МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЖИТОМИРСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»

ФАКУЛЬТЕТ БІЗНЕСУ ТА СФЕРИ ОБСЛУГОВУВАННЯ

КАФЕДРА ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ

БРИЖУК Єгор Романович
(студент групи ФБСМ-8)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

РОЗВИТОК СИСТЕМИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ

(представлена на здобуття ступеня вищої освіти «магістр»
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
освітньо-професійна програма «Фінанси, банківська справа та страхування»)

Завідувач кафедри фінансів та цифрової економіки
д.е.н. проф. Н.Г. Виговська.
(науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)
_____
(підпис)

Науковий керівник
д.е.н. проф. Петрук О.М.
(науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)
_____
(підпис)

Рецензент
Д.е.н., проф.
(науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)
_____
(підпис)

Житомир 2023

Анотація

Брижук Є.О. Розвиток системи валютного регулювання в Україні

Магістерська робота представлена на здобуття освітнього ступеня «магістр» галузі знань 07 «Управління та адміністрування» спеціальності 072 «Фінанси банківська справа та страхування». – Державний університет «Житомирська політехніка», Житомир, 2023.

Дослідження присвячено удосконаленню теоретичних засад та розробці практичних рекомендацій щодо розвитку системи валютного регулювання в Україні.

В роботі досліджено поняття та сутність валютного регулювання в сучасних умовах. Визначено поняття системи валютного регулювання та уточнено її елементи. Проведено систематизацію інструментів валютного регулювання з розкриттям особливостей їх дії. Досліджено еволюцію розвитку валютного регулювання в Україні, визначено його ключові етапи. Проведено детальний аналіз стану валютного ринку України, деталізовано фактори, які на нього впливають. Визначено напрями розвитку валютного регулювання в Україні за основними етапами Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування.

Ключові слова: валютне регулювання**,** валютні обмеження, валютний курс.

Annotation

Bryzhuk E.O. Development of the currency regulation system in Ukraine. - Manuscript.

Master's thesis is represented on reception of an educational degree «master» field of knowledge 07 «Management and administration» of specialty 072 «Finance banking and insurance». - Zhytomyr Polytechnic State University, Zhytomyr, 2023.

The study is devoted to the improvement of theoretical foundations and the development of practical recommendations for the development of the currency regulation system in Ukraine.

The paper examines the concept and essence of currency regulation in modern conditions. The concept of currency regulation system is defined and its elements are specified. A systematization of currency regulation tools was carried out with the disclosure of the features of their operation. The evolution of the development of currency regulation in Ukraine is studied, its key stages are determined. A detailed analysis of the state of the foreign exchange market of Ukraine was carried out, and the factors affecting it were detailed. The directions of development of currency regulation in Ukraine according to the main stages of the Strategy of softening currency restrictions, transition to greater flexibility of the exchange rate and return to inflation targeting have been determined.

Keywords: currency regulation, currency restrictions, exchange rate.

ЗМІСТ

ВСТУП **4**

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ **7**

1.1. Поняття та сутність валютного регулювання 7

1.2. Система валютного регулювання України та характеристика її елементів 155

1.3. Систематизація інструментів валютного регулювання та їх характеристика 255

Висновки розділу 1 35

РОЗДІЛ 2. РОЗВИТОК СИСТЕМИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ У ПОСТВОЄННИЙ ПЕРІОД **36**

2.1. Еволюція валютного регулювання в Україні 36

2.2. Аналіз стану валютного ринку України 46

2.3. Напрями розвитку системи валютного регулювання у воєнний та повоєнний період 55

Висновки до розділу 2 66

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ **68**

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ **71**

ДОДАТКИ **76**

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Глобалізаційні процеси та включення в світогосподарські процеси все більшої кількості держав призводять до зростання міжнародних потоків товарів, послуг та капіталів. Включеність країни у міжнародні економічні зв'язки створює як можливості для економічного зростання, так і загрози. Зокрема збільшення обсягів реалізації товарів на міжнародних ринках призводить до зростання надходжень валютної виручки, відкритість та прозорість валютної політики сприяє притоку іноземних інвестицій, що створює передумови для розширеного економічного зростання. Водночас тісні міжнародні економічні зв'язки призводять до поширення фінансових та економічних криз, в які потрапляють країни-партнери, а погіршення інвестиційного клімату в країні призводить до різкого відтоку капіталів іноземних інвесторів. Саме тому валютне регулювання будь-якої держави розробляється з метою створення сприятливих умов для економічного розвитку. Валютне регулювання має включати необхідні інструменти впливу на валютні відносини та бути одним із вагомих елементів у системі заходів щодо підтримання макроекономічної і фінансової стабільності в країні. В сучасних умовах війни в Україні валютне регулювання на перших етапах забезпечило стабілізацію економічних процесів, уповільнення інфляції, створення належного рівня міжнародних резервів. Однак війна стає затяжною, що призводить до зменшення фінансової допомоги партнерів та з часом може призвести до критичного зниження золотовалютних резервів, що створює нові виклики для трансформації системи валютного регулювання та її інструментів.

Метою магістерської роботи є дослідження теоретичних основ та розробка практичних рекомендацій щодо розвитку системи валютного регулювання в Україні. Відповідно до цієї мети визначено сукупність основних **завдань**, спрямованих на її досягнення:

– дослідити поняття та сутність валютного регулювання;

– вивчити систему валютного регулювання України та надати характеристику її елементам;

– систематизувати інструменти валютного регулювання, дослідити механізм їх дії;

– дослідити еволюцію розвитку валютного регулювання в Україні;

– проаналізувати стан валютного ринку України, та фактори, які на нього впливають;

– дослідити особливості розвитку системи валютного регулювання в умовах війни та визначити напрями її розвитку у поствоєнний період.

Об'єктом дослідження є система валютного регулювання в Україні.

Предметом дослідження виступають економічні відносини, що виникають у процесі валютного регулювання.

Методи дослідження. Теоретичною та методологічною основою проведеного дослідження є загальнонаукові і спеціальні методи наукового пізнання, а саме: метод узагальнень та наукової абстракції – для розкриття змісту понятійного апарату; логічної індукції – для теоретичного дослідження основ формування системи валютного регулювання; методи аналізу і синтезу, статистичних порівнянь та інші.

Інформаційну базу дослідження для написання роботи становлять законодавчі та нормативно-правові акти, які регулюють валютні відносини, наукова, навчально-практична та періодична література, звітні та статистичні дані, інтернет-джерела щодо теоретичних та прикладних аспектів валютного регулювання.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в тому, що:

удосконалено:

– теоретичні засади валютного регулювання та системи валютного регулювання, уточнено її елементи в частині підсистеми забезпечення;

– класифікацію інструментів валютного регулювання;

набуло подальшого розвитку:

– систематизації етапів розвитку валютного регулювання в Україні;

– визначення факторів впливу на стан валютного ринку та перспективи їх впливу в подальшому розвитку валютного регулювання в Україні.

Практичне значення одержаних результатів полягає у можливості використання запропонованих у роботі науково-теоретичних результатів дослідження в процесі організації валютного регулювання в Україні. Систематизовані та узагальнені теоретичні матеріали в магістерській роботі можуть бути використані при вивченні фінансових дисциплін «Фінанси», «Валютна політика», «Гроші і кредит».

Особистий внесок здобувача. Магістерська є самостійною науковою роботою. Наукові положення, результати, висновки і рекомендації, сформульовані в роботі, одержані автором особисто.

Структура роботи. Магістерська робота складається зі вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг роботи складає 79 сторінок, у тому числі 3 таблиці, 20 рисунків, список використаних з 58 найменувань, 1 додатки.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

1.1. Поняття та сутність валютного регулювання

Народне господарство сучасної держави може розвиватись та зростати лише за умови ефективного державного регулювання. В сучасних умовах держави інтегровані у міжнародні торговельні взаємозв'язки, міжнародні ринки капіталу та міжнародні розрахунки. Наслідки такої інтеграції можуть мати як позитивний, так і негативний вплив на розвиток національної економіки, оскільки здійснення валютних операцій як призводить до притоку іноземних інвестицій, так і до відпливу капіталу за кордон. Тому держава має здійснювати ефективне валютне регулювання для забезпечення збалансування платіжного балансу та підтримання на належному рівні золотовалютних резервів.

В сучасних умовах валютне регулювання є невід'ємною складовою державного регулювання економіки. Сам термін «валютне регулювання» містить базовий термін «регулювання», який в економічній літературі розглядають у двох розрізах. У широкому розумінні він ототожнюється з державним втручанням в економіку, у більш вузькому – з адміністративно-правовою регламентацією підприємницької діяльності. Регулювання (від лат. regulare) означає підпорядковування певному порядку. Отже, державне регулювання – це комплекс заходів держави, спрямованих на скерування поведінки товаровиробника в напрямі, необхідному для досягнення поставлених органами державної влади цілей [33, с. 157–158].

Державне регулювання економіки є цілеспрямованим впливом держави на економіку з метою забезпечення її функціонування в заданому режимі чи для зміни й розвитку економічних явищ або їх зв'язків. Регулювання здійснюється за допомогою системи органів державної влади певної держави [37, с. 97].

У довідниковій літературі валютне регулювання визначають як регламентацію державою принципів організації національної валютної системи та механізмів її функціонування, форма реалізації валютної політики держави [58, с. 37].

Отже, валютне регулювання в загальному розумінні можна трактувати як цілеспрямований вплив держави на валютні відносини з метою забезпечення їх функціонування.

Схожий підхід пропонує О.І. Береславська, яка визначає валютне регулювання як специфічну економічну форму регулювання валютних відносин, яку здійснює держава на основі суворої регламентації процесів руху внутрішніх валютних коштів відповідно до встановлених цілей [4].

У контексті державного регулювання розглядає сутність «валютного регулювання» й О.І. Ковтун, який відносить валютне регулювання до основних методів державного регулювання зовнішньої торгівлі (правові, економічні (тарифні методи регулювання), валютне регулювання, заохочення експорту) як основного виду зовнішньоекономічної діяльності [28, с. 293]. Однак, варто зазначити, що валютне регулювання регламентує не тільки відносини зовнішньої торгівлі, а й визначає правила здійснення операцій з валютними цінностями всередині країни.

Автори С.М. Чистов, А.Є. Никифоров та Г.Ф. Куценко у державному регулюванні ЗЕД серед економічних методів регулювання вказують валютні обмеження, які розглядають як систему правил, які регламентують здійснення операцій з валютними цінностями, зокрема з національними та іноземними валютами, дорогоцінними металами, цінними паперами тощо [17, с. 255]. Водночас, варто зазначити, що валютне регулювання не обмежується застосуванням валютних обмежень, а й передбачає регламентацію організації валютних відносин.

Деякі науковці розглядають валютне регулювання як один з економічних методів регулювання економіки (податкова політика, норми і нормативи, регулювання цін, валютне регулювання, регулювання кооперації)

[36, с. 30]. Вони відносять до методів державного регулювання економіки у групі нетарифних методів регулювання валютні обмеження, а не валютне регулювання в цілому (регламентація операцій резидентів і нерезидентів з валютними цінностями, яка може обмежувати зовнішньоекономічну діяльність або її стримувати) [36, с. 223– 224].

Через призму економічної політики розглядають сутність валютного регулювання у своїй роботі В.М. Гриньова та М.М. Новікова. Дослідниці визначають методи непрямого державного регулювання відповідно до форм впливу, де зазначають, що дана група методів реалізується через інструменти різних напрямів економічної політики [15, с. 23–24]. Крім того, автори уточнюють основні напрями валютного регулювання: встановлення курсу національної валюти до вільноконвертованої валюти та інших валют, обіг іноземної валюти в межах країни, міжнародні розрахунки та система обов'язкових платежів у валюті [15, с. 274].

Професор Береславська О.І., уточнює зміст поняття «валютне регулювання» та пропонує включати: - нормативно-правові засоби, що утворюють систему правил регулювання поведінки суб'єктів валютних відносин; - технічні засоби, що забезпечують контроль за рухом іноземної валюти всередині країни відповідно до поставлених цілей і зовнішніх умов; - організаційні умови, за допомогою яких реалізується процес обміну та розподілу валюти; - умови економічної зацікавленості в процесі здійснення операцій з валютними цінностями [4].

Натомість професор Дзюблюк О.В. узагальнює складові валютного регулювання та визначає як: «… діяльність держави в особі уповноважених нею органів, що передбачає проведення законодавчих та організаційних заходів, котрі визначають порядок здійснення операцій з валютними цінностями на території країни» [20].

Схожий підхід пропонують наковці В.А. Ющенко та В.І. Міщенко, валютне регулювання розуміють як діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямовану на регламентацію міжнародних розрахунків і

порядку здійснення операцій з валютними цінностями [9, с. 79]. Зазначене трактування подібне визначенню терміну «валютне регулювання» у Законі України «Про валюту і валютні операції», яке визначають як: «…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» [50].

В економічній літературі також зустрічаються визначення «валютного регулювання» з уточненням забезпечення: «… це комплекс заходів регуляторного характеру, що застосовуються державою, в особі уповноважених нею органів у сфері впорядкування та регламентації міжнародних розрахунків, операцій з валютою та валютними цінностями, на базі відповідного нормативно-правового та інформаційного забезпечення» [26, С. 169–183.].

Однак, найширше сутність «валютного регулювання» розкрито у дослідженні А.М. Суторміної, як «процесу прямого та опосередкованого впливу на валютні відносини, що здійснюється уповноваженими органами на міждержавному та національному рівнях». Дослідниця пропонує під валютним регулюванням розуміти діяльність держави в особі уповноважених нею органів (органів валютного регулювання і контролю) по застосуванню адміністративних та економічних методів впливу на учасників валютних правовідносин щодо здійснення валютної політики в державі. [55, с. 12]. Однак пропонуємо дещо поправити редакцію визначення відповідно до чинного законодавства, зокрема в Законі України «Про валюту та валютні операції» вилучено термін «валютний контроль», натомість введено термін «валютний нагляд», під яким розуміють систему заходів, спрямованих на забезпечення дотримання суб'єктами валютних операцій і уповноваженими установами валютного законодавства [50].

Таким чином, далі по тексту роботи під «валютним регулюванням» розуміємо діяльність держави в особі уповноважених нею органів (органів

валютного регулювання і нагляду) по застосуванню адміністративних та економічних методів впливу на учасників валютних правовідносин щодо здійснення валютної політики в державі.

Варто зазначити, що важливий внесок у розвиток у розумінні сутності та практику валютного регулювання внесено Законом України «Про валюту та валютні операції», зокрема Закон визначає принципи, на яких ґрунтується валютне регулювання в Україні , до яких належать наступні (Табл. 1.1.):

Таблиця 1.1.

Принципи, на яких ґрунтується валютне регулювання в Україні*

№ з/п	Назва принципу	Уточнення сутності принципу:
1.	свобода здійснення валютних операцій, що передбачає:	- право фізичних та юридичних осіб - резидентів укладати угоди з резидентами та (або) нерезидентами та виконувати зобов'язання, пов'язані з цими угодами, у національній валюті чи в іноземній валюті, у тому числі відкривати рахунки у фінансових установах інших країн; - право фізичних та юридичних осіб - резидентів придбавати валютні цінності, активи за кордоном, переміщувати через митний кордон України валютні цінності; - запровадження обмежень і заходів захисту виключно з підстав та у порядку, визначених законом, з метою забезпечення стабільності фінансової системи і рівноваги платіжного балансу України; - недопущення неправомірного і необґрунтованого втручання держави у валютні операції;
2.	ризикоорієнтованість, прозорість, достатність та ефективність валютного регулювання, що реалізується шляхом:	- спрямованості на забезпечення фінансової стабільності, економічного і соціального розвитку; - відповідності заходів захисту, строків їх запровадження та обсягів, пов'язаних з ними валютних обмежень масштабам і структурі системних ризиків, що загрожують фінансовій стабільності; - обґрунтованості запровадження та подовження строку дії заходів захисту; - тимчасового характеру дії заходів захисту; - підзвітності та публічності Національного банку України під час запровадження заходів захисту, подовження строку їх дії, оцінки результативності застосування заходів захисту; - пріоритетності менш дискримінаційних інструментів валютного регулювання над більш дискримінаційними та пропорційності застосування таких інструментів; - пріоритетності ринкових інструментів валютного регулювання над адміністративними;

Продовження табл. 1.1

№ з/п	Назва принципу	Уточнення сутності принципу:
3.	самостійність та ринковість валютного регулювання, що передбачає:	- гнучкість валютного курсу; - незалежність Національного банку України у формуванні та реалізації валютної і монетарної політики у межах, визначених законом.

*складено автором за [50]

Визначення в Законі принципів, на яких ґрунтується валютне регулювання в Україні, закріпило права фізичних та юридичних осіб придбавати валютні цінності та відкривати рахунки у фінансових установах інших країн. Крім того, зазначені принципи закріплюють послідовність та періоди застосування дискримінаційних інструментів валютного регулювання; а також пріоритетність ринкових інструментів валютного регулювання над адміністративними. Зазначені принципи дають можливість суб'єктам валютних відносин прогнозувати обмежувальні заходи національного банку на валютному ринку та їх послідовність й, відповідно, планувати свою діяльність, пов'язану з валютними операціями.

Сутність будь-якого явища розкривається через його функції (завдання). Завдання валютного регулювання розглядали у своїх роботах такі науковці, як: О.І. Береславська, О.В. Дзюблюк, С.В. Науменкова, В.І. Міщенко, Ю.М. Бездітко, О.О. Мануйленко, Г. А. Стасюк, А.М. Сутормінa та багато інших. Варто зазначити, що більшість авторів виділяють схожі завдання, тому на рисунку 1. узагальнено підходи різних науковців та виділено основні завдання валютного регулювання.

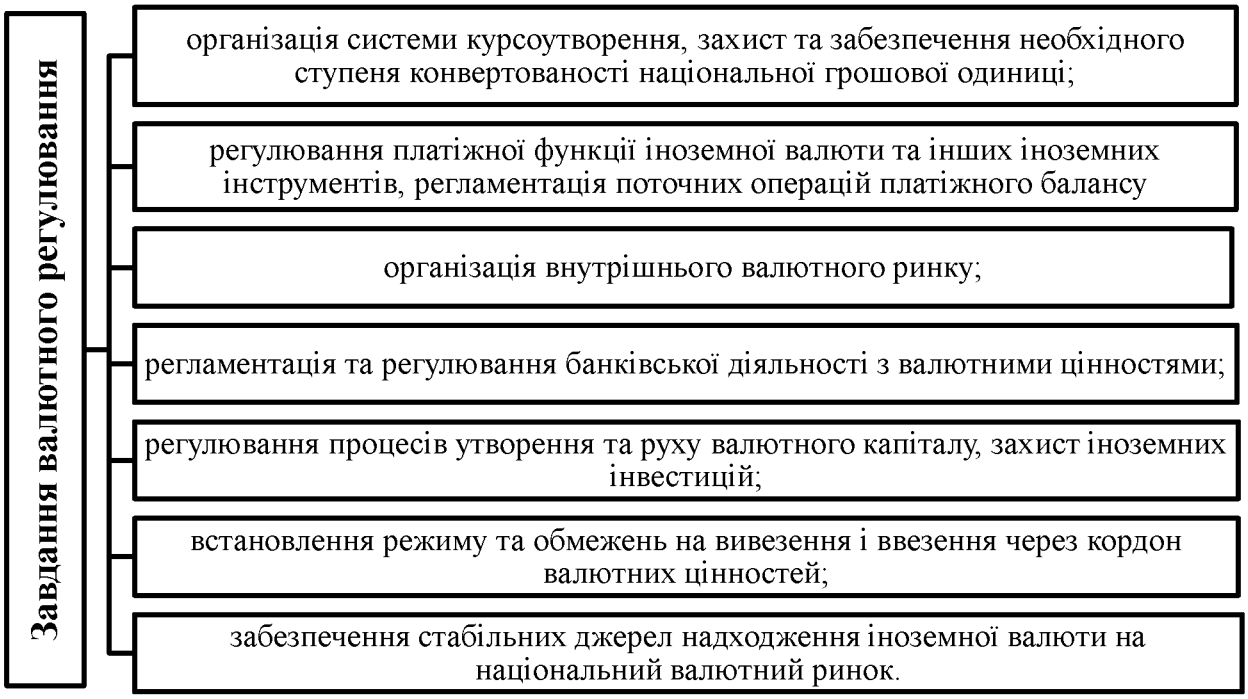


Рис. 1.1. Основні завдання здійснення валютного регулювання та нагляду*

* [55], [38], [2]

Водночас, в економічній літературі зустрічаються підходи, які розрізняють функції валютного регулювання та його завдання. Зокрема, М.А. Єпіфанова пропонує згрупувати завдання системи валютного регулювання: оперативні (регламентація діяльності суб'єктів валютного ринку з валютними цінностями та регламентація поточних операцій платіжного балансу), тактичні (впорядкування операцій з використанням валюти, регулювання руху валютного капіталу) і стратегічні завдання (впорядкування системи курсоутворення для забезпечення захисту та конвертованості національної грошової одиниці). Також автор окремо виділяє функції, які виконує валютне регулювання в системі державного регулювання економіки: регуляторну (застосування методів та форм валютного регулювання), алокаційну (вплив на валютні відносини, сприяння визначенню порядку проведення валютних операцій), цільову (визначення напрямів розвитку валютної системи), стимулюючу (формування

регуляторних заходів впливу на діяльність суб'єктів валютного ринку), регламентуючу (розробка та впровадження законодавчих та нормативно-правових актів, що визначають порядок проведення операцій з валютними цінностями). [26]

За сферами здійснення виділяють два рівні валютного регулювання: міжнародне (зовнішнє) та внутрішньодержавне (внутрішнє). Міжнародне валютне регулювання здійснюється міжнародними фінансово-кредитними організаціями (переважно Міжнародним валютним фондом) з метою створення єдиного валютного простору, що забезпечує вільний обмін товарами і послугами у світовому економічному просторі. Цілями міжнародного валютного регулювання є стимулювання валютної стабільності, забезпечення механізму валютного регулювання у відносинах між державами та запобігання конкуруючому знеціненню валют, а також установлення системи багатосторонніх платежів за поточними угодами між державами та скасування валютних обмежень, що перешкоджають зростанню світової торгівлі. Внутрішнє валютне регулювання, в свою чергу, здійснюється компетентними органами держави з метою здійснення контролю за внутрішніми і зовнішніми валютно-фінансовими потоками, проведенням моніторингу й регулювання стану внутрішнього валютного ринку України. Валютне регулювання передбачає: регулювання курсу національної валюти; організацію розрахунків в іноземній валюті; відкриття рахунків в іноземній валюті; купівлю іноземної валюти; розрахунки по експортно-імпортних операціях; здійснення резидентами іноземних інвестицій; операції купівлі-продажу іноземної валюти готівкою; порядок переміщення валютних цінностей через митний кордон України; правила переказу іноземної валюти [58, с. 37].

Для детального вивчення особливостей валютного регулювання варто застосувати системний підхід та дослідити особливості організації та функціонування національної системи валютного регулювання.

1.2. Формування системи валютного регулювання в Україні

В сучасній літературі немає єдиного підходу до трактування категорії «система». Великий тлумачний словник сучасної української мови виділяє щонайменше сім різних підходів до трактування сутності «системи»:

1) Порядок, зумовлений правильним, планомірним розташуванням і взаємним зв'язком частин чого-небудь.

2) Класифікація.

3) Форма організації, будова чого-небудь (державних, політичних, господарських одиниць, установ і т. ін.).

4) Сукупність яких-небудь елементів, одиниць, частин, об'єднуваних за спільною ознакою, призначенням.

5) Сукупність принципів, які є основою певного вчення.

6) Будова, структура, що становить єдність закономірно розташованих та функціонуючих частин.

7) геол. Сукупність шарів гірських порід, що характеризується певними викопними фауною і флорою [12].

Серед різних визначень «системи» Великий тлумачний словник сучасної української мови наводить також і визначення «валютної системи», як сукупності кредитно-грошових стосунків, сформованих на основі інтернаціоналізації господарського життя й розвитку світового ринку [12].

Економічний словник визначає систему як:

1. сукупність взаємопов’язаних між собою частин, елементів, які утворюють єдине ціле.

2. порядок, зумовлений правильним, планомірним розташуванням та взаємним зв’язком частин чого-небудь; правильне розташування частин, певний порядок, зв’язане ціле; це внутрішньоорганізована сукупність взаємопов’язаних елементів, що утворюють єдине ціле і спільно діють для досягнення поставленої мети [23].

Універсальний словник-енциклопедія визначає систему як внутрішньовпорядковану структуру елементів, яка становить цілісність,

сукупність організаційних засад, норм та правил, обов'язкових для певної галузі (напр., фінансова с., с. освіти); сукупність способів дії (метод) [57]. Наведене визначення системи можна покласти в основу трактування «валютної системи», адже воно деталізує елементи, в першу чергу, економічних абстрактних систем.

Національна система валютного регулювання пов'язана із системою валютних відносин на території держави, які регулюються національним законодавством і нормами міжнародного права. Її основна функція полягає у формуванні та підтримці системи взаємодії національних і світових грошей [24, с. 389].

У найбільш загальному вигляді валютну систему (англ. currency system) визначають як державно-правову форму організації валютних відносин. Слід розрізняти національну, міжнародну (регіональну) та світову валютні системи [14, с.90].

Деякі довідникові джерела під визначенням валютної системи розуміють міжнародний її рівень. Валютна система – сукупність форм організації міжнародних валютних (грошових) відносин, що закріплені у міжнародних договорах і державно-правових нормах. Розвиток валютних систем стимулюється фундаментальними змінами у сферах виробництва, вдосконаленням науково-технічних знань та інформації, поглибленням міжнародного поділу праці, розширенням повсякденних зв´язків приватних осіб, фірм і банків на валютних і грошових ринках [56].

Серед вітчизняних системний підхід у дослідженні валютного регулювання застосовували М.А. Єпіфінова та А.М. Сутормінa. Зокрема, М.А. Єпіфінова запропонувала розуміти систему валютного регулювання як систему узгодженої взаємодії механізму державного валютного регулювання та механізму саморегулювання валютного ринку щодо здійснення операцій з валютними цінностями, елементи якої перебувають під впливом світової фінансової архітектури (світова валютна система, наднаціональні регулятори та саморегулівні механізми на міжнародному валютному ринку) [25].

До елементів системи валютного регулювання авторка відносить об'єкт, цілі, задачі, функції, принципи, інструменти та органи валютного регулювання (складові механізму державного валютного регулювання), а також ринковий механізм курсоутворення та інституційні суб'єкти, серед яких валютні біржі, брокерські компанії (складові механізму саморегулювання валютного ринку) [25, с. 7-8]

В свою чергу, А.М. Сутормiна пропонує розуміти систему валютного регулювання як «…сукупність валютних відносин та органів валютного регулювання на міждержавному та національному рівнях, урегульованих валютно-правовими нормами» [55, с. 13]. До системи валютного регулювання (рис. 2.1.) на міждержавному рівні авторка включає суб'єктів (наднаціональні регулятори валютно-фінансових відносин – МВФ, G 20), об'єкт впливу (міжнародна валютна система), цілі (забезпечення стабільності міжнародної валютної системи) та інструменти (рекомендації щодо вибору режиму обмінного курсу та подолання валютних криз). Елементи національного рівня системи валютного регулювання такі ж, однак їх змістовне наповнення відрізняється. Так, суб'єктами виступають Національний банк України та Кабінет Міністрів України, об'єктом є валютний ринок країни, цілі валютного регулювання поділяються на оперативні, проміжні та кінцеві, а до інструментів належать валютні інтервенції, валютні обмеження (інструменти прямого впливу) та дисконтна політика, операції на відкритому ринку (інструменти опосередкованого впливу) [55, с. 14-15]. Варто зазначити, що в даній роботі ми розглядаємо лише національний рівень системи валютного регулювання, який перебуває під впливом міжнародного.

Крім того, автор деталізує об'єкт валютного регулювання та зазначає, що об'єктом валютного регулювання і контролю виступають валютні цінності, до складу яких належать іноземна валюта й зовнішні цінні папери, національна валюта й цінні папери в національній валюті [55, с. 14-15]. На нашу думку, валютні цінності не можуть бути буквально об'єктом валютного регулювання, адже їх перелік визначений ЗУ «Про валюту і валютні

операції», до яких відносять національну валюту (гривню), іноземну валюту та банківські метали.

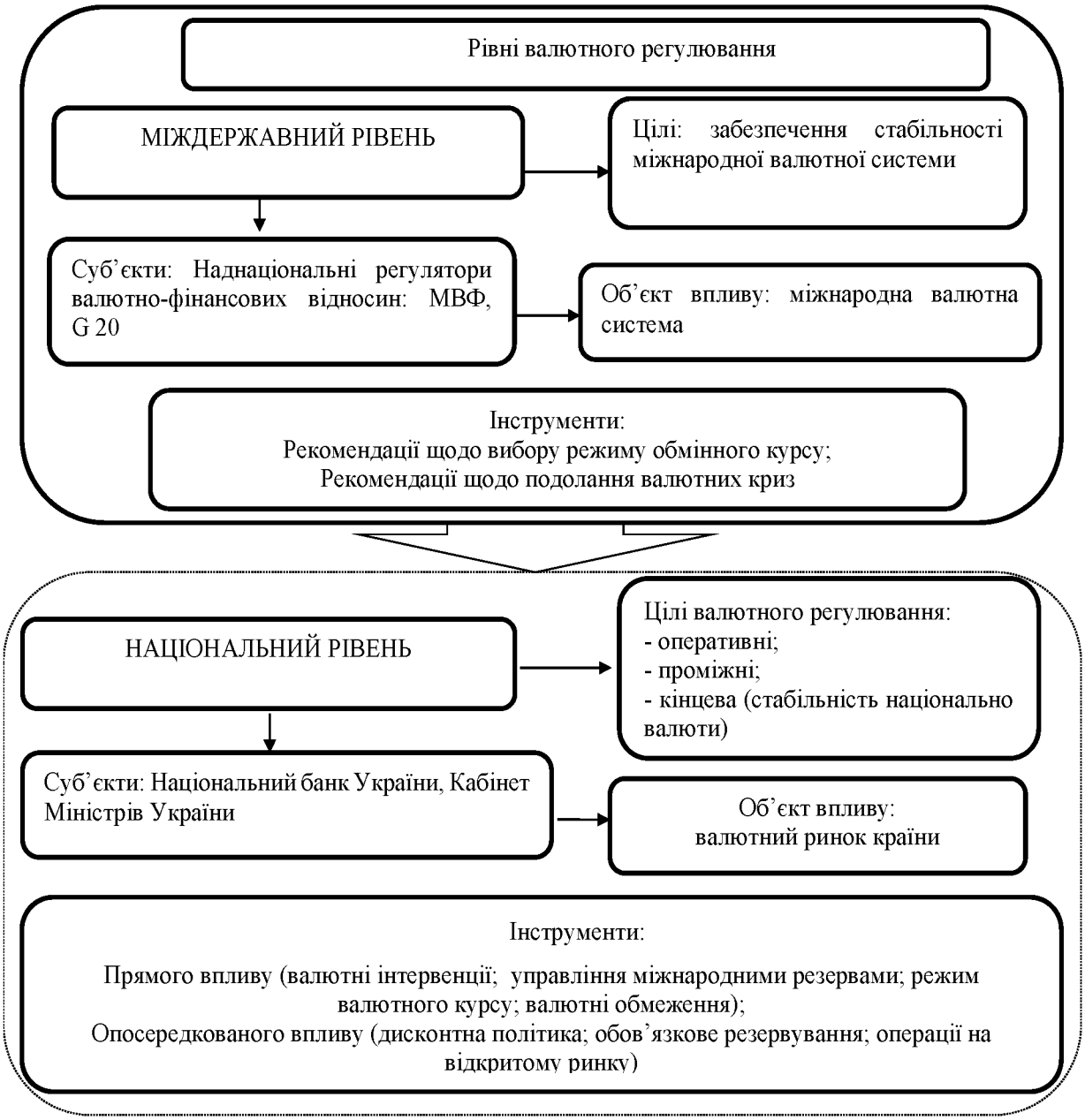


Рис. 1.2. Система валютного регулювання [55]

А заходи регулюючого впливу застосовуються до операцій з валютними цінностями, тому до об'єктів валютного регулювання варто віднести операції з валютними цінностями (валютні операції). ЗУ «Про валюту і валютні операції» визначає також і критерії валютної операції. Зокрема, валютна операція – операція, що має хоча б одну з таких ознак:

а) операція, пов’язана з переходом права власності на валютні цінності та (або) права вимоги і пов’язаних з цим зобов’язань, предметом яких є валютні цінності, між резидентами, нерезидентами, а також резидентами і нерезидентами, крім операцій, що здійснюються між резидентами, якщо такими валютними цінностями є національна валюта;

б) торгівля валютними цінностями;

в) транскордонний переказ валютних цінностей та транскордонне переміщення валютних цінностей [50].

Цю думку підтримує й Л.М. Кравченко, яка до об'єктів валютного регулювання відносить порядок здійснення валютних операцій; юридичні дії, що виникають із володіння, користування та розпорядження валютними цінностями; процесуальні відносини по застосуванню заходів відповідальності за вчинені валютні правопорушення [29, с. 14]

До науковців, які вважають, що об’єктом валютного регулювання є валютний курс національної грошової одиниці, належить А.С. Гальчинський [13, с. 396]. І з цією думкою важко не погодитись, адже регулятор визначає і режим валютного курсу й застосовує регулюючі заходи щодо його підтримки на певному рівні. Такої ж думки дотримується М.А. Єпіфанова, яка відносить до об’єктів валютного регулювання процеси і явища валютних відносин, зокрема, валютний курс національної грошової одиниці та операції з валютою і валютними цінностями. [26, с. 173].

До суб’єктів валютного регулювання відносять, в першу чергу, безпосередньо регулятори: Національний банк України та Кабінет Міністрів України; уповноважені установи, а також фізичні та юридичні особи резиденти та нерезиденти – учасники валютних операцій.

Відповідно до ЗУ «Про валюту і валютні операції» уповноваженими установами є банки, небанківські фінансові установи та оператори поштового зв’язку, які отримали ліцензію Національного банку України

Завдання валютного регулювання в цілому систематизовані у п. 1.1., однак завдання та повноваження суб’єктів у сфері валютного регулювання варто зазначити окремо. Зокрема, основним суб’єктом валютного

регулювання в Україні є Національний банк України. Його завдання у сфері валютного регулювання визначають два основних закони: ЗУ «Про Національний банк України» та ЗУ «Про валюту і валютні операції».

Відповідно до ЗУ «Про Національний банк України» до компетенції НБУ у сфері валютного регулювання належать:

- видання нормативно-правових актів щодо ведення валютних операцій;

- встановлення лімітів відкритої валютної позиції для банків та інших установ, що купують та продають іноземну валюту;

- проведення дисконтної та девізної валютної політики і застосування в необхідних випадках валютних обмежень;

- забезпечення функціонування золотовалютного резерву [51].

ЗУ «Про валюту та валютні операції» визначає, що Національний банк України у сфері валютного регулювання має такі повноваження:

- визначення структури валютного ринку України, умов та порядку торгівлі іноземною валютою та банківськими металами на валютному ринку України;

- визначення порядку проведення розрахунків за валютними операціями;

- визначення порядку проведення переказу валютних цінностей;

- визначення порядку транскордонного переміщення валютних цінностей суб'єктами валютних операцій і уповноваженими установами;

- встановлення граничних строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;

- видача, переоформлення, зупинення, поновлення, відкликання (анулювання) ліцензій на здійснення валютних операцій;

- запровадження заходів захисту у визначених законом випадках [50].

Взявши за основу підходи до побудови системи валютного регулювання за А.М. Суторміною, варто зазначити, що класичні підходи до застосування системного методу передбачають виділення в структурі системи функціонально-цільової підсистеми, суб'єктно-об'єктної підсистеми

та забезпечувальної підсистеми. То якщо функціонально-цільова та суб'єктно-об'єктна підсистеми знайшли своє відображення в рис. 1.2., то забезпечувальна підсистема відсутня. Забезпечувальна підсистема містить різні види забезпечення: кадрове, нормативно-правове, методологічне, організаційне та інформаційне.

Нормативно-правове забезпечення містить законодавчі та нормативно-правові акти, які регулюють питання валютного регулювання в Україні. До них можна віднести Конституцію України, вищезгадані ЗУ «Про валюту та валютні операції» та ЗУ «Про Національний банк», а також підзаконні акти. Варто відмітити, що із запровадженням НБУ підходів з валютної лібералізації нормативно-правове забезпечення було суттєво удосконалено та систематизовано.

Основним та базовим законом, який визначає повноваження Національного банку України є саме Закон України «Про валюту та валютні операції» Зазначений Закон прийнятий на заміну застарілого Декрету «Про систему валютного регулювання і контролю» від 1993 року, норми якого базувалися на принципах тотального контролю та низки прямих заборон.

Закон України «Про валюту і валютні операції» набрав чинності 7 липня 2018 року і згідно з його прикінцевими та перехідними положеннями Закон був введений в дію 7 лютого 2019 року. Попередні підходи до нормативно-правового забезпечення базувались не тільки на обмежувальних заходах, а й були розпорошені у 56 підзаконних актах. Прийняття нового ЗУ «Про валюту і валютні операції» дозволило структурувати в законі напрями валютного регулювання та деталізувати їх у основних 8 підзаконних актах (рис. 1.3).



Рис. 1.3. Взаємозв'язок структури та логіки ЗУ «Про валюту і валютні операції» та підзаконних нормативно-правових актів

Основна ідея нових нормативно-правових актів (НПА) – це створення нової ліберальної системи валютного регулювання. До постійно діючих НПА відносяться які визначають правила та порядок проведення відповідних валютних операцій відносяться:

1) Постанова № 1 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про структуру валютного ринку України, умови та порядок торгівлі іноземною валютою та банківськими металами на валютному ринку України»;

2) Постанова № 2 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про здійснення операцій із валютними цінностями»;

3) Постанова № 3 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про транскордонне переміщення валютних цінностей»;

4) Постанова № 6 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про порядок надання банками Національному банку України інформації щодо договорів які передбачають виконання резидентами боргових зобов'язань перед нерезидентами кредиторами за залученими резидентами кредитами, позиками».

5) Постанова № 4 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про перелік заходів захисту порядок та критерії їх запровадження подовження та дострокового припинення яка фактично астосовується Національним банком України за наявності ознак нестійкого фінансового стану банківської системи погіршення стану платіжного балансу України, виникнення обставин що загрожують стабільності банківської та або фінансової системи держави»;

6) Постанова № 7 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Інструкції про порядок валютного нагляду банків за дотриманням резидентами граничних строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів»;

7) Постанова № 8 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про порядок здійснення уповноваженими установами аналізу та перевірки документів інформації про валютні операції»;

8) Постанова № 5 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про заходи захисту та визначення порядку здійснення окремих операцій в іноземній валюті», яка визначає самі заходи захисту, запроваджені НБУ, порядок їх застосування (порядок здійснення валютних операцій в умовах запроваджених цим Положенням заходів захисту), а також порядок здійснення окремих операцій іноземній валюті. Постанова є тимчасовою, а заходи захисту, запроваджені цією постановою набирали чинності одночасно з введенням в Закону та діють до визнання їх Національним банком України такими, що втратили чинність.

Організаційне забезпечення системи валютного регулювання – це комплекс організаційних структур та їх взаємозв'язків, правил, процедур та заходів, які створюють умови для ефективного досягнення мети

функціонування системи. Ключове місце в організаційному забезпеченні валютного регулювання займає організація валютного ринку, адже його функціонування забезпечує взаємозв'язок між суб'єктами з приводу проведення валютних операцій.

Чинне законодавство визначає поняття валютного ринку України та міжнародного валютного ринку:

- валютний ринок України – це сукупність відносин у сфері торгівлі валютними цінностями в Україні між суб'єктами валютного ринку України (далі - суб'єкти ринку), між суб'єктами ринку та їх клієнтами (уключаючи банки-нерезиденти), між суб'єктами ринку і Національним банком України (далі - Національний банк), а також між Національним банком і його клієнтами, у яких суб'єкти ринку або Національний банк є стороною договору з купівлі, продажу або обміну валютних цінностей;

- міжнародний валютний ринок – це сукупність відносин у сфері торгівлі іноземною валютою та банківськими металами за межами України між банками та іноземними контрагентами, між іноземними контрагентами [50].

Суб'єктами валютного ринку України є:

1) банки, що отримали банківську ліцензію;

2) небанківські фінансові установи, що отримали ліцензію;

3) оператори поштового зв'язку, що отримали ліцензію;

4) центральний контрагент.

Центральний контрагент – клірингова установа, що має право на провадження клірингової діяльності центрального контрагента відповідно до ЗУ «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та отримала ліцензію Національного банку на здійснення розрахунків за валютними операціями на умовах "своп" та розрахунків в іноземній валюті за правочинами щодо облігацій внутрішньої державної позики України, номінованих в іноземній валюті, а також інших валютних операцій, необхідних для

здійснення/забезпечення таких розрахунків у межах клірингової діяльності центрального контрагента.

Інформаційне забезпечення системи валютного регулювання включає сукупність інформаційних ресурсів, форм документів, нормативної бази та реалізованих рішень щодо обсягів та розміщення відповідної інформації.

Методологічне забезпечення валютного регулювання містить методичні прийоми та способи (інструменти) його реалізації. Здійснення валютного регулювання є неможливим без застосування регуляторами комплексу інструментів або ж методів. Метод валютного регулювання визначається як правовий спосіб або засіб впливу на валютні відносини, що використовуються для реалізації цілей та завдань валютної політики держави [53, с. 205].

Систематизація інструментів валютного регулювання та їх детальна характеристика наведена у п. 1.3.

1.3. Систематизація інструментів валютного регулювання та їх характеристика

На сьогодні в економічній літературі немає єдиного підходу до визначення інструментів валютного регулювання, більше того відбувається взаємопідміна понять «методи валютного регулювання» та «інструменти валютного регулювання», що потребує більш детального дослідження та впорядкування.

Дослідники від НБУ згадують методи валютного регулювання та зазначають, що валютне регулювання є невід'ємною складовою державного регулювання економіки та монетарної політики центральних банків методи якого традиційно прийнято поділяти на економічні та адміністративні [8].

Відповідно до законодавства суб'єктом який уповноважений застосовувати весь арсенал як економічних так і адміністративних методів валютного регулювання є НБУ.

Професор О.В. Дзюблюк теж розглядає адміністративні та економічні інструменти та зазначає, що адміністративні інструменти здійснюють вплив на організацію валютних відносин через регламентацію порядку та умов здійснення валютних операцій, встановлення певних обмежень і заборон щодо їх здійснення; а економічні інструменти, в свою чергу, передбачають стимулювання суб'єктів валютних відносин шляхом економічної зацікавленості, конкуренції та дії ринкових механізмів [19, с. 58].

Деякі дослідники визначають форми валютного регулювання: ринкову та неринкову (державну). Ринкове валютне регулювання охоплює систему економічних методів та інструментів впливу на поведінку суб'єктів валютних відносин. Воно ґрунтується на конкуренції, створює стимули для розвитку і використовується у країнах з розвинутими нами. У свою чергу, неринкове (державне) включає систему прямих методів та інструментів суб'єктів валютних відносин, зміст яких полягає в законодавчих обмеженнях дій цих суб'єктів, та спрямоване на подолання наслідків, які виникають при невідповідності валютної політики рівню зрілості системи економічних відносин або неправильно визначеному комплексі її завдань [55].

Професор О.В. Дзюблюк інструменти валютного регулювання розглядає як певні операції і механізми, за допомогою яких центральний банк може впливати на поточні орієнтири монетарної політики, що позначається на організації валютних відносин у країні [20].

Професор А.М. Мороз під інструментами валютного регулювання пропонує розуміти прийоми, важелі, методи, які використовуються для впливу на валютні відносини суб'єктів ринку з метою реалізації завдань валютного регулювання і валютного контролю в країні [16].

Автори О.І. Береславська та В.А. Овсяник досліджують інструменти валютного регулювання, до яких відносять: валютні інтервенції, регулювання

процентної ставки, управління міжнародними резервами, валютні обмеження та валютний контроль [5, с. 7-9]. В свою чергу, Ю.М. Бездітко розглядає методи валютного регулювання, до яких пропонує віднести валютні інтервенції, девальвацію та ревальвацію валют, дисконтну політику; управління валютними резервами; валютні обмеження [2, с. 14-15].

Ю.Б. Деркач, посилаючись на праці О.В. Дзюблюка, О.І. Береславської, О.В. Боришкевич та А.Я. Кузнєцової наводить визначення інструментів валютного регулювання та розділяє їх на дві групи: ринкові та адміністративні. Під інструментами валютного регулювання авторка пропонує розуміти певні заходи регуляторного характеру, що впроваджуються державою з метою досягнення основних цілей валютної політики шляхом впливу на діяльність суб'єктів валютних відносин. Інструменти валютного регулювання, виходячи зі специфіки їх використання, можна умовно розділити на дві групи: ринкові (проведення валютних інтервенцій, диверсифікація золотовалютних резервів, регулювання валютного курсу); адміністративні (девальвація, ревальвація, валютні обмеження) [18].

Деякі дослідники згадують форми здійснення валютного регулювання, до яких відносять проведення:

- дисконтної політики, тобто управління обліковою ставкою національного банку, яка поряд з іншими інструментами має регулювати обсяг грошової маси, обсяг сукупного попиту, рівень цін, а також приплив з-за кордону та відплив за кордон короткострокових капіталів,

- девізної політики у вигляді валютних інтервенцій шляхом купівлі-продажу центральним банком іноземної валюти, що впливає на курс національної грошової одиниці;

- диверсифікація валютних резервів, що дає змогу зменшити збитки від відносного знецінення тих або інших валют, і забезпечення найвигіднішої структури резервних активів;

- низки адміністративних заходів [55].

Узагальнюючи наведені підходи, незалежно від вживаного терміну (методи валютного регулювання, форми валютного регулювання чи інструменти валютного регулювання) при деталізації заходів, науковці наводять схожі їх переліки та описують однакові цілеспрямовані заходи (дії) органів валютного регулювання для забезпечення реалізації цілей валютної політики. Тому в подальшому в роботі використано термін «інструменти валютного регулювання», як засіб (інструмент) досягнення цілей валютної політики.

Підтримуємо пропозиції О. І. Береславської та В.А. Овсяник, які пропонують на основі критерію «форма впливу на об'єкт регулювання» виокремити дві групи інструментів валютного регулювання (рис. 1.4.): неринкові (адміністративно-правові) та ринкові (економічні). До першої групи належать валютні обмеження, а до другої – валютні інтервенції, дисконтна політика та диверсифікація валютних резервів [5, с. 9-11].

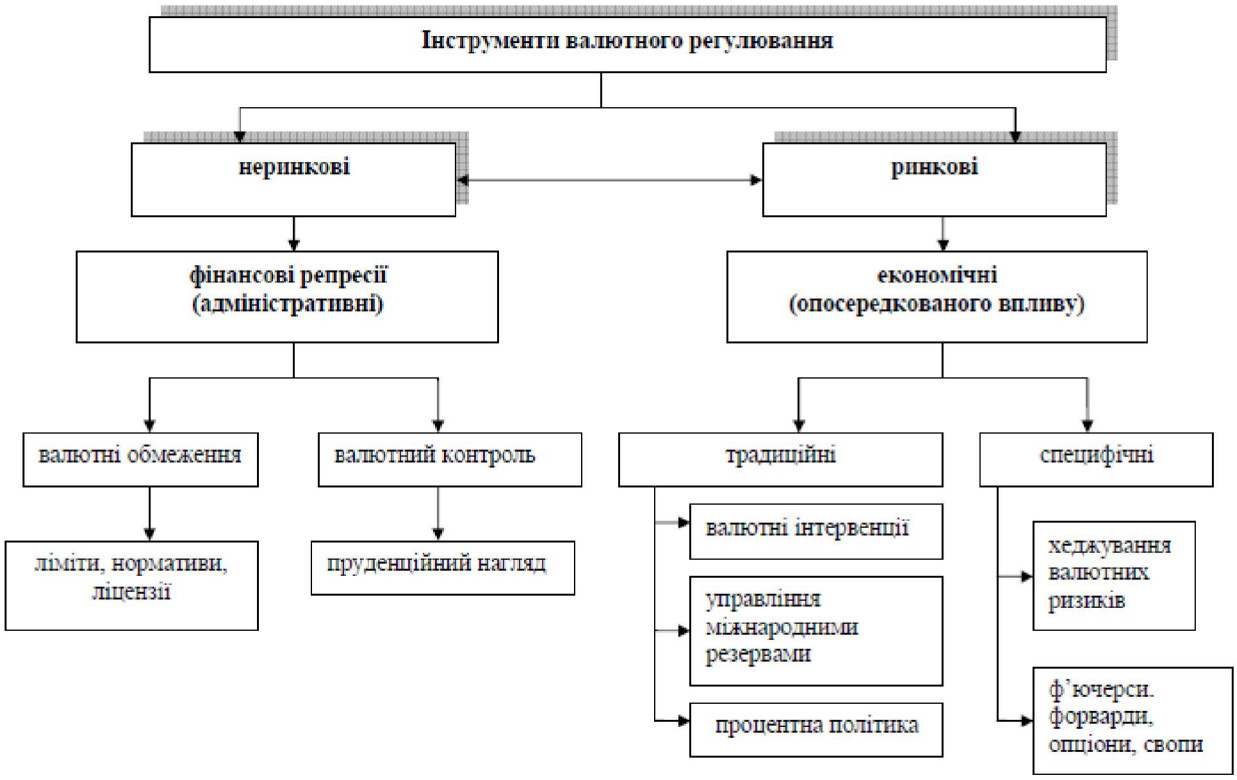


Рис. 1.4. Класифікація інструментів валютного регулювання [5]

До економічних інструментів (опосередкованого впливу) валютного регулювання відносять валютні інтервенції (девізна політика), регулювання облікової ставки (процентна політика центрального банку) та управління міжнародними резервами. При цьому варто зазначити, що регулювання облікової ставки та управління міжнародними резервами правомірно вважати також інструментами монетарної політики.

Для економічних інструментів основним завданням є корегування ринкової динаміки валютного курсу на макрорівні, запобігання появі небажаних тенденцій на внутрішньому валютному ринку, регулювання попиту і пропозиції на іноземну валюту.

В умовах високої невизначеності, спричиненої повномасштабними бойовими діями, підтримання стабільності обмінного курсу є основним якорем для стабілізації очікувань та ключовим засобом виконання пріоритетних цілей Національного банку щодо забезпечення цінової та фінансової стабільності. Зі свого боку основним інструментом підтримання курсової стабільності гривні є проведення Національним банком інтервенцій на валютному ринку. Також необхідним засобом захисту стабільності обмінного курсу та міжнародних резервів під час війни є застосування валютних обмежень Національним банком.

Метою валютних інтервенцій є вплив на курс національної валюти щодо іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні, що підпорядковується цілям НБУ, пріоритетною серед яких є досягнення та підтримка цінової стабільності.

Валютна інтервенція – це купівля, продаж або обмін Національним банком іноземної валюти на валютному ринку України з метою впливу на обмінний курс гривні до іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні [48].

З огляду на застосування режиму плаваючого обмінного курсу валютні інтервенції не мають на меті досягнення наперед визначених курсових орієнтирів. Завданнями проведення валютних інтервенцій є:

1) згладжування функціонування валютного ринку. Це необхідно для уникнення негативного впливу надмірної волатильності обмінного курсу та екстраординарних подій на валютному ринку на цінову та фінансову стабільність, а також стійкість економічного зростання;

2) накопичення міжнародних резервів та їх підтримка на рівні загальноприйнятих критеріїв достатності. Достатній рівень міжнародних резервів є захисним механізмом фінансової системи та економіки України від зовнішніх та внутрішніх шоків, а також сприяє підвищенню довіри до її стійкості як національних, так і іноземних інвесторів;

3) підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики. Це може бути необхідно для досягнення цілей та завдань грошово-кредитної політики в найбільш ефективний спосіб, коли дієвість ключової процентної ставки є недостатньою.

Змінюючи ключову (облікову) ставку та інші ставки за своїми операціями з банками, Національний банк впливає на умови, за якими банки укладають угоди між собою на грошовому ринку, і в такий спосіб – на вартість короткострокових кредитних коштів. Через механізм перетоку капіталу між різними секторами фінансового ринку вартість короткострокових коштів впливає на процентні ставки банків за кредитними та депозитними операціями з підприємствами та населенням, обмінний курс гривні та ціни інших фінансових інструментів. У підсумку за допомогою зміни процентної ставки Національний банк опосередковано впливає на такі макроекономічні показники, як інфляція та ВВП.

Облікова ставка – ключова ставка процентної політики Національного банку. Від неї залежать ставки, які формують коридор процентних ставок за інструментами постійного доступу та надають змогу утримувати ринкові ставки на близькому до облікової ставки рівні, тобто виконувати операційну ціль Національного банку.

Міжнародні резерви – високоліквідні активи Національного банку України в іноземній валюті та золоті, які використовуються для проведення валютних інтервенцій та забезпечення платежів органів державної влади. Резерви зберігаються в першокласних іноземних банках та надійних фінансових інструментах.

В ринкових економіках, як показує міжнародна практика, курсова динаміка знаходиться під впливом інструментів, пов'язаних з хеджуванням валютних ризиків, до яких відносять деривативи (ф'ючерси, форварди, свопи, опціони). Ці інструменти мають певну специфіку. Зокрема, зміна ціни контракту, базовим активом якого є валюта (хоча можуть бути й інші фінансові інструменти), суттєво впливає на вартість валютного курсу на спотовому ринку.

Регулювання вартості контрактів здійснюється через обмеження на відкриття довгих і коротких позицій протягом торгового дня з метою недопущення різких курсових і цінових коливань базового активу на спотовому ринку. З огляду на це, ці специфічні інструменти доцільно віднести до економічних інструментів (опосередковано впливу на об'єкт регулювання).

Друга група інструментів (інструменти фінансових репресій) включає в себе валютні обмеження та валютний контроль, які полягають у встановленні прямих законодавчих обмежень на здійснення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти на ринку. В умовах нового валютного законодавства дещо змінились назви зазначених інструментів. Зокрема, валютні обмеження та порядок їх запровадження чинним законодавством визначається як заходи захисту; а валютний контроль у ЗУ «Про валюту і валютні операції» визначається як валютний нагляд.

За наявності ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, погіршення стану платіжного балансу України, виникнення обставин, що загрожують стабільності банківської та (або) фінансової системи держави,

Національний банк України має право запровадити заходи захисту. До таких заходів захисту відносяться:

1) обов'язковий продаж частини надходжень в іноземній валюті у межах, передбачених нормативно-правовими актами Національного банку України;

2) встановлення граничних строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;

3) встановлення особливостей здійснення операцій, пов'язаних із рухом капіталу;

4) запровадження дозволів та (або) лімітів на проведення окремих валютних операцій;

5) резервування коштів за валютними операціями;

6) заходи відповідно до статті 7 Закону України «Про Національний банк України», виключний перелік яких визначається нормативно-правовими актами Національного банку України [8], а саме:

- у вигляді купівлі суб'єктами валютних операцій іноземної валюти з обов'язковою умовою щодо цільового використання ними купленої іноземної валюти протягом визначеного строку у випадках, установлених нормативно-правовими актами Національного банку;

- у вигляді обов'язкового використання суб'єктами валютних операцій визначених нормативно-правовими актами Національного банку форми розрахунків, порядку, умов розрахунків під час проведення валютних операцій при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності;

- у вигляді встановлення нормативно-правовими актами Національного банку вимог щодо здійснення валютних операцій з виконання боргових зобов'язань перед нерезидентами за залученими кредитами (позиками, уключаючи поворотну фінансову допомогу) не раніше визначеного нормативно-правовими актами Національного банку терміну/строку;

- за поточними, вкладними (депозитними), кореспондентськими рахунками, рахунками умовного зберігання (ескроу) суб'єктів валютних

операцій при здійсненні валютних операцій – шляхом установлення нормативно-правовими актами Національного банку обмежуючих умов, порядку, особливостей здійснення таких операцій або встановлення нормативно-правовими актами Національного банку тимчасових заборон на проведення таких операцій;

- із купівлі, продажу, обміну суб'єктами валютних операцій іноземної валюти, банківських металів - шляхом установлення нормативно-правовими актами Національного банку обмежуючих умов (уключаючи умови щодо купівлі іноземної валюти за рахунок коштів, отриманих із певних джерел, за наявності власних коштів у іноземній валюті, за визначеними нормативно-правовими актами Національного банку валютними операціями), порядку, особливостей здійснення таких операцій або встановлення нормативно-правовими актами Національного банку тимчасових заборон на проведення таких операцій;

- у вигляді встановлення нормативно-правовими актами Національного банку обмежуючих умов, порядку, особливостей здійснення валютних операцій, пов'язаних з інвестиційною діяльністю іноземних інвесторів в Україні або встановлення нормативно-правовими актами Національного банку тимчасових заборон на проведення таких валютних операцій;

- із транскордонного переміщення валютних цінностей, транскордонного переказу валютних цінностей, проведення розрахунків/переказів за валютними операціями на території України - шляхом установлення нормативно-правовими актами Національного банку обмежуючих умов, порядку, особливостей здійснення таких операцій або встановлення нормативно-правовими актами Національного банку тимчасових заборон на проведення таких операцій.

Валютний нагляд – система заходів, спрямованих на забезпечення дотримання суб'єктами валютних операцій і уповноваженими установами валютного законодавства. Валютний нагляд здійснюється НБУ за уповноваженими установами – банки, небанківські фінансові установи та

оператори поштового зв'язку, які отримали ліцензію НБУ на здійснення валютних операцій. А уповноважені установи здійснюють валютний нагляд за резидентами та нерезидентами – учасниками валютних операцій.

Валютний нагляд за уповноваженими установами – нагляд, що здійснюється Національним банком за уповноваженими установами, їх структурними підрозділами, уключаючи проведення виїзних перевірок та здійснення безвиїзного нагляду, з урахуванням ризик-орієнтованого підходу з метою забезпечення дотримання уповноваженими установами валютного законодавства та встановлення відповідності здійснюваних валютних операцій валютному законодавству України.

Уповноважена установа як агент валютного нагляду здійснює нагляд за дотриманням валютного законодавства резидентами та нерезидентами під час проведення операцій через цю установу. Цей нагляд полягає в установленні уповноваженою установою відповідності валютних операцій її клієнтів (резидентів і нерезидентів) вимогам валютного законодавства України, запобіганні уповноваженою установою проведенню її клієнтами через цю установу валютних операцій, що не відповідають вимогам валютного законодавства, та/або своєчасному інформуванні уповноваженою установою Національного банку у випадках і в порядку, установлених законодавством України, уключаючи нормативно-правові акти Національного банку, про валютні операції, що не відповідають вимогам валютного законодавства.

Висновки розділу 1

За результатами проведеного у першому розділі магістерської роботи дослідження можна сформулювати такі висновки:

1. В економічній літературі немає єдиного підходу до трактування поняття «валютного регулювання». Досліджено різні підходи до трактування та запропоновано під валютним регулюванням розуміти діяльність держави в особі уповноважених нею органів (органів валютного регулювання і нагляду) по застосуванню адміністративних та економічних методів впливу на учасників валютних правовідносин щодо здійснення валютної політики в державі. Визначено принципи, функції та завдання валютного регулювання.

2. Досліджено систему валютного регулювання, яку визначено як сукупність валютних відносин та органів валютного регулювання на міждержавному та національному рівнях, урегульованих валютно-правовими нормами. Уточнено об'єкти та суб'єктів системи валютного регулювання, а також забезпечувальну підсистему, до якої належать нормативно-правове, організаційне, кадрове, методологічне та інформаційне забезпечення.

3. В роботі узагальнено визначення терміну «інструменти валютного регулювання» під якими пропонується розуміти цілеспрямовані заходи (дії) органів валютного регулювання для забезпечення реалізації цілей валютної політики. Запропоновано всю сукупність інструментів валютного регулювання розділити на дві групи: неринкові (адміністративно-правові) та ринкові (економічні). До неринкових належать валютні обмеження, а до економічних інструментів (опосередкованого впливу) – валютні інтервенції, дисконтна політика та диверсифікація валютних резервів.

.

РОЗДІЛ 2. РОЗВИТОК СИСТЕМИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ У ПОСТВОЄННИЙ ПЕРІОД

2.1. Еволюція валютного регулювання в Україні

В економічній літературі є різні підходи до періодизації етапів розвитку валютного регулювання в Україні. Деякі дослідники виділяють етапи розвитку валютного регулювання України у складі Радянського Союзу [55]. Однак, на нашу думку, порівнювати валютне регулювання в умовах економіки адміністративно-командного типу та валютного регулювання в умовах ринкової економіки недоречно.

Підходи науковців до періодизації розвитку валютного регулювання в Україні починаючи з проголошення незалежності також відрізняються залежно від деталізації подій. Однак, більшість науковців першим етапом виділяють етап зародження валютного регулювання. Зокрема, професор О.В. Дзюблюк перший період наводить у часових рамках від проголошення незалежності України у 1991 році до 1993 року. До ключових подій цього періоду науковець відносить наступні: створення Національного банку України; введення тимчасової національної валюти – купоно-карбованця та прийняття основоположного нормативно-правового акту у сфері валютних відносин – Декрету Кабінету Міністрів «Про систему валютного регулювання і валютний контролю» [19, с. 86- 96]. Натомість Г.В. Мироненко першим етапом виділяє Засадничий період (1991 – серпень 1996 рр.), що характризувався створенням основ національної валютної системи (і її основного елементу – національної валюти), прийняттям валютного законодавства та переважанням адміністративно-правових методів у системі валютного регулювання [34, с. 122-137]. М.А. Єпіфанова першим етапом називає етап «…зародження національної системи валютного регулювання» та обмежує його у часовому періоді 1991–1994 рр. [25, с. 11].

Ми погоджуємось з думкою О.В. Дзюблюка та М.А. Єпіфанової щодо часових рамок першого періоду 1991–1994 рр., який можна назвати етапом зародження національної системи валютного регулювання та виділити в ньому такі ключові події: створення Національного банку України; введення тимчасової національної валюти – купоно-карбованця у 1992 р.; створення у вересні 1992 р. валютної біржі при Національному банку України (у 1993 р. реорганізована в Українську міжбанківську валютну біржу); прийняття Декрету Кабінету Міністрів «Про систему валютного регулювання і валютний контролю»; розвиток гіперінфляції у 1992-1993 р.р. та девальвація українського карбованця: з 208 крб. за 1 дол. США у 1992 р. до 4539 крб. за долар у 1993 р.; запровадження жорстких валютних обмежень: 1) запровадження вимог щодо обов'язкового продажу 50% валютної виручки державі; 2) введення обмежень на розрахунки у іноземній валюті; 3) запровадження значних розмірів акцизних зборів на ряд імпортних товарів; 4) встановлення граничного розміру маржі між курсом купівлі та курсом продажу іноземної валюти по безготівкових операціях; 5) підвищення ставки рефінансування комерційних банків до 80% у 1992 і 190% річних у 1993 р.; 6) запровадження фіксованого валютного курсу українського карбованця на рівні 5970 крб. за 1 долар США; 7) зменшення обсягів операцій на валютній біржі Національного банку, а пізніше і призупинення її діяльності; 8) запровадження порядку продажу валюти через офіційні тендерні комітети за адміністративно встановленим курсом.

Другий етап професор О.В. Дзюблюк виділяє в часовому періоді 1994-1996 рр. та характеризує початком лібералізації операцій на валютному ринку та відносної стабілізації обмінного курсу українського карбованця.

Грошово-кредитна політика Національного банку у цей період набуває антиінфляційної спрямованості та базується на таких засадах як: зниження частки прямих кредитів НБУ на покриття дефіциту держбюджету; встановлення для комерційних банків зобов'язань коригувати їхні відсоткові ставки відповідно до змін облікової ставки НБУ; запровадження практики

обов'язкового резервування для валютних депозитів; використання державних цінних паперів як інструмента фінансування дефіциту бюджету. Реалізація указаних обмежувальних заходів сприяла досягненню фінансової стабілізації в економіці та дала змогу суттєво знизити темпи зростання грошової маси в обігу та досягти позитивних зрушень у динаміці інфляції (у 1994 р. - 401%, у 1995 - 181%, у 1996 - 40%, а в 1997 - вже 10%).

У сфері валютної політики Національним банком України було взято курс на лібералізацію і децентралізацію валютного ринку, що передбачало здійснення наступних послідовних заходів: 1) розвиток децентралізованого валютного ринку та дозвіл комерційним банкам на здійснення купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку; 2) розширення кола валют, із якими дозволено здійснювати операції на валютній біржі; 3) встановлення обмінного курсу національної валюти під впливом попиту і пропозиції за результатами торгів на УМВБ; 4) проведення валютних інтервенцій для підтримання стабільного курсу карбованця; 5) активне формування офіційних золотовалютних резервів країни; 6) полегшення доступу на валютний ринок нерезидентів та лібералізація правил використання ними українських карбованців. Починаючи із серпня 1995 р., НБУ припинив дію ліцензій на використання готівкової іноземної валюти як засобу платежу на території України, що стало важливим кроком у напрямку подолання доларизації вітчизняної економіки. А стабілізація макроекономічної ситуації в Україні в 1996 р. дала змогу створити реальні передумови для проведення грошової реформи, яку було здійснено шляхом зміни масштабу цін і запровадження національної валюти – гривні [21].

Третій етап (1997-1998 рр.) у роботі Національного банку України відображає процес реалізації ним валютної політики вже за умов сформованої національної грошової та банківської систем.

У травні 1997 року Україна заявила про приєднання до статті 8 МВФ – де юре гривня стала конвертованою валютою за поточними операціями, що передбачало зняття обмежень на здійснення валютних операцій, які

обслуговують торговельний баланс держави. У зв'язку з цим було скасовано обов'язковий продаж валюти, який для підтримання курсу гривні знову було відновлено 7 вересня 1998 року [10]. Особливістю валютно-курсової політики 1997-1998 років було забезпечення керованості обмінного курсу в межах валютного коридору, що визначило чіткіші орієнтири суб'єктам ЗЕД і стало важливим антиінфляційним чинником.

Однак уже у вересні 1997 р. з початком фінансової кризи в Азії розпочався відплив короткострокового іноземного капіталу, що відображало небажання інвесторів ризикувати своїми вкладеннями у країнах із нестабільною економікою. Це зумовило тиск на національну валюту та змусило НБУ обмежити коливання курсу гривні шляхом запровадження валютного коридору. Ще одним негативним фактором у серпні 1998 р. стало розгортання фінансової кризи у Російській Федерації, з якою Україна була пов'язана тісними зовнішньоторговельними відносинами. НБУ знову вдався до застосування валютних інструментів жорсткого адміністративного характеру:

• тимчасова заборона купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку;

• здійснення всіх операцій з купівлі-продажу валюти лише через Українську міжбанківську валютну біржу;

• введення обмежень на продаж іноземної валюти фізичним особам-резидентам;

• обмеження максимального розміру маржі між курсами купівлі та продажу іноземної валюти комерційних банків не більше ніж 5%;

• запровадження обмежень для комерційних банків щодо кредитування своїх клієнтів в іноземній валюті;

• дозвіл на купівлю комерційними банками валюти для своїх клієнтів лише за наявності зовнішньоекономічного контракту та довідки з податкової адміністрації;

• запровадження обмежень на купівлю іноземної валюти банками-нерезидентами [21].

Наступний період розвитку валютного регулювання можна обмежити часовим інтервалом 1999 – 2008 р.р. та назвати стабілізаційний період. Така періодизація пропонується в роботі Г.В. Мироненко [34, с. 122-137], а також дослідниками Національного банку (рис.2.1.). Для цього періоду характерне економічне зростання, лібералізація валютного ринку з метою переходу до режиму плаваючого курсу гривні (скасування більшості валютних обмежень), прилив іноземних інвестицій.

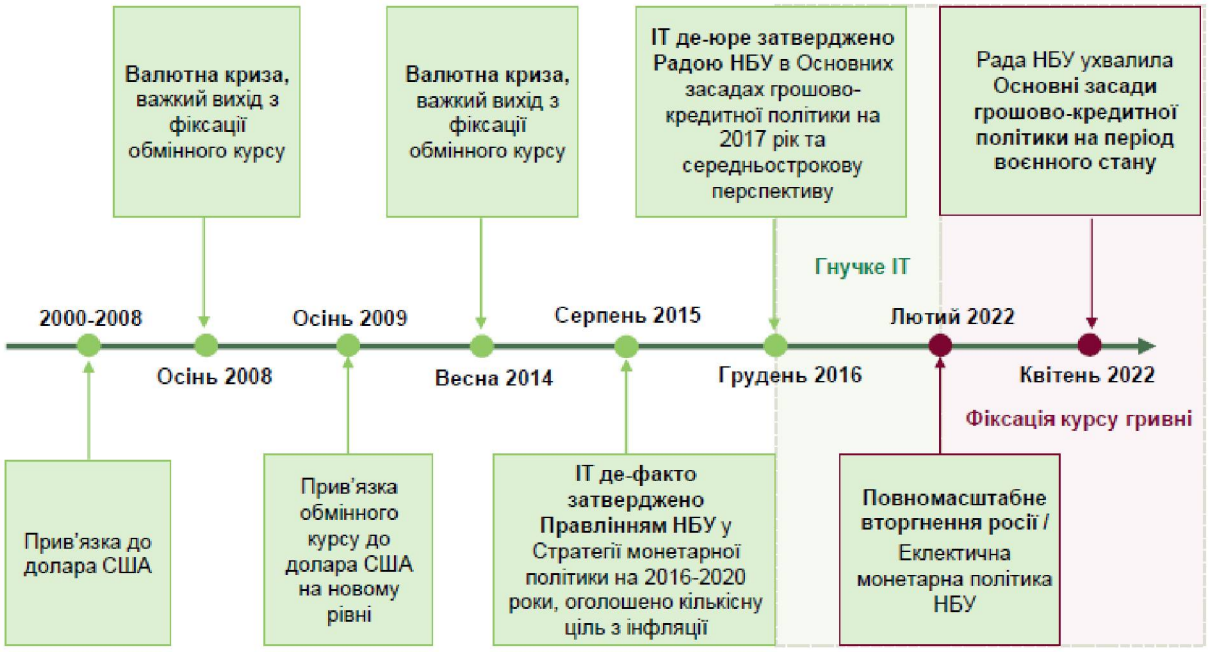


Рис.2.1. Ключові події валютного регулювання Національного банку України [8]

Щодо періодизації наступного періоду думки науковців розходяться, деякі автори виділяють окремим періодом 2008-2009 рр. та окремими періодами від 2009 р. до 2013 р. та від 2014 р. до 2016 р.. Однак, якщо звернути увагу на ці дати, то перший період 2008-2009 рр. – це поширення світової фінансової кризи та пов'язані з ними заходи центрального банку з ліквідацією наслідків. У період з 2009 р. до кінця 2013 р. відбувається

поступове відновлення економіки від наслідків фінансової та валютної кризи, Національний банк поступово пом'якшує валютні обмеження. Однак у кінці 2013 р. починається політична криза, яка у 2014 р. супроводжується окупацією АР Крим та вторгненням російських військ на територію Донецької та Луганської областей. Ці процеси супроводжуються різким падінням курсу гривні на початку 2014 р. та запровадженням НБУ жорстких валютних обмежень, підняттям облікової ставки до 30 %, запровадженням додаткового імпортного збору. Тому період перманентних валютних криз можна визначити на часовому інтервалі з 2008 р. до 2016 р.

У зв'язку з вичерпанням потреби у застосуванні валютних обмежень у 2017 р. Національний банк України знову повернувся до політики пом'якшення валютного регулювання. Хоча передумови валютної лібералізації були закладені ще з підписанням Угоди про Асоціацію між Україною та ЄС (рис. 2.2).

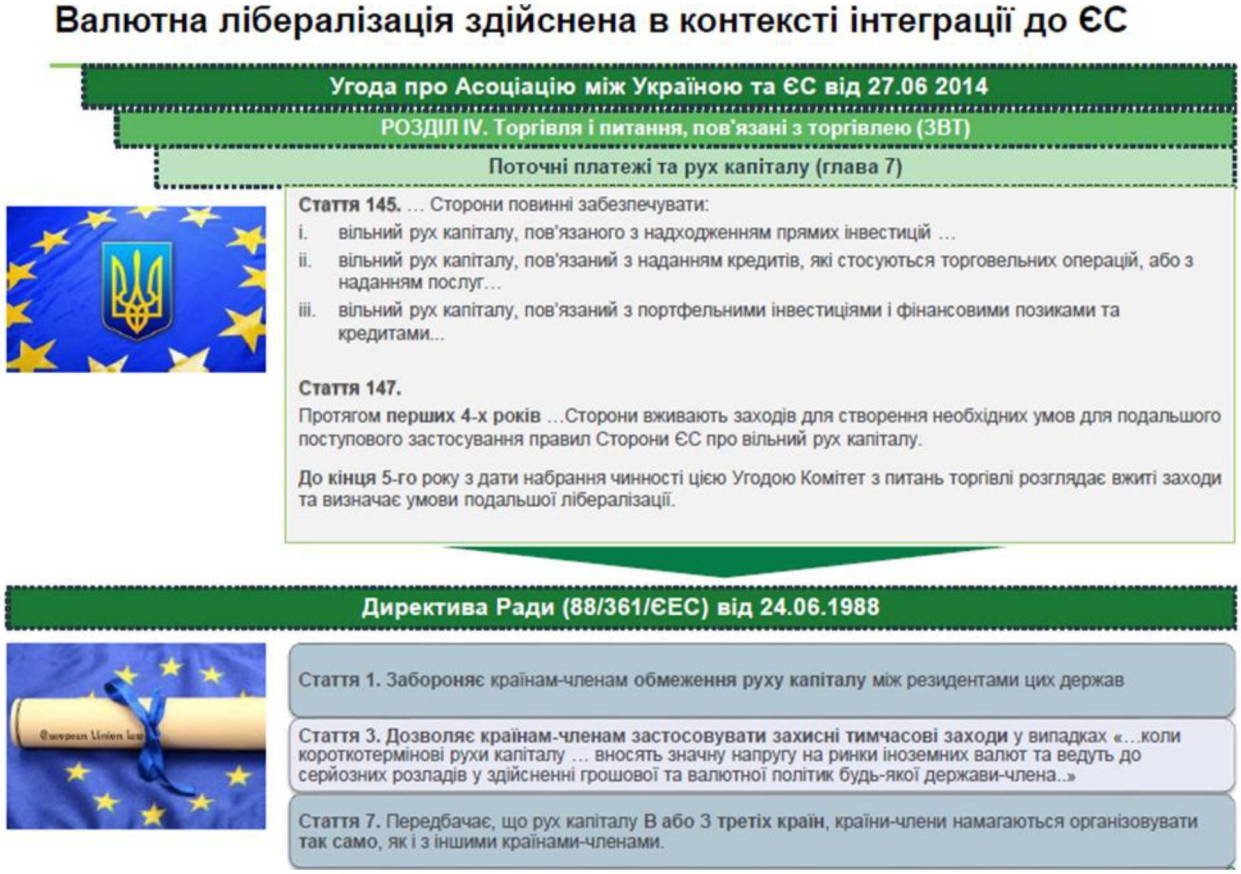


Рис.2.2. Основні засади валютної лібералізації в рамках Угоди про Асоціацію між Україною та ЄС

Крім того, подальшій валютній лібералізації сприяв перехід з 2015 року Національного банку України на реалізацію монетарної політики на засадах режиму інфляційного таргетування, що передбачає наявність таких умов:

- публічне оголошення кількісних цілей з інфляції;

- зобов'язання центрального банку досягати інфляційних цілей;

- основний інструмент монетарної політики – ключова процентна ставка;

- гнучкість обмінного курсу;

- чітке і прозоре інформування про мотивацію прийнятих рішень;

- управління інфляційними очікуваннями.

Цей режим довів свою ефективність в Україні, що відобразилося, зокрема, у зниженні інфляції та стабілізації економічного росту, а також стабільності валютного курсу, який формується на ринкових засадах.

У 2019 р. вступив в силу новий ЗУ «Про валюту і валютні операції» , який заклав основні засади ліберальної моделі валютного регулювання (рис.2.3).



Рис.2.3. Основні засади ліберальної моделі валютного регулювання [8]

З початку дії ЗУ «Про валюту і валютні операції» та протягом 2019 р. Національний банк України скасував переважну більшість антикризових тимчасових заходів, що були запроваджені з метою стабілізації валютного ринку у 2014-2015 роках.

Після цього Національний банк України не вводив нових заходів захисту на валютному ринку, а виключно пом'якшував чи скасовував введені під час економічної кризи.

З початку 2019 р. НБУ було прийнято рішення щодо здійснення значної частини валютних послаблень, основні з яких:

1. Збільшено граничний строк здійснення розрахунків за операціями до 365 днів та встановлено операції, на які цей строк не розповсюджується;

2. Скасовано валютний нагляд для експортно імпортних операцій до 150 тис грн а у подальшому цю суму збільшено до 400 тис грн;

3. Скасовано норму обов'язкового продажу валюти бізнесом;

4. Скасовано вимогу щодо попереднього резервування коштів у гривні для купівлі валюти так звану Т+ 1;

5. Скасовано ліміти на репатріацію інвестицій та дивідендів (були у сумі 5 млн євро та 12 млн євро в місяць відповідно);

6. Скасовано індивідуальні ліцензії замінено системою е лімітів 2 млн в рік для юридичних осіб, 200 тис в рік для фіз осіб;

7. Дозволено юридичним особам нерезидентам відкривати рахунки в банках України;

8. Реєстрацію зовнішніх запозичень замінено на повідомчий характер надання інформації (по суті скасовано дозвільну систему);

9. Дозволено фізичним особам купівлю іноземної валюти/БМ без обмеження суми такої операції у касах та системах онлайн банкінгу (було до 150 тис грн на день в еквіваленті) та, у зв'язку з цим знято всі обмеження, що пов'язані із цією забороною зокрема на проведення операцій своп форвард та

розрахунки в іноземній валюті за операціями з купівлі облігацій внутрішньої державної позики;

10. Дозволяється фізичним особам переказувати іноземну валюту за кордон без відкриття рахунку, якщо сума переказу не перевищує екв 400 тис грн в день (раніше екв 15 тис грн та 150);

11. Дозволяється проведення платежів у іноземній валюті за операціями зі страхування життя;

12. Здійснювати інвестиції в Україну дозволено в валютах 1 ї та 2 ї груп класифікатора валют та гривнях;

13. Уніфіковано переміщення валютних цінностей через кордон обов'язкове декларування для всіх цінностей вартістю в 10 тис та більше (за курсом НБУ);

14. Запроваджено ризик орієнтований валютний нагляд [8].

Детальніше перелік валютних обмежень, послаблених із прийняттям ЗУ «Про валюту і валютні операції» наведений у Додатку 1.

Також в ході валютної лібералізації Національним банком України була розроблена дорожня карта скасування валютних обмежень (рис. 2.4.)

Скасування Національним банком України запроваджених заходів захисту планувалося, що відбуватиметься відповідно до дорожньої карти валютної лібералізації, що передбачає поступове зняття усіх валютних обмежень і перехід до режиму вільного руху капіталу з урахуванням темпів поліпшення макроекономічних умов в Україні, а також прийняття та впровадження низки законів.

Нацбанк перед скасуванням валютних обмежень здійснюватиме оцінку таких макроекономічних індикаторів як темпи зростання ВВП, динаміку інфляції, стан валютного ринку, фінансову стабільність, ситуацію на зовнішніх ринках, стан платіжного балансу та інші.



Рис.2.4. Дорожня карта скасування валютних обмежень

Однак, варто зазначити, що НБУ не вдалося повністю скасувати валютні обмеження, оскільки на початку 2020 р. в Україні почала поширюватись пандемія коронавірусу. Навесні 2020 р. було запроваджено жорсткі карантинні обмеження, що супроводжувалися зниженням ділової активності суб'єктів господарювання.

2.2. Аналіз стану валютного ринку України

Стан валютного ринку визначається не тільки регулюючими заходами НБУ чи інших регуляторів, а й зовнішніми та внутрішніми чинниками. Інколи до виникнення диспропорцій на валютному ринку можуть призвести різка зміна світових цін на певні товари, а інколи – надмірний попит населення на іноземну валюту.

Зазвичай при проведенні фінансового аналізу певного об'єкту для порівняння беруться повні декілька періодів, наприклад аналіз фінансового стану певного підприємства за три роки.

Тому при аналізі стану валютного ринку України, необхідно зазначити декілька застережень. Зокрема, для аналізу валютного курсу гривні взято період з 2019 р., коли було прийнято ЗУ «Про валюту і валютні операції» та курс на валютну лібералізацію, оскільки більш тривалий період охопив би інтервали, на яких були різні умови регулювання. Коротший період у 3 роки, не відобразить повної картини регулюючих заходів регулятора, оскільки останні 3 роки передумови формування валютного курсу закладають не ринкові фактори, а економічні наслідки постковідного періоду та форсмажорні обставини воєнного стану.

Зокрема, 2019 р. ознаменувався роком повороту до курсу на валютну лібералізацію, зняттям більшості валютних обмежень, водночас у 2019 р. Мінфіну вдалося суттєво покращити структуру державного боргу, довівши частку державного боргу у гривні до позначки більше 40 %. Економіка України динамічно зростала, а серед іноземних інвесторів відзначався попит на облігації державної позики у гривні. Крім того, уряду вдалося скоротити дефіцит державного бюджету та привести до відповідності показник співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, який за підсумками року знизився нижче 60 %. В сукупності гарні макроекономічні умови, ефективна монетарна політика НБУ та ефективна бюджетна і боргова політика уряду призвели до укріплення гривні. Ця тенденція з невеликими коливаннями спостерігалась протягом всього 2019 р.

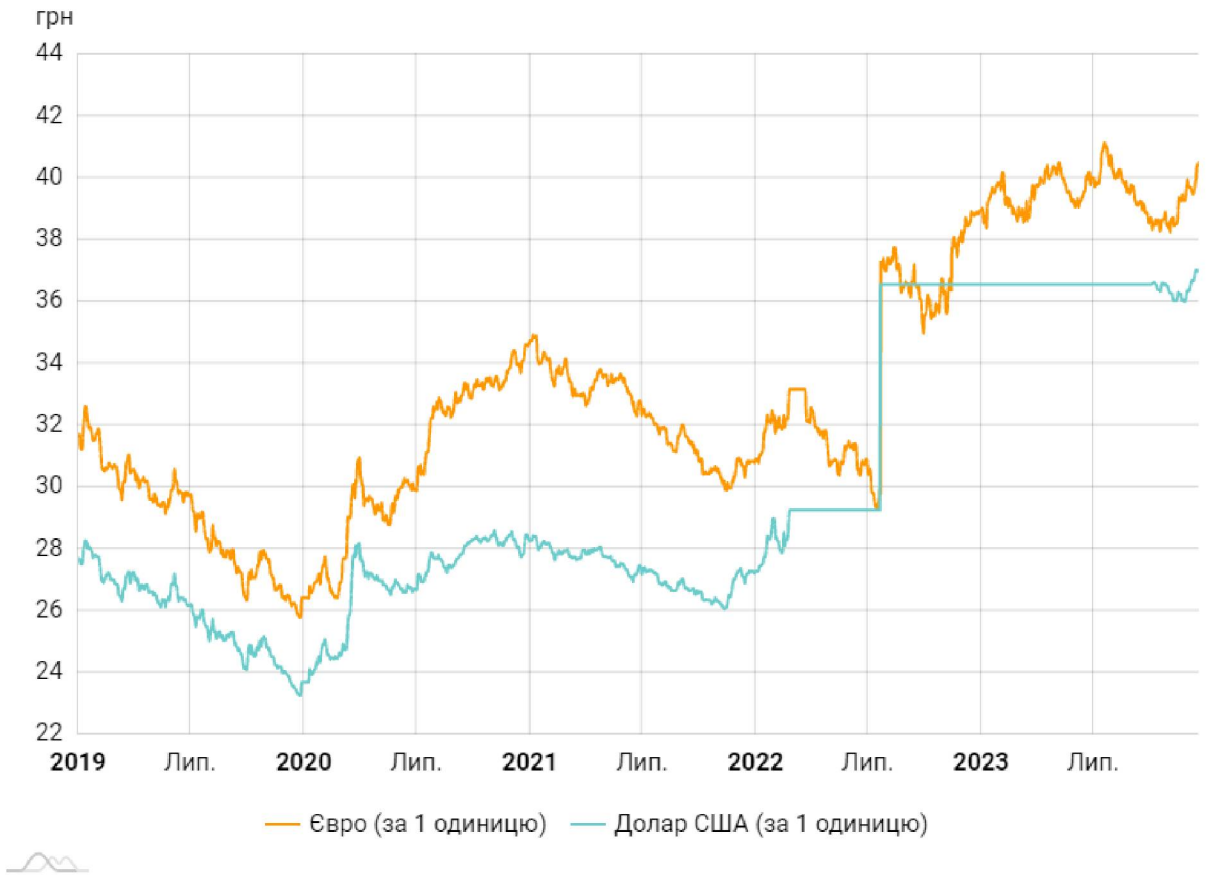


Рис. 2.5. Валютний курс гривні до Долара США та Євро у 2019-2023 рр..[11]

Зокрема, найнижчий курс гривні до Долара США та Євро спостерігались 13.01.2019 р. відповідно 28,2701 грн. за Долар США та 32,6096 грн за Євро. На кінець року гривня укріпилась до позначок 23,2552 грн. за Долар США та 25,7667 грн. за Євро станом на 26.12.2019 р. (рис. 2.5).

Однак, уже на початку 2020 р. ситуація почала кардинально змінюватись. Саме на початку 2020 р. в Україні починає поширюватись пандемія коронавірусу, а навесні уряд запроваджує жорсткий локдаун. Це призвело до різкого падіння курсу гривні спочатку у березні; станом на 29.03.2020 р. курс гривні впав до позначок 28,1381 грн. за Долар США та до 30,8633 за Євро. В подальшому ця тенденція зберігалася до кінця року, оскільки карантинні заходи хоч і послаблювались, але не на довго, що в підсумку призвело до падіння реального ВВП, росту безробіття, відпливу іноземних інвестицій.

Станом на початок 2021 р., а саме 11.01.2021 зафіксовано найнижчі курси гривні: 28,2847 грн. за Долар США та 34,9090 грн. за Євро. Протягом 2021 року знімають жорсткі карантинні обмеження та економіка починає віднослюватись, що супроводжується хоча й не значним, але укріпленням гривні аж до початку 2022 р. У січні 2022 року у світових ЗМІ поширюється інформація про ймовірне вторгнення російських військ у поєднанні з сезонними чинниками ослаблюють курс гривні станом на 30.01 2022 до 28,9879 грн за Долар США.

24.02.2022 р. розпочинається повномасштабне вторгнення російських військ на територію України, і в цей же день регулятор фіксує курс гривні до долара на рівні 29,2549 грн за Долар США. Однак катастрофічні збитки, які несе українська економіка не дозволяли утримувати фіксований курс на такому рівні; і в липні 2022 р. НБУ проводить девальвацію гривні та фіксує курс на рівні 36,5686 грн за Долар США (рис. 2.5).

Потужна фінансова та військова підтримка України, яку затвердили США та ЄС на 2023 р. дала змогу щомісячно отримувати стабільні валютні надходження для фінансування держбюджету, це дало можливість НБУ не тільки утримувати фіксований курс аж до жовтня 2023 р, а й перейти на умовно плаваючий режим валютного курсу та наростити золотовалютні резерви.

В цілому, щоб оцінити загальну тенденцію валютного курсу на тривалому періоді часу варто звернути увагу на офіційний курс гривні щодо іноземних валют середній за період (табл. 2.1), оскільки по відношенню до однієї валюти курс гривні може падати, а по відношенню до іншої залишатись стабільним. Тому середні значення за період показують загальну тенденцію по відношенню до основних валют з якими країна підтримує торговельні відносини. З даних таблиці 2.1 видно, що гривня девальвує по відношенню до більшості валют, однак турецька ліра та японська єна знецінюються швидше, ніж гривня.

Таблиця 2.1

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют (середній за період)

Назва валюти	2020	2021	2022	2023											
				січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад
1 австралійський долар	18,63	20,52	22,38	25,31	25,35	24,41	24,48	24,32	24,51	24,65	23,75	23,49	23,20	23,43
1 фунт стерлінгів	34,59	37,55	39,86	44,60	44,30	44,26	45,50	45,68	46,10	47,07	46,47	45,44	44,45	44,77
1 білоруський рубль	11,06	10,75	11,88	13,29	13,29	13,29	13,29	13,29	13,29	13,29	13,29	13,29	13,27	13,14
1 данська крона	4,13	4,34	4,57	5,29	5,27	5,25	5,38	5,34	5,31	5,43	5,36	5,25	5,17	5,23
1 долар США	26,96	27,29	32,34	36,57	36,57	36,57	36,57	36,57	36,57	36,57	36,57	36,57	36,52	36,16
1 євро	30,79	32,31	33,98	39,34	39,26	39,07	40,07	39,81	39,59	40,43	39,92	39,13	38,56	39,01
100 теньге	6,52	6,40	7,07	7,90	8,10	8,10	8,09	8,19	8,15	8,21	8,08	7,82	7,66	7,80
1 канадський долар	20,11	21,76	24,80	27,19	27,24	26,71	27,11	27,05	27,44	27,67	27,17	27,00	26,68	26,32
1 молдовський лей	1,56	1,54	1,71	1,92	1,95	1,96	2,02	2,05	2,04	2,03	2,06	2,03	2,01	2,02
1 норвезька крона	2,87	3,18	3,36	3,68	3,59	3,47	3,49	3,40	3,38	3,56	3,51	3,41	3,32	3,30
1 злотий	6,93	7,08	7,27	8,38	8,28	8,33	8,63	8,77	8,86	9,10	8,95	8,53	8,53	8,85
10 російських рублів	3,74	3,70	4,93	5,23	5,00	4,80	4,52	4,63	4,40	4,05	3,84	3,79	3,76	3,99
1 СПЗ (спеціальні права запозичення)	37,57	38,88	43,19	49,12	49,01	48,83	49,32	49,07	48,77	49,13	48,77	48,29	47,90	47,83
1 сінгапурський долар	19,55	20,32	23,44	27,54	27,52	27,25	27,47	27,32	27,16	27,39	27,09	26,84	26,67	26,77
1 турецька ліра	3,86	3,18	1,98	1,95	1,94	1,93	1,89	1,86	1,57	1,38	1,36	1,36	1,31	1,26
100 форинтів	8,76	9,02	8,73	9,93	10,20	10,16	10,66	10,68	10,68	10,70	10,36	10,14	10,00	10,29
1 чеська крона	1,16	1,26	1,39	1,64	1,65	1,65	1,71	1,69	1,67	1,69	1,66	1,61	1,57	1,59
1 шведська крона	2,94	3,18	3,20	3,52	3,51	3,48	3,53	3,51	3,39	3,47	3,38	3,30	3,31	3,37
1 швейцарський франк	28,76	29,86	33,86	39,55	39,63	39,43	40,65	40,80	40,55	41,82	41,65	40,78	40,39	40,48
1 юань Женьміньбі	3,91	4,23	4,79	5,37	5,36	5,30	5,31	5,24	5,11	5,08	5,05	5,01	5,00	5,00
10 єн	2,53	2,49	2,46	2,80	2,76	2,73	2,74	2,67	2,60	2,59	2,53	2,48	2,44	2,41

Проаналізуємо показники обсягів операцій на валютному ринку за останні 12 місяців (рис. 2.6.). Протягом всього аналізованого періоду купівля валюти клієнтами банків переважала обсяги продажу валюти клієнтами банків. Найбільші розриви між обсягами купівлі та продажу клієнтами банків іноземної валюти спостерігались у грудні 2022 р., коли обсяги купівлі клієнтами безготівкової валюти склали 6,554 млрд дол. США, а обсяги продажу – 5,036 млрд дол. США. При цьому, потрібно пам'ятати, що НБУ не зняв всіх обмежень на безготівкове придбання та зберігання іноземної валюти, що дозволяє утримувати розриви між обсягами продажу на купівлі мінімальними, що не створює додаткового тиску на курс гривні.

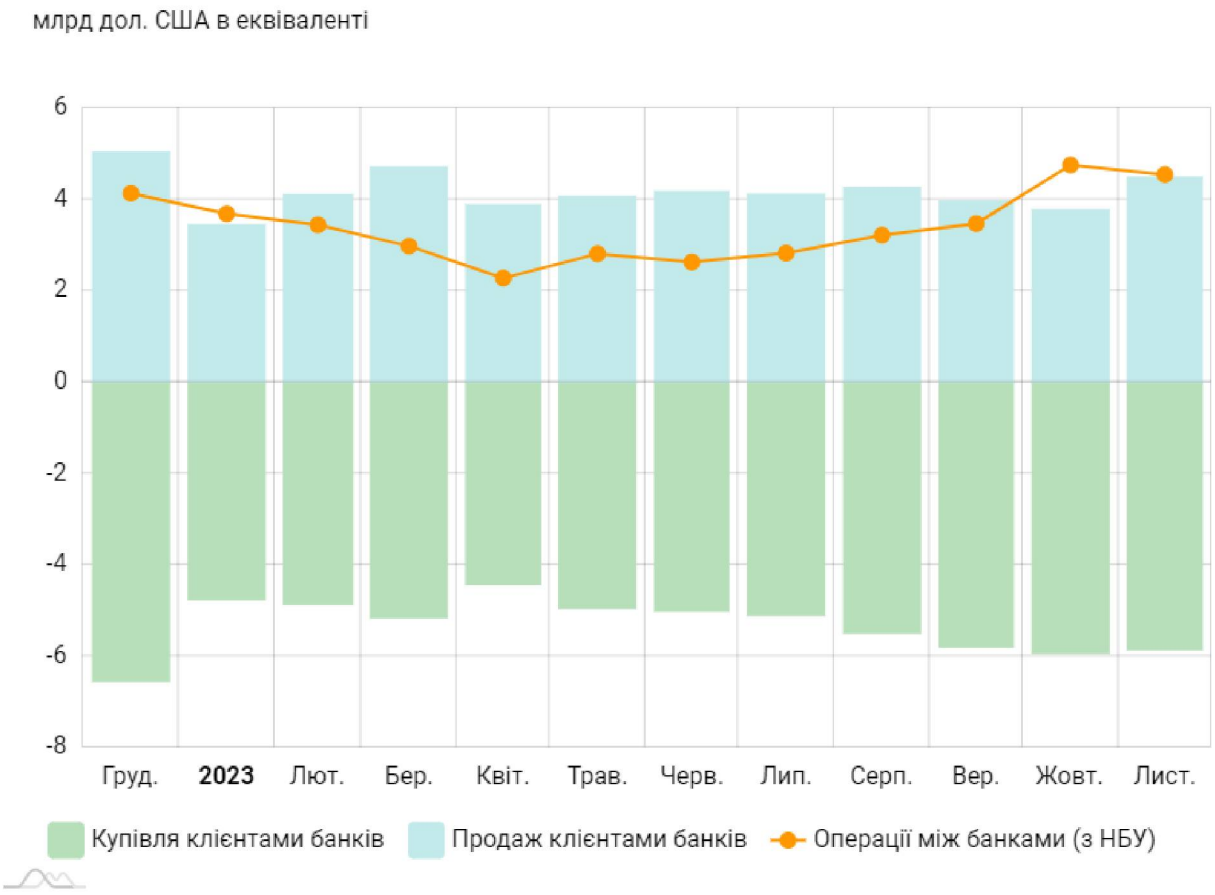


Рис. 2.5. Показники обсягів операцій на безготівковому валютному ринку з грудня 2022 р. по листопад 2023 р. [11]

Щоб оцінити масштаби скорочення операцій на безготівковому валютному ринку варто для аналізу взяти більший часовий інтервал, який охопить довоєнний період (рис. 2.6).

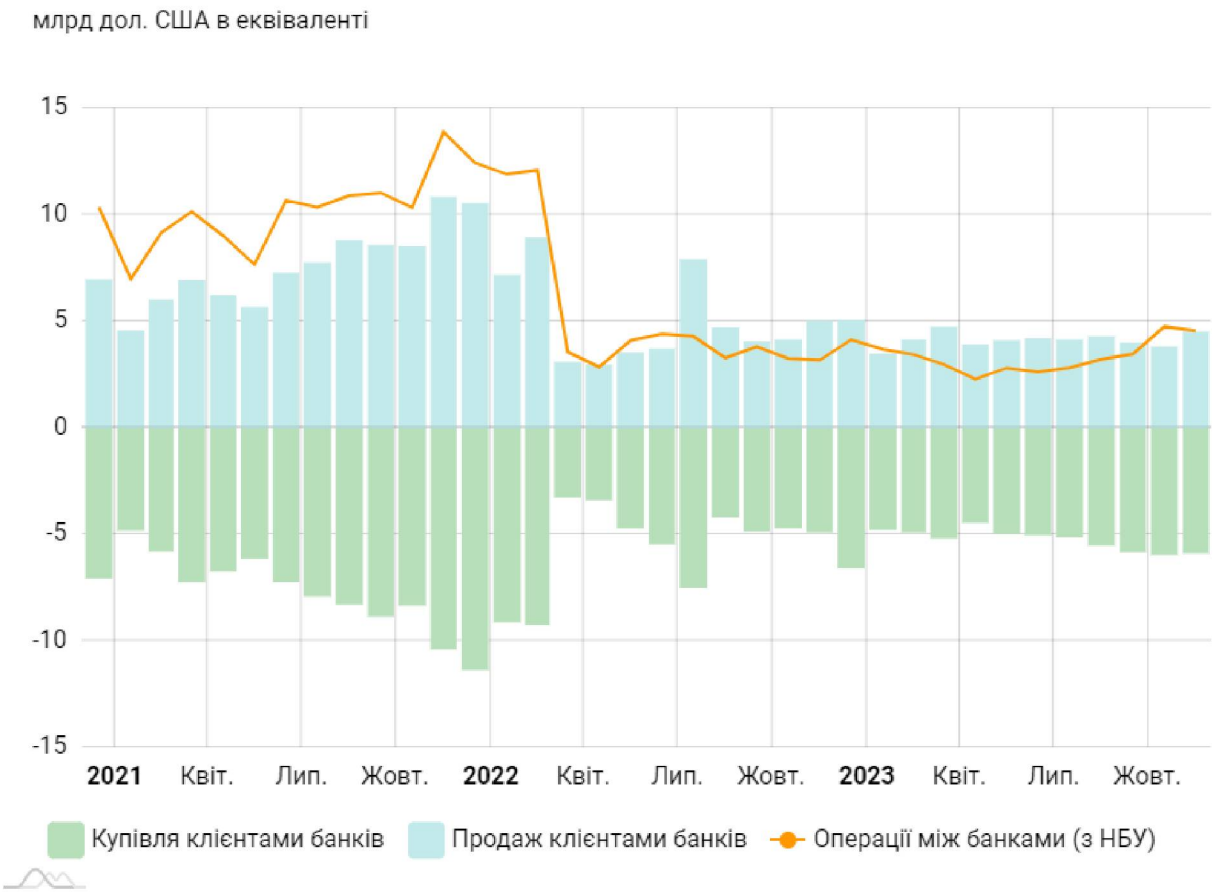


Рис. 2.6. Показники обсягів операцій на безготівковому валютному ринку у 2021 -2023 рр..[11]

Як видно з рисунку 2.6. обсяги операцій з клієнтами та операцій на між банками різко скоротилися у березні 2022 р. Зокрема, за підсумками лютого 2022 р. обсяги операцій на безготівковому валютному ринку між банками склали 12,095 млрд дол. США, а вже в березні скоротились до 3,558 млрд дол. США. Обсяги продажу валюти клієнтами банків у лютому 2022 р. склали 8,903 млрд дол. США, а у березні – скоротились до 3,056 млрд дол. США. Обсяги купівлі валюти клієнтами банків у лютому 2022 р. склали 9,214 млрд дол. США, а у березні – скоротились до 3,221 млрд дол. США. Скорочення обсягів торгівлі на безготівковому ринку обумовлено як

скороченням кількості клієнтів банків, так і валютними обмеженнями, які запровадив НБУ з 24.02.2022 р.

У таблиці 2.2 наведені показники валютних інтервенцій НБУ та обсяги операцій з готівковою іноземною валютою. Варто зазначити, що на 2023 р. США та країни ЄС заклали в свої бюджети видатки на фінансову допомогу Україні, що забезпечило планове та рівномірне надходження валютних коштів у 2023 р. Однак, варто зазначити, що допомога США була закладена до вересня 2023 р., оскільки у США бюджетний період закінчується 30 вересня. Тому у жовтні та до кінця 2023 р. фінансова допомога від США не закладена.

Дані таблиці 2.2. свідчать про те, що у 2023 р. НБУ здійснював інтервенції тільки у Доларах США, при цьому валютні інтервенції з продажу суттєво перевищували валютні інтервенції з придбання протягом всього аналізованого періоду. Найбільший обсяг валютних інтервенцій НБУ з продажу зафіксований у жовтні 2023 р. та становить 3351,5 млн доларів США. Зростання обсягів валютних інтервенцій НБУ з продажу у жовтні 2023 р. швидше за все пов'язане із запровадженням умовно плаваючого валютного курсу гривні, що потребувало підкріплення.

Найбільший обсяг валютних інтервенцій НБУ з купівлі зафіксований у лютому 2023 р. та становить 27,7 млн доларів США.

Обсяги операцій з готівковою іноземною валютою протягом аналізованого періоду мали позитивне сальдо, тобто обсяги операцій з продажу перевищували обсяги операцій з купівлі. При цьому, максимальні обсяги операцій з готівковою іноземною валютою зафіксовані теж у вересні, зокрема, операції з продажу склали 1748,8 млн доларів США, а операції з купівлі - 1368,7 млн доларів США відповідно. Така ситуація свідчить про підвищений попит населення на готівкову валюту, який зберігається протягом всього 2023 р. та певною мірою чинить додатковий тиск на курс гривні.

Таблиця 2.2

Показники валютного ринку України за 2023 рік ..[11]

Показники валютного ринку України за 2023 рік	Січень	Лютий	Березень	Квітень	Травень	Червень	Липень	Серпень	Вересень	Жовтень	Листопад
інтервенції Національного банку України:											
продажу (млн. дол США в еквіваленті)	3 110,6	2 458,7	1 674,1	1 374,1	1 990,9	1 847,5	1 945,8	2 368,8	2 692,1	3 351,5	2 456,6
- млн долар США	3 110,6	2 458,7	1 674,1	1 374,1	1 990,9	1 847,5	1 945,8	2 368,8	2 692,1	3 351,5	2 456,6
- млн євро	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- млн інших валют в доларовому еквіваленті	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
купівлі (млн. дол США в еквіваленті)	28,5	27,7	5,2	3,7	63,3	49,6	12,9	4,5	0,7	14,0	3,7
- млн долар США	28,5	27,7	5,2	3,7	63,3	49,6	12,9	4,5	0,7	14,0	3,7
- млн євро	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- млн інших валют в доларовому еквіваленті	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Обсяг операцій з готівковою іноземною валютою, Усього (млн. дол США в еквіваленті):											
продажу	1 268,0	1 286,9	1 517,7	1 399,8	1 627,4	1 574,1	1 507,5	1 669,3	1 547,7	1 748,8	1 713,3
купівлі	1 074,5	1 081,8	1 236,8	1 194,9	1 377,2	1 397,7	1 382,4	1 488,6	1 365,0	1 368,7	1 338,6
Сальдо (продаж мінус купівля, млн. дол США в еквіваленті)	193,5	205,1	281,0	204,9	250,2	176,4	125,1	180,8	182,7	380,1	374,7
продажу (тільки млн. дол США)	969,1	1 003,4	1 152,8	1 056,7	1 251,2	1 170,5	1 095,1	1 162,2	1 109,9	1 299,8	1 270,0
купівлі (тільки млн. дол США)	786,8	798,8	931,4	886,0	1 047,9	1 067,2	1 017,7	1 065,8	1 025,9	1 033,9	1 000,3
Сальдо (продаж мінус купівля, тільки млн. дол США)	182,3	204,6	221,4	170,7	203,4	103,3	77,3	96,4	84,0	265,9	269,7

Підсумовуючи загальні тенденції на валютному ринку України варто зазначити, що планові надходження фінансової допомоги від партнерів у 2023 р. забезпечили можливість НБУ наростити золотовалютні резерви та у жовтні повернутись до режиму «керованого плавання». Водночас, політичні дискусії в США завадили затвердити фінансову допомогу Україні на жовтень-грудень 2023 року та на період до вересня 2024 р. Тому з жовтня другий місяць поспіль обсяги міжнародних резервів скорочуються. Зокрема станом на 1 грудня 2023 року міжнародні резерви України, за попередніми даними, становили 38785,2 млн дол. США. У листопаді вони знизилися на 0,5%.

Національний банк відповідно до балансових даних продав на валютному ринку 2 456,6 млн дол. США та викупив до резервів 3,7 млн дол. США. Отже, чистий продаж валюти НБУ в листопаді становив 2 452,9 млн дол. США, зменшившись у 1,4 раза порівняно з жовтнем після успішної адаптації ринку до режиму керованої гнучкості курсу [35]. Поточний обсяг міжнародних резервів забезпечує фінансування 5,2 місяця майбутнього імпорту при нормативі 3 місяці, тобто в НБУ ще є запаси міжнародних резервів які можна використати на підтримання стабільності курсу гривні.

Водночас, варто зазначити, що стабільність валютного ринку України значною мірою забезпечена валютними надходженнями фінансової допомоги від партнерів. При цьому, якщо на 2024 р. фінансова допомога буде скорочуватись, то НБУ доведеться запроваджувати певні валютні обмеження, а, можливо, й повернутись до фіксованого режиму валютного курсу.

2.3. Напрями розвитку системи валютного регулювання у воєнний та повоєнний період.

Проведене у п.2.1. дослідження становлення та розвитку валютного регулювання в Україні, свідчить про те, що до 2022 року НБУ виробив ефективну валютну політику з мінімальними обмеженнями на валютному ринку. Навіть в умовах хронічного дефіциту торговельного балансу НБУ вдавалося підтримувати курс гривні не вдаючись до його фіксації.

Однак, повномасштабне вторгнення російських військ у лютому 2022 р. спонукало Нацбанк терміново переглянути умови валютного регулювання. Попередній курс валютної лібералізації змінився жорсткими обмеженнями на валютні операції та на рух капіталу (рис. Рис. 2.7.). В перший день повномасштабного вторгнення було запроваджено фіксований офіційний курс гривні до долара США.

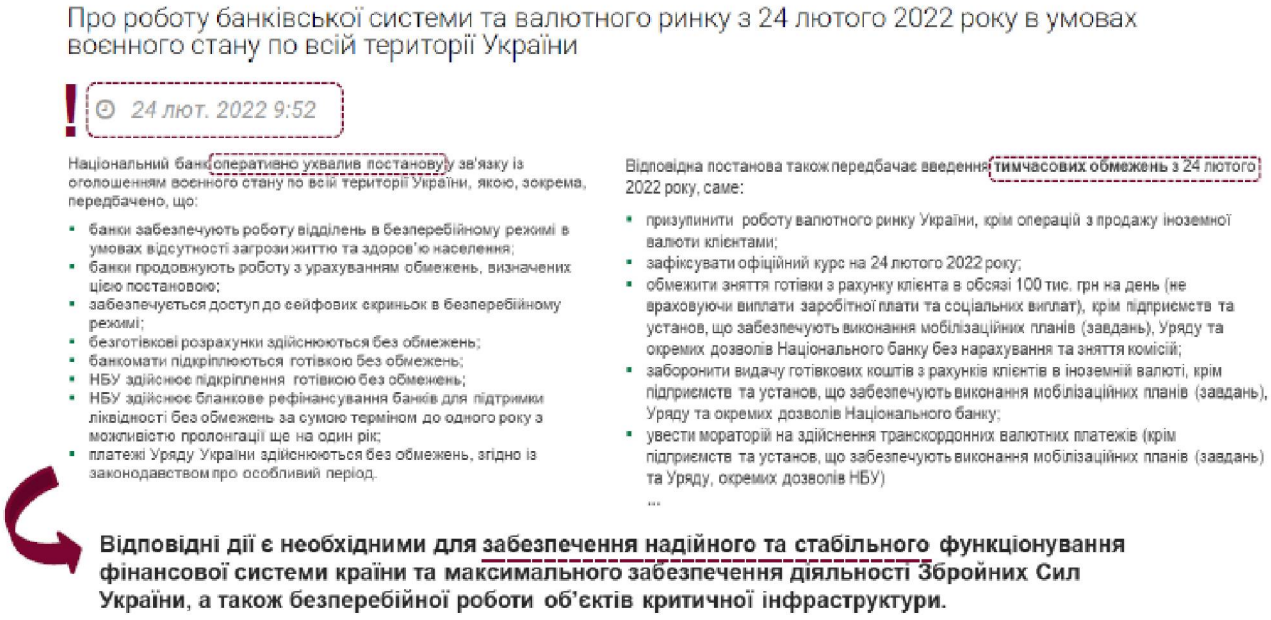


Рис. 2.7. Валютні обмеження, запроваджені НБУ від 24 лютого 2022 р.

Валютні обмеження, які запровадив Нацбанк дали змогу забезпечити критичні потреби економіки без значної шкоди для валютного ринку, оскільки потреби у валюті для критичного імпорту покривалися повністю, а для капітальних операцій – обмежено. Це забезпечувалось тим, що купівля

валюти за критичним імпортом здійснювалася в повному обсязі та за курсом, близьким до офіційного. В міру стабілізації перелік критичного імпорту розширювався та станом на зараз за імпортом товарів він скасований (рис.2.8.).

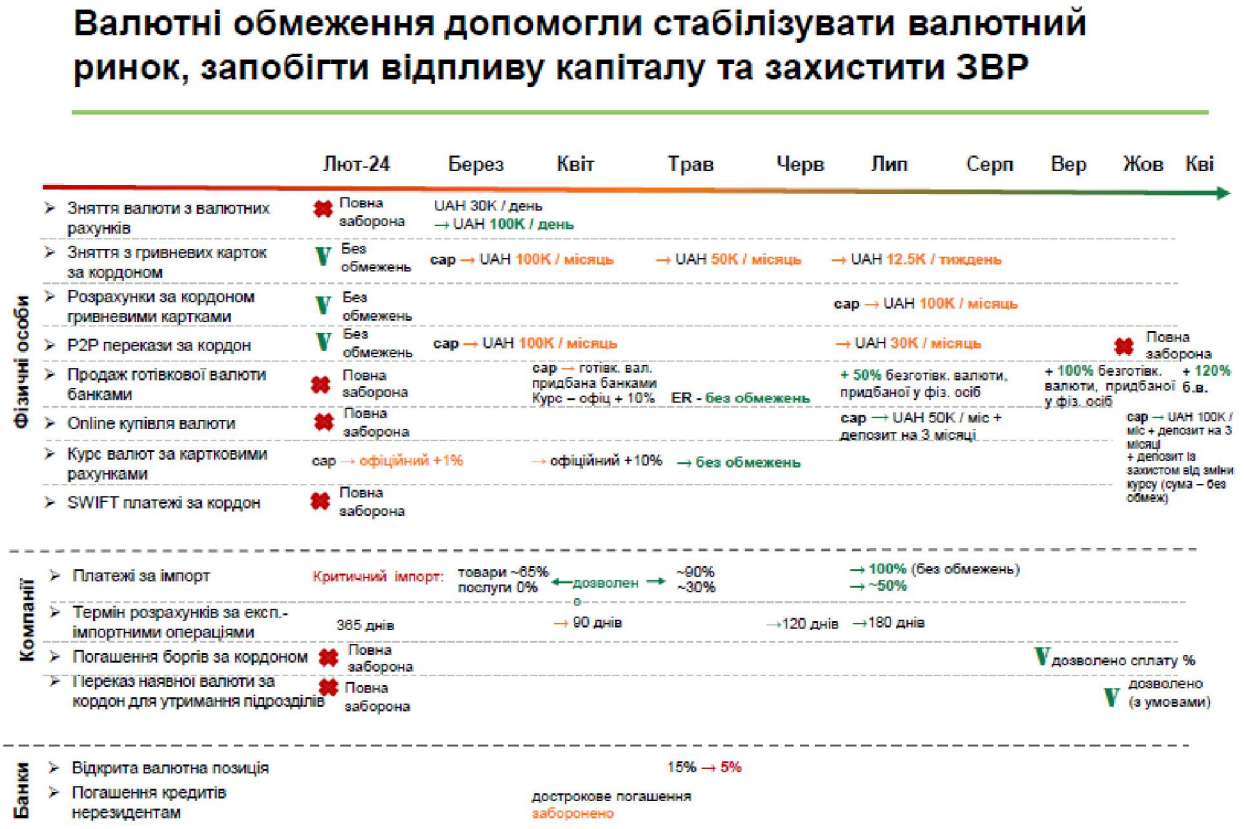


Рис. 2.8. Зміни валютних обмежень НБУ у лютому-квітні 2022 р.

Купівля валюти за капітальними операціями заборонена за рідкими виключеннями (позики перед МФО, під держгарантії, сплата відсотків за період з 24 лютого по 10 серпня 2022). Боржникам при цьому рекомендовано вжити заходів з реструктуризації власних боргів на умовах, не гірших за реструктуризацію Уряду.

Запроваджені НБУ заходи на валютному ринку мали на меті забезпечити узгодженість між двома основними цілями: сприяння економічній діяльності та запобігання непродуктивному відпливу капіталу.

При цьому Нацбанк забезпечив можливість здійснення критично необхідних операцій для населення. Зокрема, залишилися можливість карткових розрахунків біженців із встановленням певних лімітів, а також

надана можливість обміну готівкових гривень на валюту за кордоном. З цією метою Національним банком України було укладено 10 угод про обмін готівкової гривні на іноземну валюту з центральними банками країн Європи. Крім того, у міру стабілізації ситуації на валютному ринку Нацбанк забезпечив можливість захисту заощаджень в гривні від девальвації. З жовтня 2022 р. дозволено купувати безготівкову валюту за офіційним курсом під депозит від 6 місяців, який повертається в гривнях за офіційним курсом. Цей інструмент, забезпечуючи захист заощаджень від негативного впливу інфляції, не створює додаткового тиску на валютний курс, оскільки в момент повернення депозиту валюта конвертується у гривню.

24 лютого 2022 р. НБУ зафіксував офіційний курс на рівні 29.25 грн за дол. США, а 21 липня 2022 р. скоригував курс на 25% до 36.6 грн за дол. США з огляду на зміну фундаментальних характеристик економіки під час війни та зміцнення долара до інших валют. Фіксація курсу забезпечувалася інтервенціями з продажу валюти Нацбанком та низкою адміністративних обмежень на валютні операції та рух капіталу. Таким чином, фіксація валютного курсу давала змогу утримати макроекономічну стабільність та встановити контроль над цінами без прямого їх обмеження.

Певну трансформацію проходить сьогодні й режим інфляційного таргетування, адже в класичному варіанті, він передбачає плаваючий валютний курс. Забезпечити плаваючий валютний курс Національний банк України не мав можливості, однак монетарне регулювання продовжувало здійснюється на засадах інфляційного таргетування, однак в таких умовах валютні інтервенції стали основною монетарною операцією збалансування валютного ринку.

Після етапу стабілізації економіки, врівноваження валютного ринку та уповільнення темпів інфляції НБУ проводив заходи, які мали б створити передумови для повернення до інфляційного таргетування та плаваючого обмінного курсу (рис. 2.9).

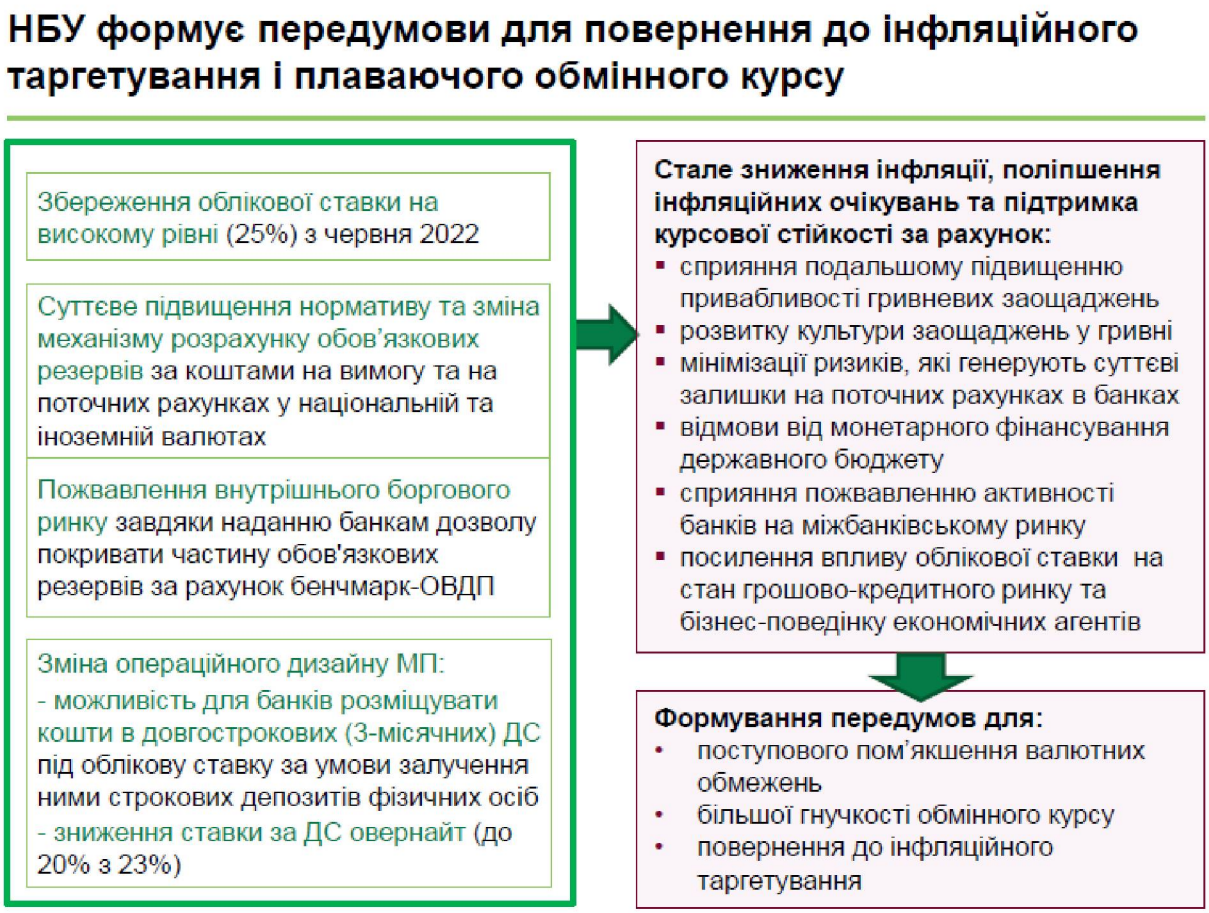


Рис. 2.9. Формування передумов для повернення до інфляційного таргетування та плаваючого обмінного курсу [49]

У квітні 2022 р. рішенням Ради Національного банку України було схвалено Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану (рис. 2.10), розроблені відповідно до Конституції України, Закону України "Про Національний банк України", Указу Президента України від 24 лютого 2022 року № 64/2022 "Про введення воєнного стану в Україні", затвердженого Законом України від 24 лютого 2022 року № 2102-IX «Про затвердження Указу Президента України "Про введення воєнного стану в Україні», та Закону України "Про валюту і валютні операції".

У документі йдеться про те, що у міру нормалізації функціонування економіки та фінансової системи Національний банк у мінімально достатні строки зобов'язується повернутися до застосування принципів та

інструментів грошово-кредитної (монетарної) політики, визначених Стратегією монетарної політики Національного банку України та Основними засадами грошово-кредитної політики на 2022 рік та середньострокову перспективу.



Рис. 2.10. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану [49]

Уже 29 червня 2023 року НБУ затвердив Стратегію пом’якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування (далі – Стратегія). Розроблення цієї Стратегії спрямоване на реалізацію положень Основних засад грошово-кредитної політики на період воєнного стану, а також зобов’язань за Меморандумом про економічну та фінансову політику з Міжнародним валютним фондом у межах Програми розширеного фінансування (структурний маяк).

Метою Стратегії є визначення пріоритетів, принципів та передумов реалізації заходів монетарної та валютно-курсової політики у впорядкований, консистентний спосіб. Це дасть змогу мінімізувати ризики для цінової та

фінансової стабільності та реалізувати потенціал сталого економічного відновлення (рис. 2.11).

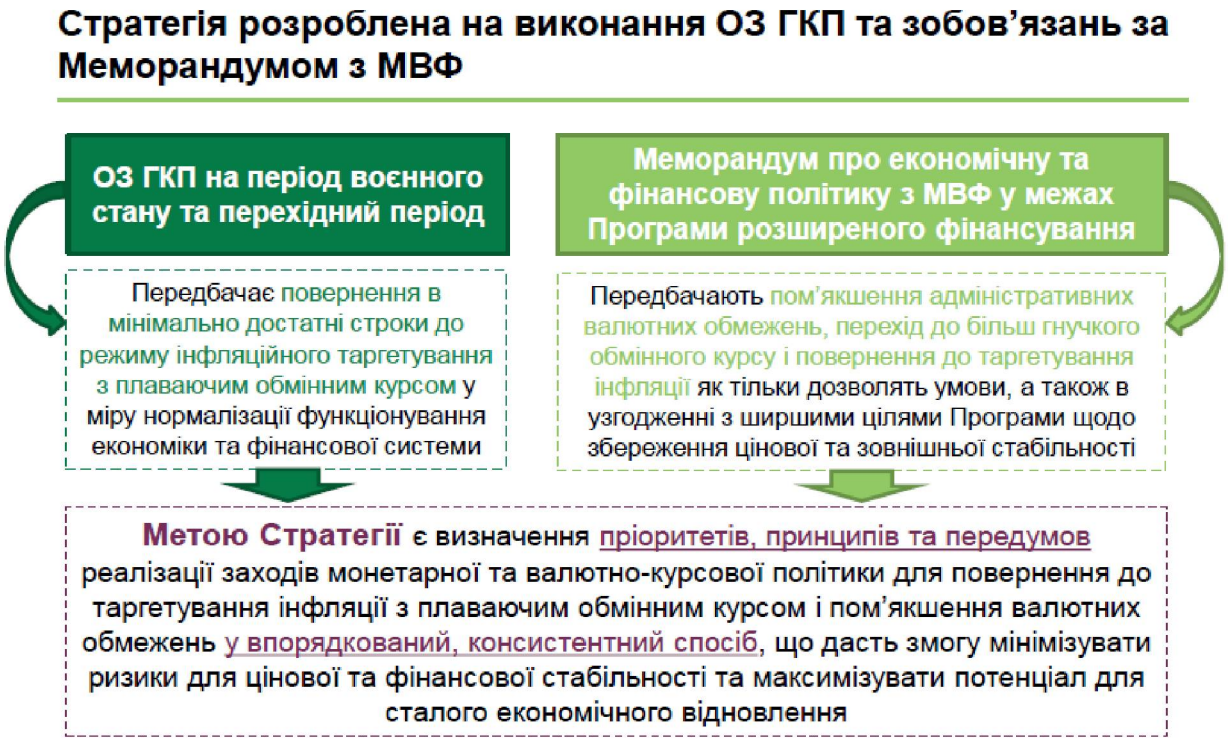


Рис. 2.11. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування [49]

НБУ дотримуватиметься загального підходу, за якого:

- послаблення більшості обмежень за торговельними операціями та обмежень, які створюють множинність курсів, передуватиме збільшенню курсової гнучкості;

- відмова від фіксації курсу – до широкомасштабної лібералізації потоків капіталу;

- зберігатимуться жорсткі монетарні умови через достатньо високі процентні ставки для забезпечення привабливості гривневих активів і мінімізації ризиків для курсової стійкості за послаблення валютних обмежень та відмови від режиму фіксації курсу.

Стратегія є рамковим документом, її реалізація деталізується за трьома основними напрямами (рис. 2.12):

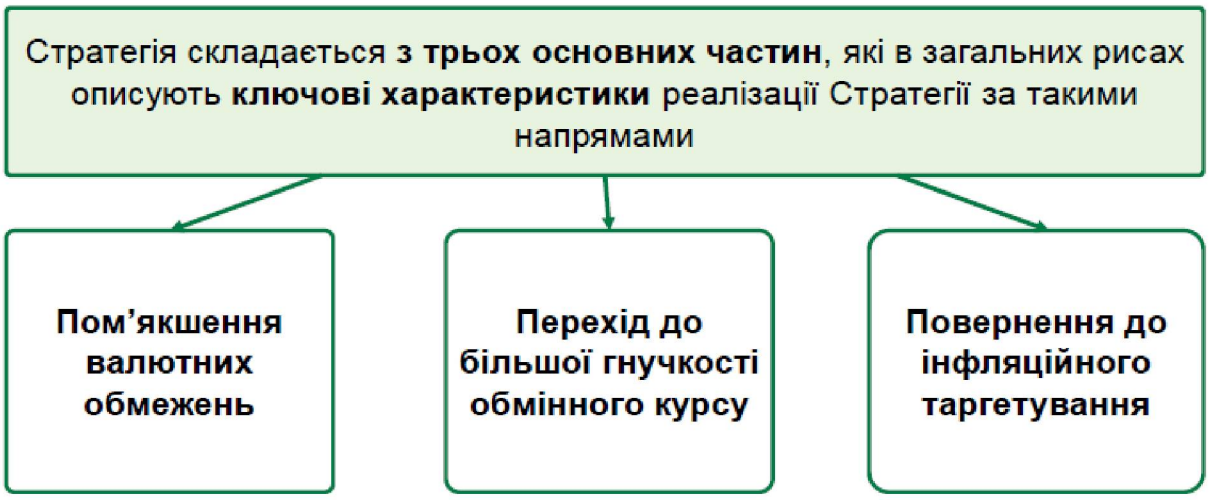


Рис. 2.12. Основні напрями Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування [49]

Пом'якшення валютних обмежень. Національний банк розробив Дорожню карту поступового пом'якшення валютних обмежень, яка визначає етапи пом'якшення валютних обмежень. Основним критерієм визначення пріоритетності пом'якшення валютних обмежень є нагальність коригування викривлень на ринку та підтримка економічного відновлення з урахуванням відповідних ризиків для курсової стійкості та міжнародних резервів. Дорожня карта загалом передбачає такі етапи з відповідним фокусом:

- I етап – мінімізація множинності обмінних курсів, лібералізація торгових операцій та сприяння новим кредитам та інвестиціям;
- II етап – лібералізація торгового фінансування, управління валютними ризиками банків, можливість репатріації відсотків за "старими" борговими зобов'язаннями та інвестиціями;
- III етап – можливість виплат за кредитами та інвестиціями, лібералізація операцій населення та операцій з деривативами, можливість кредитування нерезидентів та інвестицій за кордон (рис. 2.13).

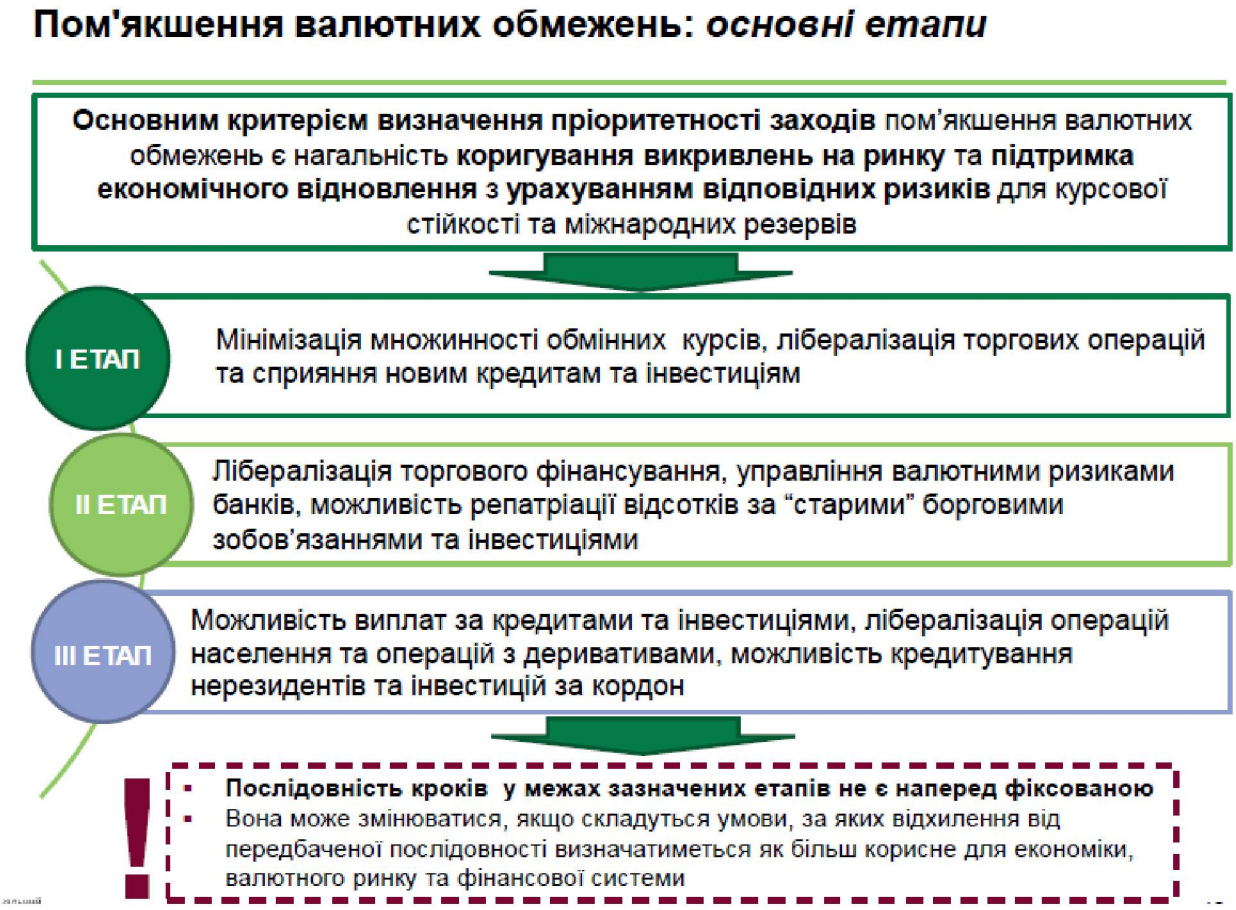


Рис. 2.13. Етапи пом'якшення валютних обмежень [49]

Перехід до більшої гнучкості обмінного курсу. На ранніх стадіях Нацбанк ще значною мірою буде покладатися на обмінний курс як номінальний якір для економіки. Однак, у міру формування належних передумов НБУ поступово запроваджуватиме більшу гнучкість обмінного курсу. Поетапне запровадження гнучкості обмінного курсу ґрунтуватиметься на оцінці макроекономічних і фінансових умов.

У міру формування належних передумов виконання ролі номінального якоря для інфляційних очікувань поступово переходитиме на ціль з інфляції, а обмінний курс, в свою чергу, все більше відіграватиме роль коригуючого механізму для економіки. Таким чином, на наступних стадіях Національний банк запроваджуватиме все більшу курсову гнучкість, однак з урахуванням консистентності політики для збереження довіри до національної валюти та дій Національного банку з досягнення інфляційних цілей (рис. *2.14.*).

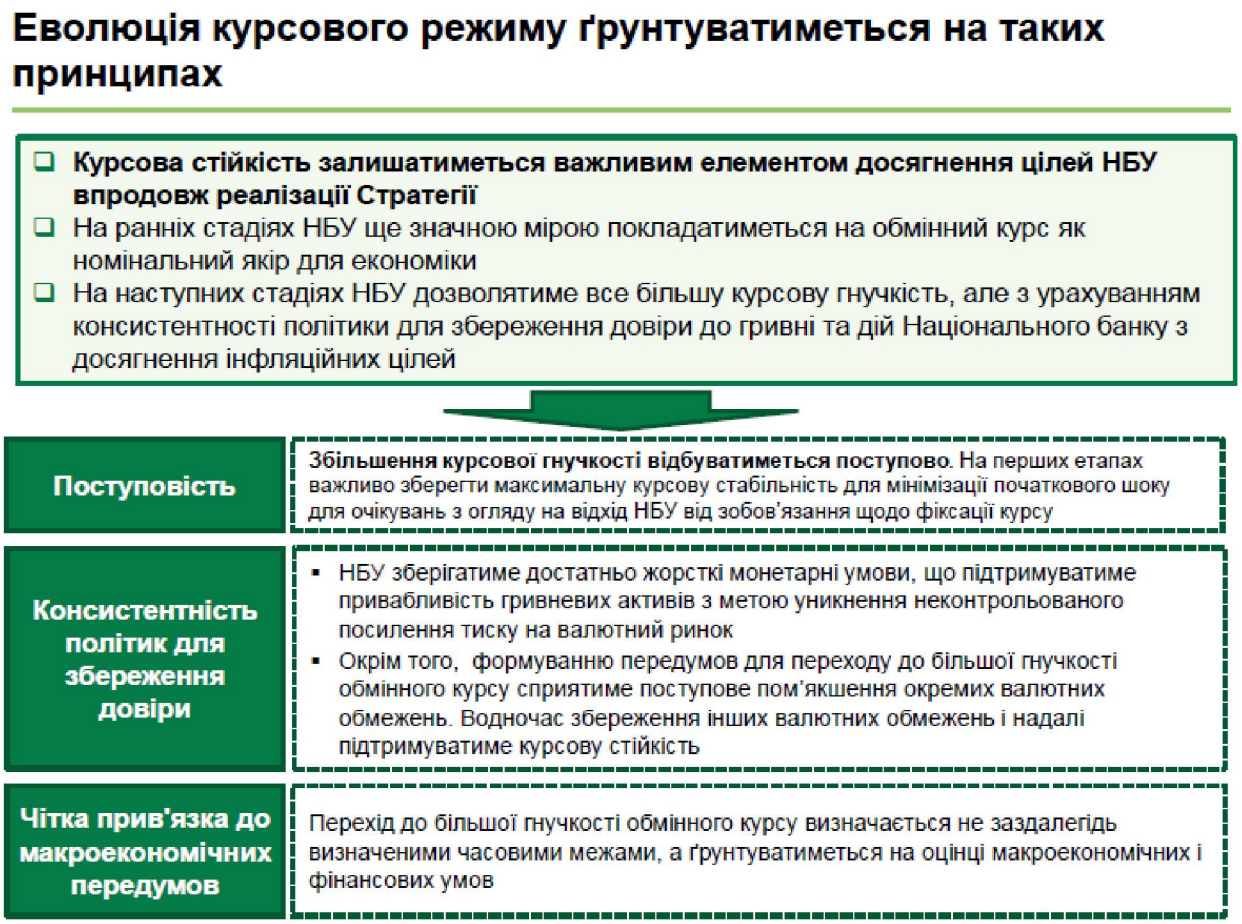


Рис. 2.14. Базові засади еволюції курсового режиму [49]

Повернення до інфляційного таргетування: ключові кроки. На ранніх етапах пом'якшення валютних обмежень та переходу до більшої гнучкості обмінного курсу облікова ставка НБУ і надалі виконуватиме роль допоміжного інструменту для забезпечення стійкості курсового режиму та захисту міжнародних резервів.

Кінцевим етапом нормалізації операційного дизайну монетарної політики стане повернення симетричного коридору процентних ставок за інструментами постійного доступу навколо облікової ставки. За базового сценарію нормалізація операційного дизайну монетарної політики буде синхронізована з циклом зниження облікової ставки. Водночас Національний банк враховуватиме необхідність підтримання достатньої привабливості гривневих активів для належної реалізації заходів за напрямами пом'якшення

валютних обмежень та переходу до більшої гнучкості обмінного курсу (рис. *2.15.*).



Рис.2.15. Ключові характеристики режимів монетарної політики [49]

Повернення до інфляційного таргетування потребуватиме поступового згортання неконвенційних заходів у сфері процентної та валютно-курсової політики, запроваджених з початку повномасштабної війни.

Повернення до інфляційного таргетування відбуватиметься поступово в тісному та консистентному взаємозв'язку з етапністю пом'якшення валютних обмежень та переходу до більшої гнучкості обмінного курсу за умов збереження дезінфляційного тренду та поліпшення інфляційних очікувань.

Всі зазначені у Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування цілі можуть бути досягнуті за умови

збалансованого бюджету та стабільних валютних надходжень. Станом на початок грудня Україні не вдалося заручитися фінансовою підтримкою США на 2024 р. І вже у січні 2024 року, за умови відсутності альтернативних джерел наповнення бюджету Нацбанк буде змушений повернутись до фіксованого валютного курсу, а можливо, доведеться запроваджувати додатковий імпортний збір на окремі товари для вирівнювання дефіциту торговельного балансу. В таких умовах повернення до повноцінного режиму інфляційного таргетування є малоймовірним. Також варто зазначити, що на сьогодні, індекс споживчих цін не відображає реальних показників інфляції, адже закладений в основу розрахунку споживчий кошик не відповідає ані нормам споживання, ані переліку товарів та послуг, якими користується пересічний громадянин. Це призводить до занижених показників інфляції та не вірних оцінок економічних відносин, які базуються на цьому показнику.

Висновки до розділу 2

Дослідивши еволюцію та сучасний стан розвитку валютного регулювання в Україні можна зробити такі висновки:

1. Розглянуто особливості розвитку валютного регулювання в Україні. Умовно виділено сім етапів становлення та розвитку системи валютного регулювання. Перший етап (1991–1994 рр.) зародження національної системи валютного регулювання. Другий етап (1994-1996 рр.) та характеризує початком лібералізації операцій на валютному ринку та відносної стабілізації обмінного курсу українського карбованця. Третій етап (1997-1998 рр.) у роботі Національного банку України відображає процес реалізації ним валютної політики вже за умов сформованої національної грошової та банківської систем. Четвертий етап (1999 – 2008 рр.) стабілізаційний період, характеризується економічним зростанням, лібералізацією валютного ринку з метою переходу до режиму плаваючого курсу гривні, прилив іноземних інвестицій. П'ятий етап (2008-2016 р.р.) період перманентних валютних криз. Шостий період (2017-2022 рр.) пом'якшення валютних обмежень, запроваджено заходи з валютної лібералізації. Сьомий етап (2022-) валютне регулювання в умовах воєнного стану.

2. Провівши оцінку сучасного стану валютного ринку, варто відмітити, що з початку запровадження ЗУ «Про валюту та валютні операції» у 2019 р. паралельно з відміною більшості валютних обмежень спостерігалося укріплення курсу гривні та приплив іноземних інвестицій, у період з 2020 р. до 2022 р. Національний банк запроваджував заходи із стабілізації валютного ринку після кризи, пов'язаної з поширенням пандемії. На сучасному етапі, з початком оголошення воєнного стану НБУ запровадив ряд валютних обмежень, у тому числі зафіксував валютний курс гривні, що дало можливість стабілізувати темпи інфляції та стримати відплив капіталу.

3. Після етапу стабілізації економіки, врівноваження валютного ринку та уповільнення темпів інфляції НБУ проводив заходи, які мали б створити

передумови для повернення до інфляційного таргетування та плаваючого обмінного курсу. У червні 2023 року НБУ затвердив Стратегію пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування, яка передбачає три ключові напрями: пом'якшення валютних обмежень, перехід до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. При реалізації Стратегії НБУ дотримуватиметься загального підходу, за якого: послаблення більшості обмежень за торговельними операціями та обмежень, які створюють множинність курсів, передуватиме збільшенню курсової гнучкості; відмова від фіксації курсу – до широкомасштабної лібералізації потоків капіталу; зберігатимуться жорсткі монетарні умови через достатньо високі процентні ставки для забезпечення привабливості гривневих активів і мінімізації ризиків для курсової стійкості за послаблення валютних обмежень та відмови від режиму фіксації курсу.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Результати проведеного дослідження теоретико-методичних та практичних аспектів валютного регулювання дають підстави сформулювати такі висновки:

1. Встановлено, що валютне регулювання є складовою державного регулювання економіки та передбачає діяльність держави в особі уповноважених нею органів (органів валютного регулювання і нагляду) по застосуванню адміністративних та економічних методів впливу на учасників валютних правовідносин щодо здійснення валютної політики в державі. В роботі визначено принципи, функції та завдання валютного регулювання в сучасних умовах.

2. Для глибшого розуміння організації валютного регулювання застосовано системний підхід та встановлено, що системою валютного регулювання визначають сукупність валютних відносин та органів валютного регулювання на міждержавному та національному рівнях, урегульованих валютно-правовими нормами. Уточнено об'єкти (валютний ринок та валютні операції) та основних суб'єктів системи валютного регулювання (НБУ, КМУ, уповноважені установи та учасники валютних операцій), а також забезпечувальну підсистему, до якої належать нормативно-правове, організаційне, кадрове, методологічне та інформаційне забезпечення.

3. Під інструментами валютного регулювання пропонується розуміти цілеспрямовані заходи (дії) органів валютного регулювання для забезпечення реалізації цілей валютної політики. Запропоновано всю сукупність інструментів валютного регулювання розділити на неринкові (адміністративно-правові) та ринкові (економічні). До неринкових належать валютні обмеження (заходи захисту та валютний нагляд), а до економічних інструментів (опосередкованого впливу) – валютні інтервенції, дисконтна політика та диверсифікація валютних резервів.

4. Дослідження еволюції валютного регулювання в Україні дозволило виділити сім етапів розвитку системи валютного регулювання. Перший етап (1991–1994 рр.) зародження національної системи валютного регулювання. Другий етап (1994-1996 рр.) та характеризує початком лібералізації операцій на валютному ринку та відносної стабілізації обмінного курсу українського карбованця. Третій етап (1997-1998 рр.) у роботі Національного банку України відображає процес реалізації ним валютної політики вже за умов сформованої національної грошової та банківської систем. Четвертий етап (1999 – 2008 рр.) стабілізаційний період, характеризується економічним зростанням, лібералізацією валютного ринку з метою переходу до режиму плаваючого курсу гривні, прилив іноземних інвестицій. П'ятий етап (2008-2016 р.р.) період перманентних валютних криз. Шостий період (2017-2022 рр.) пом'якшення валютних обмежень, запроваджено заходи з валютної лібералізації. Сьомий етап (2022-) валютне регулювання в умовах воєнного стану.

5. Оцінка сучасного стану валютного ринку свідчить про те, що з запровадженням ЗУ «Про валюту та валютні операції» у 2019 р. та паралельною відміною більшості валютних обмежень спостерігалося укріплення курсу гривні та приплив іноземних інвестицій, у період з 2020 р. до 2022 р. Національний банк запроваджував заходи із стабілізації валютного ринку після кризи, пов'язаної з поширенням пандемії. На сучасному етапі, з початком оголошення воєнного стану НБУ запровадив ряд валютних обмежень, у тому числі зафіксував валютний курс гривні, що дало можливість стабілізувати темпи інфляції та стримати відплив капіталу. Планові надходження фінансової допомоги від партнерів у 2023 р. забезпечили можливість НБУ наростити золотовалютні резерви та у жовтні повернутись до режиму «керованого плавання». Водночас, політичні дискусії в США завадили затвердити фінансову допомогу Україні на жовтень-грудень 2023 року та на період до вересня 2024 р. Тому з жовтня другий місяць поспіль обсяги міжнародних резервів скорочуються.

6. Стабільні надходження міжнародної фінансової допомоги від партнерів дали можливість НБУ розробити заходи щодо поступового пом'якшення валютних обмежень. У червні 2023 року було затверджено Стратегію пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування, яка передбачає три ключові напрями: пом'якшення валютних обмежень, перехід до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування в монетарній політиці. При реалізації Стратегії НБУ дотримуватиметься загального підходу, за якого: послаблення більшості обмежень за торговельними операціями та обмежень, які створюють множинність курсів, передуватиме збільшенню курсової гнучкості; відмова від фіксації курсу – до широкомасштабної лібералізації потоків капіталу; зберігатимуться жорсткі монетарні умови через достатньо високі процентні ставки для забезпечення привабливості гривневих активів і мінімізації ризиків для курсової стійкості за послаблення валютних обмежень та відмови від режиму фіксації курсу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Бартош О.М. Валютне регулювання в умовах сьогодення. Фінансовий простір, 2018. 2 (30). 8– 13. 5

2. Бездітко, Ю. М. Валютне регулювання [Текст] : навчальний посібник / Ю. М. Бездітко, О. О. Мануйленко, Г. А. Стасюк. Херсон : ОЛДІ-плюс, 2009. 272 с

3. Береславська О. Девальвація гривні та спричинені нею виклики для України. Вісник Національного банку України. 2015. № 2. С. 26-33.

4. Береславська О. І. Валютна політика України: теорія та практика: монографія / О. І. Береславська ; Держ. податк. адмін. України [та ін.]. Ірпінь : Нац. ун-т ДПС України, 2010. 330 с.

5. Береславська О. І. Інструменти валютного регулювання: структура та класифікація. Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. 2014. № 1. с. 6-13. URL:http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps_2014_1_3

6. Богацька Н.М. Регулювання валютного ринку національним банком Україні. Ефективна економіка, 2018. 3. 1–5. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/3_2018/42.pdf

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

8. Вагіна Н. Ключові особливості нового валютного регулювання URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Vagina_pr_23-24.12.2021.pdf?v=6

9. Валютне регулювання : Навч. посіб. для студ. екон. ф-тів вищих навч. закладів / В. А. Ющенко, В. І. Міщенко; Національний банк України. Київ: Знання, 1999. – 359 с.

10. Валютне регулювання та контроль [Текст] : навч. посіб. / О. В. Боришкевич [та ін.] ; заг. ред. О. В. Боришкевич ; Державний вищий навчальний заклад "Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана". К. : КНЕУ, 2008. 400 с.

11. Валютний ринок URL: https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-market

12. Великий тлумачний словник сучасної української мови : 250000 / уклад. та голов. ред. В. Т. Бусел. Київ; Ірпінь: Перун, 2005. VIII, 1728 с. URL: https://slovnyk.me/dict/vts/%D1%81%D0%B8%D1%81%D1%82%D0%B5%D0%BC%D0%B0

13. Гальчинський А. Теорія грошей: навч. посібник. К. : Видавництво Соломії Павличко «Основи», 2001. 411 с.

14. Гончаров С. М., Кушнір Н. Б. Тлумачний словник економіста / за ред. проф. С. М. Гончарова. К.: Центр учбової літератури, 2009. 264 с.

15. Гриньова, В. М. Державне регулювання економіки [Текст] : підручник / В. М. Гриньова, М. М. Новикова. К. : Знання, 2008. 398 с.

16. Гроші та кредит [Текст]: підручник / А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. К. : КНЕУ, 2005. 556 с.

17. Державне регулювання економіки [Текст] : навчальний посібник / [С. М. Чистов, А. Є. Никифоров, Г. Ф. Куценко та ін.]. вид. 2-ге, доопрац. і доп. К. : КНЕУ, 2005. –440 с.

18. Деркач, Ю. Використання інструментів валютного регулювання в умовах воєнного стану. Трансформаційна економіка, 2023. (3 (03), 21-25. https://doi.org/10.32782/2786-8141/2023-3-4

19. Дзюблюк О. В. Банки у системі організації валютних відносин : монографія. Тернопіль : Астон, 2014. 264 с.

20. Дзюблюк О. В. Валютна політика [Текст] : підручник. К. : Знання, 2007. 422 с.

21. Дзюблюк О. Проблеми реалізації валютної політики в умовах трансформаційних змін економіки України. Журнал європейської економіки. 2006. № 3. С. 317-327.

22. Диба О., Змійчук А., Мироненко Г. Еволюція валютного ринку України. Ринок цінних паперів України, 2014. 9–10. 53–62.

23. Економічний словник https://slovnyk.me/dict/economics_dict/%D1%81%D0%B8%D1%81%D1%82%D0%B5%D0%BC%D0%B0

24. Енциклопедія для банкіра (2013): у 2 т. Том 2 (практична термінологія). За заг. ред. д.е.н., проф. Т.С. Смовженко, д.е.н., проф. Р.А. Слав'юка. Київ: УБС НБУ. 547 с.

25. Єпіфанова М. А. Система валютного регулювання в Україні в умовах лібералізації фінансових ринків: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Х., 2011. 20 с. URL: http://www.repository.hneu.edu.ua/bitstream/123456789/7241/1/%D0%95%D0%BF,

26. Єпіфанова М.А. Валютне регулювання в системі державного регулювання економіки. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наук. праць ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ». Суми, 2010. С. 169–183.

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

28. Ковтун, О. І. Державне регулювання економіки [Текст] : навч. посіб. Львів : Новий світ. 2000, 2007. 432 с.

29. Кравченко Л. М. Правові засади валютного регулювання і контролю в Україні: дис. … канд. юр. наук : 12.00.07. Ірпінь, 2003. 199 с.

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

31. Кушнір І. Функціональний аспект державного регулювання економіки. Підприємництво, господарство і право. 2008. № 8. С. 157–160.

32. Макаренко Ю.П., Вітер К.О. Аналіз сучасного стану та тенденцій функціонування валютного ринку України. Інвестиції: практика та досвід, 2022. 2. 42–49.

33. Мелих О. Валютно-курсова політика та її вплив на фінансову безпеку держави. Вісник Національного банку України. 2008. №8. С. 50-57.

34. Мироненко Г. В. Трансформація валютної політики України в умовах економічної інтеграції: дис. … канд. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2015. 220 с.

35. Міжнародні резерви становили 38,8 млрд дол. США за підсумками листопада. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/mijnarodni-rezervi-stanovili-388-mlrd-dol-ssha-za-pidsumkami-listopada

36. Міхасюк, І. Державне регулювання економіки [Текст] / І. Міхасюк, А. Мельник, М. Крупка та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. акад. АН Вищої школи України І. Р. Михасюка. Львівський національний університет ім. І. Франка, Львів : Українські технології, 1999. 640 с.

37. Наливайко Л. Тлумачний термінологічний словник з конституційного права (Explanatory Terminological Dictionary on Constitutional law) / Л. Наливайко, М. Беляєва. 2-е вид. допов. Запоріжжя : Дніпровський металург, 2010. 406 с.

38. Науменкова, Світлана Валентинівна. Валюта і валютна політика [Текст] / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. К. : Знання, 2010. 82 с.

39. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG-ml_2022.pdf?v=6&fbclid=IwAR2dmUngZMBy5z582l35qVnSA4yKy78uJoDH8DonAZpAQsPI9cAns7dJs_M

40. Постанова № 1 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про структуру валютного ринку України, умови та порядок торгівлі іноземною валютою та банківськими металами на валютному ринку України» URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0001500-19#Text

41. Постанова № 2 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про здійснення операцій із валютними цінностями»; URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0002500-19#Text

42. Постанова № 3 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про транскордонне переміщення валютних цінностей»; URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0003500-19#Text

43. Постанова № 4 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про перелік заходів захисту порядок та критерії їх запровадження

подовження та дострокового припинення яка фактично астосовується Національним банком України за наявності ознак нестійкого фінансового стану банківської системи погіршення стану платіжного балансу України, виникнення обставин що загрожують стабільності банківської та або фінансової системи держави»; URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0004500-19#Text

44. Постанова № 5 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про заходи захисту та визначення порядку здійснення окремих операцій в іноземній валюті» URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0005500-19#Text

45. Постанова № 6 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про порядок надання банками Національному банку України інформації щодо договорів які передбачають виконання резидентами боргових зобов'язань перед нерезидентами кредиторами за залученими резидентами кредитами, позиками». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0006500-19#Text

46. Постанова № 7 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Інструкції про порядок валютного нагляду банків за дотриманням резидентами граничних строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів»; URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0007500-19#Text

47. Постанова № 8 від 02 січня 2019 року «Про затвердження Положення про порядок здійснення уповноваженими установами аналізу та перевірки документів інформації про валютні операції»; URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0008500-19#Text

48. Постанова Правління НБУ «Про затвердження Положення про здійснення валютних інтервенцій Національного банку України на валютному ринку України» від 31.01.2019 № 26. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0026500-19#Text

49. Презентація Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_for_easing_FX_restrictions_pr_2023.pdf?v=6

50. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21.06.2018 р. № 2473-VIII. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19.

51. Про Національний банк України : закон України від 20 травня 1999 р. № 679-XIV URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text

52. П'янкова О. В. Валютне регулювання експортних та імпортних операцій суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності в контексті антикризових заходів. Ефективна економіка. 2016. № 11. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5277

53. Старинський М. В. Проблеми та перспективи правового регулювання валютних відносин в Україні : монографія. Суми: ВВП «Мрія», 2015. 334 с.

54. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування URL: https://bank.gov.ua/ua/files/RoyFlQaSmKIWScQ

55. Сутормiна А.М. Валютне регулювання у забезпеченні економічного розвитку України: Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, Спеціальність 08.00.08. Гроші, фінанси і кредит. Київ, 2015. 225 с.

56. Термінологічний словник URL: http://megalib.com.ua/content/7087_Terminologichnii_slovnik.html

57. Універсальний словник-енциклопедія. URL: https://slovnyk.me/dict/use/%D1%81%D0%B8%D1%81%D1%82%D0%B5%D0%BC%D0%B0

58. Фінансово-економічний словник : словник-довідник / кол. авт. : Юнін О. С., Круглова О. О., Савєльєва М. О. та ін. Дніпро : Видавець Біла К. О., 2018. 164 с.

ДОДАТКИ

Список додатків

Додаток А. Перелік валютних обмежень, послаблених із прийняттям ЗУ «Про валюту і валютні операції»

Додаток А.

Перелік валютних обмежень, послаблених із прийняттям ЗУ «Про валюту і валютні операції»

Які ж новації Закону? ЗУ «Про валюту і валютні операції» та нові НПА

1. **Збільшено граничний строк здійснення розрахунків** за операціями до 365 днів та встановлено операції, на які цей строк не розповсюджується;
2. **Скасовано валютний нагляд** для експортно-імпортних операцій до 150 тис. грн., а у подальшому цю суму збільшено до 400 тис. грн.;
3. **Скасовано норму обов'язкового продажу валюти бізнесом**;
4. **Скасовано вимогу щодо попереднього резервування коштів** у гривні для купівлі валюти (**так звану Т+1**);
5. **Скасовано ліміти на репатріацію** інвестицій та дивідендів (були у сумі 5 млн. євро та 12 млн. євро в місяць відповідно);
6. **Скасовано індивідуальні ліцензії** – замінено системою е-лімітів (€2 млн. в рік для юридичних осіб, €200 тис. в рік для фіз. осіб);
7. **Скасовано санкції** у вигляді припинення ЗЕД за порушення строків розрахунків;
8. **Скасовано заборону на дострокове погашення** зовнішніх запозичень (кредитів, позик);
9. **Дозволено укладання форвардів для хеджування ризиків** зміни курсу **за експортно-імпортними та борговими операціями** (з поставкою валюти та розрахункові);
10. **Дозволено юридичним особам-нерезидентам відкривати рахунки в банках України**;
11. **Реєстрацію зовнішніх запозичень замінено на повідомчий характер** - надання інформації (по суті скасовано дозвільну систему);
12. **Дозволено фізичним особам купівлю іноземної валюти/БМ** без обмеження суми такої операції у касах та системах онлайн-банкінгу (було - до 150 тис. грн. на день в еквіваленті) та, у зв'язку з цим знято всі обмеження, що пов'язані із цією збороною, зокрема на проведення операцій своп, форвард та розрахунки в іноземній валюті за операціями з купівлі облігацій внутрішньої державної позики.
13. **Дозволяється банкам продавати державні ЦП, номіновані в іноземній валюті**, своїм клієнтам як в гривні, так і в іноземній валюті. Купівля банками таких цінних паперів у клієнтів (крім банків) може здійснюватися лише у гривнях Крім випадків купівлі у фізичних осіб.
14. **Дозволяється банкам укладання валютних СВОПів** з резидентами та нерезидентами;
15. **Дозволяється фізичним особам переказувати іноземну валюту** за кордон без відкриття рахунку, якщо сума переказу не перевищує екв. 400 тис. грн. в день (раніше – екв.15 тис.грн. та 150) ;
16. **Збільшено ліміт на купівлю БМ юридичними особами** з 3,21 тр. унції на тиждень (100г) до еквіваленту 400 тис. грн на день. Ліміт не розповсюджується на операції з купівлі БМ юридичних осіб, що ведуть господарську діяльність, пов'язану з використанням БМ;
17. **Юридичним особам дозволяється ввіз вивіз готівкової ІВ та БМ** (якщо це передбачено їх статутом);
18. **Дозволяється проведення платежів** у іноземній валюті за операціями зі страхування життя;
19. **Лібералізовано операції за ЛОРО рахунком** – дозволяється здійснювати інвестиції та кредитувати резидентів з рахунку ЛОРО в гривнях банка-нерезидента;

Продовження Додатку А

20. **Купівля валюти в межах залишку на ЛОРО рахунку** – банкам-нерезидентам дозволено купувати валюту на всю суму залишку в гривнях на рахунку;
21. **Банки-нерезиденти можуть проводити операції купівлі/продажу іноземної валюти** за гривні за договорами, укладеними в іноземних юрисдикціях (розрахунки в гривнях через рахунки ЛОРО в Україні)
22. **Накопичення валюти для погашення зовнішніх запозичень, а також для здійснення погашення власних цінних паперів, випущених за межами України** - дозволяється купувати і накопичувати ІВ на рахунку для виплат по зовнішнім запозиченням;
23. **Скасовано подвійний контроль (при надходженні ВМД до іншого банку)** – валютний нагляд здійснює лише банк, який отримав ВМД;
24. **Здійснювати інвестиції в Україну дозволено** в валютах 1-ї та 2-ї груп класифікатора валют та гривнях;
25. **Заборонено резидентам переказувати кошти для розміщення на власному рахунку, надання кредитів (позик, фінансової допомоги) нерезидентам, здійснення інвестицій** в країну агресор/окупант, офшорні зони та країни, що не виконують/не належно виконують рекомендації FATF;
26. **Уніфіковано переміщення валютних цінностей через кордон** – обов'язкове декларування для всіх цінностей вартістю в €10 тис. та більше (за курсом НБУ);
27. **Запроваджено ризик-орієнтований валютний нагляд**