

МАТВІЇВ Роман Васильович

**Валютне регулювання у забезпеченні економічного
розвитку України / Currency regulation in ensuring the
economic development of Ukraine**

спеціальність: 072 – Фінанси, банківська справа та страхування
освітньо-професійна програма – Банківська справа

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи
ФБСм-21
Р. В. Матвіїв

Науковий керівник
к.е.н., доцент, О. О. Іващук

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту:

« ____ » _____ 2021 р.
Завідувач кафедри

_____ О. В. Дзюблюк

ТЕРНОПІЛЬ – 2021

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ	6
1.1. Сутність та економічний зміст валютного регулювання	6
1.2. Нормативно-правове забезпечення валютного регулювання в Україні ...	15
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1	22
РОЗДІЛ 2 АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ДИСБАЛАНСІВ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ ..	24
2.1. Оцінка причин та передумов нестабільності валютного ринку України .	24
2.2. Вплив пандемії COVID-19 на тенденції валютного регулювання в Україні	32
РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В СИСТЕМІ СТИМУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ	42
3.1. Світовий досвід валютного регулювання в умовах економічної нестабільності.....	42
3.2. Шляхи удосконалення валютного регулювання в Україні	50
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	68

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Сталий розвиток економіки України в умовах зовнішніх геополітичних та економічних шоків, а також внутрішніх структурних дисбалансів функціонування національного господарства є неможливим без ефективного валютного регулювання. Адже забезпечення валютної стабільності в імпортозалежній економіці є однією із головних цілей макроекономічної політики в цілому та монетарної політики зокрема, адже стабільний та передбачуваний обмінний курс національної валюти, а також збалансований попит на іноземну валюту сприяє розвитку помірної цінової динаміки. В іншому випадку, нездатність чи неможливість центрального банку забезпечити валютно-курсову стабільність може призвести до різкої девальвації національної валюти, а отже й до зростання цін на імпортовані товари, особливо на імпорті енергоносії, що вже неодноразово відбувалося в Україні та потребує застосування комплексного підходу до вирішення цієї ситуації.

Огляд літератури з теми дослідження. Дослідженню проблематики валютного регулювання, валютної політики та валютних криз в Україні присвятили свої праці багато вітчизняних вчених, зокрема такі, як: Бартош О. М., Белінська Я.В., Береславська О. І., Валенюк Н. В., Гладких Д. М., Гриценко А. А., Гуменюк В. В., Дзюблюк О.В., Журавка Ф. О., Капушак В. В., Король М. М., Косова Т. Д., Олійник А. А., Пасічник А. Г., Сулейманова С. Р., Шаров О. М. та інші. Однак, не применшуючи науковий доробок перелічених вище вчених в сфері дослідження проблем валютного регулювання, малодослідженими залишаються питання щодо валютного регулювання в умовах пандемії, а також у сфері стимулювання економічного зростання.

Мета і завдання дослідження. Мета кваліфікаційної роботи полягає в дослідженні теоретико-методологічних аспектів валютного регулювання та розробці рекомендацій щодо його оптимізації в умовах вирішення завдань із стимулювання економічного розвитку України.

Для досягнення поставленої мети передбачено постановку, формулювання і розв'язання наступних наукових і практичних завдань:

- дослідити сутність та економічний зміст валютного регулювання;
- охарактеризувати нормативно-правове забезпечення валютного регулювання в Україні;
- дати оцінку причин та передумов нестабільності валютного ринку України;
- розглянути вплив пандемії COVID-19 на тенденції валютного регулювання в Україні;
- вивчити світовий досвід валютного регулювання в умовах економічної нестабільності;
- розробити шляхи удосконалення валютного регулювання в Україні.

Об’єкт і предмет дослідження. **Об’єкт дослідження** – економічні відносини з приводу реалізації операцій з іноземною валютою та валютними цінностями.

Предмет дослідження – теоретичні та методичні засади і практичні аспекти валютного регулювання, його методів та інструментів в умовах забезпечення подолання кризових явищ в економіці України.

Методи дослідження. В роботі використано загальнонаукові методи дослідження, які полягають у використанні системного підходу до аналізу особливостей валютного регулювання в Україні. Зокрема, використано метод ретроспективного аналізу для дослідження категорійно-понятійного апарату з теми дослідження; методи аналізу і синтезу – під час дослідження особливостей валютного регулювання в період пандемії коронавірусу; метод порівняння – під час дослідження зарубіжного досвіду валютного регулювання; метод узагальнення під час формулювання рекомендацій щодо удосконалення валютного регулювання в Україні.

Інформаційна база роботи включає наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених, опубліковані в наукових фахових журналах, матеріали конференцій, статистично-інформаційні матеріали органів статистики та Національного банку України, публікації мережі Інтернет.

Наукова новизна відображає системний підхід автора до аналізу валютного регулювання в Україні в умовах пандемії COVID-19 та функціонування тіньового валютного ринку. Автором обґрунтовано методику визначення обсягу тіньового валютного ринку та аналізу джерел його організації. Дано аналітичну оцінку особливостям валютного регулювання в Україні під впливом пандемії COVID-19 та аргументовано позитивні її наслідки для вітчизняного валютного ринку.

Практичне значення отриманих результатів полягає у формуванні практичних пропозицій автора для Національного банку України та Кабінету Міністрів України спрямованих на мінімізацію обсягів тіньового валютного ринку та стимулювання економічного зростання використовуючи інструменти валютного регулювання.

Структура роботи. Кваліфікаційна робота містить вступ, три розділи, висновки, список використаних джерел. Загальний обсяг кваліфікаційної роботи складає 77 сторінок комп'ютерного тексту, у тому числі 3 таблиці, 9 рисунків, список використаних джерел із 63 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

1.1. Сутність та економічний зміст валютного регулювання

На сучасному етапі розвитку міжнародних економічних відносин в умовах глобалізації економічних процесів, поглиблення нового міжнародного поділу праці, формування світового ринку та інтеграції національних економік у світову економічну систему, економічних, політичних і культурних зв'язків між різними країнами. встановлюються через грошові потоки, пов'язані з оплатою товарів і послуг, імпортом та експортом капіталу. Ці потоки визначають зміст валютних відносин у міжнародній економіці. Щодо України, то в умовах її високого рівня експортоорієнтованої національної економіки, зумовленої глибокою участю у міжнародному поділі праці та значною інтеграцією у світову економіку, збільшується значення досліджень зовнішньої торгівлі та монетарної політики, у тому числі розвитку валютного регулювання. стає особливо актуальним. Особливої уваги до вивчення інструментів валютного регулювання вимагає необхідність створення системи валютного регулювання на засадах лібералізації, яка відповідає як загальній економічній ситуації в Україні, так і світовим тенденціям.

Згідно з останніми дослідженнями, валютне регулювання зовнішньоекономічної діяльності (ВЕД валютне регулювання) розглядається в рамках загального тлумачення поняття валютного регулювання, яке являє собою «діяльність державних органів щодо регулювання міжнародних розрахунків, контролю за валютним оборотом, впливу на курс національної валюти, контролю за валютними операціями, у тому числі з іноземною валютою» [26, с. 38].

У визначенні механізму валютного регулювання зовнішньоекономічної діяльності резидентів України дослідниками пропонується більш вузький підхід, який слід розуміти як «сукупність адміністративних форм і методів, що

використовуються уповноваженими державними органами при регулюванні порядку та умов валютного регулювання експортно-імпортних операцій резидентів» [47, с. 177]. Зазначимо, що в сучасній науковій літературі немає конкретного визначення поняття «валютне регулювання». Це зумовлює необхідність комбінованого застосування наведених вище підходів і розгляду методології та інструментів валютного регулювання в контексті багаторівневості зовнішньоекономічної діяльності.

Щодо правових аспектів валютного регулювання, то з 2019 року в Україні запрацювала нова система валютного регулювання. Набув чинності Закон України № 2473-VIII «Про валюту та валютні операції», який запровадив суттєву лібералізацію валютних операцій та руху капіталу. Крім цього Закону, нова система валютного регулювання України складається з восьми основних постанов Правління Національного банку, які замінили попередню нормативну базу [63].

Закон України № 2473-VIII визначає зміст валютного регулювання в Україні та визначає правові основи здійснення валютних операцій, валютного регулювання та валютного нагляду, права та обов'язки суб'єктів валютних операцій та уповноважених установ, встановлює відповідальність за порушення ними валютного законодавства. Відповідно до Закону 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» [49, ст. 1].

Валютне регулювання в державі здебільшого спрямоване на регулювання зовнішньоекономічної діяльності, а відтак виходячи з сутності ЗЕД валютного регулювання та підходів до розуміння його місця в економічній системі держави [26, с. 39], його слід розглядати як інструмент валютної політики та невід'ємну частину зовнішньоекономічної політики, державного регулювання економіки, фінансового регулювання зовнішньоекономічної діяльності. Графічно ці відносини можна зобразити наступним чином (рис. 1.1).

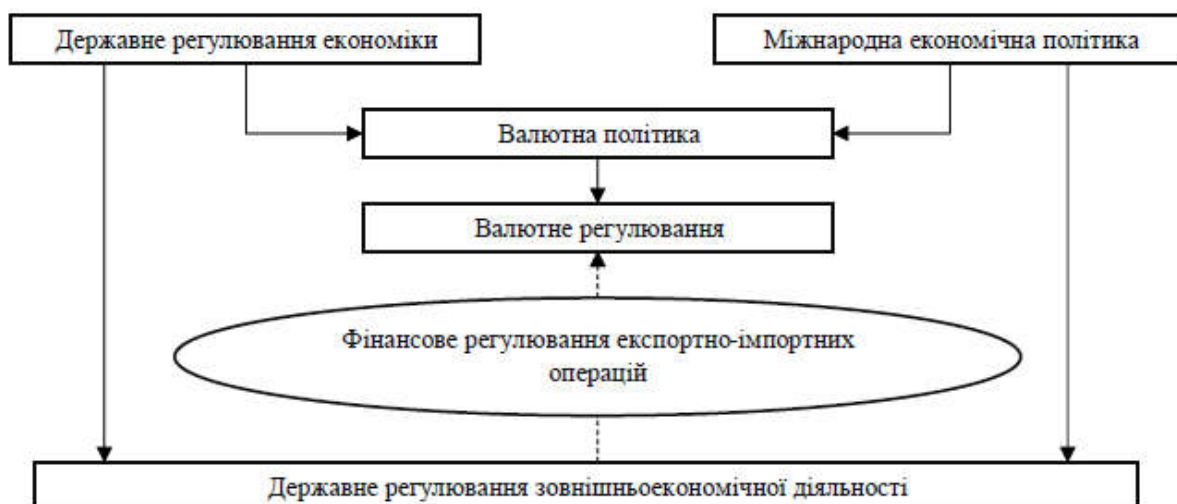


Рис. 1.1. Валютне регулювання в системі державного регулювання економіки*

В рамках механізму державного регулювання економіки валютна політика, в тому числі валютне регулювання – це величезний комплекс заходів, що здійснюються державними органами на законодавчому, адміністративному, організаційному та економічному рівнях. Тому валютне регулювання слід розглядати як систему та один із механізмів впливу держави на певні економічні процеси, як метод, форму чи засіб державного регулювання міжнародних економічних відносин, регулювання економіки чи регулювання зовнішньої торгівлі [31, с. 122].

Таким чином, валютне регулювання – це комплекс заходів регуляторного характеру, що застосовуються державою у сфері формування та регламентації міжнародних розрахунків, операцій з валютою та валютними цінностями, на базі відповідного нормативно-правового та інформаційного забезпечення.

Валютне регулювання можна охарактеризувати як складний багаторівневий процес із чітко визначеними завданнями, функціями, принципами, методами, формами, суб'єктами та об'єктами регулювання.

Суб'єктами валютного регулювання є організації, установи, органи, що впроваджують регуляторні заходи, спрямовані на регламентацію та впорядкування міжнародних розрахунків та операцій з валютою та валютними цінностями (Національний банк України, Кабінет Міністрів України, уповноважені банки тощо).

Об'єктами валютного регулювання є валютний курс національної грошової одиниці, операції із валютою та валютними цінностями, тобто процеси та явища валютних відносин.

В основу формування системи валютного регулювання повинні бути покладені сформульовані нами такі науково-обґрунтовані принципи:

- принцип цілісності та комплексності. Передбачає обумовленість та узгодженість елементів його системи, оптимальність поєднання елементів та їх ефективність, тобто взаємозв'язок валютного регулювання з елементами валютної політики та інструментами системи державного регулювання економіки загалом;

- принцип доцільності. Передбачає дотримання макроекономічної стабільності держави, тобто виключення невиправданого її впливу та уповноважених органів на валютні операції резидентів та нерезидентів;

- принцип гнучкого реагування. Передбачає здійснення перманентного моніторингу валютного ринку та координацію дій на державному та світовому валютних ринках;

- принцип безперервності контролю. Передбачає вживання своєчасних заходів щодо узгодження поточних операцій платіжного балансу, щодо регламентації банківських операцій з валютними цінностями;

- принцип стабілізації. передбачає регулювання руху валютного капіталу;

- принцип упорядкування. передбачає максимальну гармонізацію економічних інтересів суб'єктів валютного ринку, пріоритетність економічних заходів при реалізації державної політики у сфері валютного регулювання;

– принцип єдності. Передбачає єдність системи валютного регулювання та валютного контролю, зовнішньої та внутрішньої валютної політики держави;

– принцип справедливості. Передбачає захист державою прав та економічних інтересів резидентів та нерезидентів при здійсненні валютних операцій.

У вітчизняній науковій літературі серед основних завдань валютного регулювання виділяються такі: організація системи курсоутворення, забезпечення необхідного рівня конвертованості національної грошової одиниці; регулювання платіжної функції іноземної валюти та інших платіжних інструментів; регламентація поточних операцій платіжного балансу; організація внутрішнього валютного ринку; регламентація банківських операцій із валютними цінностями; регулювання процесів освіти та руху валютного капіталу, захист іноземних інвестицій, встановлення режиму та обмежень на рух через митний кордон валютних цінностей.

На думку В.А. Ющенко та В.І. Міщенко основними завданнями системи валютного регулювання та контролю є: організація системи валютного курсоутворення, захист та забезпечення необхідного ступеня конвертованості національної грошової одиниці; регулювання платіжної функції іноземної валюти та інших іноземних інструментів; регламентація поточних операцій платіжного балансу; організація внутрішнього валютного ринку; регламентація та регулювання банківської діяльності з валютними цінностями; регулювання процесів освіти та руху валютного капіталу, захист іноземних інвестицій, встановлення режиму та обмежень на вивезення та ввезення валютних цінностей, забезпечення стабільних джерел надходження іноземної валюти на національний валютний ринок [7].

На наш погляд, організація системи курсоутворення, організація внутрішнього валютного ринку, встановлення режиму та обмежень на рух через митний кордон валютних цінностей, захист національної валюти, встановлення оптимального режиму обмінного курсу, захист прав власності на

валютні цінності, визначення статусу національної валюти є завданнями валютної політики, а чи не валютного регулювання, оскільки валютна політика передбачає організаційні, правові та економічні заходи у сфері міжнародних економічних відносин, а валютне регулювання передбачає заходи упорядкування і регламентації. У зв'язку з цим з метою чіткого позначення місця валютного регулювання у системі державного регулювання економіки слід згрупувати завдання системи валютного регулювання за такими видами:

- оперативні – регламентація діяльності суб'єктів валютного ринку з валютними цінностями та регламентація поточних операцій платіжного балансу;
- тактичні – упорядкування операцій із використанням валюти, регулювання руху валютного капіталу;
- стратегічні – упорядкування системи курсоутворення для забезпечення захисту та конвертованості національної грошової одиниці.

До основних функцій валютного регулювання у системі державного регулювання економіки, пропонуємо відносити такі:

- регуляторна – застосування методів та форм валютного регулювання;
- цільова – визначення напрямів розвитку валютної системи;
- стимулююча – формування регуляторних заходів на діяльність суб'єктів валютного ринку;
- регламентуюча – розробка та впровадження законодавчих та нормативно-правових актів, що визначають порядок проведення операцій із валютними цінностями.

Їх реалізація має спиратися на методи та форми валютного регулювання. На наш погляд, валютне регулювання реалізується у таких формах:

- довгострокова та короткострокова форма валютного регулювання. Довгострокова передбачає реалізацію стратегічних цілей, впливом геть стан валютного ринку України і переплітається із завданнями довгострокового

державного регулювання економіки. Короткострокова форма передбачає регламентацію порядку проведення операцій з валютними цінностями, поведінки учасників валютного ринку та способів здійснення валютних операцій, упорядкування попиту та пропозиції іноземної валюти;

- пряме та непряме валютне регулювання. При цьому пряме валютне регулювання передбачає вплив на процес здійснення операцій з валютними цінностями через адміністративні важелі, а непряме – вплив на діяльність валютного ринку за допомогою економічних інструментів Національного банку.

Слід зазначити, що валютна політика є невід'ємним елементом економічної політики держави, та її складові визначають спрямованість державного регулювання у сфері валютних відносин. Державне регулювання економіки з допомогою валютної політики впливає всю систему валютних відносин. У свою чергу, однією з основних складових валютної політики є валютне регулювання. У зв'язку з цим необхідно розглядати місце валютного регулювання в системі державного регулювання економіки з позиції елементів державної політики, основним з яких є економічна політика.

Відповідно до Господарського кодексу України, серед основних напрямів економічної політики виділено валютну політику держави, яка спрямована на встановлення та підтримання паритетного курсу національної валюти щодо іноземних валют, стимулювання зростання валютних резервів держави та їх ефективне використання. Організаційні особливості валютної політики виявляються через визначення та характеристику її цілей. У зв'язку з цим нами згруповані цілі валютної політики відповідно до їх термінів та реалізації.

Довгострокові цілі валютної політики спрямовані загальне регулювання сфери валютних відносин. Дана група цілей відображає взаємозв'язок системи валютної політики та як основного її елемента – валютного регулювання із системою економічної політики держави та її основного елемента – державного регулювання економіки через їх поєднання із завданнями регулювання економічних процесів.

До довгострокових цілей можна віднести: забезпечення макроекономічної рівноваги з погляду підтримки стійкості національної грошової одиниці, підтримка зовнішньоекономічної стійкості та рівноваги з точки зору підтримки рівноваги платіжного балансу; збалансування зовнішньоторговельних потоків країни.

Середньострокові цілі валютної політики спрямовані на вирішення регулятивних функцій впливу на операції з валютою та валютними цінностями. До середньострокових цілей можна віднести: формування та реалізація заходів щодо управління валютним курсом; регулювання валютного ринку; регламентація міжнародних розрахунків

Короткострокові цілі валютної політики спрямовані на реалізацію поточних інструментів і засобів на валютні відносини і охоплюють контролю над здійсненням валютних операцій, визначення та застосування режимів валютних операцій, формування правових норм організації валютних відносин.

Залежно від обраного об'єкта дослідження дію валютного регулювання можна розглядати на інституційному та економічному рівнях. Пропонуємо інституційний рівень валютного регулювання представляти системою суб'єктів валютного регулювання у взаємодії та взаємозв'язку.

Основним інститутом валютного регулювання України є Національний банк України, якому належить виняткова роль здійсненні регулятивних функцій держави у сфері валютних відносин. Основними інституційними суб'єктами валютних відносин, щодо яких здійснюється валютне регулювання є підприємства, комерційні банки, валютні біржі, інвестиційні фонди, брокерські підприємства.

Пропонуємо також валютне регулювання на економічному рівні розділити за двома напрямками: регулювання на мікро і на макрорівні. Основною метою валютного регулювання мікрорівні є визначення порядку використання іноземної валюти суб'єктами валютного ринку, захист прав власності на валютні цінності. Метою валютного регулювання на макрорівні є

визначення статусу національної валюти та її захист від зовнішніх та внутрішніх факторів впливу на купівельну спроможність.

Валютне регулювання можна визначити як складну систему, основу формування якої пропонуємо покласти такі принципи:

- комплексності – всі елементи системи спрямовані створення цілісної системи регулювання);
- надійності – який проявляється у створенні фінансово-економічних умов, за яких досягається стабільність функціонування валютного ринку;
- плановірності – система валютного регулювання має бути націлена на обумовлене та послідовне вирішення поточних та довгострокових завдань валютної політики та державного регулювання економіки);
- динамізму – валютне регулювання має характеризуватись адаптивністю до змін вимог зовнішнього та внутрішнього середовища).

Валютний контроль - є наступним елементом валютної політики і є системою спостережень і перевірки відповідності процесу функціонування об'єкта прийнятим управлінським рішенням, виявлення результатів управлінських впливів на об'єкт управління. Наступним елементом валютного регулювання в системі регулювання економіки, через який виконується регулятивна функція валютної політики, а отже і проявляється взаємозв'язок валютного регулювання та державного регулювання економіки є важелі. У кожного важеля є певна характеристика, він виконує відповідну функцію, допомагає регулювати та коригувати валютні відносини. На наш погляд, групи важелів регулятивного впливу валютної політики необхідно визначити чіткіше за структурою та напрямками дії.

До економічних важелів регуляторного впливу валютної політики можна віднести:

- валютні резерви Національного банку – зміна центральним банком власних валютних резервів дозволяє впливати на кон'юнктуру валютного ринку, визначати зміну валютного курсу, динаміку грошової маси);

- операції з державними цінними паперами на відкритому ринку;
- зміна норми обов'язкових резервів.

Методи валютного регулювання є сукупність систематизованих процесів для регламентації операцій із валютними цінностями. До них ми відносимо: валютні інтервенції, девальвацію та ревальвацію валют, валютні обмеження, диверсифікацію валютних резервів. Можна сказати, що саме через валютні обмеження, як метод валютного регулювання, простежується найтісніший зв'язок системи державного регулювання економіки та валютного регулювання, оскільки валютні обмеження є економічним методом державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності та складової системи регулювання економіки держави. Нормативно-правове забезпечення можна уявити системою чинного валютного законодавства, куди входять нормативно-правові акти регулювання порядку здійснення операцій із валютою і валютними цінностями. Це закони, ухвали уряду, укази Президента, інструкції Національного банку тощо.

1.2. Нормативно-правове забезпечення валютного регулювання в Україні

Валютне регулювання в Україні здійснюється у відповідності до Закону України «Про валюту і валютні операції», в якому окреслено всі основні принципи та механізми валютного регулювання. Так, основними принципами валютного регулювання, визначеними статтею 2 Закону України № 2473-VIII, є: 1) свобода здійснення валютних операцій; 2) ризикоорієнтованість, прозорість, достатність та ефективність валютного регулювання; 3) незалежність і ринковий характер валютного регулювання.

Відповідно до проголошеного Законом принципу свободи здійснення валютних операцій із законодавства буде вилучено саме поняття валютного контролю як репресивного механізму, а натомість запроваджена система валютного нагляду. Воно повинно здійснюватися без втручання в діяльність

суб'єктів господарювання, які здійснюють зовнішньоекономічну діяльність. Закон загалом гарантує свободу валютних операцій.

Як зазначено у статті 2, резиденти мають право вступати в договірні відносини в іноземній валюті. Це включає відкриття рахунків у фінансових установах інших країн, придбання іноземної валюти за кордоном та переказ валюти через кордон. Нерезиденти мають такі ж права, як і резиденти, щодо валютних операцій.

Відповідно до Закону України № 2473-VIII торгівля валютними цінностями здійснюється уповноваженими агентами на валютних ринках України та на міжнародних валютних ринках. Закон також передбачає, що транскордонний переказ валютних цінностей здійснюється через уповноважені установи. Будь-яке транскордонне переміщення валюти на суму понад 10 000 євро (близько 11 000 доларів США) має бути письмово заявлено центральному органу виконавчої влади (Мінфіну), до компетенції якого належить податкова та митна політика [49, ст. 6-8].

Валютні обмеження – це сукупність нормативних заходів, які передбачають встановлення законодавчих або нормативних правил щодо заборон, лімітів і регламентації валютних операцій резидентів і нерезидентів. Основним завданням валютних обмежень є формування правової основи валютних операцій. З 2019 року Регулятор послідовно пом'якшує валютне регулювання та нагляд в Україні шляхом зняття валютних обмежень.

Основними напрямками лібералізації валютного регулювання та контролю відповідно до нового законодавства України є:

- можливість інвестування за кордон без отримання індивідуальних ліцензій Національного банку України;
- скасовано процедуру обов'язкової реєстрації кредитних договорів з нерезидентами;
- скасування валютного контролю за експортно-імпортними операціями на суму до 150 тис. грн.

Об'єктом валютного нагляду на дотримання вимог валютного законодавства будуть операції на суму понад 150 тис. грн.;

- скасування вимоги щодо обов'язкового продажу валюти, отриманої за договорами з нерезидентами;

- скасування встановленого для бізнесу терміну розрахунків за експортно-імпортними контрактами, який був визначений протягом 180 днів.

Це дасть змогу уникнути санкцій, які зараз застосовуються за порушення цих термінів. Крім того, не потрібно буде продавати отриману іноземну валюту, і компанії зможуть купувати іноземну валюту без прив'язки до конкретного експортного контракту.

Однак обмеження на валютні операції можуть бути введені під час грошово-кредитних та економічних проблем, з міркувань національної безпеки та з метою запобігання відмиванню грошей. Так, статтею 12 Закону України № 2473-VIII визначено, що Національний банк може запровадити певні захисні заходи у разі виявлення ознак нестабільного фінансового стану банківської системи, погіршення платіжного балансу України або загрозливих обставин. стабільність банківської та/або фінансової системи.

Національний банк матиме право запроваджувати такі захисні заходи:

- обов'язковий продаж частини валютних надходжень у межах, передбачених нормативно-правовими актами Національного банку України;

- строки розрахунків за експортно-імпортними операціями (при цьому порушення резидентами розрахунків строків зовнішньоекономічних операцій, встановлених Національним банком України в рамках цих захисних заходів, тягне за собою накладення штрафу в розмірі 0,3% від суми розрахунків);

- встановлення спеціальних правил для операцій руху капіталу;

- запровадження дозволів та/або лімітів на окремі валютні операції;

- резервування коштів за валютними операціями;

- заходи банківського нагляду відповідно до статті 7-1 Закону України «Про Національний банк України».

Національний банк спільно з експертами Міжнародного валютного фонду розробив подальшу Дорожню карту лібералізації валютного регулювання, яка передбачає поступовий поетапний перехід від режиму валютних обмежень до режиму вільного руху капіталу відповідно до вдосконалення макроекономічні умови в Україні [7].

Слід зазначити, що в міжнародній практиці інструменти валютного регулювання постійно розвиваються. Склад інструментів валютного регулювання у розвинутих країнах стає різноманітнішим, а в його структурі домінують економічні інструменти [5, с. 10].

Щодо України, то Закон № 2473-VIII також визначає пріоритет менш дискримінаційних інструментів валютного регулювання над більш дискримінаційними та необхідність пропорційного використання таких інструментів [49, ст. 2].

Валютні курси як економічний інструмент валютного регулювання мають значний вплив на зовнішньоекономічну діяльність на всіх її рівнях: на зовнішню торгівлю, впливаючи на баланс експорту та імпорту та спричиняючи зміни внутрішньоекономічної ситуації, а також на конкурентоспроможність бізнесу. суб'єкти, що здійснюють ЗЕД, та їх прибуток. У рамках інструменту валютного курсу важелями валютного регулювання ЗЕД є (рис. 1.2).

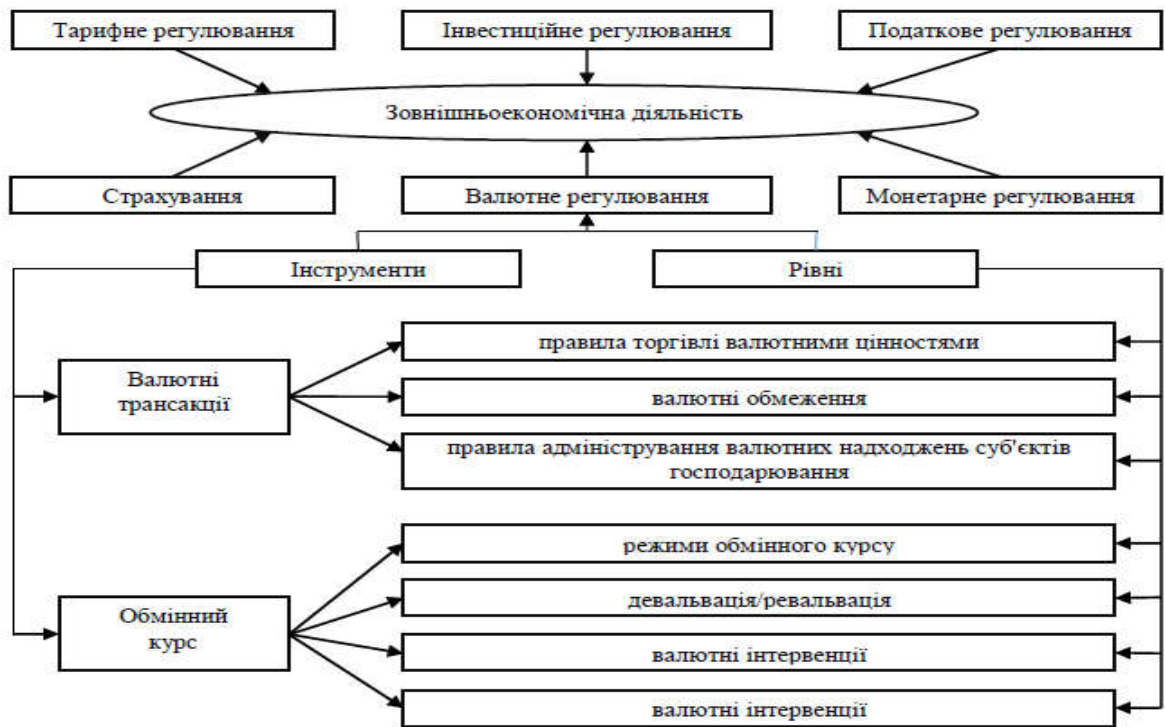


Рис. 1.2. Механізм валютного регулювання в системі фінансового регулювання зовнішньоекономічної діяльності

У відкритій економіці вибір інструментів економічної політики та їх ефективність значною мірою залежать від використовуваного режиму обмінного курсу. У сучасних умовах країни можуть вибирати різні види режимів валютного курсу від фіксованого до плаваючого в залежності від завдань, які стоять перед економікою в даний момент. У більшості країн світу, в тому числі в Україні, зараз діє режим інфляційного таргетування. Відповідно до основних засад грошово-кредитної політики Національного банку України він і надалі дотримуватиметься плаваючого курсу та не буде протидіяти фундаментальним тенденціям обмінного курсу. Тому українська монетарна політика не буде спрямована на досягнення певного рівня чи діапазону обмінного курсу, її метою є підтримання цільової інфляції на рівні 5% річних з можливістю відхилення на 1% [40, с. 7].

Девальвація/ревальвація означає діяльність Центрального банку країни, офіційно спрямовану на зміну курсу національної валюти в бік його зниження або підвищення. Девальвація національної валюти сприяє зростанню ціново-

конкурентних переваг та експортного потенціалу, але водночас знецінення національної валюти збільшує вартість імпорту. Так, протягом 2014-2016 років в Україні на тлі знецінення національної валюти також спостерігалися тенденції до зниження динаміки річного експорту, який зменшився на 46,1% [36].

Протилежністю девальвації є ревальвація національної валюти. У країні з високим курсом розширюється імпорт, стимулюється приплив іноземного та національного капіталу, зменшується реальний обсяг зовнішнього боргу. Багато країн маніпулюють валютними курсами для досягнення своїх цілей як в економічному розвитку, так і для захисту від валютного ризику. Але для інвесторів, поряд із сприятливою економічною кон'юнктурою, важливими факторами є стабільність курсової динаміки та політична визначеність. Отже, неприпустимість широкого діапазону коливань валютного курсу є важливою складовою політики прямих іноземних інвестицій, а отже, економічного зміцнення та зростання [36].

У системі державного регулювання валютного курсу поширеним важелем є валютна інтервенція, тобто пряме втручання ЦБ в операції на валютному ринку з метою регулювання курсу національної валюти шляхом операцій купівлі-продажу іноземних валют. Підтримка курсу національної валюти на певному рівні здійснюється шляхом валютних інтервенцій з метою недопущення її девальвації або невиправданого зміцнення, стабілізації кон'юнктури на валютному ринку країни (збалансування попиту та пропозиції іноземної валюти).

В Україні порядок та умови здійснення валютних інтервенцій Національного банку України на валютному ринку встановлюються «Положенням про проведення валютних інтервенцій Національного банку України на валютному ринку України», затв. Постанова Правління НБУ № 26 від 31.01.2019. Але валютна інтервенція має переважно короткостроковий ефект і не може забезпечити належний рівень макроекономічних показників,

що впливають на стабільність національної валюти, тому її використання обмежене.

Так, відповідно до Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України на 2016-2020 рр. [53], валютні інтервенції НБУ є доповненням до інфляційного таргетування та підтримують основний інструмент монетарної політики – ключову ставку [54].

Національний банк може проводити валютні інтервенції для виконання таких завдань:

- згладжування коливань на валютному ринку;
- накопичення міжнародних резервів;
- підтримка передачі ключової процентної ставки як основного інструменту монетарної політики. Диверсифікація валютних резервів є інструментом грошово-кредитної політики Центрального банку, який передбачає регулювання структури офіційних валютних резервів шляхом включення іноземних валют різних країн.

Диверсифікація валютних резервів зазвичай здійснюється з метою захисту від валютного ризику, забезпечення міжнародних розрахунків, проведення валютних інтервенцій. Напрямок диверсифікації валютних резервів визначається положенням окремих національних валют на міжнародних ринках та їх роллю у світовій валютній системі. Диверсифікація зазвичай здійснюється шляхом продажу мінливих валют і купівлі більш стабільних, а також валют, необхідних для міжнародних розрахунків. Диверсифікацію валютних резервів переважно можна розглядати як додатковий інструмент валютного регулювання.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

1. Аналіз сутності теоретичних підходів до визначення валютного регулювання дозволяє розглядати його як інструмент валютної політики та невід'ємну частину зовнішньоекономічної політики, державного регулювання економіки, фінансового регулювання зовнішньоекономічної діяльності. Непряме та пряме валютне регулювання визначає його регулятивні та контрольні функції. Відтак валютний курс і валютні операції слід розглядати як основні об'єкти валютного регулювання. Влив на об'єкти валютного регулювання уповноважені органи реалізують за допомогою інструментів валютного регулювання, до яких відносять: правила торгівлі валютними цінностями, валютні обмеження, правила адміністрування валютних надходжень суб'єктів господарювання, девальвацію та ревальвацію національної валюти, валютні інтервенції та диверсифікація валютних резервів.

2. У 2019 році в Україні запрацювала нова система валютного регулювання, що забезпечила значну лібералізацію валютних операцій та руху капіталу. Відповідно до реформи механізму валютного регулювання із законодавства було вилучено поняття валютного контролю як репресивного механізму, натомість створено систему валютного нагляду. Також валютне законодавство спрямоване на використання менш дискримінаційних інструментів валютного регулювання. В рамках реформи щодо лібералізації валютного законодавства в Україні було: скасовано процедуру обов'язкової реєстрації кредитних договорів з нерезидентами; скасовано валютний контроль за експортно-імпортними операціями на суму до 150 тис. грн; скасовано вимоги щодо обов'язкового продажу валюти, отриманої за договорами з нерезидентами; скасовано встановленого для бізнесу терміну розрахунків за експортно-імпортними контрактами, який був визначений протягом 180 днів.

3. Водночас нове валютне законодавство, яке згруповане у Законі України «Про валюту і валютні операції» залишає за Національним банком України застосовувати захисні заходи захисту валютного ринку у випадку різкого

погіршення економічної кон'юнктури або форс-мажорних обставин, зокрема, такі заходи, як: обов'язковий продаж частини валютних надходжень у межах, передбачених нормативно-правовими актами Національного банку України; строки розрахунків за експортно-імпортними операціями (при цьому порушення резидентами розрахунків строків зовнішньоекономічних операцій, встановлених Національним банком України в рамках цих захисних заходів, тягне за собою накладення штрафу в розмірі 0,3% від суми розрахунків); встановлення спеціальних правил для операцій руху капіталу; запровадження дозволів та/або лімітів на окремі валютні операції; резервування коштів за валютними операціями тощо.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ДИСБАЛАНСІВ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

2.1. Оцінка причин та передумов нестабільності валютного ринку України

У країнах з малою, відкритою і сировинною економікою вагоме значення для забезпечення економічного розвитку має ефективна валютна політика, яка є органічним доповненням грошово-кредитної політики та через валютні інтервенції і обмеження дозволяє підтримувати стабільність цін і регулювати темпи зростання грошової маси. Вітчизняна економіка також має всі ознаки малої, відкритої (коефіцієнт відкритості 98%) та сировинної економіки (близько 60% експорту складає сировина), а відповідно валютна політика, повинна забезпечувати досягнення цілей із стабільності цін та економічного росту.

«Зважаючи на значну доларизацію вітчизняної економіки, в період невизначеності іноземна валюта в Україні відіграє роль «тихої гавані», оскільки дозволяє убезпечити заощадження населення від знецінення у випадку інфляції» [64]. За таких умов, роль валютного регулювання підвищується щодо забезпечення стабільного валютного курсу та недопущення тінізації валютного ринку, адже «втеча» від інфляції в іноземну валюту в умовах погіршення економічної чи політичної кон'юнктури породжує ажіотажний попит на іноземну валюту, що призводить до девальвації, а це в свою чергу стимулює інфляцію, що внаслідок дії кумулятивного ефекту створює певне замкнуте коло в економіці.

В цьому випадку, центральному банку необхідно визначити основні передумови нестабільності на валютному ринку та появи шоків ажіотажного попиту на іноземну валюту, а також розробити ряд тактичних та стратегічних дій в напрямі удосконалення валютної політики.

На наш погляд, серед таких передумов варто виокремити наступні:

1. Значна частка готівки, яка перебуває поза банками у грошовій масі (М3) (рис. 2.1).

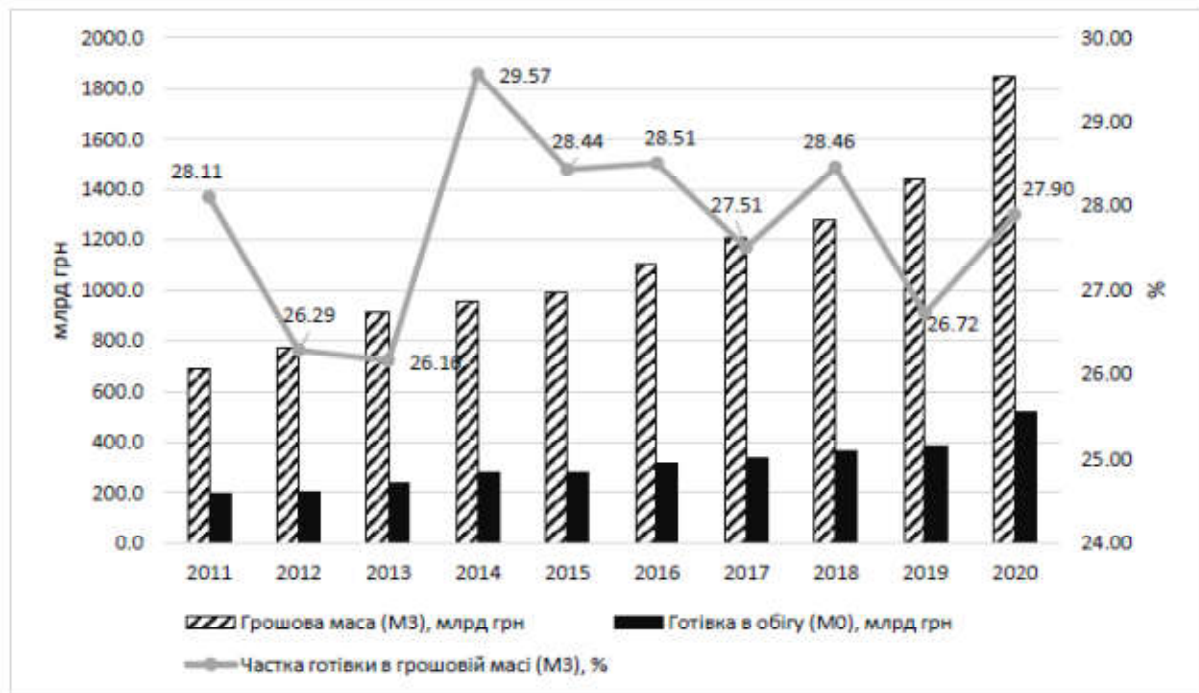


Рис. 2.1. Динаміка грошових агрегатів М0 та М3 в Україні у 2011-2020 роках

*Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [41]

Як видно з рисунку 2.1, «обсяг готівки у сукупній грошовій масі коливається в межах 25-30%, що є досить високим показником та характеризує стан справ в економіці, а саме: високу частку незадіяних коштів для кредитування економіки, високу частку тіньової економіки та низький рівень довіри до банківської системи в цілому» [64, с. 103].

Більше того, національна статистика в грошовому агрегаті М0 не може врахувати готівкової іноземної валюти, яка перебуває поза банківською системою і яка, за обсягом, може перевищувати сукупну грошову масу в країні. Так, за даними Національного банку України, сума коштів за показником «валюта і депозити» в міжнародній інвестиційній позиції становить більше 90 млрд. дол. США (рис. 2.2).

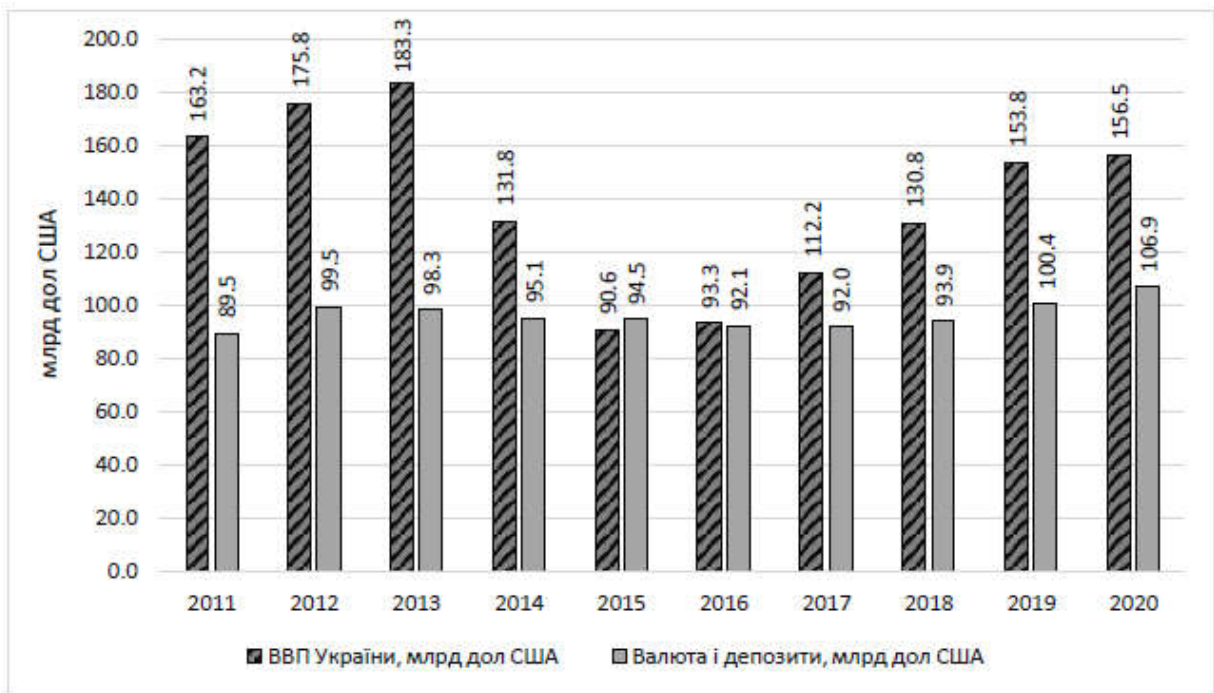


Рис. 2.2. Динаміка статті балансу активів «валюта і депозити» міжнародної інвестиційної позиції України у 2011-2020 роках

*Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [41]

Таким чином, наявність такого великого обсягу готівки в обігу поза банківською системою негативно позначається, як на економічному зростанні країни (оскільки переважна більшість готівкових розрахунків не оподатковується, а також банки недоотримують необхідні обсяги коштів, які можуть бути спрямовані на кредитування економіки), так і на динаміці курсу національної валюти в умовах погіршення кон'юнктури ринку.

2. Стабільний приплив міграційного капіталу в Україну.

Вагомий вплив на розвиток тіньового валютного ринку має стабільний приплив капіталу українських заробітчани у вигляді, як грошових переказів, так і неформальними шляхами (передачі). За даними Національного банку України обсяг грошових переказів в Україну коливається в межах від 7 до 12 млрд. доларів США щороку (рис. 2.3).

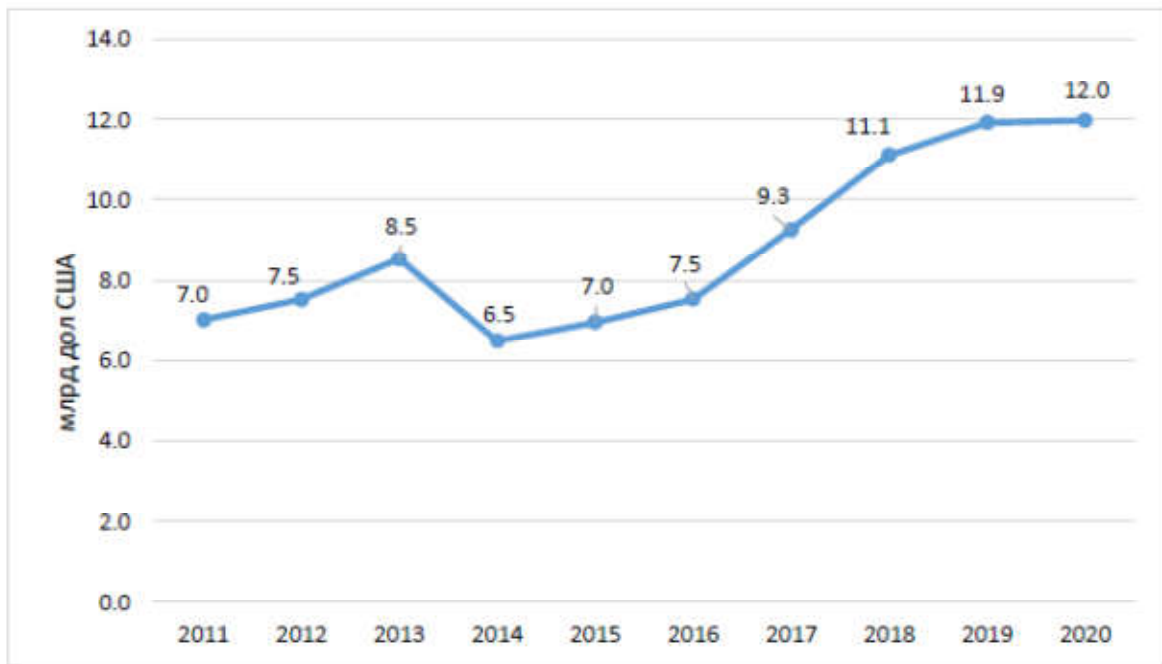


Рис. 2.3. Динаміка грошових переказів в Україну та міжнародних резервів України у 2008-2015 роках*

*Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [41]

Весь обсяг грошових переказів в Україну за офіційними каналами видається одержувачам в іноземній валюті (як правило, долар США, євро та фунт стерлінгів), отримана валюта потрапляє, здебільшого, на тіньовий готівковий валютний ринок або ж використовується для покупки нерухомості чи інших дорогих речей.

3. Наявність великого тіньового ринку

Тіньовий валютний ринок в Україні є наслідком попередніх двох факторів, які ускладнюють валютне регулювання, адже не маючи можливості впливати на всю грошову-масу в країні, яка номінована в іноземній валюті, ефективність валютного регулювання в контексті економічного розвитку не може бути високою.

Розглядаючи проблематику функціонування тіньового валютного ринку, необхідно звернути увагу на джерела його поповнення, які, на наш погляд, можуть бути наступними (рис. 2.4).



Рис. 2.4. Джерела тіньового валютного ринку України []

Проаналізуємо важливість окреслених нами джерел тіньового валютного ринку України на основі визначення їх кореляційного зв'язку з показником обсягу готівкової валюти в позабанківському секторі (табл. 2.1)

Таблиця 2.1

Кореляційний зв'язок джерел тіньового валютного ринку України з показником обсягу готівкової валюти в позабанківському секторі*

Джерела тіньового валютного ринку України	Готівкова валюта в позабанківському секторі
Міжнародні перекази в Україну	0,9064
Сальдо купівлі-продажу готівкової іноземної валюти через каси банків	0,2196
Динаміка офіційних резервних активів	0,1539
Надходження експортної виручки від реалізації товарів	0,6279
Оплата імпорту товарів ввезених в Україну	-0,5597
Депозити в іноземній валюті	0,7504
Споживчі кредити в іноземній валюті	0,5045
Прямі іноземні інвестиції в Україну	0,9524
Прямі іноземні інвестиції з України	0,8912

*Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [41]

Як свідчать дані таблиці, найтісніший зв'язок із показником обсягу

готівкової валюти в позабанківському секторі має обсяг міжнародних переказів в Україну, що зумовлено миттєвим їх переведенням в готівкову валюту з метою купівлі товарів на сірому і чорному ринках, зокрема таких, як: автомобілі на вторинному ринку, житло на вторинному ринку, запчастини, будівельні матеріали тощо. Окрім цього іноземна готівкова валюта використовується для оплати медичних послуг шляхом давання хабарів, що дозволяє з високою імовірністю припустити те, що 90 – 95% міжнародних переказів в Україну через міжнародні системи переказу коштів переводяться в готівку.

Враховуючи динаміку руху іноземних інвестицій через державний кордон в обидві сторони, варто звернути увагу й на те, що висока частка прямих іноземних інвестицій в Україну здійснюється у формі реінвестицій, тобто відбувається процес повернення виведених капіталів в офшорні компанії в Україну під прикриттям інвестицій. Це ж стосується й інвестицій за межі України, ресурс для яких акумулюється, в тому числі й на тіньовому валютному ринку.

Високий показник рівня кореляції демонструє і обсяг депозитів в іноземній валюті, який відіграє роль «ліфта» і основного каналу руху іноземної валюти з неофіційного сектору в офіційний і навпаки. Так, у випадку підвищення рівня довіри до банківської системи обсяг депозитів в іноземній валюті зростає за рахунок мобілізації готівкової валюти з тіньового валютного ринку; і навпаки – у випадку зниження довіри до банківської системи чи погіршення макроекономічної або суспільно-політичної ситуації відтік депозитів в іноземній валюті спрямовується на тіньовий валютний ринок.

Помірний рівень зв'язку має й обсяг експортної виручки від реалізації вітчизняних товарів на світових ринках, що підтверджує наявність тіньових процесів у формуванні як такої виручки, так і необхідності переведення в готівку її частини для обслуговування корупційних зв'язків і купівлі товарів на тіньовому ринку. Це ж стосується й оплати імпортованих товарів, завезених в Україну, де спостерігається обернений зв'язок, який свідчить про те, що зі зростанням імпорту обсяг тіньового валютного ринку зменшується і навпаки. Як

висновок, частина ресурсів для оплати імпорту акумулюється на тіньовому валютному ринку.

Досить вагомим джерелом поповнення тіньового валютного ринку до 2009 року були споживчі кредити в іноземній валюті, які використовувалися для придбання автомобілів і побутової техніки на вторинному ринку, однак після введення заборони на кредитування населення в іноземній валюті важливість цього чинника була знівельована.

«До 2012 року потужним джерелом формування тіньового валютного ринку були операції з купівлі-продажу готівкової іноземної валюти через каси банків. Так, у період до 2012 року операції з продажу готівкової іноземної валюти населенню значно перевищували операції з купівлі іноземної валюти в населення і в 2012 році досягнули свого максимуму на рівні 10,2 млрд дол США» [41] (рис. 2.5), які з високою імовірністю були спрямовані на тіньовий валютний ринок у вигляді заощаджень в іноземній валюті, купівлі автомобілів, житла та інших предметів розкоші.

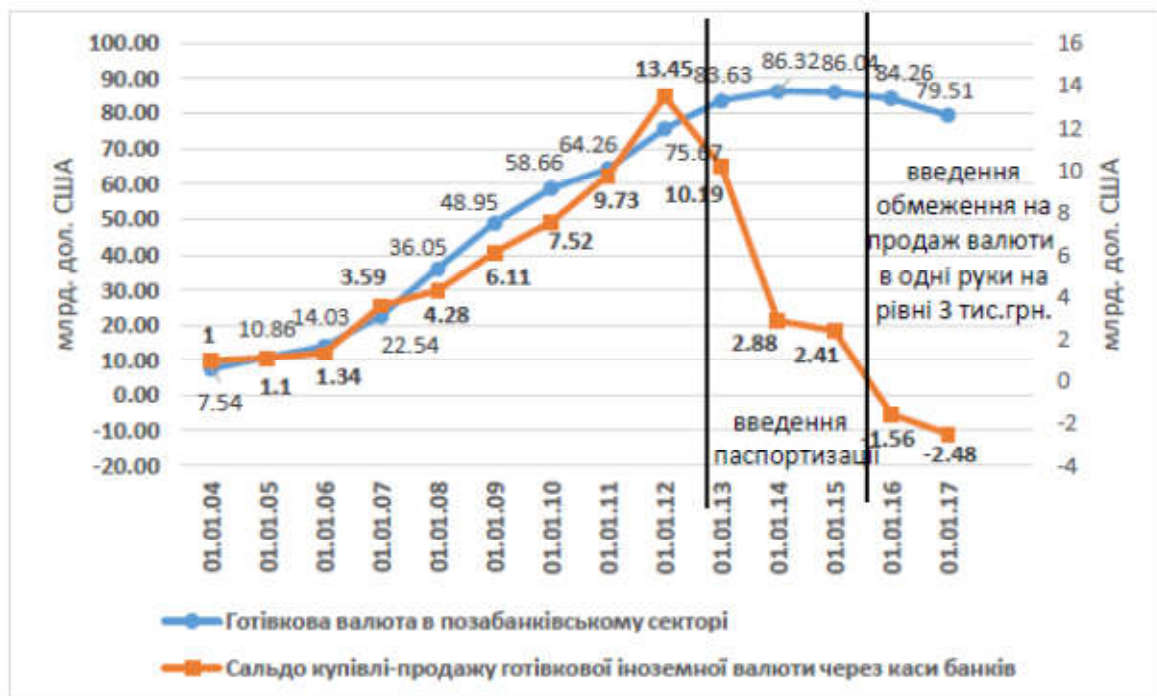


Рис. 2.5. Динаміка сальдо купівлі-продажу іноземної готівкової валюти через каси банків та обсягу готівкової валюти в позабанківському секторі у 2003-2018 роках*

*Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [41]

«Після введення паспортизації валютообмінних операцій обсяги сальдо операцій купівлі-продажу іноземної готівкової валюти через каси банків значно скоротилися, а після введення обмежень на продаж готівкової іноземної валюти на рівні 3000 грн. в одні руки населення більше продавало валюту банкам, ніж купувало» [41].

Введення валютних обмежень не сприяло виведенню іноземної готівкової валюти з тіні, а навпаки – збільшило обсяг готівкового валютного ринку, що негативно позначилося, передусім, на фінансовій безпеці банківської системи України, адже такі заходи спровокували відплив іноземної валюти з банківської системи в тіньовий валютний ринок, наслідком чого стало підвищення збитковості банківської діяльності та криза ліквідності. Великі обсяги продажу готівкової іноземної валюти населенню через каси банків призводили, окрім того, й до зниження обсягів офіційних резервних активів.

Високий рівень розвитку тіньових економічних відносин, зокрема тіньового валютного ринку, є однією із найбільших загроз для валютного регулювання загалом і для національної економіки зокрема, що проявляється у трьох напрямках: формування альтернативного до банківських депозитів напрямку заощадження, що в умовах погіршення економічної кон'юнктури призводить до відтоку валютних депозитів; недоотримання прибутку від конверсійних операцій з іноземною валютою; недоотримання фінансових ресурсів у вигляді депозитів юридичних осіб та населення.

Все це зумовлює необхідність пошуку шляхів оптимізації валютного регулювання в Україні враховуючи сучасні пандемічні, геополітичні та економічні загрози.

2.2. Вплив пандемії COVID-19 на тенденції валютного регулювання в Україні

На початку 2020 року глобальна і національні економіки зіткнулися з небаченим раніше форс-мажорним шоком у вигляді пандемії COVID-19, яка була запроваджена Всесвітньою організацією охорони здоров'я, як реакцію на швидке поширення коронавірусної хвороби. Невідома для медицини хвороба та непередбачувані наслідки її поширення зумовили необхідність запровадження жорсткого карантину тривалістю в 2-3 місяці.

Карантинні обмеження призвели до призупинення виробництва та мали суттєвий вплив на динаміку зовнішньоекономічної діяльності, що позначилося на сальдо платіжного балансу України (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Динаміка та структура платіжного балансу України у 2019-2021 роках*

Стаття платіжного балансу	І кв. 2019	ІІ кв. 2019	ІІІ кв. 2019	ІV кв. 2019	І кв. 2020	ІІ кв. 2020	ІІІ кв. 2020	ІV кв. 2020	І кв. 2021	ІІ кв. 2021
А. Рахунок поточних операцій	-0,57	-1,27	-3,73	15	2,05	2,00	0,55	0,67	-0,87	0,22
Баланс товарів та послуг	-1,87	-2,92	-4,17	-3,56	-1,15	0,81	-1,08	-0,96	-0,93	0,55
Баланс товарів	-2,25	-3,23	-4,46	-4,33	-1,74	-0,57	-2,09	-2,38	-1,90	-0,30
Експорт товарів	11,27	11,20	11,64	11,99	11,26	9,85	11,00	13,04	12,48	14,97
Імпорт товарів	13,51	14,43	16,09	16,32	13,00	10,41	13,09	15,42	14,38	15,27
Баланс послуг	0,38	0,31	0,29	0,77	0,59	1,38	1,01	1,42	0,97	0,84
Експорт послуг	3,84	4,33	4,69	4,61	4,00	3,39	3,89	4,28	3,80	4,23
Імпорт послуг	3,46	4,02	4,40	3,84	3,42	2,00	2,88	2,86	2,83	3,39
Баланс первинних доходів	0,44	0,80	-0,45	1,13	2,28	0,23	0,60	0,43	-1,00	-1,38
Оплата праці (баланс)	2,87	3,09	3,37	3,42	2,96	2,61	2,90	3,25	3,12	3,39
Доходи від інвестицій (баланс)	-2,43	-2,29	-3,82	-2,29	-0,69	-2,38	-2,29	-2,81	-4,11	-4,77
Баланс вторинних доходів	0,85	0,85	0,88	3,88	0,92	0,95	1,03	1,20	1,05	1,05
В. Рахунок операцій з капіталом	-0,01	0,01	0,04	0,00	0,01	0,00	0,00	-0,02	0,01	0,01
С. Фінансовий рахунок	-0,91	-1,68	-5,15	-2,33	2,19	0,66	2,25	-1,83	0,09	-1,04
Д. Зведений баланс (= А + В - С)	0,33	0,42	1,45	3,78	-0,14	1,34	-1,69	2,48	-0,96	1,27

*Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [41]

Аналізуючи наведені в таблиці 2.1 дані щодо балансу товарів, можемо зробити висновок про те, що пандемія COVID-19 мала позитивний вплив на структуру міжнародної торгівлі, оскільки негативний баланс експорту та імпорту знизився з -4,17 млрд дол США у третьому кварталі 2019 року до 0,81 млрд дол у другому кварталі 2020 року та до 0,55 млрд дол у другому кварталі 2021 року. Такі тенденції, безумовно, є позитивними для валютного ринку України і валютного регулювання зокрема, адже профіцит рахунку поточних операції протягом четвертого кварталу 2019 року, всього 2020 року та другого кварталу 2021 року сприяв збільшенню офіційних резервних активів Національним банком України (рис. 2.6).

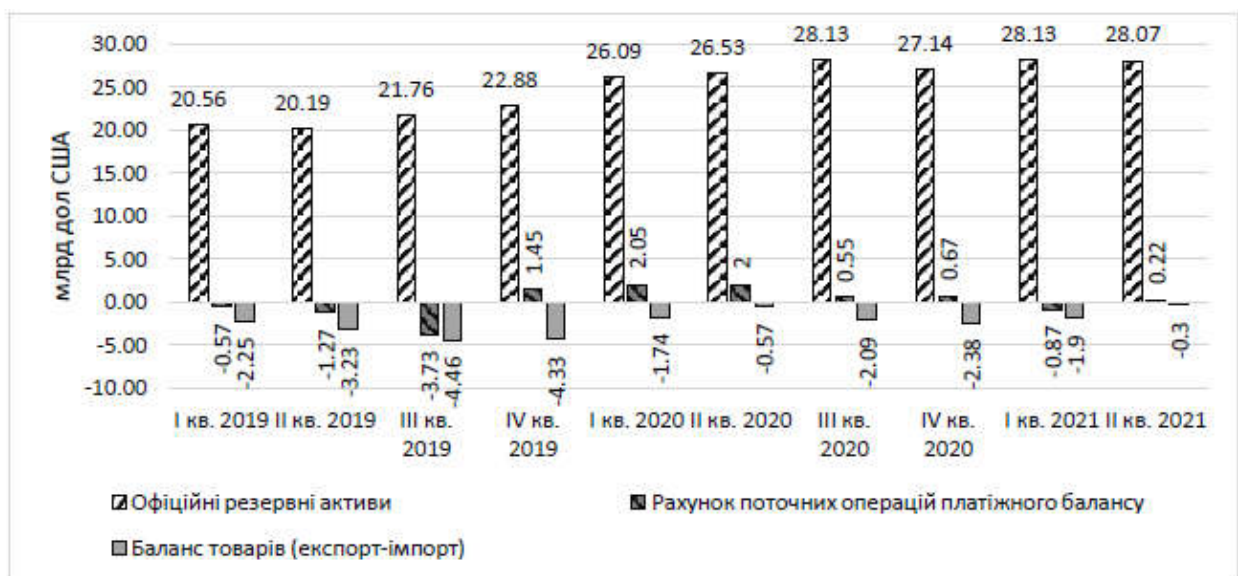


Рис. 2.6. Динаміка обсягу офіційних резервних активів та сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу України у 2019-2021 роках

*Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [41]

Як свідчать дані рисунку 2.6, баланс товарів у 2019 році був від'ємним і становив -4,33 млрд дол США у четвертому кварталі 2019 року, однак, під час пандемії та впроваджених обмежень на транспортні перевезення сальдо балансу товарів досягнуло 0,57 млрд. дол США у другому кварталі 2020 року. Таке швидке зростання сальдо балансу товарів пов'язано з тим, що в умовах карантину споживчий попит зменшився, в основному, на імпортні товари –

одяг, текстиль, автомобілі, тобто на ті товари продаж яких був заборонений в період карантину (адже пам'ятаємо, що 2 місяці працювали лише продуктові магазини). Такі тенденції споживчого попиту призвели до скорочення імпорту товарів в Україну, що наочно можна побачити в таблиці.

Разом з тим, аналізуючи дані таблиці можемо зробити висновок про те, що обсяг експорту товарів зменшився лише 17,8% у другому кварталі 2020 року порівняно з четвертим кварталом 2019 року, тоді як за аналогічний період обсяг імпорту товарів скоротився на 36,2%, тобто в два рази більше, ніж скорочення експорту. Такі тенденції зумовлені тим, що найбільшу питому вагу в українському експорті займає продукція сільського господарства, яка відносить до критичного імпорту для багатьох країн світу, а отже карантинні обмеження не мали негативного впливу на цю експортну статтю.

Зменшення обсягу імпорту та незначне зменшення експорту товарів з України разом із незначним скороченням експорту послуг стало основою для формування позитивного сальдо рахунку поточних операцій. Профіцит рахунку поточних операцій дозволив збільшити офіційні резервні активи шляхом викупу Національним банком України надлишкової іноземної валюти з ринку (рис. 2.7).

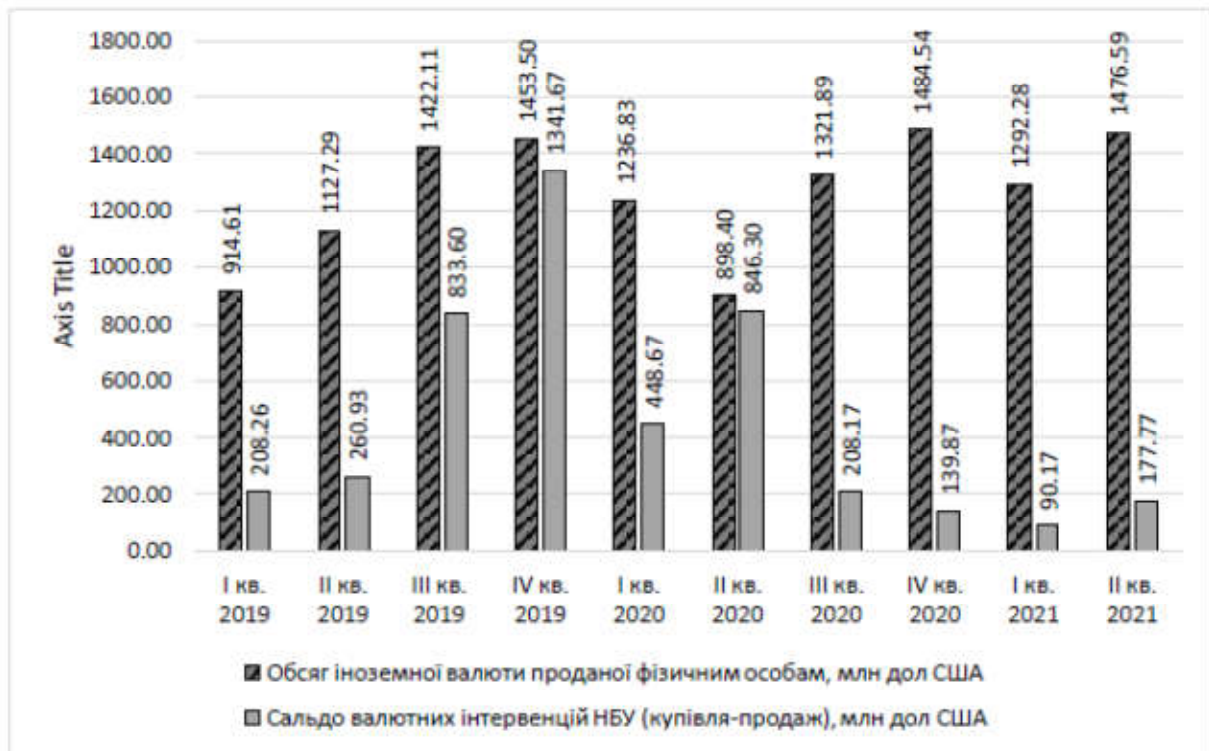


Рис. 2.7. Динаміка сальдо валютних інтервенцій Національного банку України та обсягу іноземної валюти проданої фізичним особам

*Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [41]

Як свідчать дані рисунку 2.7, сальдо валютних інтервенцій Національного банку України впродовж дії карантину завжди було додатнім, тобто інтервенції з купівлі іноземної валюти перевищували інтервенції з продажу іноземної валюти, що, в свою чергу, свідчить про відсутність ажіотажного попиту на іноземну валюту серед населення в період пандемії.

Використовуючи режим плаваючого обмінного курсу Національний банк України все ж вдався до втручання у функціонування валютного ринку в другому та третьому кварталах 2020 року збільшивши обсяг інтервенцій з купівлі іноземної валюти, що було одним із факторів девальвації національної валюти з 24,26 грн/дол США у четвертому кварталі 2019 року до 28,27 грн/дол США у четвертому кварталі 2020 року (рис. 2.8).

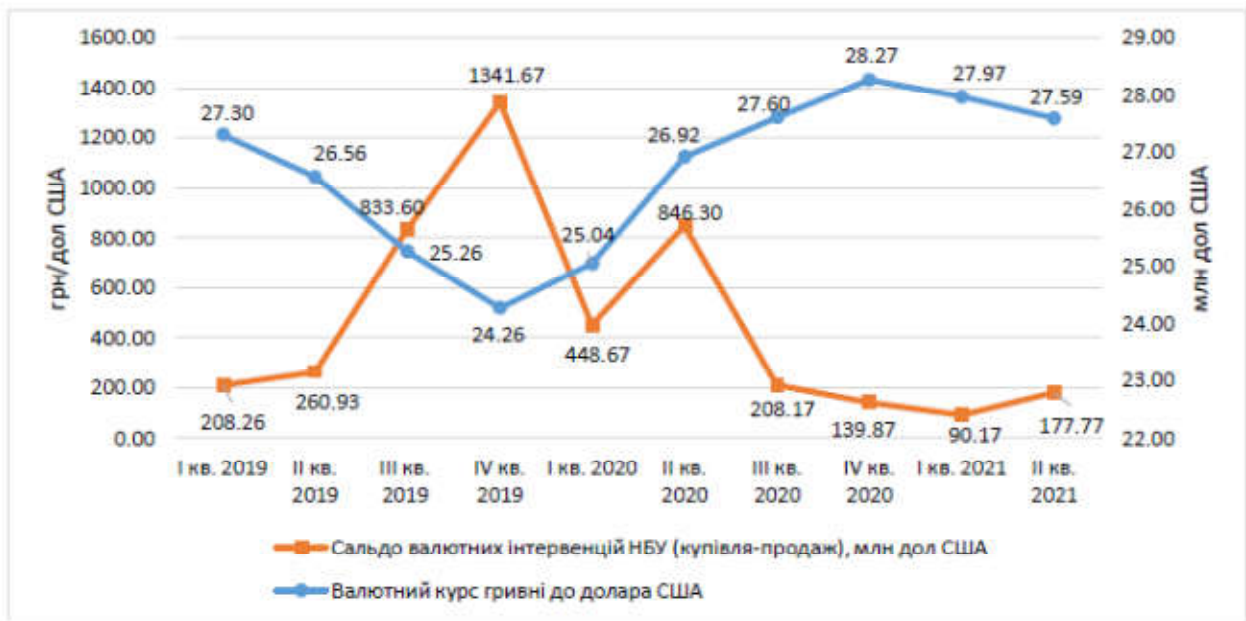


Рис. 2.8. Динаміка сальдо валютних інтервенцій НБУ та валютного курсу гривні до долара США у 2019-2021 роках

*Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [41]

Аналізуючи динаміку сальдо валютних інтервенцій НБУ у 2019-2021 роках, зауважимо, що окрім викупу іноземної валюти в першому-другому кварталі 2020 року з метою стимулювання експорту та номінального збільшення надходження валютної виручки, Національний банк України у четвертому кварталі 2019 року активно здійснював валютні інтервенції з купівлі іноземної валюти з метою формування необхідного резерву для виплати зовнішнього державного боргу у четвертому кварталі 2019 року та в першому кварталі 2020 року, адже у цей період Україна мала погасити 2042,9 млн дол США, для цих цілей було викуплено 1790,3 млн дол США. Однак в 2020 році обсяги виплат за зовнішніми запозиченнями зросли (рис. 2.9), а обсяги валютного ринку звузилися, більше того, в зв'язку із незначним зростання попиту на іноземну валюту Національний банк України не мав змоги викупляти валюту з ринку, адже з першого кварталу 2020 року розпочалися девальваційні тенденції, а додатковий викуп валюти призвів би до ризиків зростання девальвації.

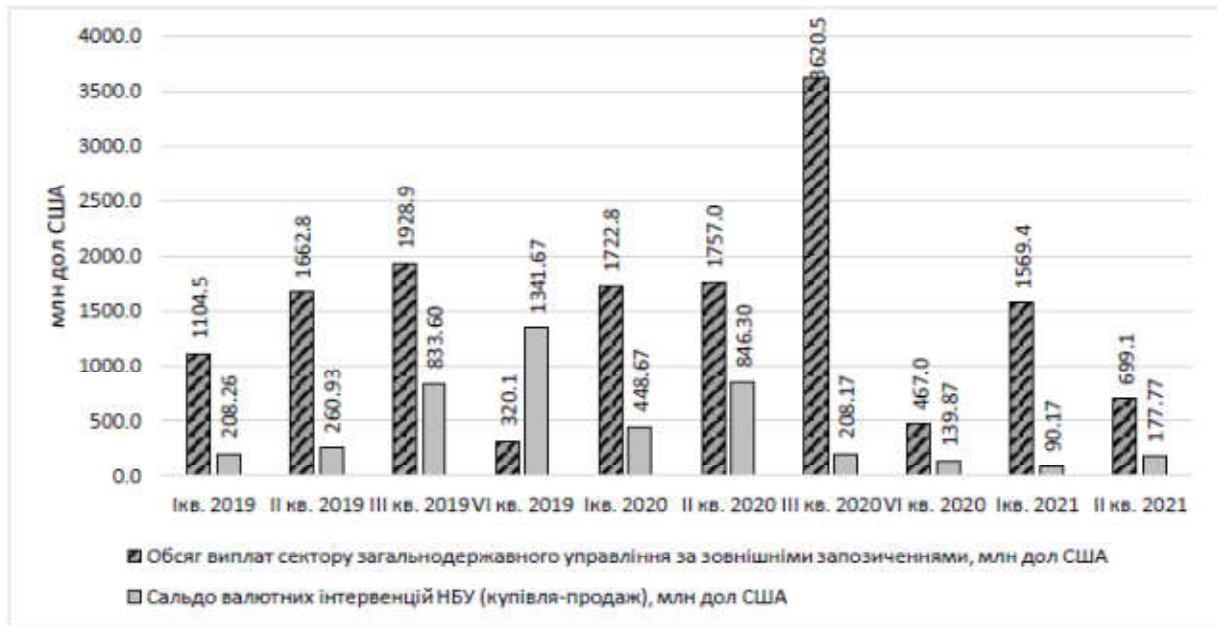


Рис. 2.9. Динаміка сальдо валютних інтервенцій НБУ та обсягу виплат сектору загальнодержавного управління за зовнішніми запозиченнями у 2019-2021 роках

*Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [41]

Проведений аналіз використання елементів валютного регулювання в Україні в умовах пандемії COVID-19 дає змогу зробити висновок про те, що пандемічний шок виявився позитивним для розвитку валютного ринку і, в цілому, для розвитку національної економіки, адже зниження імпорту і незначне скорочення експорту дозволило вирівняти сальдо платіжного балансу. Окрім цього, пандемія COVID-19 створила шанс для України знизити імпортозалежність національної економіки, розвинути внутрішній ринок власного виробництва та збільшити частку товарів з доданою вартістю у сукупному експорті. Проте в силу відсутності дієвих стратегій розвитку національної економіки використати шанс на її модернізацію в умовах пандемії не вдалося.

Важливим аспектом в аналізі валютного регулювання в Україні в період пандемії є аналіз валютної стабільності. Варто зауважити, що незважаючи на девальвацію національної валюти, економіці України вдалося уникнути

валютної нестабільності, однак, не за рахунок використання валютного регулювання, а за рахунок проведення обмежувальної монетарної політики впродовж останніх восьми років (рис. 2.10).

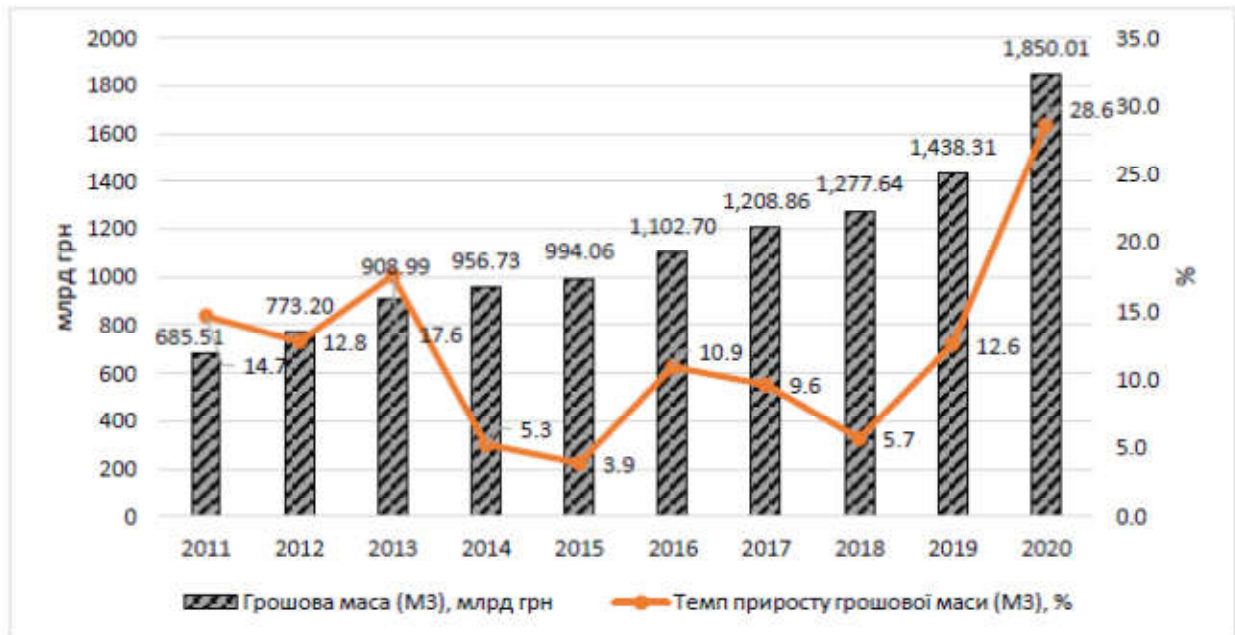


Рис. 2.10. Динаміка грошової маси (М3) в Україні у 2011-2020 роках

*Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [41]

Як свідчать данні рисунку у 2014-2015 роках темпи зростання грошової маси було суттєво знижено порівняно з 2011-2013 роками, тренд на підтримку низьких темпів зростання грошової маси у 2016-2018 роках продовжувався з метою зменшити обсяги гривневої грошової маси та стабілізувати валютні коливання. Адже у випадку зростання гривневої грошової маси іноземна валюта автоматично дорожчатиме, відтак, з цих позицій, Національний банк України обмежив банківське кредитування економіки за рахунок підвищення процентних ставок за кредитами рефінансування та встанови жорсткі вимоги до оцінки кредитоспроможності позичальника. В результаті такого експерименту відношення банківських кредитів до ВВП знизилося із 57% у 2013 році до 23% у 2021 році, що дозволяє дотримуватися валютної стабільності, однак не сприяє кредитній підтримці реального сектору економіки та накопичує довгострокові

структурні дисбаланси, які пов'язані із зміною структури економіки та перетворення її на аграрно-сировинний придаток розвинутих країн світу.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

1. В роботі виокремлено основні передумови нестабільності валютного ринку України, які активізуються під час погіршення економічної кон'юнктури. Зокрема доведено, що однією із передумов валютної нестабільності є висока частка готівки в грошовій масі, яка перебуває поза банками та складає 27-30% від сукупної грошової маси. Наявність високої частки готівки поза банками зумовлена високим рівнем тіньової економіки, де готівка обслуговує всі трансакції в тому числі трансакції в іноземній валюті. Другою важливою проблемою розвитку валютної нестабільності є залежність національної економіки від грошових переказів з-за кордону українських заробітчани, обсяг яких в п'ять разів перевищує прямі іноземні інвестиції, однак, на відміну від інвестицій, грошові перекази в іноземній валюті потрапляють на тіньовий валютний ринок в силу вищого обмінного курсу або обслуговують тіньову економіку. Тіньовий валютний ринок є головною передумовою для розвитку валютної нестабільності та потребує виваженої стратегії мінімізації його розвитку.

2. Валютне регулювання в період пандемії COVID-19 в Україні не зазнало суттєвих змін, адже карантинні обмеження та зміни міжнародних ланцюгів поставок товарів і послуг створили сприятливу для нашої країни ситуацію, яка полягала у вищих темпах зменшення імпорту порівняно із зменшенням експорту, та повільніших термінах відновлення імпорتنих поставок, ніж експорту. Все це призвело до зниження негативного сальдо балансу товарів і формування профіциту рахунку поточних операцій, що створило умови для Національного банку України для проведення валютних інтервенцій з купівлі іноземної валюти для збільшення офіційних резервних активів і обслуговування зовнішнього державного боргу.

3. В період пандемії COVID-19 Національний банк України відійшов від практики плаваючого валютного курсу, застосувавши елементи режиму керованого плавання, що дало змогу девальвувати національну валюту в 2020 році та забезпечити більші обсяги надходження валютної виручки від

експортерів і збереження валютної стабільності. Однак, в роботі аргументовано, що валютна стабільність в Україні досягнута не за рахунок інструментів валютної політики, а за рахунок обмежувальної грошово-кредитної політики, яка спрямована на «монетарне стиснення» та зменшення тиску на обмінний курс. Така політика успішно реалізується в Україні впродовж останніх шести років, однак в довгостроковій перспективі обмежене банківське кредитування підприємств не матиме позитивних ефектів на економічне зростання.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В СИСТЕМІ СТИМУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

3.1. Світовий досвід валютного регулювання в умовах економічної нестабільності

Протягом останніх двадцяти років світова фінансова система зіткнулася з економічними, політичними, екологічними та епідеміологічними потрясіннями, які супроводжувалися макроекономічною дестабілізацією. У результаті змінилося світове середовище, були внесені зміни до основ грошово-кредитної політики та валютного регулювання країн.

Коли центральний банк вирішує встановити поточний режим обмінного курсу, він звертає увагу на те, як він зможе проводити незалежну монетарну політику, незважаючи на зовнішні шоки. За хронологією сучасну еволюцію світового фінансового ринку можна поділити на шість періодів, 4 з яких є критичними, а 2 періоди є перехідними.

Як показано в таблиці 3.1, сприятливе зовнішнє середовище характеризує посткризовий період 2003–2007 років. На той час монетарна політика провідних країн була поміркованою, ціни на сировину зростали, а міжнародних інвесторів не особливо хвилювали ризики. Середина 2008-2009 років відома як час світової фінансово-економічної кризи, епіцентром якої біли Сполучені Штати Америки, де у 2007-2009 роках індекс S&P500 впав на 57%, і за оцінками американські домогосподарства втратили 16 трильйонів доларів чистого власного капіталу, чверть з яких втратила щонайменше 75% власного капіталу і більше половини 25%. Аналогічні втрати країн ЄС були меншими, але в периферійних країнах Єврозони криза суверенного боргу була значною.

Ключовою новацією цього періоду є впровадження макропруденційного підходу до грошово-кредитного регулювання, який спрямований на

забезпечення стабільності фінансової системи в цілому, а не окремої установи, щоб запобігти значним збоям у кредитуванні та інших фінансових секторах, які є життєво важливими для стабільної економіки.

Таблиця 3.1

Еволюція зовнішнього середовища, зміни монетарної політики та валютного регулювання провідних країн, 2003–2020 рр.

Період	Зовнішнє середовище	Грошово-кредитна політика та валютне регулювання (фундаментальні зміни)
2003–2007	<ul style="list-style-type: none"> – глобальне економічне відновлення стає помітнішим; – зростання глобальної невизначеності через повітряне зниження цін на жито в США після іпотечного буму; – вражають зростання нових індустріальних країн (НІК) і Китай; – значне зростання цін на пальне та напівфабрикати, особливо на нафту. 	<ul style="list-style-type: none"> – Єврозона: зниження процентних ставок, що компенсує вплив підвищення курсу євро; – Японія: масові валютні інтервенції для зміцнення ієни; – США та інші розвинені країни: зниження процентних ставок, низькі рівень реальних довгострокових процентних ставок за державними цінними паперами; – країни Азії: режими валютного курсу, прив'язані до долара США;
2008–2009	<ul style="list-style-type: none"> – світова економіка в рецесії; – США є епіцентром кризи; – Країни Азії: слабкий вплив іпотечного колапсу в США, але падіння світової торгівлі через високу залежність від експорту продукції виробництва; – Європа: криза фінансової системи, різке падіння попиту на товари тривалого користування. 	<ul style="list-style-type: none"> – у більшості країн із режими фіксованого валютного курсу регулятори вжили таких кроків: зменшили валютні резерви, підвищили процентні ставки, підтримали прив'язаний обмінний курс, дозволили національним валютам знецінитися; – у розвинутих країнах монетарні процентні ставки були знижені або майже досягнуті нуля та пом'якшені умови кредитування; – розвиток макропруденційного підходу до валютного регулювання.
2010–2012	<ul style="list-style-type: none"> – відновлення світової економіки; – повільне зростання кредитування; – Європа: фінансова напруженість внаслідок кризи суверенного боргу в периферійних країнах Єврозони; – економічне зростання країн-експортерів нафти. 	<ul style="list-style-type: none"> – деякі країни з режими фіксованого обмінного курсу перейшли на плаваючі режими, щоб використовувати обмінний курс як грошовий інструмент; – запровадження нових стандартів ринкової дисципліни за нормами Базеля III; – прогрес Китаю у фінансовій лібералізації; – країни з розвинутою економікою досягли дуже низьких процентних ставок або близьких до нуля.
2013–2015	<ul style="list-style-type: none"> – глобальні перспективи знову погіршилися, але відновлення розвинених економік залишається нерівномірним; – фінансові проблеми в США та Японії; – раптове зростання інфляції в розвинених країнах; – зростання геополітичної напруженості (Росія та країни СНД); – глобальне задоволення економічним зростанням Китаю. 	<ul style="list-style-type: none"> – більшість країн встановили режими плаваючого обмінного курсу та таргетування інфляції (IT); – Японія: використовувати кількісне пом'якшення для досягнення нової цілі інфляції в 2% (зменшення японської сени на 20%); – ЄЦБ оголосив про ряд заходів щодо зниження інфляції, процентних ставок, цільового послаблення кредитування для підвищення ліквідності; – США: монетарна політика залишається експансивною, спостерігається зниження шомісячних закупівель активів Федеральним резервом.
2016–2019	<ul style="list-style-type: none"> – невизначеність щодо Brexit; – нові неекономічні ризики (політичні конфлікти, геополітична напруженість); – Китай: зростання торговельних бар'єрів; – зростання номінальної зарплатної плати в більшості розвинених країн залишається нижчим, ніж у докризовий 2008–2009 рр. (безробіття, недостатнє використання робочої сили у формі неповної зайнятості). 	<ul style="list-style-type: none"> – багато країн-експортерів з економікою, що розвиваються, дотримуються режимів валютної валюти або прив'язані до долара США, у деяких випадках до євро; – США: короткострокові процентні ставки зросли до 1-1,25%; – у деяких країнах, таких як Бразилія, Індія та Росія, відбулася деніфляція, що дозволило пом'якшити монетарну політику.
2020 і до сьогодні	<ul style="list-style-type: none"> – надзвичайної світової невизначеності через пандемію COVID-19; – багато країн перебувають у багатокризовому стані (криза охорони здоров'я та економічна криза); – у країнах, що розвиваються, спостерігається різке зниження як внутрішнього, так і зовнішнього попиту; – великий карантин у квітні 2020 року; – значний економічний спад через встановлення соціального дистанціювання та обмежень у деяких сферах (туризм, повітряний транспорт тощо). 	<ul style="list-style-type: none"> – центральні банки запровадили грошові стимули та механізми для підвищення ліквідності та зменшення системного стресу; – країни вжили нетрадиційних монетарних заходів, щоб пом'якшити зростання довгострокових процентних ставок; – центральні банки багатьох країн знизили процентні ставки приблизно на 1/3; – лише країни з розвинутою економікою надавали бюджетну підтримку домогосподарствам і франкам (прямі податки та витрати, кредити та гарантії), а центральні банки – шляхом розширення програм купівлі активів та зниження процентних ставок.

Важливою особливістю фінансового ринку 21 століття є повторення криз з наступним відновленням. При цьому їх частота збільшується, а періоди

відновлення скорочуються. У 2010–2012 рр. відбулося відновлення сприятливого глобального фінансового середовища завдяки валютній лібералізації.

Зрештою, економіки з режимами плаваючого обмінного курсу швидше подолали негативний вплив, оскільки змогли пом'якшити інфляційний тиск, надаючи більше можливостей для монетарної корекції в умовах відпливу капіталу. Також у таких країнах монетарні процентні ставки були знижені або досягли майже нуля, що полегшило умови кредитування.

Тому деякі країни з режимами фіксованого валютного курсу в ці роки почали перехід до плаваючих режимів, щоб використовувати валютний курс як антикризовий монетарний інструмент. Дивлячись на світову валютну систему з точки зору змін валютних режимів, нинішній процес валютної лібералізації виглядає статичним, і більшість країн залишаються м'якими (рис. 3.1).

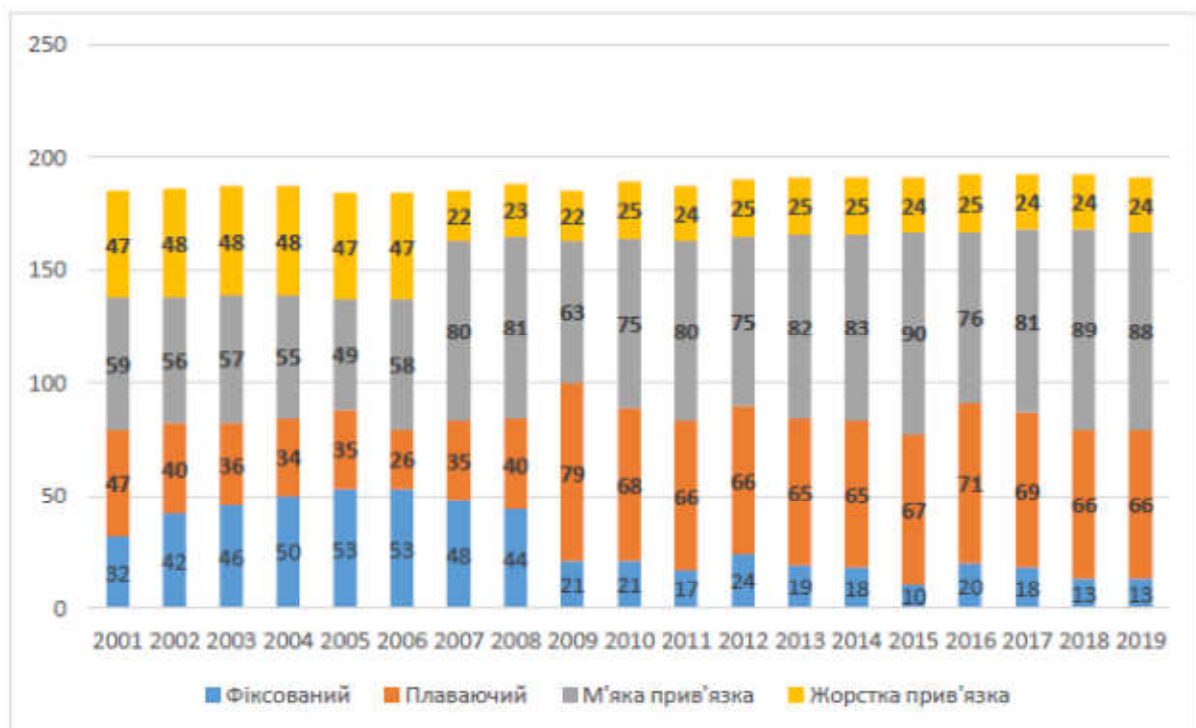


Рис. 3.1. Розподіл країн-членів МВФ відповідно до режиму їх валютного курсу (класифікація МВФ de jure), 2001–2019 рр.

На рисунку видно, що до 2007 року розподіл країн надавав перевагу режимам фіксованого валютного курсу. Це становило 57% від загальної

кількості країн-членів МВФ. Частка країн із плаваючим і фіксованим режимом становила 43%. Чверть країн дотримувалися жорсткої прив'язки. Однак того року траєкторія змінилася в бік посилення регулювання через девальвацію долара та посилення ролі євро. Проте загальна частка країн із режимами плаваючого обмінного курсу залишалася незмінною до 2009 року (22%).

Виклики світової фінансової кризи змусили центральні банки чинити опір волатильності обмінного курсу та девальвації національних валют шляхом активізації валютних інтервенцій. Ця ситуація призвела до глобальної рекласифікації з вересня 2008 р. по січень 2009 р. Частка країн з жорсткими та м'якими прив'язками зменшилася з квітня 2008 р. до квітня 2009 р. з 55% до 45%, у зв'язку зі змінами:

- 13 країн ЄС мають встановлені режими плаваючого обмінного курсу;
- 26 країн припинили використання режиму жорсткої прив'язки обмінного курсу;
- шість країн, які раніше використовували режим прив'язаного обмінного курсу, запровадили механізми плаваючого обмінного курсу в рамках програми за підтримки МВФ (наприклад, Монголія та Сейшели);
- дев'ять країн відмовилися від стабілізаційної угоди.

Країни зі стабілізаційною угодою легко встановили плаваючі режими, оскільки вони не мали формального зобов'язання прив'язуватися до іншої валюти. Однак такі країни, як Китай, Азербайджан, Сан-Томе і Прінсіпі, залишилися прив'язаними до домовленостей щодо зниження тиску на обмінний курс.

Крім того, під час кризи шість країн САЕМС та вісім країн WAEMU оголосили режим м'якої прив'язки, а 6 країн ЕССУ оголосили валютний раду. Така рекласифікація підкреслила внутрішнє закріплення африканських країн. Нині режим плаваючого обмінного курсу діє у 66 із 191 (35%) країн-членів МВФ.

У 2013–2015 роках глобальні перспективи знову покращилися, але відновлення розвинених економік залишалось нерівномірним. Економічне

зростання в Єврозоні було дуже повільним, Сполучені Штати та Японія подолали фінансові проблеми, Росія та країни СНД посилили геополітичну напруженість. У той час центральні банки активно впроваджували програми кількісного пом'якшення (QE), спрямовані на масштабну купівлю активів з метою впливу на інфляційні очікування, зниження процентних ставок та поживлення економічного зростання за трьома основними каналами: оптимізація інвестиційного портфеля; оголошення центральним банком плану підтримки низьких процентних ставок у довгостроковій перспективі; знецінення національної валюти для створення більш сприятливих умов для експорту.

Є кілька цікавих моментів щодо програм QE в Єврозоні, США та Японії. По-перше, це їх обсяг. Програма ЄЦБ була найменшою – 11,5% ВВП, а Японія – найбільшою – 27% ВВП. По-друге, це зворотна динаміка процентних ставок. Вони почали знижуватися до того, як центральні банки почали проводити QE. У США цей показник становив 3,9% до QE1 і знизився до 3,3%. У Японії він, навпаки, зріс з 0,6% до 0,8%. Оскільки центральні банки почали купувати активи під час кризи, і ринки вже відреагували на це.

Підсумовуючи, можна виділити наступні наслідки від реалізації центральними банками програм QE у 2008-2015 рр.:

- відкориговано баланси центрального банку та збільшено кількість грошей в обігу;
- в Японії обмінний курс спочатку зміцнився, але потім знизився;
- у США валютний курс та рівень інфляції значно коливалися, а з впровадженням QE1 раптово посилилися;
- немає об'єктивних доказів того, що QE справляло значний вплив на національні економіки.

З 2016 року світові ринки зіткнулися з неекономічними ризиками. До них належать політичні конфлікти, торговельні та тарифні війни, які створили умови глобальної геополітичної напруженості. Має сенс подивитися на результати жорсткої тарифної політики США проти Китаю та Brexit, порівняти,

як центральні банки переглянули роль монетарної політики в контексті управління економічними наслідками тарифних шоків. До підвищення тарифів у 2018 році імпорт США з Китаю становив близько 500 мільярдів доларів США, а китайський імпорт зі США – 130 мільярдів доларів на рік. Відповідно, на початку торгової війни тариф на імпорт з Китаю становив 4%, а для США – 7%. Проте протягом четвертого кварталу 2019 року середній тариф, встановлений Сполученими Штатами на товари з Китаю, зріс у п'ять разів, піднявшись майже до 20%.

За даними Agénor і Silva (2018), така ситуація є важливою проблемою, оскільки Китай є найбільшим експортером сировини і може посилити свій побічний ефект на інші країни. Як наслідок, скорочення імпорту США опосередковано вплинуло на багато розвинених країн і країн-експортерів товарів. У Європі невизначеність щодо Brexit також призвела до значної волатильності на товарних та валютних ринках. Наприклад, лише в день оголошення результатів референдуму курс EUR/USD впав на 2%, а GBP/USD – на 8%. Знецінений фунт зробив імпорт із США дорожчим, що також вплинуло на його обсяг (у 2019 році – 147,4 млрд доларів проти 141 млрд доларів у 2018 році).

Ризик економічного спаду та глобальної невизначеності передусім підвищили інфляційні очікування, що змусило центральні банки знову пом'якшити монетарну політику протягом 2018-2019 років:

- Федеральна резервна система США знизилася цільову ставку за федеральними фондами втричі (на 75 базисних пунктів) до 1,5- 1,75%.

- ЄЦБ знизив від'ємну процентну ставку за депозитами на десять базисних пунктів до -0,5% і ввів дворівневу систему винагороди надлишкових ліквідних ресурсів для зниження витрат для банків.

- У Єврозоні було знижено вартість нових довгострокових операцій рефінансування та запроваджено програму чистої закупівлі активів.

- Те Bank of Japan підтримував від'ємну процентну ставку та відстежував криву прибутковості.

Можна припустити, що проблеми між двома країнами або країною та економіко-політичним союзом не повинні торкнутися інших, але враховуючи розмір цих економік, можна очікувати негативних наслідків для світових товарних і фінансових ринків.

Внутрішні фактори країн можуть загрожувати світовій стабільності, і 2020 рік показав, що непередбачуваність і невизначеність, викликані фактором пандемії, можуть зашкодити глобальній економічній активності набагато більше, ніж явні події. Зараз неможливо точно сказати, який економічний збиток від глобальної пандемії коронавірусу COVID-19 буде, якщо вона триватиме. Діяльність у багатьох галузях була припинена.

Подорожі та мобільність обмежені, стає очевидним, що пандемія вперше за останні десять років спричинила великий економічний шок для світової економіки, спричинивши колапс глобальної активності. Таким чином, лише за рік світовий ВВП скоротився на 5,2%. Найбільше падіння було в країнах з розвинутою економікою – 7%, ринки, що розвиваються, і країни, що розвиваються втратили 2,5%. Нинішня економічна ситуація змушує країни збільшувати борги на 1,6% з 2019 по 2020 рік). Але високий рівень державного боргу може спричинити додатковий тиск, особливо в країнах, що розвиваються.

Багато країн надали велику та значну макроекономічну підтримку, щоб пом'якшити економічний крах і забезпечити стабілізацію фінансових ринків. Центральні банки в країнах з розвинутою економікою знизили ставки та пом'якшили монетарну політику, щоб забезпечити ліквідність і підтримати довіру інвесторів.

Надзвичайна невизначеність призвела до необхідності посилення міжнародного співробітництва, щоб допомогти швидше припинити пандемію, прискорити відновлення світової економіки та уникнути шкоди для наздоганяючих економік країн, що розвиваються, та країн, що розвиваються. З цією метою шість ключових центральних банків (Федеральна резервна система, Європейський центральний банк, Банк Англії, Банк Японії, Банк Канади та Національний банк Швейцарії) розширили існуючі лінії своп, продовживши

терміни погашення, збільшивши частоту та знизивши ціни операцій. Це було зроблено, щоб полегшити тиск на глобальне фінансування в доларах США. Крім того, центральні банки розвинутих країн впроваджували різні ключові заходи монетарної політики, які сприяли пом'якшенню валютного тиску та фінансово-економічних дисбалансів (табл.3.1).

Таблиця 3.1

**Карта основних заходів грошово-кредитної та валютної політики у
провідних країнах світу в період пандемії**

Заходи	США	ЄС	Японія	Сполучене Королівство	Швейцарія	Канада
Зниження процентних ставок	+	+		+	+	+
Немає заходів щодо валютного курсу	+	+		+		
Валютний курс регулюється гнучко			+		+	+
Інтервенції на валютному ринку						
Збільшення кредитів овернайт	+			+		
Довгострокові операції з рефінансування		+	+			
Державні цінні папери			+	+	+	
Операції репо				+		+
Встановлення своп-лінії з ФРС США	+	+	+	+	+	
Заходи підтримки кредитування малого та середнього бізнесу	+	+	+	+	+	+
Деактивація антициклічного буфера капіталу						
Купівля активів	+	+	+	+	+	

Усі країни намагалися, перш за все, вжити заходів для підтримки кредитування малого та середнього бізнесу шляхом розширення бази застави, зняття вимог щодо якості кредитів, надання тимчасового звільнення від потреби в капіталі та проведення регулярних стрес-тестів для банків. Купівля активів активно використовувалася для полегшення внутрішніх фінансових умов і зниження вартості позик, а також збільшення кредитування. ЄЦБ запровадив програму екстрених закупівель державних і приватних цінних паперів на суму 1,35 трильйона євро. Банк Японії випустив комерційні папери та корпоративні облігації на 20 трлн.

3.2. Шляхи удосконалення валютного регулювання в Україні

Тому за таких умов Національному банку України необхідно тісно співпрацювати з Урядом та Верховною Радою України щодо вжиття відповідних заходів та прийняття змін до законодавства.

Серед таких заходів можна виокремити наступні:

внесення змін до Постанови Національного банку України «Про встановлення граничної суми розрахунків готівкою» від 06 червня 2013 року № 210 щодо зниження граничної суми розрахунків готівкою з 150000 грн. до 25000 грн. Така зміна пояснюється тим, що 150000 грн. в еквіваленті становить 6000 доларів США, що на сьогоднішній день, покриває достатньо велику кількість договорів відчуження (купівля-продаж, міна, дарування, пожертва, рента, довічне утримання (догляд), спадковий договір) нерухомого майна та купівлю-продаж земельних ділянок.

Наприклад, вторинний ринок автомобілів, де кожен четвертий старий автомобіль продається за ціною нижче 3000 доларів США, а кількість угод купівлі-продажу вживаних автомобілів становить 30 тис. на місяць []. Спробуємо визначити приблизний оборот іноземної валюти на вторинному автомобільному ринку за місяць та за рік. Так, оскільки кожен четвертий автомобіль з 30 тис. автомобілів продається за ціною 3000 доларів США, то приблизний оборот в місяць буде становити 22,5 млн. дол. США. Якщо ж припустити, що кожен третій автомобіль продається за ціною 6000 доларів США, то готівковий оборот становитиме 60 млн. дол. США на місяць, разом сума за договорами купівлі-продажу вживаних автомобілів на місяць становитиме приблизно 82,5 млн. дол. США. За рік оборот готівкової іноземної валюти на вторинному ринку автомобілів становитиме майже один мільярд доларів США, або 25 млрд. грн. Сума не є надзвичайно великою, однак становить 5 частину суми кредиту МВФ. Якщо ж врахувати операції з купівлі-продажу земельних ділянок та іншої нерухомості, ціна яких становить менше 150000 грн. в еквіваленті, то вочевидь за один рік можна було б як збільшити

обсяг іноземної валюти на рахунках в банках чи в обов'язкових резервах приблизно на ту суму, яку надає МВФ для фінансування національної економік.

Прийняття Закону України «Про кредитування», або ж Постанови Національного банку України «Про деякі обмеження готівкового обігу в Україні», якою встановити граничну суму кредиту наданого банками чи небанківськими фінансово-кредитними інститутами в готівці в національній валюті населенню на рівні 10000 грн. Така норма дозволить обмежити готівкове кредитування фінансових компаній (Гроші до зарплати, Швидкогроші та ін.) та банків і, таким чином, зменшити обсяг готівки в обігу;

Розробити спільний план Національного банку України та Кабінету міністрів України щодо стимулювання розвитку безготівкових розрахунків та інфраструктури в Україні;

Прийняти спільну постанову Національного банку України та Кабінету міністрів України щодо розвитку інфраструктури безготівкових розрахунків в Україні. Дана постанова повинна визначати умови, вимоги та стимули з впровадження POS-терміналів у закладах харчування, торгівлі та малих підприємствах.

Серед основних пунктів даної постанови варто виокремити наступні:

1) установити, що суб'єкти господарювання, які провадять діяльність у сфері продажу товарів, громадського харчування та послуг і, які відповідно до закону використовують реєстратори розрахункових операцій (у т.ч. павільйони, кіоски, торгові об'єкти, які розташовані у капітальних будівлях (будинках і спорудах), аптеки, автодіагностичні станції, автостоянки, автомобілі-таксі), які провадять господарську діяльність у населених пунктах з чисельністю населення понад 5 тис. осіб повинні здійснити перехід на обов'язкове приймання спеціальних платіжних засобів для здійснення розрахунків за продані товари (надані послуги) до 31 грудня 2017 р.

2) встановлення платіжних терміналів повинно здійснюватися виключно банківськими установами шляхом укладення договору оренди з підприємцем;

3) суб'єктам підприємницької діяльності, які встановлять платіжні термінали до 31 грудня 2016 року забезпечити надання відшкодування орендної плати за користування платіжним терміналом за наступних 6 місяців з моменту встановлення платіжного терміналу за кошти Державного бюджету України;

4) міністерству інформаційної політики України розробити мотиваційні рекламні ролики щодо переваг та необхідності здійснення безготівкових розрахунків та розповсюдити їх на загальнонаціональних теле- та радіоканалах, а також в мережі Інтернет;

5) зобов'язати міських голів міст чисельністю понад 25 тисяч осіб у співпраці з банками розробити проект «Картка жителя міста» (на зразок картки киянина, львів'янина, тернополянина), що дозволить власниками цих карт проводити безготівкові розрахунки за комунальні послуги та здійснювати інші платежі.

Збільшення обсягів безготівкових розрахунків та розвиток платіжної інфраструктури сприятиме зменшенню використання іноземної валюти в операціях з купівлі-продажу нерухомості та товарів і послуг, знизить рівень тінізації економічних процесів та збільшить обсяги надходжень до Державного бюджету України від підприємницької діяльності, а також збільшить ліквідність вітчизняної банківської системи. Більше того, легалізація грошових розрахунків дозволить відмовитися від застосування підвищення тарифів на комунальні послуги, як одного із найголовніших джерел поповнення державної казни.

В такому випадку виникає риторичне запитання: навіщо жителям України готівкові кошти в іноземній валюті, коли єдиним платіжним засобом на території України є гривня? Тому постає об'єктивна необхідність прийняти Закон України «Про валютне регулювання і валютний контроль», в якому необхідно прописати норму про виплату грошових переказів з-за кордону, не залежно від каналу надходження (через коррахунки банків або через міжнародні системи переказу коштів), виключно в національній грошовій одиниці – гривні. Такий захід дасть змогу щороку отримувати більше 5 млрд.

дол. США на міжбанківський валютний ринок, а Національний банк України отримає змогу поповнювати золотовалютні резерви на відповідну суму. Як видно з рисунку 4.20, якщо б таку норму ввели раніше, Національному банку України було б значно легше реагувати на шоки на валютному ринку. Варто зауважити й те, що міжнародна фінансова допомога від МВФ є значно меншою за обсягом, ніж міжнародні перекази в Україну, однак для отримання такої допомоги потрібно виконати значно важчі вимоги і, часто, неприпустимі для вітчизняної економіки, що негативно позначається на добробуті населення (підвищення тарифів, підвищення пенсійного віку тощо). Тому, на наш погляд, зазначена норма Закону «Про валютне регулювання і валютний контроль» допомогла б вирішити декілька запитань: збільшити золотовалютні резерви України; зменшити залежність від міжнародних кредитів; легалізувати даний грошовий ресурс і направити на фінансування економіки. Звичайно, може виникнути хвиля невдоволення і зростання обсягів нелегального надходження міжнародних переказів, однак, в будь-якому випадку більша половина міжнародних переказів буде здійснюватися через банки, оскільки такий шлях є більш безпечним, ніж неофіційні канали переказу коштів.

Власне на такому засіданні має бути розроблений Закон України «Про валютне регулювання і валютний контроль» з визначенням обов'язків всіх силових структур України щодо контролю за валютними операціями, а особливо за незаконними операціями з готівковою іноземною валютою. В першу чергу, це стосується розробки спільних заходів МВС, СБУ, податкової і патрульної поліції з ліквідації незаконних обмінних пунктів, а також притягнення до відповідальності так званих «валютчиків», особливо за статтею 162 Кодексу України про адміністративні правопорушення шляхом накладення штрафів у розмірі 44 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Однак, на наш погляд, розмір штрафу в 748 грн. не може вирішити ситуації з припиненням незаконного продажу готівкової іноземної валюти. Відтак, необхідним є повернення статті 80 (Порушення правил про валютні операції) Кримінального кодексу України 1960 року, яка передбачала покарання за

незаконні скуповування, продаж, обмін, використання валютних цінностей як засобу платежу або як застави, вчинені протягом року після накладення адміністративного стягнення за такі ж порушення, а також вчинення цих дій у значних розмірах у вигляді позбавлення волі на строк до п'яти років з конфіскацією валютних цінностей, або виправними роботами строком до двох років, або штрафом до ста мінімальних розмірів заробітної плати з конфіскацією валютних цінностей.

Окрім цього, Закон України «Про валютне регулювання та валютний контроль» повинен містити норми, які забороняють надання кредитів в іноземній валюті населенню на придбання нерухомості та будь-які інші цілі. Адже в XXI столітті в епоху інформаційних технологій, фізична особа, використовуючи інтернет-банкінг, може оплатити товар чи послугу в будь-якій точці світу, а при виїзді за кордон зарахувати кошти в національній валюті на платіжну картку (спеціальний платіжний засіб) та здійснювати безготівкові розрахунки за офіційним курсом НБУ. Щодо кредитів в іноземній валюті, то вони повинні надаватися тільки тим суб'єктам ринку, які є юридичними особами та здійснюють зовнішньо-економічну діяльність.

Окреме місце у сфері валютної політики повинні займати заходи із зменшення рівня доларизації економіки, оскільки за даними Національного банку України станом на квітень 2016 року рівень доларизації грошового агрегату М3 становить 35%, депозитів – 47%, кредитів – 57% відповідно, що створює високі ризики для національної економіки, які стають відчутними в умовах кризи. Тому в цьому напрямку стратегічною ціллю Національного банку України повинно бути досягнення мінімального значення показників доларизації економіки, які, на наш погляд, повинні коливатися у межах 10-15% для забезпечення оплати зовнішньоторговельних контрактів.

Серед основних тактичних дій Національного банку України щодо зниження рівня доларизації економіки можна виокремити наступні:

поступове підвищення норми обов'язкового резервування за депозитами в іноземній валюті населення до 50%, що сприятиме зниженню привабливості

валютних депозитів для населення внаслідок зниження процентних ставок за депозитами, оскільки при такій нормі резервування валютні депозити населення будуть не вигідними для самих банків;

підвищення норми обов'язкового резервування за строковими депозитами юридичних осіб в іноземній валюті;

на законодавчому рівні заборонити небанківським фінансово-кредитним установам відкривати поточні та депозитні рахунки резидентам України у іноземній валюті;

на законодавчому рівні встановити вимоги щодо примусової конвертації 70-80% суми кредитів, отриманих банками в іноземній валюті від своїх материнських компаній або на міжнародному ринку грошей і капіталів. 20-30% суми валютного кредиту можуть використовуватися тільки для кредитування підприємств, які здійснюють зовнішньоекономічну діяльність та для обслуговування їх рахунків.

Окреме місце у сфері валютного регулювання варто віддати проблемам транскордонного переміщення капіталу, особливо з економіки України у економіки країн світу, адже аналізуючи стан платіжного балансу можна зробити висновок про великі обсяги відтоку капіталу за кордон під час фінансових криз (рис. 3.3).

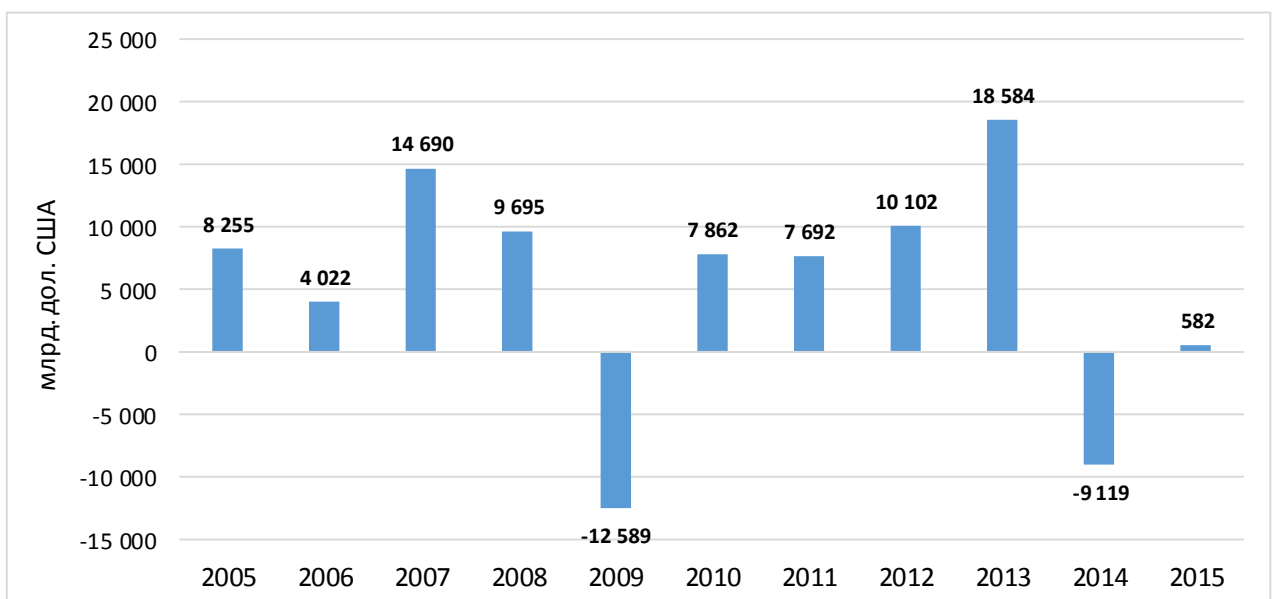


Рис. 3.3. Динаміка фінансового рахунку платіжного балансу України у 2005-2015 роках*

*Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [**Ошибка! Источник ссылки не найден.Помилка! Джерело посилання не знайдено.**]

На перший погляд, вплив капіталу з України чи будь-якої країни в умовах кризи є об'єктивним явищем, однак за час кризи 2008-2009 та 2014-2016 років з України не вийшов жоден великий іноземний банк, який, порівняно з іноземними підприємствами має великий капітал, а в структурі інвестицій у вітчизняну економіку банки займають близько 60%. Тому, ситуація з фінансовим рахунком платіжного балансу України є неоднозначною, адже аналізуючи дані Державної служби статистики, більше 93% інвестицій з вітчизняної економіки в економіки країн світу припадає на Кіпр, який є офшорною зоною, а це дає підстави стверджувати, що в умовах кризи, відбувається вплив капіталу в офшорні зони у квазііноземні фірми (тобто ті фірми, які створені вітчизняними олігархами), а після кризи частина цих коштів повертається в Україну у вигляді реінвестицій. Таким чином, збільшення негативного значення фінансового рахунку платіжного балансу в більшій мірі має суб'єктивний характер, що негативно позначається на валютному курсі національної грошової одиниці, адже різко зростає попит на іноземну валюту, що вимагає від НБУ витрачання золотовалютних резервів для забезпечення курсової стабільності. За таких умов виникає необхідність введення обмежень на «вивіз» капіталу за межі України. Серед таких обмежень можна виокремити наступні:

обов'язкове отримання резидентами дозволів від органів валютного контролю на залучення іноземних кредитів чи на випуск зовнішніх позик;

централізація права на отримання зовнішніх кредитів в руках державних органів;

депонування певної частини отриманих позичальником зовнішніх кредитів на спеціальних рахунках у центральному банку;

обмеження прав комерційних банків країни надавати міжнародні кредити в іноземній валюті;

отримання дозволів нерезидентами на здійснення інвестицій і придбання цінних паперів національних компаній;

обмеження на виплату процентів або введення негативної процентної ставки закладами нерезидентів у національній валюті;

примусова конверсія позичок, отриманих на зовнішніх ринках в іноземній валюті, у національну валюту.

блокування на безпроцентному рахунку в центральному банку всіх нових закордонних зобов'язань комерційних банків;

посилення контролю за продажем цінних паперів нерезидентам і здійснення ними інвестицій у дану країну;

призупинення виплат процентів за строковими вкладками нерезидентів;

обмеження вивозу національної і іноземної валюти, золота, цінних паперів, надання кредитів;

посилення контролю за функціонуванням ринку позичкових капіталів;

заборона участі національних банків у наданні міжнародних кредитів у валюті.

Впровадження, запропонованих вище, валютних обмежень, дасть змогу запобігти відтоку капіталу з України до офшорних зон, а також зменшить можливості здійснювати реінвестиції з офшорних зон в економіку України. Контроль за транскордонним переміщенням капіталу сприятиме забезпеченню курсової і цінової стабільності та дозволить нагромадити необхідний обсяг золотовалютних резервів для забезпечення ефективного функціонування валютного ринку і міжнародної ліквідності держави. Окрім цього, обмеження на транскордонне переміщення капіталу дозволить регулювати обсяги зовнішньої заборгованості з метою уникнення кредитних бумів та зменшення залежності від іноземних запозичень.

Варто зазначити, що сьогодні обмеження на транскордонне переміщення капіталу застосовується у багатьох країнах світу з метою захисту національних інтересів.

Так, країною з найбільш жорсткими підходами до регулювання транскордонного переміщення капіталу є Китай. У Китаї має місце адміністративно-бюрократичний механізм, що утруднює виведення коштів за кордон для юридичних осіб. Кожне отримання коштів з-за кордону або перерахування валюти за межі Китаю має мати законне обґрунтування (контракт або рахунок). Для проведення капітальних транзакцій потрібно отримати попередній дозвіл, причому бюрократичний процес може зайняти тривалий час. Існує спеціальний механізм контролю за поверненням кредитів, взятих за кордоном: повернення грошових коштів здійснюється з спеціального (окремого) рахунку, щоб запобігти виведенню коштів під виглядом повернення закордонних кредитів.

Щоб отримати в банку дозвіл для отримання заробітної плати у валюті або конвертувати частину отриманих в юанях коштів у валюту для переказу за кордон, фізособі необхідно подати чималу кількість документів (дозвіл на роботу, робочу візу, трудовий договір на англійській мові та ін.).

Крім того, існує система контролю фінансових потоків. Вона включає наступні заходи:

використання іноземної валюти як при імпорті, так і при експорті супроводжується документальним підтвердженням її цільового використання (митна декларація);

Експортно-імпортний банк Китаю, безпосередньо підлеглий Держраді КНР, контролює кредитні операції китайських фірм, які здійснюють діяльність за кордоном;

100% експортної валютної виручки підлягає продажу державі;

сума валютних операцій, зроблених фізичними особами за рік, не повинна перевищувати 50 тис. дол. США. У разі перевищення ліміту необхідно

представити пакет обґрунтовуючих документів в Управління по валютному контролю;

сума одноразового безготівкового переказу валюти фізичними особами не повинна перевищувати 50 тис. дол. США;

Штраф за порушення заходів валютного контролю в Китаї становить для фізичної особи 1 тис. юанів, для банку – 30 тис. юанів. Мінімальне покарання за несплату податків (при несплаті податків від 50 до 150 тис. юанів) – позбавлення волі на строк до 3 років. Максимальне покарання (при несплаті понад 500 тис. юанів) – позбавлення волі на термін від 10 років, штраф від 2 до 6-кратного розміру несплачених податків або конфіскація майна.

За порушення законодавства про зберігання валюти за кордоном або про переведення валюти за кордон передбачена кримінальна відповідальність для керівництва юридичних осіб – до 5 років позбавлення волі.

Крім того, Китай застосовує неформальні заходи впливу. Так, через 5 років після вступу до СОТ Китай був зобов'язаний відкрити внутрішній ринок для діяльності іноземних банків, які він де-факто змусив прийняти існуючу в його банках практику по контролю і обмеженням руху капіталу [56].

Достатньо розширеною системою заходів контролю за транскордонним переміщенням капіталу є система валютних обмежень в Індії. Враховуючи високі темпи економічного розвитку та привабливість індійської економіки для іноземних інвесторів, основною проблемою в Індії є контроль припливу спекулятивного капіталу. В Індії застосовуються такі заходи з контролю припливу спекулятивного капіталу:

підвищення вимог до розміру банківських резервів;

переглянуті в бік підвищення норми оцінки ризику для надання кредитів в деяких найбільш швидко зростаючих галузях економіки (будівництво);

заборона на отримання кредитів в доларах за кордоном на термін менше ніж 3 роки;

обмеження відсотка, що виплачується позичальником за іноземним кредитом (у 2004 р – 200 базових пунктів для кредитів на термін 3-5 років, понад 5 років – 350 пунктів);

поступове підвищення ставки відсотка;

підвищені податки і система адміністративних перепон для відкриття та використання іноземцями рахунків в індійських банках;

обмеження участі іноземців в акціонерному капіталі індійських підприємств (пакетної покупки акцій) на рівні 10%;

реєстрація іноземних корпорацій, фондів або індивідуальних економічних суб'єктів як «іноземних інституційних інвесторів» або спеціальних рахунків для іноземних інвесторів в Агентстві з цінних паперів і бірж Індії;

заборона на участь іноземних інвесторів в міжбанківських операціях;

обмеження доступу іноземних інвесторів до фінансових інструментів в рупіях.

Окрім цього, Індія періодично застосовує заходи щодо контролю за вивозом капіталу, серед таких заходів варто виділити наступні:

купівлю портфельних зобов'язань можуть здійснювати тільки резиденти – фізичні особи на суму не більше 200 тис. дол. США за рік;

надання кредитів іноземними агентами підлягає попередньому погодженню, за винятком окремих кредитів дочірнім компаніям;

тільки громадяни Індії або особи індійського походження, які проживають за кордоном можуть відкривати рахунки в рупіях;

валютна виручка індійських компаній повинна бути репатрійована впродовж 12 місяців і розміщена на рахунку індійського банку, за яким не виплачуються проценти;

50% виручки індійських експортерів повинно бути конвертовано у національну валюту Індії – рупію [60].

Окрім Китаю та Індії до валютних обмежень, з метою захисту національних інтересів і обмеження виводу капіталу в офшорні зони, вдавалися такі країни, як: Ісландія, Аргентина, Туреччина, Бразилія, Чилі, Індонезія та ін.

При чому, варто зауважити, що більшість валютних обмежень на транскордонне переміщення капіталу застосовуються у якості антикризових заходів, однак в Індії та Китаї валютні обмеження є частиною загальнонаціональної економічної політики спрямованої на забезпечення стабільного економічного зростання.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

1. В роботі проаналізовано фундаментальних змін, які відбулися сфері валютної політики, встановлення спеціальних заходів, обмежень чи, навпаки, пом'якшення валютного регулювання в різні кризові періоди за останні 20 років. Особлива увага була приділена координації всіх цих процесів під час світової фінансово-економічної кризи та пандемії COVID-19. З цього аналізу зроблено кілька ключових висновків: передача курсових шоків в глобальній економіці відбувається від країн з розвинутою економікою до решти світу, а також від групи країн із середніми та нижчими доходами до решти світу (ефект витоку); у фінансово інтегрованому світі макропруденційна політика в частині валютного нагляду є цінною та важливою, а макропруденційні інструменти є ефективними на національному рівні (випадок рецесії 2008–2009 рр.); нестабільність є ключовим недоліком сучасної ринкової системи; роль валютної політики, особливо після будь-якої кризи, має вирішальне значення для стабілізації макроекономічних коливань; вплив валютного регулювання на економіку залежить не лише від дій центральних банків, а й від того, що агенти очікують від них (ефект ринкових очікувань); основна ідея валютного регулювання у розвинутих країнах світу полягає в тому, щоб бути більш симетричним у фазах підйому та спаду фінансових циклів, враховуючи поточні режими валютного курсу.

2. Враховуючи результати аналізу особливостей валютного регулювання в Україні в роботі запропоновано декілька напрямків його оптимізації, а саме: основним напрямом валютного регулювання повинен бути напрям мінімізації тіньового валютного ринку за рахунок використання законних методів впливу;

Підсумовуючи вищесказане, варто зазначити, що всі розглянуті заходи повинні відбуватися в комплексі, а саме: обмеження готівкових операцій повинно супроводжуватися примусовою конвертацією грошових переказів в національну валюту, збільшення норми обов'язкового резервування в іноземній валюті – застосуванням жорстких заходів до обмінних пунктів та валютчиків

тощо. Тільки у випадку комплексного застосування заходів Національний банк зможе досягти стратегічних цілей із стабілізації валютного курсу на засадах вільного плавання та режиму гнучкого інфляційного таргетування. Досягнення стабільності валютного курсу та збільшення частки безготівкових розрахунків у національній валюті суттєво піднімуть рівень ліквідності банківської системи України з одного боку, внаслідок залучення готівкових коштів на банківські рахунки, а з іншого – зниження відрахувань у резерви за активними операціями, що дозволить використати мобілізовані кошти для кредитування реального сектору економіки. Розробка системи ефективних валютних обмежень на транскордонне переміщення капіталу дозволить знизити спекулятивне виведення капіталу з України в офшорні зони, що знизить негативний тиск на валютний курс, а також дозволить підвищити стабільність функціонування грошово-кредитного ринку, оскільки динаміка транскордонного руху капіталу буде більш передбачуваною. Більше того, підвищення ефективності валютної політики, дасть змогу розширити інструментарій грошово-кредитної політики в контексті стимулювання економічного зростання.

ВИСНОВКИ

На основі проведено дослідження отримано наступні висновки теоретичного та практичного характеру:

Слід зазначити, що валютна політика є невід'ємним елементом економічної політики держави, та її складові визначають спрямованість державного регулювання у сфері валютних відносин. Державне регулювання економіки з допомогою валютної політики впливає всю систему валютних відносин. У свою чергу, однією з основних складових валютної політики є валютне регулювання. У зв'язку з цим необхідно розглядати місце валютного регулювання в системі державного регулювання економіки з позиції елементів державної політики, основним з яких є економічна політика.

Основним інститутом валютного регулювання України є Національний банк України, якому належить виняткова роль здійсненні регулятивних функцій держави у сфері валютних відносин. Основними інституційними суб'єктами валютних відносин, щодо яких здійснюється валютне регулювання є підприємства, комерційні банки, валютні біржі, інвестиційні фонди, брокерські підприємства.

Методи валютного регулювання є сукупність систематизованих процесів для регламентації операцій із валютними цінностями. До них ми відносимо: валютні інтервенції, девальвацію та ревальвацію валют, валютні обмеження, диверсифікацію валютних резервів. Можна сказати, що саме через валютні обмеження, як метод валютного регулювання, простежується найтісніший зв'язок системи державного регулювання економіки та валютного регулювання, оскільки валютні обмеження є економічним методом державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності та складової системи регулювання економіки держави. Нормативно-правове забезпечення можна уявити системою чинного валютного законодавства, куди входять нормативно- правові акти регулювання порядку здійснення операцій із валютою і валютними цінностями. Це закони, ухвали уряду, укази Президента, інструкції Національного банку тощо.

У 2019 році в Україні запрацювала нова система валютного регулювання, що забезпечила значну лібералізацію валютних операцій та руху капіталу. Відповідно до реформи механізму валютного регулювання із законодавства було вилучено поняття валютного контролю як репресивного механізму, натомість створено систему валютного нагляду. Також валютне законодавство спрямоване на використання менш дискримінаційних інструментів валютного регулювання. В рамках реформи щодо лібералізації валютного законодавства в Україні було: скасовано процедуру обов'язкової реєстрації кредитних договорів з нерезидентами; скасовано валютний контроль за експортно-імпортними операціями на суму до 150 тис. грн; скасовано вимоги щодо обов'язкового продажу валюти, отриманої за договорами з нерезидентами; скасовано встановленого для бізнесу терміну розрахунків за експортно-імпортними контрактами, який був визначений протягом 180 днів.

Валютне регулювання в період пандемії COVID-19 в Україні не зазнало суттєвих змін, адже карантинні обмеження та зміни міжнародних ланцюгів поставок товарів і послуг створили сприятливу для нашої країни ситуацію, яка полягала у вищих темпах зменшення імпорту порівняно із зменшенням експорту, та повільніших термінах відновлення імпортних поставок, ніж експорту. Все це призвело до зниження негативного сальдо балансу товарів і формування профіциту рахунку поточних операцій, що створило умови для Національного банку України для проведення валютних інтервенцій з купівлі іноземної валюти для збільшення офіційних резервних активів і обслуговування зовнішнього державного боргу.

В період пандемії COVID-19 Національний банк України відійшов від практики плаваючого валютного курсу, застосувавши елементи режиму керованого плавання, що дало змогу девальвувати національну валюту в 2020 році та забезпечити більші обсяги надходження валютної виручки від експортерів і збереження валютної стабільності. Однак, в роботі аргументовано, що валютна стабільність в Україні досягнута не за рахунок інструментів валютної політики, а за рахунок обмежувальної грошово-

кредитної політики, яка спрямована на «монетарне стиснення» та зменшення тиску на обмінний курс. Така політика успішно реалізується в Україні впродовж останніх шести років, однак в довгостроковій перспективі обмежене банківське кредитування підприємств не матиме позитивних ефектів на економічне зростання.

В роботі проаналізовано фундаментальних змін, які відбулися сфері валютної політики, встановлення спеціальних заходів, обмежень чи, навпаки, пом'якшення валютного регулювання в різні кризові періоди за останні 20 років. Особлива увага була приділена координації всіх цих процесів під час світової фінансово-економічної кризи та пандемії COVID-19. З цього аналізу зроблено кілька ключових висновків: передача курсових шоків в глобальній економіці відбувається від країн з розвинутою економікою до решти світу, а також від групи країн із середніми та нижчими доходами до решти світу (ефект витоку); у фінансово інтегрованому світі макропруденційна політика в частині валютного нагляду є цінною та важливою, а макропруденційні інструменти є ефективними на національному рівні (випадок рецесії 2008–2009 рр.); нестабільність є ключовим недоліком сучасної ринкової системи; роль валютної політики, особливо після будь-якої кризи, має вирішальне значення для стабілізації макроекономічних коливань; вплив валютного регулювання на економіку залежить не лише від дій центральних банків, а й від того, що агенти очікують від них (ефект ринкових очікувань); основна ідея валютного регулювання у розвинутих країнах світу полягає в тому, щоб бути більш симетричним у фазах підйому та спаду фінансових циклів, враховуючи поточні режими валютного курсу.

Враховуючи результати аналізу особливостей валютного регулювання в Україні в роботі запропоновано декілька напрямків його оптимізації, а саме: основним напрямом валютного регулювання повинен бути напрям мінімізації тіньового валютного ринку за рахунок використання законних методів впливу;

Підсумовуючи вищесказане, варто зазначити, що всі розглянуті заходи повинні відбуватися в комплексі, а саме: обмеження готівкових операцій

повинно супроводжуватися примусовою конвертацією грошових переказів в національну валюту, збільшення норми обов'язкового резервування в іноземній валюті – застосуванням жорстких заходів до обмінних пунктів та валютчиків тощо. Тільки у випадку комплексного застосування заходів Національний банк зможе досягти стратегічних цілей із стабілізації валютного курсу на засадах вільного плавання та режиму гнучкого інфляційного таргетування. Досягнення стабільності валютного курсу та збільшення частки безготівкових розрахунків у національній валюті суттєво піднімуть рівень ліквідності банківської системи України з одного боку, внаслідок залучення готівкових коштів на банківські рахунки, а з іншого – зниження відрахувань у резерви за активними операціями, що дозволить використати мобілізовані кошти для кредитування реального сектору економіки. Розробка системи ефективних валютних обмежень на транскордонне переміщення капіталу дозволить знизити спекулятивне виведення капіталу з України в офшорні зони, що знизить негативний тиск на валютний курс, а також дозволить підвищити стабільність функціонування грошово-кредитного ринку, оскільки динаміка транскордонного руху капіталу буде більш передбачуваною. Більше того, підвищення ефективності валютної політики, дасть змогу розширити інструментарій грошово-кредитної політики в контексті стимулювання економічного зростання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аржевітін С. М. Системна банківська криза в Україні: особливості, причини та шляхи подолання. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 8. С. 16-18.
2. Бартош О. М. Валютне регулювання в умовах сьогодення. *Фінансовий простір*. 2018. № 2. С. 8-15.
3. Белінська Я.В. Глоба Н.С. Девальвація гривні в Україні: умови, чинники і заходи подолання. *Науковий вісник [Буковинського державного фінансово-економічного університету]. Економічні науки*. 2014. Вип. 26. С. 152-163.
4. Береславська О. Девальвація гривні та спричинені нею виклики для України. *Вісник Національного банку України*. 2015. № 2. С. 26-33.
5. Береславська О. І., Овсяник В. А. Інструменти валютного регулювання: структура та класифікація. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2014. №1. С. 6-13.
6. Береславська О. Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі. *Вісник Національного банку України*. № 3. 2014. С. 10-16.
7. Бикова В. Звіт про особливості нового валютного законодавства. URL: https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2018/11/Report_on-new-fx-regulations_190306.pdf.
8. Божидарнік Н. В., Пех Т. І. Державне валютне регулювання в умовах кризи. *Економічні науки. Серія : Облік і фінанси*. 2011. Вип. 8. С. 50-56.
9. Борейко В. І. Монетарна політика Національного банку України в умовах нестабільності. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка*. 2015. Вип. 2. С. 7-10.
10. Бортніков Г. П., Огородник В. В., Любіч О. О. Вплив світової пандемії COVID-19 на банківський сектор. *Наукові праці НДФІ*. 2021. Вип. 1. С. 65-82.

11. Валенюк Н. В., Суботіна Г. О. Актуальні питання валютно-курсової політики в умовах кризи. Проблеми економіки та політичної економії. 2018. № 1. С. 282-295.
12. Власюк О. С. Банківська криза в Україні: втрати, помилки та пріоритети посткризового відновлення. *Стратегічні пріоритети*. 2017. № 2. С. 45-60.
13. Гладких Д. М. Негативні чинники курсової стабільності національної грошової одиниці в Україні та напрями їх подолання. *Стратегічні пріоритети. Серія : Економіка*. 2016. № 1. С. 69-77.
14. Гончар Г. П., Чорновол А. О., Шибіріна С. О. Вплив пандемії на валютний ринок України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія : Економіка*. 2021. № 20. С. 102-111.
15. Гриценко А. А. Валютна політика: рефлексійний взаємозв'язок з економікою та грошово-кредитною сферою. *Наукові праці НДФІ*. 2018. Вип. 2. С. 6-13.
16. Грошово-кредитне регулювання у механізмі забезпечення макроекономічної стабілізації і ефективності функціонування банківської системи України : монографія / За ред. д.е.н., проф. О.В. Дзюблюка. Тернопіль: ТНЕУ, 2014. 530 с.
17. Гуменюк В. В., Солоджук Т. В. Валютне регулювання в системі чинників активізації зовнішньої торгівлі. *Економічна теорія та право*. 2019. № 2. С. 11-27.
18. Демченко М. Ю. Міжнародні золотовалютні резерви в контексті фінансової стабільності країни. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2015. № 4. С. 286-292.
19. Дзюблюк О.В. Валютна політика як фактор макроекономічної стабілізації. *Фінанси України*. 2016. № 11. С. 33-51.
20. Дзюблюк О.В. Валютна політика: Підручник. К.: Знання, 2007. 422 с.
21. Дідич З. А. Валютно-курсова політика у контексті світової фінансової кризи: уроки для країн Центральної та Східної Європи та України.

Вісник Одеського національного університету. Економіка. 2013. Т. 18, Вип. 1(1). С. 87-90.

22. Дробязко А. О. Монетарна політика та валютна лібералізація в Україні. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України.* 2016. № 1. С. 45-53.

23. Дяковський Д. А. Наслідки сучасної валютно-курсової політики НБУ для соціально-економічного розвитку. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки.* 2017. Т. 2, Вип. 1. С. 39-44.

24. Енциклопедія банківської справи України: довідкове видання/ Редкол.: В.С. Стельмах (голова) та ін. К.: Молодь, Ін Юре, 2001. 680с.

25. Жолудь О., Піонтківська І. Доларизація та чорний ринок валюти в Україні: причини, обсяги, наслідки для економіки та політики. Центр економічної стратегії. 2016. 19 с.

26. Журавка Ф. О. Науково-методичний підхід до визначення місця валютного регулювання в системі державної економічної політики України. *Вісник університету банківської справи.* 2017. №3 (30). С. 36-41.

27. Журавка Ф.О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України: монографія /. Суми: Ділові перспективи; ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. 334 с.

28. Журба О. М. Становлення валютно-курсової політики в умовах перманентної зміни економічних умов в Україні. *Бізнес-навігатор.* 2017. Вип. 3. - С. 9-18.

29. Калюжна Н. Г., Ковтун Т. К. Критичні чинники та перспективи відновлення світової економіки в умовах глобальної рецесії COVID-19. *Бізнес Інформ.* 2020. № 12. С. 39-46.

30. Капушак В. В. Вплив валютно-курсової політики інфляційного таргетування на конкурентоспроможність банківського сектору економіки України. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності.* 2016. Вип. 1(1). С. 104-111.

31. Коваленко О. М., Станиславик О. В. Особенности валютного регулювання в системі державного регулювання економіки. *Економіка: реалії часу*. 2014. №2 (12). С. 120-125.
32. Козакевич О. Р. Взаємодія валютно-курсової та фіскальної політики в умовах переходу до гнучкого режиму курсоутворення. *Економічний простір*. 2015. № 101. С. 25-38.
33. Король М. М., Стасишина О. Р. Валютний ринок України: стан, проблеми й перспективи. *Сталий розвиток економіки*. 2015. № 3. С. 65-70.
34. Косова Т. Д., Стебляк І. О. Валютна політика та структура платіжного балансу України: діалектика взаємозв'язку. *Економіка та держава*. 2016. № 2. С. 9-12.
35. Маслова Н. О. Світовий досвід застосування інструментів грошово-кредитної політики під час пандемії коронавірусу COVID-19. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка*. 2021. Вип. 1. С. 121-126.
36. Мелих О. Ю. Валютне регулювання та його вплив на соціально-економічний розвиток України. *Ефективна економіка*. 2017. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5889>.
37. Мелих О. Ю. Сутнісно-теоретичні основи валютно-курсової політики держави. *Сталий розвиток економіки*. 2013. № 2. С. 38-47.
38. Олейніков Ю., Серова Л. Девальвація гривні у системі регулювання зовнішньої торгівлі. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2019. № 3. С. 102-115.
39. Олійник А. А. Девальвація як інструмент експорт-промоушн за умов глобалізації. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія : Економіка і управління*. 2019. Т. 30(69), № 3. С. 15-21.
40. Основні засади грошово-кредитної політики на 2021 рік та середньострокову перспективу. Національний Банк України : веб-сайт. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG_2021-mt.pdf?v=4
41. Офіційний сайт Національного банку України. URL: www.bank.gov.ua.

42. П'янкова О. В. Валютне регулювання експортних та імпорتنих операцій суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності в контексті антикризових заходів. *Ефективна економіка*. 2016. № 11. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2016_11_56.

43. Паливода К. В. Монетарна політика як інструмент активізації економічного зростання. Актуальні проблеми економіки. 2012. № 2. С. 99-109.

44. Пасічний М. Монетарна політика в трансформаційній економіці. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2019. № 2. С. 135-150.

45. Пасічник А. Г. Валютний ринок України: аналіз сучасного стану та шляхи вдосконалення. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2015. № 1. С. 37-43.

46. Піонтківська І., Солтисьяк Р. Валютна лібералізація в Україні: крок у Європу. URL: <https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2018/11.pdf>.

47. Поважний О. С., Веріга Г. В. Механізм валютного регулювання зовнішньоекономічної діяльності резидентів України. Актуальні проблеми економіки. 2013. №7 (145). С. 172-179.

48. Про банки і банківську діяльність : закон України, прийнятий Верховною Радою України 07.12.2000 № 2121-III. Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.

49. Про валюту і валютні операції : Закон України від 21 черв. 2018 р. № 2473-VIII. Відомості Верховної Ради України. 2018. № 30, ст.239. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text>.

50. Про затвердження Положення про заходи захисту та визначення порядку здійснення окремих операцій в іноземній валюті: Постанова Каб. Міністрів України від 02.01.2019 № 4. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0004500-19>.

51. Пустовойт О. В. Економічне зростання України: проблеми та можливості прискорення. *Економіка і прогнозування*. 2017. № 4. С. 71-92.

52. Руденко З. М. Фінансова криза в Україні 2014-2015 років: причини та інструменти регулювання. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2015. Вип. 25.7. С. 216-221.
53. Стратегія валютних інтервенцій Національного банку України на 2016-2020 роки. Національний Банк України : веб-сайт. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Currency_intervention_strategy_NBU.pdf.
54. Стратегія валютних інтервенцій НБУ: визначено три завдання та чотири форми операцій НБУ на валютному ринку. Національний Банк України : веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiyavalutnih-interventsiy-nbu-viznacheno-tri-zavdannya-ta-chotiri-formi-operatsiy-nbu-na-valyutnomu-rinku>.
55. Сулейманова С. Р. Валютне регулювання в Україні: сучасний стан і перспективи розвитку. *Право і суспільство*. 2015. № 5(2). С. 102-108.
56. Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності: монографія / О. В. Дзюблюк, М. Д. Алексеєнко, В. В. Корнеєв [та ін.] ; за ред. О. В. Дзюблюка. Тернопіль : Осадца Ю. В., 2017. 298 с.
57. Ткач Є., Ткач С. Причини та наслідки валютно-курсової динаміки в Україні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2014. Вип. 7. С. 81-85.
58. Ткач С. В. Джерела надходження іноземної валюти в контексті забезпечення валютно-курсової стабільності в Україні. *Вісник Національного університету "Львівська політехніка". Серія : Проблеми економіки та управління*. 2015. № 815. С. 126-135.
59. Трофімчук М. О. Девальвація гривні. Причини та шляхи подолання. *Бізнес-навігатор*. 2018. Вип. 1(2). С. 148-151.
60. Шаров О. М. Валютна політика України: чверть сторіччя невизначеності. *Економіка і прогнозування*. 2016.-№2. С. 41-73.
61. Шевчук В. О., Черкас Н. І. Вплив структури зовнішньої торгівлі України на економічне зростання в контексті залучення до глобальних ланцюгів вартості. *Економіка України*. 2019. № 2. С. 22-36.

62. Шпенюк О. Досвід використання валютно-курсової політики як інструменту впливу на національну конкурентоспроможність у країнах, що розвиваються. *Вісник Національного банку України*. 2015. № 4. С. 48-55.

63. Currency Liberalization in Ukraine: What Changes in Currency Regulation Took Place in 2019 and What Changes should We Expect in Future. *Ukrainian Law Firms 2020* : веб-сайт. URL: <http://ukrainianlawfirms.com/reviews/currency-regulation>.

64. Рудан, В. Я. Удосконалення валютного регулювання та контролю в частині реалізації стратегії розвитку банківської системи України. *Наука молода* : зб. наук. праць молодих вчених ТНЕУ. 2016. № 24. С. 102-110.