, оперативності та ретельного моніторингу для забезпечення стабільності фінансової системи та ефективного функціонування економіки. Використання інструментів валютного регулювання в умовах воєнного стану вимагає збалансованого підходу та гнучкості для ефективного забезпечення стабільності та розвитку економіки. Співпраця всіх зацікавлених сторін, від регуляторів до підприємств, є ключовою для успішного впровадження цих заходів.

Аналіз інструментів фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні дозволяє зробити кілька ключових висновків щодо їх ефективності та потенційних викликів.

Важливість фінансової стійкості: в умовах воєнного стану фінансова стійкість стає критично важливою для забезпечення економічної стабільності та уникнення серйозних криз.

Інструменти для управління ризиками: фінансові інструменти, такі як страхування, деривативи та різноманітні фондові стратегії, можуть слугувати ефективними засобами управління ризиками та забезпеченням фінансової безпеки.

Роль регуляторів та національного банку: регулятори та національний банк мають важливу роль у визначенні та впровадженні ефективних інструментів для забезпечення фінансової стабільності.

Адаптація до змін: важливо мати гнучкість та здатність адаптувати фінансові стратегії до швидких змін у політичному та економічному середовищі.

Співпраця та інформаційний обмін: співпраця між фінансовим сектором,

урядом та регуляторами є ключовою для ефективного обміну інформацією та координованого впровадження заходів.

Розвиток резервних планів: підприємства та фінансові установи повинні розробляти резервні плани та стратегії для непередбачених сценаріїв, щоб забезпечити стійкість в умовах нестабільності.

Використання інструментів фінансової стійкості в умовах воєнного стану вимагає ретельного планування, координації та співпраці всіх сторін. Розвинуті та адаптовані фінансові стратегії можуть відігравати ключову роль у забезпеченні економічної стійкості в умовах кризи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Махров І. Е. Адміністративно-правове регулювання підприємницької діяльності-С. 14-18.
2. Калівошко О. М. Сутність валютного ринку / О. М. Калівошко // Науковий Вісник Національного університету біоресурсів природокористування України Київ, 2014. Вип. 200, ч. 3. - С. 218-222.
3. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини - 305с.
4. Ющенко В. А. Управління валютними ризиками / Ющенко В. А., Міщенко В. І. - К.: Знання, КОО, 1998.- 238 с.
5. Гальчинський А. С. Теорія грошей: Навч. посібник. К.: Видавництво Соломії Павличко «Основи», 2011. – 411 с.
6. Шкварчук Л. О., Карпенко А. В. Оцінка ризику валютного ринку України / Л. О. Шкварчук, А. В. Карпенко // Економіка і суспільство.- 2018. -№ 9.-С. 1204-1209.
7. Булкот О. В. Валютна мультиполярність у системі глобальних фінансів / О. В. Булкот // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. 2015. Вип. 12. - С. 6-10.
8. 18. Валютный рынок и валютное регулирование <https://uteka.ua/publication/commerce-12-ved-i-valyutnye-operacii-7-valyutnoe-regulirovanie-%E2%80%932019-starye-pravila-na-novyj-lad>
9. Делас В. А. Банківська діяльність на валютному ринку.
10. 72. Про Національний банк України: закон України від 20.05.1999 р. <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

11. Про валютний контроль у сфері ЗЕД : огляд законодавства та важливі поради <https://balance.ua/files/global/2019-Balance-8-9-p10-13-UA.pdf>
12. Глущенко С. В. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти: підруч. для студ. вищ. навч. закл. / С. В. Глущенко. - К.: НаУКМА, 2017. - 64 с.
13. Лютий І., Юрчук О. Конкурентоспроможність банків в умовах глобалізації та лібералізації руху капіталу.
14. Івасів Б. С. Міжнародні розрахунки та валютні операції: навч. посібник.
15. Міжнародні розрахунки та платіжний баланс <http://www.infolibrary.com.ua/books-text-7262.html>.
16. Гаряга Л. О. Нестабільність валютного курсу в Україні / Л. О. Гаряга // Вісник соціально-економічних досліджень : збірник наукових праць. - Одеса, 2015. № 2 (57). - С. 43-50.
17. Кузнєцова А. Я. Концептуальні засади формування механізму валютного регулювання в Україні С. 215-220.
18. Береславська О. І. Курсова політика в Україні: тенденції та перспективи / О. І. Береславська // Вісник Національного банку України. - 2014. № 2.- С. 10-15.
19. Крупа В. Р. Фактори дестабілізації валютного ринку України / В. Р. Крупа // Вісник Хмельницького національного університету. - Хмельницький, 2014. - С. 124-129.
20. Король М. М. Валютний ринок України / М. М. Король // Сталий розвиток економіки. 2015. № 2. С. 82-87.

21. Береславська О. І. Лібералізація механізму валютного регулювання в Україні <https://ecj.oa.edu.ua/articles/2016/30/10.pdf>.

22. Мещеряков А. А., Сопотян С. В. Проблеми розвитку валютного ринку України в контексті забезпечення фінансової безпеки [Електронний ресурс] / А. А. Мещеряков, С. В. Сопотян. - Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbisvamsue_2014_1_8.pdf.

23. Береславська О. І. Міжнародні розрахунки та валютні операції: навч. посіб. / О. І. Береславська. Ірпінь: Університет ДФС України, 2019. - 368 с.

24. Гаряга Л. О. Нестабільність валютного курсу в Україні / Л. О. Гаряга // Вісник соціально-економічних досліджень : збірник наукових праць. Одеса, 2015. № 2 (57). - С. 43-50.

25. Владичин У. В. Державне регулювання іноземного банківництва в Україні: монографія / У. В. Владичин. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 592 с. 2015р.

26. Співак І., Даниленко А. Реформування системи валютного регулювання: галопом чи стримано? / І. Співак, А. Даниленко // Вісник НБУ. - 2017. - № 8. - С. 20-23.

27. Шкварчук Л. О., Карпенко А. В. Оцінка ризику валютного ринку України / Л. О. Шкварчук, А. В. Карпенко // Економіка і суспільство.- 2018. -№ 9.-С. 1204-1209.

28. Статистичні дані щодо обмінного курсу USD/UAH за 2012-2018 рр. URL : Інформ.-аналіт. програмний комплекс ReutersEikon. [Електронний ресурс]. <https://www.refinitiv.com/en/products/eikon-trading-software>.

29. Річний звіт НБУ. URL [Електронний ресурс]. - Режим доступу:

<https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.

30. Річний звіт НБУ. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. [Електронний ресурс]. <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart>

31 О. А. Лактіонова Управління фінансовими ризиками: навчальний посібник / Вінниця: ДонНУ імені Василя Стуса, 2020. 256 с.

32. Стратегія валютних інтервенцій НБУ на 2016-2020 роки. URL [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=38098167>

33. Пруський О. С. Основні тенденції розвитку валютного регулювання та валютного контролю в Україні / О. С. Пруський // Вісник Тернопільської академії народного господарства. Тернопіль: Економічна думка. - 2015. - Випуск 4. С. 72-76.

34. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/><https://bank.gov.ua/about/covid19>.

35. Про внесення змін до деяких законів України щодо забезпечення стабільності системи гарантування вкладів фізичних осіб: Закон України №2180-IX від 12.04.2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2180-20>.

36. Інтерв'ю Голови Національного банку Кирила Шевченка Економічній правді. URL: <https://www.epravda.com.ua/rus/publications/2022/04/8/685423/>

37. Колодізев О.М., Колесніченко В.Ф. Гроші і кредит: підручник. / Київ: Знання, 2010. 610 с.

38. В.Д. Базилевича, В. А. Ющенко, В.С. Стельмах. Банківська енциклопедія: енциклопедія / Київ: Знання, 2017. 504 с.

39. Дзюблюк О.В. Валютна політика : підручник. Київ : Знання, 2007.

422 с.

40. Береславська О.І. Валютна політика України: теорія та практика : монографія. Ірпінь : Нац. ун-т ДПС України, 2010. 330 с.

41. Боришкевич О.В. Чинне валютне законодавство України та нормативно-правові акти валютного регулювання і контролю. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2018_2_7.

42. Кузнєцова А.Я. Концептуальні засади формування механізму валютного регулювання в Україні. Бізнес Інформ. 2017. № 9. С. 215–220. URL: <http://surl.li/ifwmj>.

43. Офіційний сайт Національного Банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.

44. Про валюту і валютні операції : Закон України від 21.06.2018 № 2473VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text>.

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

46. Про валюту та валютні операції : Закон України від 21.06.2018 № 2473-VIII. Дата оновлення: 27.07.2022. URL:

<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#n831>

47. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану : Постанова НБУ від 24.02.2022 року № 18. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#n831>

48. Про особливості регулювання та нагляду за здійсненням діяльності з торгівлі валютними цінностями в готівковій формі в період дії воєнного стану : Постанова НБУ від 29.07.2022 року № 165. URL:

<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#n831>

49. Офіційний сайт Національного банку України. 2022. URL: <https://bank.gov.ua>.

46. Про валюту та валютні операції : Закон України від 21.06.2018 № 2473-VIII. Дата оновлення: 27.07.2022. URL:

<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#n831> 47. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану : Постанова НБУ від 24.02.2022 року № 18. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#n831>

48. Про особливості регулювання та нагляду за здійсненням діяльності з торгівлі валютними цінностями в готівковій формі в період дії воєнного стану : Постанова НБУ від 29.07.2022 року № 165. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#n831>

49. Офіційний сайт Національного банку України. 2022. URL: <https://bank.gov.ua>.

50. Національний банк і надалі пом'якшує валютні обмеження. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-i-nadali-pomyakshuye-...>

51. Національний банк продовжує поступове відновлення «довоєнних» вимог до банків. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-prodovjuye-postupove-...>

52. Запроваджено онлайн-сервіс з надання інформації з Кредитного реєстру Національного банку для фізичних осіб – позичальників банків. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zaprovadjeno-onlayn-servis-z-nadannya-i...>

53. У вересні до загального фонду держбюджету надійшло 144,1 млрд грн. URL:

https://mof.gov.ua/uk/news/u_veresni_do_zagalnogo_fondu_derzhbiudzhetu_nadiishl_o_1441_mlrd_grn-4223

54. Мінфін: З початку року на соцвиплати було спрямовано 335,8 млрд грн. URL:

https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_z_pochatku_roku_na_sotsviplati_bulo_spriamovano_3358_mlrd_grn-4237

55. Мінфін: З початку року на придбання шкільних автобусів використано 56 % субвенції для забезпечення доступу до якісного освітнього процесу. URL:

https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_z_pochatku_roku_na_pridbannia_shkilnik_h_avtobusiv_vikoristano_56_subventsii_dlia_zabezpechennia_dostupu_do_iakisnogo_osvitnogo_protsesu-4233

56. Сергій Марченко представив проект держбюджету-2024 народним депутатам України. URL:

https://mof.gov.ua/uk/news/sergii_marchenko_predstaviv_proekt_derzhbiudzhetu-2024_narodnim_deputatam_ukraini-4199

57. Повідомлення у мережі Фейсбук голови Комітету з питань бюджету Р. Підласи. URL: <http://surl.li/mnwnz> ; Про висновки та пропозиції до проекту Закону України про Державний бюджет України на 2024 рік : Постанова Верховної Ради України від 19.10.23 № 3421-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3421-IX#Text>

58. Сергій Марченко та керівництво місії МВФ в Україні обговорили реалізацію чотирирічної програми в рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) під час зустрічі в Києві. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/sergii_marchenko_and_the_leadership_of_the_imf_missi

on_to_ukraine_discussed_the_implementation_of_the_four-year_programme_under_the_extended_fund_facility_during_a_meeting_in_kyiv-4222

59. Сергій Марченко провів зустрічі з керівництвом МВФ у Марокко. URL:
https://mof.gov.ua/uk/news/sergii_marchenko_met_with_the_imf_management-4232

60. У рамках Щорічних зборів МВФ та СБ, команда Мінфіну активно співпрацює з міжнародними партнерами для залучення необхідного фінансування на 2024 рік: Сергій Марченко для Atlantic Council. URL:
<http://surl.li/mnwhk>

61. Сергій Марченко та Президентка ЄБРР Оділь Рено-Бассо обговорили перспективи подальшої співпраці. URL:
https://mof.gov.ua/uk/news/sergii_marchenko_and_the_ebrd_president_discussed_prospects_for_further_cooperation-4215