

Фінанси, банківська справа та страхування

УДК 336.74

Леснік Тетяна Миколаївна

аспірантка кафедри фінансових ринків та технологій

Державного податкового університету

Lesnik Tetiana

PhD Student of the Department of financial markets and technologies

State Tax University

ORCID: 0000-0002-0560-5901

ОСОБЛИВОСТІ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ В ПЕРІОД ФІНАНСОВИХ КРИЗ

FEATURES OF REGULATION OF THE FOREIGN CURRENCY MARKET OF UKRAINE IN THE PERIOD OF FINANCIAL CRISIS

***Анотація.** У статті розглянуто наукові підходи до розуміння сутності поняття «валютне регулювання» та запропоновано авторське тлумачення даного поняття. Визначено, що вибір методів і форм валютного регулювання залежить не лише від рівня розвитку країни, але також і від наявних внутрішніх економічних проблем. Здійснено аналіз ефективності заходів регулювання валютного ринку в період фінансових криз за такими напрямками: регулювання режиму валютного курсу, девальвація і ревальвація валют, диверсифікація валютних резервів, адміністративні заходи щодо валютного регулювання. Визначено, що для макроекономічної стабільності в Україні потрібне кероване плавання курсу, яке адекватно реагуватиме на зміни торговельного балансу та на тенденції вільного руху капіталів.*

***Ключові слова:** валютний ринок, регулювання валютного ринку, валютний курс, міжнародні резерви, облікова ставка.*

Summary. *The article defines the role of currency market regulation in the state's implementation of strategic goals for the development of the national economy. An analysis of the concept of "currency regulation" was carried out and the author's interpretation of currency regulation as a certain process, which includes a set of purposeful state measures to stabilize or change existing currency relations, was presented. It was determined that the choice of methods and forms of currency regulation depends not only on the level of development of the country, but also on existing internal economic problems. An analysis of the effectiveness of currency market regulation measures during the financial crisis was carried out in the following areas: regulation of the exchange rate regime, currency devaluation and revaluation, diversification of currency reserves, administrative measures regarding currency regulation. The regulation of the foreign exchange market in Ukraine shows that the National Bank of Ukraine has repeatedly changed its choice at the expense of the exchange rate regime. To analyze the peculiarities of currency regulation, we will use data for the period of four currency and financial crises: 1998-99, 2008-09, 2014-15, and 2022. It was determined that the monetary regime, the anchor of which is a fixed exchange rate, and the currency regulation mechanism are not capable of protecting the national currency from devaluation in the context of the unfolding crisis. In the course of the research, it was found that there is no direct connection between the change in the interest rate and the dynamics of the hryvnia exchange rate. Therefore, the NBU used other instruments to support the necessary exchange rate dynamics. Macroeconomic stability in Ukraine requires a managed floating exchange rate that will adequately respond to changes in the trade balance and trends in the free movement of capital. The gradual removal of currency restrictions should be accompanied by measures aimed at simplifying the procedure for the movement of capital, which will make it possible to mitigate the consequences of its rapid "escape" during local, regional and global currency*

and financial crises. Among the economic instruments, the most effective are the interventions of the NBU on the interbank foreign exchange market of Ukraine.

Key words: *currency market, regulation of the currency market, exchange rate, international reserves, discount rate.*

Постановка проблеми. Інтеграція України до європейського співтовариства вимагає реформування підходів до регулювання валютного ринку, пошуку ефективних механізмів і інструментів його здійснення. Для того щоб вибрати ефективний механізм валютного регулювання в першу чергу необхідно проаналізувати всі «плюси» і «мінуси» валютного регулювання в кризові періоди. На основі цього можна робити висновок про подальший розвиток валютного регулювання в Україні. Викладене вище обумовлює актуальність даного дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У сучасній економічній літературі проблеми монетарної політики та валютного регулювання є предметом активних наукових досліджень таких відомих учених як: Я. Белінська [1], О. Береславська [2; 3; 4; 5], А. Грицишин [6], А. Завербний [8], В. Костюченко [7], У. Моторнюк [8], О. Пономаренко [11], І. Патерило [10], З. Руденко [13], В. Юрчишин [14], О. Яременко [15] та інші. Проте в існуючих дослідженнях поза увагою залишились проблемні питання аналізу особливостей валютного регулювання в Україні протягом фінансових криз, які потребують узагальнення та розвитку існуючих теоретичних та практичних підходів до питань валютного регулювання.

Формулювання цілей статті. Проведення дослідження та аналізу ефективності заходів регулювання валютного ринку в період фінансових криз.

Виклад основного матеріалу дослідження. Валютне регулювання відіграє значну роль у реалізації державою стратегічних цілей розвитку національної економіки, а також передбачає визначення поведінки

учасників валютного ринку та порядку проведення валютних операцій. Щодо визначення поняття «валютного регулювання» серед вітчизняних та іноземних науковців існують суперечливі трактування. У ЗУ «Про валюту і валютні операції» від 01.04.2023 № 2473-VIII дане поняття визначене як «валютне регулювання - діяльність Національного банку України та в установлених Законом випадках Кабінету Міністрів України, спрямована на регламентацію здійснення валютних операцій суб'єктами валютних операцій і уповноваженими установами». Можемо зазначити, що валютне регулювання є однією з форм державного впливу на суб'єктів валютних відносин із метою реалізації відповідних цілей економічної політики держави, що забезпечується належним валютним законодавством. Тому валютне регулювання можна розглядати як певний процес, який включає комплекс цілеспрямованих заходів держави зі стабілізації або зміни наявних валютних відносин.

Вибір методів і форм валютного регулювання залежить не лише від рівня розвитку країни, але також і від наявних внутрішніх економічних проблем. Якщо валюта є слабкою та неконвертованою або має часткову конвертованість і не бере участі в обслуговуванні зовнішньоекономічних операцій на міжнародних ринках, здебільшого використовуються інструменти прямого впливу. Прикладом можуть бути різні види обмежень. Якщо валюта виконує більшість функцій грошей в міжнародному обороті (тобто міжнародні валюти), в її регулюванні застосовують інструменти опосередкованого впливу з перевагою використання змін процентної ставки [3, с. 173-174].

Аналіз впливу заходів з валютного регулювання здійснимо за такими напрямками: регулювання режиму валютного курсу, девальвація і ревальвація валют, диверсифікація валютних резервів, адміністративні заходи щодо валютного регулювання.

Регулювання валютного ринку в Україні показує, що Національний банк України неодноразово змінював свій вибір на рахунок режиму валютного курсу. Для аналізу особливостей валютного регулювання ми використовуватимемо дані за період чотирьох валютно-фінансових криз: 1998-99 рр., 2008-09 р., 2014-15 рр. та 2022 р. У 1998 році в Україні був встановлений режим керованого «плаваючого» валютного курсу, відповідно до якого був визначений «валютний коридор». Використання режиму плаваючого валютного курсу дозволило Національному банку України досить гнучко реагувати на динаміку поточного рахунку платіжного балансу і пов'язані з цим зміни пропозиції валюти на внутрішньому ринку.

В період кризи 2008 року НБУ дотримувався політики фіксованого валютного курсу, потім відповідно до вимог МВФ було схвалено перехід до політики гнучкого валютного курсу [7]. Це був вимушений крок, адже у країні вже не вистачало ресурсів та можливостей для реалізації режиму фіксованого курсу гривні. Проте гнучкий курс застосовувався лише документально, а фактично використовували режим фіксованого курсу. Проіснував режим фіксованого валютного курсу до початку 2015 року. Його зміна була обумовлена суттєвим дефіцитом поточного розрахунку платіжного балансу країни, зниженням валютних резервів та вимогами МВФ щодо реформування економіки.

Валютно-фінансові кризи стали перманентним викликом для стабільності національної валюти. Знецінення гривні під час криз 1998 р. та 2008 р. переважно відбувалася за рахунок впливу інвестицій. Локальна валютно-фінансова криза 2014 р. також супроводжувалася впливом капіталу, спричиненим проведенням антитерористичної операції та дефіцитом валюти на внутрішньому ринку, зокрема через скорочення надходжень іноземної валюти від експорту та падінням обсягів валютних резервів НБУ [4, с. 44-45].

Можна зауважити, що монетарний режим, якорем якого є фіксований валютний курс, та механізм валютного регулювання не спроможні захистити національну валюту від знецінення в умовах розгортання кризи. З 2015 року НБУ змінив монетарний режим, перейшовши до інфляційного таргетування та гнучкого курсоутворення.

Оцінювання ефективності інструментів валютного регулювання шляхом порівняння задекларованих НБУ показників із їх фактичними значеннями наведено у табл. 1.

Таблиця 1

Ефективність інструментів валютного регулювання

Показники	I криза		II криза		III криза		IV криза
	1998	1999	2008	2009	2014	2015	2022
Планові показники, визначені «Основними засадами грошово-кредитної політики»							
Закладений у бюджет курс гривні до долара США	1,8 – 2,25	3,3-3,6	4,95 -5,25	4,6-5,09	8,3-8,4	17	28,6-28,7
Офіційні резервні активи, на кінець періоду, млн. дол. США	-	-	Збільшення	Підтрим на дост. рівні	Підтрим. на дост. рівні	Підтрим. на дост. рівні	-
Індекс споживчих цін, %	-	до 119%	109,6%	109,5%	до 112%	до 106%	-
Фактичні показники							
Курс гривні до долара США	2,45	4,13	5,27	7,79	11,89	21,85	32,34
Відхилення від встановленого планового рівня, %	+8,9%	+14,7%	+0,38%	-	+41,5%	+28,5%	+12,7%
Річний темп інфляції, %	120	119,2	122,3	112,3	124,9	143,3	126,6
Відхилення від встановленого планового рівня, %	-	+0,16%	+11,6%	+2,56%	+11,5%	+35,2%	-
Офіційні резервні активи, на	-	-	34543	26505	7533	13300	28495

кінець періоду, млн. дол. США							
Річні темпи росту офіційних резервних активів, %	-	-	+6,4%	-23,7%	-63,1%	+76,6%	-7,9%

Джерело: власна розробка

Із показників видно, що фактичний обмінний курс був за межами планових значень. Протягом жовтня-грудня 2008 р. гривня щодо долара США девальвувала на 58,4 %, однак ревальвація національної валюти протягом трьох перших кварталів нівелювала девальвацію четвертого кварталу [7, с. 142]. За результатами 2009 р. відхилення фактичного середньорічного значення від верхньої межі планового коридору становило 53 %. У 2014 р. спостерігаємо подібну ситуацію, відхилення фактичного середньорічного значення від верхньої межі планового коридору становило 41,5 %.

Українська національна валюта практично не реагує на динаміку ставки рефінансування банків центрального банку, особливо в умовах виникнення фінансової кризи. Низька ефективність процентної політики в Україні обумовлюється частковою конвертованістю національної валюти, відсутністю розвинутого валютного та фондового ринку.

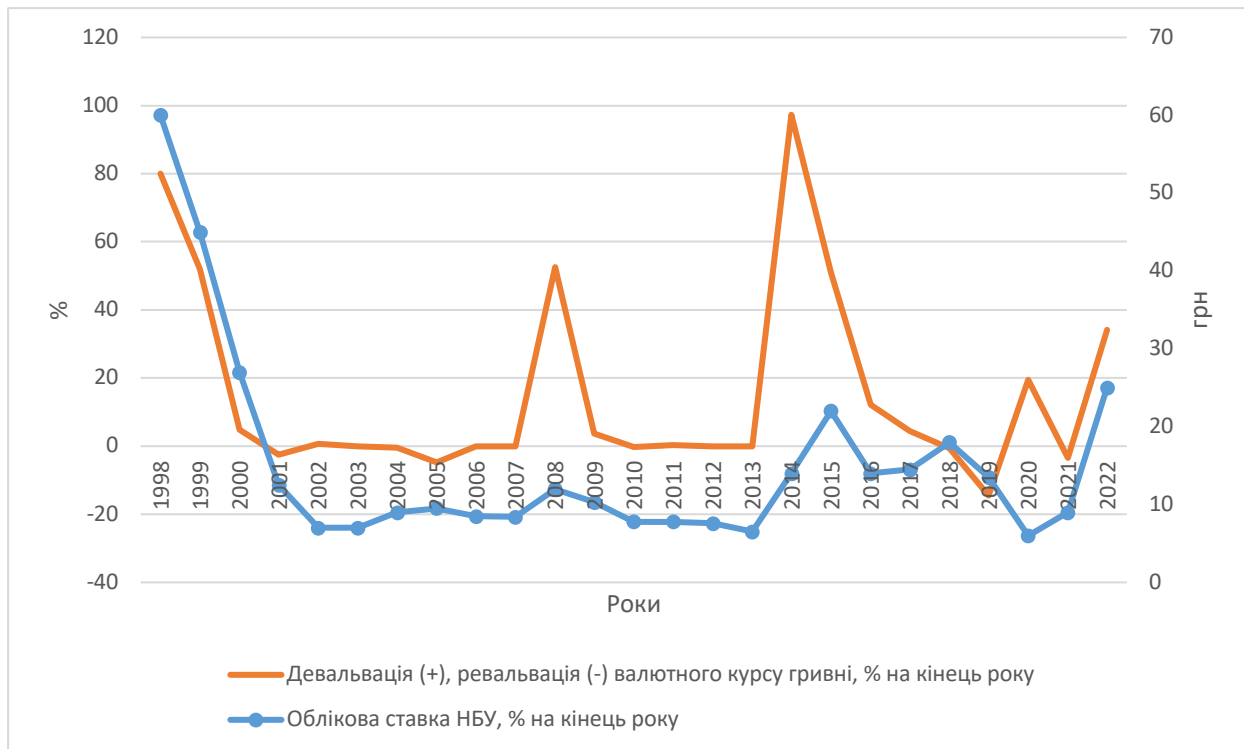


Рис. 1. Динаміка облікової ставки НБУ та валютного курсу гривні у 1998-2022 рр.

Джерело: побудовано за даними [12]

З рис. 1 ми можемо спостерігати, що між зміною процентної ставки та динамікою валютного курсу гривні не існує прямого зв'язку. Тому для підтримки необхідної курсової динаміки НБУ використовував інші інструменти.

Диверсифікація валютних резервів як інструмент валютної політики НБУ спрямована на захист від валютного ризику офіційних резервів держави. Дані резерви необхідні для здійснення міжнародних розрахунків і проведення валютних інтервенцій. Таким чином, даний інструмент відіграє пасивну роль, а переважно використовується як допоміжний інструмент, що забезпечує ефективність інших інструментів валютного регулювання (насамперед валютних інтервенцій).

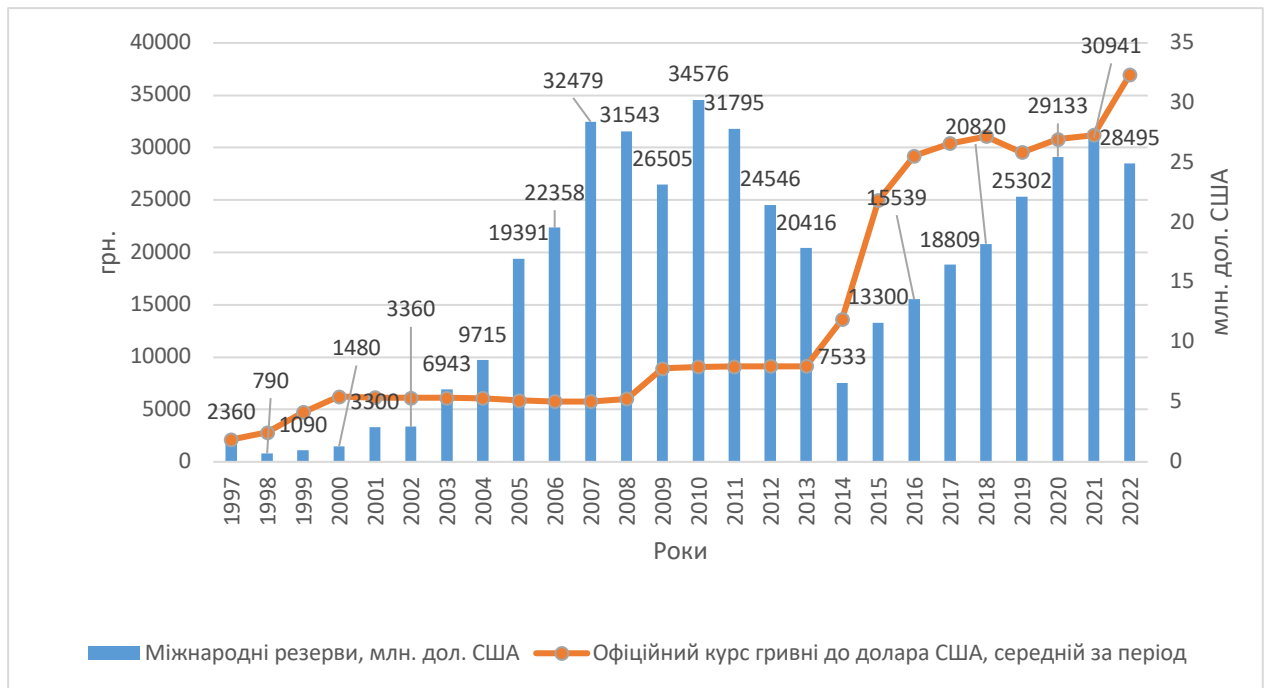


Рис. 2. Динаміка зміни золотовалютних резервів та валютного курсу протягом 1998-2022 рр.

Джерело: побудовано за даними [9]

З рис. 2 ми бачимо, що у 1999 р. та 2014 р. валютні резерви були значно меншими, тому НБУ не зміг втримати курс гривні за допомогою проведення валютних інтервенцій. У 2008-09 рр. запас резервів був достатнім для проведення валютних інтервенцій, тому після 2009 р. можемо спостерігати стабільність валютного курсу. У 2016 році НБУ перейшов до інфляційного таргетування та нарощував свої золотовалютні резерви. У 2022 році НБУ повернувся до фіксованого валютного курсу, встановив новий фіксований курс, і з рисунку ми можемо побачити, що втримання валютного курсу гривні відбулося за рахунок зменшення міжнародних резервів.

Висновки з проведеного дослідження. Для макроекономічної стабільності в Україні потрібне кероване плавання курсу, яке адекватно реагуватиме на зміни торговельного балансу та тенденції вільного руху капіталів. Поступова відміна валютних обмежень має супроводжуватися заходами, спрямованими на спрощення процедури руху капіталу, що

дозволить пом'якшити наслідки його швидкої «втечі» під час локальних, регіональних та світових валютно-фінансових криз. Серед економічних інструментів найбільш дієвими є інтервенції НБУ на міжбанківському валютному ринку України. У стабільних економічних умовах даний інструмент забезпечує згладжування волатильності валютних курсів. Однак у кризових умовах дієвість даного інструменту обмежується обсягом офіційних резервів НБУ, що може бути використаний для здійснення валютних інтервенцій.

В даний час перед Національним банком України стоїть завдання нарощувати міжнародні резерви, оскільки їх зростання свідчить про оздоровлення економіки і появу в ній позитивних зрушень. При цьому необхідно зосередити увагу на якісній та прогресивній структурі валютних резервів, при якій вартість її окремих елементів не зменшується, а постійно зростає.

Література

1. Белінська Я.В. Проблеми валютно-курсової стабільності в Україні. *Актуальні проблеми економіки*. №8. 2009. С. 200-208.
2. Береславська О. Девальвація гривні та спричинені нею виклики для України. *Вісник Національного банку України*. 2020. № 2. С. 26-33.
3. Береславська О. І. Валютна політика України: теорія та практика: монографія. Ірпінь: Національний університет державної податкової служби України, 2010. 330 с.
4. Береславська О. І. Лібералізація механізму валютного регулювання в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2016. № 2 (30). С. 43-50. URL: <https://ecj.oa.edu.ua/articles/2016/30/10.pdf> (дата звернення: 20.09.2023).

5. Береславська О.І. Валютно-курсова політика в умовах інфляційного таргетування в Україні. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2017. № 2. С. 24-36.
6. Грицишин А. Т. Міжнародні резерви країн Європейського Союзу: теорія і практика управління: монографія. Львів: Сполом, 2021. 224 с.
7. Костюченко В. М. Аналіз впливу валютного регулювання на посткризовий розвиток зовнішньої торгівлі України. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу*. 2012. Вип. 2 (23). С. 138-147.
8. Моторнюк У. І, Завербний А. С. Валютні інтервенції як інструмент валютної політики: світовий досвід та особливості застосування. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. 2020. Vol. 2, No. 1. URL: https://chmnu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/10/10_Motornyuk-U.FI..pdf (дата звернення: 29.09.2023)
9. Динаміка міжнародних резервів. *Офіційний сайт НБУ*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo/dynamics> (дата звернення: 29.09.2023).
10. Патерило І. В. Валютні інтервенції як основний метод валютного регулювання органів монетарної політики. *Юридичний бюлетень*. Вип. 15. 2020. С. 36-41.
11. Пономаренко О. О. Достатність міжнародних резервів як фактор забезпечення фінансової стабільності. *Збірник наукових праць «Проблеми і перспективи банківської системи України»*. 2014. № 38. С. 391-399.
12. Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України. *Офіційний сайт НБУ*. URL: https://bank.gov.ua/files/Inter_r_ref.xls (дата звернення: 20.09.2023).

13. 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.
14. Юрчишин В. Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України. Київ: Заповіт, 2019. 147 с.
15. Яременко О. О. Сучасна структура золотовалютних резервів: вітчизняний та міжнародний досвід. *Агросвіт*. 2011. № 22. С. 47-51.

References

1. Belinska, Ya.V. (2009). Problemy valiutno kursovoi stabilnosti v Ukraini [Problems of exchange rate stability in Ukraine]. *Aktualni problemy ekonomiky*, 8, 200-208 [in Ukrainian].
2. Bereslavska, O. I. (2020). Devalvatsiia hryvni ta sprychyneni neiu vyklyky dlia Ukrainy [The devaluation of the hryvnia and the challenges caused by it for Ukraine]. *Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 2, 26-33 [in Ukrainian].
3. Bereslavska, O. I. (2010). Valiutna polityka Ukrainy: teoriia ta praktyka: monohrafiia [The monetary policy of Ukraine: Theory and Practice: monograph]. Irpin: National University of State Tax Service of Ukraine [in Ukrainian].
4. Bereslavska, O. I. (2016). Liberalizatsiia mekhanizmu valiutnoho rehuliuвання v Ukraini [The liberalization of the currency regulation in Ukraine]. *Scientific Notes of Ostroh Academy National University, Series "Economics"*, 2 (30), 43-50. Available at: <https://ecj.oa.edu.ua/articles/2016/30/10.pdf> [in Ukrainian].
5. Bereslavska, O. I. (2017). Valiutno-kursova polityka v umovakh inflatsiinoho tarhetuvannia v Ukraini [Exchange rate policy in the

- conditions of inflation targeting in Ukraine]. *Zbirnyk naukovykh prats Universytetu derzhavnoi fiskalnoi sluzhby Ukrainy*, 2, 24-36 [in Ukrainian].
6. Hrytsyshyn, A. T. (2021). Mizhnarodni rezervy krain Yevropeiskoho Soiuzu: teoriia i praktyka upravlinnia: monohrafiia [International Reserve of the Countries of the European Union: Theory and Practice of Management: Monograph]. Lviv: Spolom [in Ukrainian].
 7. Kostyuchenko, V. M. (2012). Analiz vplyvu valiutnoho rehuliuвання na postkryzovyi rozvytok zovnishnoi torhivli Ukrainy [Analysis of the influence of foreign exchange regulation on the post-crisis development of Ukraine's foreign trade]. *Problems of the theory and methodology of accounting, control and analysis*, 2 (23), 138-147 [in Ukrainian].
 8. Motorniuk, U. I., Zaverbnyi, A. S. (2020). Valiutni interventsii yak instrument valiutnoi polityky: svitovyi dosvid ta osoblyvosti zastosuvannia [Currency interventions as a tool of currency policy: world experience and features of application] *Menedzhment ta pidpriemnytstvo v Ukraini: etapy stanovlennia ta problemy rozvytku*, 2, 1. URL: https://chmnu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/10/10_Motornyuk-U.FI..pdf [in Ukrainian].
 9. Dynamika mizhnarodnykh rezerviv [Dynamics of international reserves]. *Ofitsiyni sait NBU*. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo/dynamics> [in Ukrainian].
 10. Paterylo, I. V. (2020). Valiutni interventsii yak osnovnyi metod valiutnoho rehuliuвання orhaniv monetarnoi polityky [Currency interventions as the main method of currency regulation of monetary policy bodies]. *Yurydychnyi biuleten*, 15, 36-41 [in Ukrainian].
 11. Ponomarenko, O. O. (2014). Dostatnist mizhnarodnykh rezerviv yak faktor zabezpechennia finansovoi stabilnosti [Adequacy of international reserves as a factor in ensuring financial stability]. *Zbirnyk naukovykh prats*

- «*Problemy i perspektyvy bankivskoi systemy Ukrainy*», 38, 391-399 [in Ukrainian].
12. Protsentni stavky refinansuvannia bankiv Natsionalnym bankom Ukrainy [Interest rates of banks' refinancing by the National Bank of Ukraine]. *Ofitsiinyi sait NBU*. Available at: https://bank.gov.ua/files/Inter_r_ref.xls [in Ukrainian].
13. Rudenko, Z. M. (2015). Finansova kryza v Ukraini 2014-2015 rokiv: prychny ta instrumenty rehuliuвання [The financial crisis in Ukraine in 2014-2015: causes and regulatory tools]. *Scientific bulletin of NLTU of Ukraine*, 25.7, 216-221 [in Ukrainian].
14. Yurchyshyn, V. (2019). *Posylennia znachymosti monetarnoi polityky v krainakh Tsentralnoi i Skhidnoi Yevropy u postkryzo-vyi period i rekomendatsii dlia Ukrainy* [Reference to the importance of monetary policy in the countries of Central and Eastern Europe in the post-crisis period and recommendations for Ukraine]. Kyiv: Testament [in Ukrainian].
15. Yaremenko, O. O. (2011). Suchasna struktura zolotovaliutnykh rezerviv: vitchyzniani ta mizhnarodnyi dosvid [Modern structure of foreign exchange reserves: domestic and international experience]. *AgroSvit*, 22, 47-51 [in Ukrainian].