

**Вищий навчальний заклад «Національна академія управління»**

Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису

**ТЕРЕЩЕНКО Ольга Василівна**

**УДК: 330.342.14**

**ДИСЕРТАЦІЯ**

**МЕХАНІЗМИ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ В УМОВАХ  
ВІДКРИТОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

Спеціальність 08.00.03 – Економіка та управління національним господарством

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело



С.В. Терещенко

Науковий керівник:

**Косова Тетяна Дмитрівна,**

доктор економічних наук,  
професор, завідувач кафедри  
фінансів, обліку та оподаткування

Київ - 2022

## **АНОТАЦІЯ**

*Терещенко О.В.* **Механізми регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки.** - Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – Економіка та управління національним господарством. Національний авіаційний університет, Київ, 2022.

Основний результат дисертаційної роботи полягає у розробці теоретичних положень, методичних основ і практичних рекомендацій щодо удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки. Зміст основних висновків і рекомендацій полягає у такому:

Формалізовано системний підхід до обґрунтування категорії національної економіки як великої господарської саморегулювальної системи, а також основні принципи її функціонування. Систематизовано ознаки класифікації національних економік як об'єктів регулювання: за можливостями формалізації, за ступенем розвитку зовнішніх зв'язків, за здатністю до рівноваги, за господарським порядком, за сферами економічних відносин. Визначено причинно-наслідкові зв'язки між відкритістю національної економіки та відкритою національною економікою. Основними складовими відкритості національної економіки визначено такі: зовнішньоторговельна відкритість, фінансова відкритість, відкритість ринків капіталу та функціональна відкритість. Узагальнено показники, які використовуються для оцінки зовнішньоторговельної відкритості - експортні; імпортні, зовнішньоторговельні квоти.

Систематизовано форми і методи регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки. Виокремлено переваги і недоліки відкритих економік. Узагальнено ендогенні та екзогенні фактори, які впливають на формування відкритої економіки в Україні, показано, що відповідно до Угоди про асоціацію з ЄС регулювання валютного ринку має

здійснюватися, виходячи із вимоги його лібералізації. Формалізовано валютний ринок як підсистему національної економіки, як складну відкриту нерівноважну систему, на основі єдності таких підходів: функціональний, поведінковий, ієрархічний, структурний, рефлексивний, інформаційний та генетичний. Показано, що елементами валютного ринку є: ланки; традиційний та інноваційний товар; суб'єкти, суміжні ринки, сегменти, проведено їх ідентифікацію і характеристику. Надано дефініцію відкритого валютного ринку, основними механізмами регулювання якого визначено саморегулювання і пруденційне макроекономічного регулювання інструментами грошово-кредитної і валютної політики.

Механізмами регулювання валютного ринку національної економіки як складної відкритої системи визначено єдність прямих і опосередкованих форм, методів та інструментів впливу на його стан і динаміку, який забезпечуватиме формування справедливої вартості валютних цінностей на основі взаємодії попиту і пропозиції, саморегулювання та зовнішнього впливу, що гарантуватиме валютну безпеку держави. Об'єктами валютного регулювання є: платіжний баланс, валютний курс, валютні резерви, валютні аукціони. Обґрунтовано концепцію удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки в частині мети, методологічної основи, середовища регулювання валютного ринку, напрямів дослідження, очікуваних результатів.

Проведено діагностику статичних і динамічних показників відкритості національної економіки на підставі методології Міжнародної торгівельної палати на основі інтегрального індексу за чотирима основними субіндексами: відкритість торгівлі, режим торговельної політики, відкритість для прямих іноземних інвестицій, відкритість торгівельної інфраструктури. Найбільш важливими і рівними за питомою вагою є перший та другий субіндекси. Встановлено, що за індивідуальною відкритістю національних економік країн світу вони об'єднані у чотири групи: найвища відкритість, відкритість вище за середню, середня відкритість, нижче середньої відкритості. Україна

входить до групи країн з середньою відкритістю економіки, найнижчу оцінку вона має за показником «відкритість торгівлі», найбільш високу – за показником режиму торговельної політики. Вищою за середню є оцінка відкритості національної економіки для прямих іноземних інвестицій, нижчою – за відкритістю торговельної інфраструктури.

Визначено особливості валютного ринку як об'єкта регуляторної політики держави в умовах відкритості національної економіки. Доведено, що відкрита економіка України інституціонально сформувалася у другій половині 90-их років минулого століття на базі закритої економіки Української Радянської Соціалістичної Республіки. Протягом 1996-2020 року вектор відкритості економіки змінив свій напрям на діаметрально протилежний. Відбувся розворот від співпраці з колишніми пострадянськими країнами (країнами СНД) до європейських країн та Азії. Проведено оцінку впливу відкритості національної економіки і валютного ринку на національну безпеку за субіндексом зовнішньоекономічної безпеки. Розрахунками доведено, що протягом 1996-2020 років коефіцієнт відкритості національної економіки був доволі високим при середньому значенні «незадовільний рівень». У 2015-2020 років його значення скоротилося із критичного до задовільного рівня економічної безпеки. Виділено три етапи формування відкритої економіки України за критерієм арифметичного знаку і динаміки сальдо експорту та імпорту товарів. Доведено, що наприкінці третього етапу, який розпочався у 2015 році, національна економіка адаптувалася до нових умов, визначених Угодою про Асоціацію з ЄС.

Проведено оцінку стану і перспектив регулювання валютного ринку національної економіки в умовах інтеграції до ЄС. Аргументовано, що у поточний час основною задачею валютно-курсової політики НБУ є забезпечення стабільності цін, а додатковою – вплив на обмінний курс гривні для поглинання його надмірної волатильності, а також для захисту від зовнішніх шоків і збурень. Виявлено допоміжну роль валютних інтервенцій як інструментів грошово-кредитної політики при пріоритеті облікової ставки.

Валютні інтервенції мають проводитися на принципах зниження ролі, масштабів та частоти в міру лібералізації валютного ринку, невторчання у його фундаментальні тенденції, пріоритету попиту на ціну валюти з боку учасників валютного ринку порівняно з пропозицією регулятора, відкритості та прозорості критеріїв участі суб'єктів в аукціонах і торгах. Доведено зміцнення інституціональної спроможності валютного регулювання в Україні в умовах вступу до ЄС через розвиток правового забезпечення, позитивний вплив на стан платіжного балансу, імплементацію угоди *BEPS*.

Доведено доцільність лібералізації валютного регулювання та формалізовано трансмісійні механізми її впливу на функціонування національної економіки. Основними імпульсами лібералізації валютного регулювання визначено: відміну індивідуальних ліцензій на проведення валютних операцій, подовження граничних термінів розрахунків за зовнішньоторговельними контрактами, їх відміна для пріоритетних видів економічної діяльності, скасування ряду валютних обмежень, розширення спектру валютних операцій іноземних банків і фізичних осіб, використання он-лайн технологій та інноваційних фінансових інструментів валютного ринку. Каналами передавального впливу (поширення) імпульсів лібералізації валютного регулювання на національну економіку визначено валютний та суміжні ринки (товарний, інвестиційний, кредитний, фондовий, банківський). Розроблено заходи з усунення перешкод ефективного впливу на функціонування національної економіки трансмісійних механізмів лібералізації валютного регулювання на інвестиційному ринку, у реальному і фінансовому секторах.

Запропоновано стратегічні та антикризові механізми валютного регулювання і безпеки національної економіки. Надано дефініцію валютної кризи як різкого порушення обмінного паритету, знецінення національної валюти окремої країни, єдиної валюти економічного союзу, світової резервної валюти тощо за короткий проміжок часу після періоду відносно тривалої стабільності валютного обмінного курсу. Надано оцінку

ретроспективам чотирьох валютних криз, які мали місце з моменту отримання Україною незалежності, діагностовано їх модель: Визначено джерела валютної кризи та основну мету антикризової політики у сфері валютно-фінансових відносин, якою є раннє попередження кризи. Систематизовано основні об'єкти антикризової політики на валютному ринку, які реалізуються в реальному і фінансовому секторах національної економіки і покликані усунути диспропорції між обсягами експорту і імпорту, сукупним попитом і сукупною пропозицією, попитом на іноземну валюту та її пропозицією тощо. Регулятори і важелі антикризової політики визначено як систему взаємопов'язаних механізмів державного та ринкового регулювання, орієнтованих на забезпечення стабільності курсу національної валюти, її зовнішньої та внутрішньої конвертованості тощо. Доведено, що вибір регуляторів і важелів має залежати від моделі розвитку кризових явищ на валютному ринку, при цьому антикризова політика держави у сфері валютно-фінансових відносин має посилювати та доповнювати дію ринкових механізмів із наданням пріоритету економічним регуляторам і важелям.

Обґрунтовано інноваційні та поведінкові механізми валютного регулювання національної економіки. Валютний ринок представлено відкритою соціально-економічною системою, суб'єкти якої мають поведінкову індивідуальність, що визначається рівнем їх інтелекту, знань, компетенцій, емоційністю, соціально-психологічними факторами тощо. Для формалізації поведінкового підходу до регулювання валютного ринку запропоновано використовувати залежність «стимул-реакція», а також рекурсивні функції (впливаючу та когнітивну). Показано, що поведінка суб'єктів валютного ринку може носити реактивний характер, коли їх можливість прийняття рішень є обмеженою, та рефлексивний характер, коли вибір є вільним і усвідомленим. Доведено, що лібералізація валютних відносин в Україні створює умови для поширення рефлексивної поведінки і рефлексивного управління на валютному ринку як з боку економічних суб'єктів, так і національного регулятора.

## *ANNOTATION*

*Tereshchenko O. V. Mechanisms of currency market regulation in the conditions of open national economy.* - Qualifying scientific work on the rights of the manuscript.

The dissertation on competition of a scientific degree of the candidate of economic sciences on a specialty 08.00.03 - Economics and management of a national economy. National Aviation University, Kyiv, 2022.

The main result of the dissertation is to develop theoretical principles, methodological bases and practical recommendations for improving the mechanisms of regulation of the foreign exchange market in an open national economy. The content of the main conclusions and recommendations is as follows.

A systematic approach to the substantiation of the category of national economy as a large economic self-regulatory system, as well as the basic principles of its functioning are formalized. The features of classification of national economies as objects of regulation are systematized: according to the possibilities of formalization, according to the degree of development of external relations, according to the ability to balance, according to the economic order, according to the spheres of economic relations. The causal links between the openness of the national economy and the open national economy have been identified. The main components of the openness of the national economy are defined as: foreign trade openness, financial openness, openness of capital markets and functional openness. The indicators used to assess foreign trade openness are summarized - export; import, foreign trade quotas.

Forms and methods of currency market regulation in the conditions of open national economy are systematized. The advantages and disadvantages of open economies are highlighted. In general, endogenous and exogenous factors that affect the formation of an open economy in Ukraine, it is shown that according to the Association Agreement with the EU regulation of the foreign exchange market should be based on the requirements of its liberalization. The currency market is formalized as a subsystem of the national economy, as a complex open non-

equilibrium system, based on the unity of such approaches: functional, behavioral, hierarchical, structural, reflective, informational and genetic. It is shown that the elements of the foreign exchange market are: links; traditional and innovative goods; entities, related markets, segments, their identification and characterization. The definition of an open foreign exchange market is given, the main mechanisms of regulation of which are self-regulation and prudential macroeconomic regulation by instruments of monetary and monetary policy.

The mechanisms of regulation of the foreign exchange market of the national economy as a complex open system define the unity of direct and indirect forms, methods and tools to influence its state and dynamics, which will ensure the formation of fair value of currency values based on supply and demand, self-regulation and external influence. states. Objects of currency regulation are: balance of payments, exchange rate, foreign exchange reserves, foreign exchange auctions. The concept of improving the mechanisms of foreign exchange market regulation in the conditions of openness of the national economy in terms of purpose, methodological basis, environment of foreign exchange market regulation, research areas, expected results is substantiated.

Diagnosis of static and dynamic indicators of openness of the national economy based on the methodology of the International Chamber of Commerce based on the integrated index on four main sub-indices: trade openness, trade policy, openness to foreign direct investment, open trade infrastructure. The first and second sub-indices are the most important and equal in specific weight. It is established that according to the individual openness of the national economies of the world, they are grouped into four groups: the highest openness, openness above average, average openness, below average openness. Ukraine belongs to the group of countries with average openness of the economy, it has the lowest score in terms of "openness of trade", the highest - in terms of trade policy. The assessment of the openness of the national economy to foreign direct investment is higher than average, and the openness of trade infrastructure is lower than the average.



The peculiarities of the foreign exchange market as an object of regulatory policy of the state in the conditions of openness of the national economy are determined. It is proved that the open economy of Ukraine was institutionally formed in the second half of the 90s of the last century on the basis of the closed economy of the Ukrainian Soviet Socialist Republic. During 1996-2020, the vector of openness of the economy changed its direction to the diametrically opposite. There was a shift from cooperation with former post-Soviet countries (CIS countries) to European countries and Asia. The impact of the openness of the national economy and foreign exchange market on national security was assessed according to the sub-index of foreign economic security. Calculations have shown that during 1996-2020 the openness ratio of the national economy was quite high with an average value of "unsatisfactory level". In 2015-2020, its importance decreased from a critical to a satisfactory level of economic security. There are three stages of formation of the open economy of Ukraine according to the criterion of arithmetic sign and the dynamics of the balance of exports and imports of goods. It is proved that at the end of the third stage, which began in 2015, the national economy adapted to the new conditions set by the Association Agreement with the EU.

An assessment of the state and prospects of regulation of the foreign exchange market of the national economy in terms of EU integration. It is argued that currently the main task of the NBU's exchange rate policy is to ensure price stability, and additional - the impact on the hryvnia exchange rate to absorb its excessive volatility, as well as to protect against external shocks and disturbances. The supporting role of foreign exchange interventions as instruments of monetary policy at the discount rate priority is revealed. Currency interventions should be based on the principles of reducing the role, scale and frequency of liberalization of the foreign exchange market, non-interference in its fundamental trends, priority of demand for foreign exchange market participants compared to the regulator's proposal, openness and transparency of criteria for participation in auctions and auction. Strengthening the institutional capacity of currency regulation in Ukraine

in the context of accession to the EU through the development of legal support, a positive impact on the balance of payments, the implementation of the *BEPS* agreement.

The expediency of liberalization of currency regulation is proved and the transmission mechanisms of its influence on the functioning of the national economy are formalized. The main impulses of liberalization of currency regulation are: cancellation of individual licenses for foreign exchange transactions, extension of deadlines for settlements under foreign trade contracts, their cancellation for priority economic activities, lifting a number of currency restrictions, expanding the range of foreign exchange transactions of foreign banks and individuals. technologies and innovative financial instruments of the foreign exchange market. Currency and related markets (commodity, investment, credit, stock, banking) are defined as channels of transmission influence (spread) of impulses of liberalization of currency regulation on the national economy. Measures have been developed to eliminate obstacles to the effective impact on the functioning of the national economy of transmission mechanisms for the liberalization of currency regulation is necessary: in the investment market, in the real and financial sectors.

Strategic and anti-crisis mechanisms of currency regulation and security of the national economy are proposed. The definition of the currency crisis as a sharp violation of exchange parity, the devaluation of the national currency of a country, the single currency of the economic union, world reserve currency, etc. for a short period after a period of relatively long stability of the exchange rate. An assessment of the retrospectives of the four currency crises that have taken place since Ukraine's independence is given, and their model is diagnosed. The sources of the currency crisis and the main goal of the anti-crisis policy in the field of monetary and financial relations, which is early warning of the crisis, have been identified. The main objects of anti-crisis policy in the foreign exchange market, which are implemented in the real and financial sectors of the national economy and are designed to eliminate imbalances between exports and imports, aggregate

demand and aggregate supply, demand for foreign currency and its supply and more. Regulators and levers of anti-crisis policy are defined as a system of interrelated mechanisms of state and market regulation, aimed at ensuring the stability of the national currency, its external and internal convertibility, etc. It is proved that the choice of regulators and levers should depend on the model of crisis phenomena in the foreign exchange market, while the anti-crisis policy of the state in the field of monetary and financial relations should strengthen and complement market mechanisms with priority given to economic regulators and levers.

Innovative and behavioral mechanisms of currency regulation of the national economy are substantiated. The foreign exchange market is represented by an open socio-economic system, the subjects of which have a behavioral personality, which is determined by the level of their intelligence, knowledge, competencies, emotions, socio-psychological factors, etc. To formalize the behavioral approach to the regulation of the foreign exchange market, it is proposed to use the dependence "stimulus-response", as well as recursive functions (influencing and cognitive). It is shown that the behavior of foreign exchange market participants can be reactive when their ability to make decisions is limited, and reflexive when the choice is free and conscious. It is proved that the liberalization of currency relations in Ukraine creates conditions for the spread of reflective behavior and reflective management in the foreign exchange market by both economic entities and the national regulator.

**СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ*****Статті у наукових виданнях інших держав,  
що входять до ОЕСР***

1. **Tereshchenko O. V.** Currency market and mechanisms of its regulation in the system of economic security of the state. *Three Seas Economic Journal*. 2022. Vol. 3 No. 1. pp. 182-188. DOI: <https://doi.org/10.30525/2661-5150/2022-1-26> (0,69 друк. арк.)

***Статті у фахових виданнях України, які включено до міжнародних  
наукометричних баз***

2. **Терещенко О. В.** Системний підхід до обґрунтування категорії «механізми регулювання валютного ринку національної економіки». *Актуальні проблеми економіки*. 2020. № 8(230). С. 114-123. DOI: 10.32752/1993-6788-2020-1-230-114-122 (0,82 друк. арк.).

3. Косова Т. Д., **Терещенко О. В.** Поведінковий підхід до регулювання економічних процесів на валютному ринку та їх моделювання. *Економіка та держава*. 2021. № 8. С. 47 – 52. DOI: 10.32702/2306-6806.2021.8.47 (0,82 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано інструментарій регулювання економічних процесів на валютному ринку на основі їх моделювання та поведінкового підходу (0,41 друк. арк.)*

4. Косова Т. Д., **Терещенко О. В.** Трансмісійні механізми впливу лібералізації валютного регулювання на функціонування національної економіки: інвестиційний аспект. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 16. С. 26 – 32. DOI: 10.32702/2306-6814.2021.16.26 (0,86 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано концептуальні засади лібералізації валютного регулювання в Україні (0,43 друк. арк.)*

5. Косова Т.Д., **Терещенко О.В.** Регулятори і важелі антикризової політики держави у сфері валютно-економічних відносин. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2021. № 4(84). С. 19-26. <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2021-4-3> (0,84 друк. арк.). *Особистий*

внесок: реалізовано системний підхід до розробки і реалізації антикризової політики держави у сфері валютно-економічних відносин, а також вибору відповідних регуляторів і важелів (0,42 друк. арк.)

6. **Терещенко О. В.** Режим валютного курсу як об'єкт регуляторної політики держави в умовах відкритості національної економіки. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2022. № 1(87). С. 39-44. DOI: <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2022-1-5> (0,60 друк. арк.)

**Публікації у збірниках матеріалів наукових та  
науково-практичних конференцій**

7. **Терещенко О. В.** Антикризова політика держави у сфері валютно-економічних відносин: проблеми і перспективи. *Сучасна національна економіка країни: проблеми, дослідження, перспективи*. Матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. (20 жовт. 2017 р., м. Київ). К.: НАУ, 2017. С. 102-104. (0,15 друк. арк.)

8. **Терещенко О. В.** Стратегічні імперативи дедоларизації національної економіки. *Innovation management in marketing: modern trends and strategic imperatives*. International scientific-practical conference (April, 12-13<sup>th</sup>, 2018, Poznan, Poland). К.: НАУ, 2018. С. 297-299. (0,15 друк. арк.)

9. **Терещенко О. В.** Маркет-мейкери як суб'єкти регулювання валютного ринку. *Global marketing: analysis and challenges of our time*. International scientific-practical conference (May, 16-17<sup>th</sup>, 2019, Batumi, Georgia). К.: НАУ, 2019. С. 237-238. (0,15 друк. арк.)

10. **Терещенко О. В.** Інноваційні валюти: проблеми державного регулювання їх обігу та формування cash-less економіки. Глобальний маркетинг: аналіз і виклики сучасності: Матеріали II Міжн. наук.-практ. конф. (22 трав. 2020 р., м. Київ). К.: НАУ, 2020. С. 143-145. (0,15 друк. арк.)

11. **Терещенко О. В.** Курсові очікування і таргети валютної політики НБУ в системі регулювання національної економіки. *World science: problems, prospects and innovations. Proceedings of the 12th International scientific and*

*practical conference*. Perfect Publishing. (11-13 August 2021, Toronto, Canada). Pp. 475-481. URL: <https://sci-conf.com.ua/wp-content/uploads/2021/08/WORLD-SCIENCE-PROBLEMS-PROSPECTS-AND-INNOVATIONS-11-13.08.21.pdf>  
(0,35 друк. арк.)

12. **Терещенко О.В.** Лібералізація національної економіки та валютні обмеження: діалектика взаємозв'язку. *Реформування економічного та соціального розвитку суспільства*. Матер. наук.-практ. конф. (м. Дніпро, 1-2 жовт. 2021 р.). Херсон: Видавництво «Молодий вчений», 2021. С. 22-26. (0,24 друк. арк.)

13. Kosova T., **Tereshchenko O.**, Tiesheva L. Mechanisms of Currency Regulation of the National Economy in the Conditions of European Integration of Ukraine. *Proceedings of the International Conference on Business, Accounting, Management, Banking, Economic Security and Legal Regulation Research* (BAMBEL, August 26-27, 2021, Kyiv). Series: Advances in Economics, Business and Management Research, 42-47. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210826.008>. (0,48 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано механізми валютного регулювання національної економіки в умовах євроінтеграції України* (0,16 друк. арк.)

14. **Терещенко О.В.** Теорія біхевіоризму як інструмент дослідження національної економіки та валютного ринку. Розвиток економіки та бізнес-адміністрування: наукові течії та рішення: матер. II Міжн. наук.-практ. конф. (21 жовт. 2021 р., м. Київ). К.: НАУ, 2021. Т. II. С.282-284. (0,20 друк. арк.)

## Перелік умовних скорочень

- BEPS* (англ. *Base Erosion and Profit Shifting*) - розмивання оподаткованої бази й виведення прибутку з-під оподаткування
- FATF* (англ. *Financial Action Task Force on Money Laundering*) - Група розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей
- ICC* (англ. *International Chamber of Commerce*) – Міжнародна торгівельна палата
- IPO* (англ. *Initial Public Offering*) – первинне розміщення акцій
- UIRD* (англ. - *Ukrainian Index of Retail Deposit Rates*) - Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб
- ВВП – валовий внутрішній продукт
- ЄС – Європейський Союз,
- ЄЦБ - Європейський Центральний банк
- ЗЕД – зовнішньоекономічна діяльність
- КВЕД – класифікація видів економічної діяльності
- МВФ – Міжнародний валютний фонд
- МТП - Міжнародна торгівельна палата
- МФО – Міжнародні фінансові організації
- НБУ – Національний банк України
- НП(С)БО - Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку
- ПІІ – прямі іноземні інвестиції
- СГД – суб'єкт господарської діяльності
- СНД – союз незалежних держав
- СНР – система національних рахунків
- ТНК - транснаціональні корпорації
- України «Про державну статистику» щодо конфіденційності статистичної інформації
- ЦСЄ – Центральна та Східна Європа
- ОЕСР – Організація економічного співробітництва та розвитку

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП.....</b>	<b>18</b>
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ МЕХАНІЗМІВ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ В УМОВАХ ВІДКРИТОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ.....</b>	<b>29</b>
1.1. Системний підхід до обґрунтування категорії «механізми регулювання валютного ринку національної економіки».....	29
1.2. Форми і методи регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки.....	45
1.3. Концепція удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки.....	68
Висновки до розділу 1.....	76
<b>РОЗДІЛ 2. УЗАГАЛЬНЕННЯ ПРАКТИКИ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ В УМОВАХ ВІДКРИТОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ.....</b>	<b>82</b>
2.1. Діагностика статичних і динамічних показників відкритості національної економіки.....	82
2.2. Валютний ринок як об'єкт регуляторної політики держави в умовах відкритості національної економіки.....	98
2.3. Стан і перспективи регулювання валютного ринку національної економіки в умовах інтеграції до ЄС.....	116
Висновки до розділу 2.....	124
<b>РОЗДІЛ 3. НАУКОВО-ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМІВ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ В УМОВАХ ВІДКРИТОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ.....</b>	<b>129</b>
3.1. Лібералізації валютного регулювання та трансмісійні механізми її впливу на функціонування національної економіки.....	129



3.2. Стратегічні та антикризові механізми валютного регулювання і безпеки національної економіки.....	145
3.3. Інноваційні та поведінкові механізми валютного регулювання національної економіки.....	154
Висновки до розділу 3.....	166
<b>ВИСНОВКИ.....</b>	<b>172</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>176</b>
<b>ДОДАТКИ.....</b>	<b>197</b>

## ВСТУП

**Актуальність теми.** В Україні розмови про лібералізацію валютного ринку тривають вже друге десятиліття, але усі спроби виявлялися невдалими, а результати шоковими через непослідовність заходів реформування і відсутність необхідних умов. У поточний час після отримання Україною статусу кандидата на членство в ЄС. лібералізація валютних відносин стала, з одного боку, обов'язком нашої країни щодо забезпечення вільного руху капіталу, з іншого - реальністю, що потребує узагальнення, критичної оцінки і переосмислення, яке ускладнюється умовами широкомасштабної війни з РФ.

Періодичні кризи валютно-економічних відносин характерні як для світової економіки загалом, так і для окремих національних господарств. Їх негативними наслідками є: зростання обсягів державного боргу, дисбаланс експорту-імпорту, витрачання офіційних валютних резервів, збільшення рівня доларизації грошової маси. У сукупності вони становлять значну загрозу економічній безпеці країни на фоні недосконалості інституціонального середовища валютного ринку і обумовлюють необхідність підтримки міжнародних фінансових організацій, особливо в умовах воєнного стану. Вихід із кризи валютно-економічних відносин супроводжується скороченням ВВП, зростанням збитків суб'єктів господарювання, зниженням життєвого рівня населення. Тому на порядку денному стоїть передбачення валютних криз, розробка превентивних заходів, які мають бути системно представлені в антикризових стратегіях держави.

Актуальність теми дисертації визначає необхідність з'ясування джерел виникнення криз валютно-економічних відносин, встановлення причинно-наслідкових зв'язків, які дозволять обрати дієві регулятори і важелі антикризової економічної політики, а також визначити ключові параметри національної економіки, на які вплине лібералізація валютного ринку.

Питання регулювання розвитку валютних ринків і відкритої економіки були предметом дослідження зарубіжних вчених, таких, як: Бітар Й.

[Bitar J.], Ціаіан П. [Ciaian P.], Дао Т. [Dao T.], Діброва А. [Dibrova A.], Гроарти Ф. [Groarty F.], Ішікава М. [Ishikawa M.], Канцс А. [Kancs A.], Кхадемаломоом С. [Khademalomoom S.], Нараянб П. [Narayanb P.], Райцаніова М. [Rajcaniova M.], Ши Я. [Shi Q.], Сун Х. [Sun X.], Уряхарт А. [Urquhart A.].

Значний вклад у розв'язання проблем регулювання розвитку валютного ринку в умовах відкритості національної економіки зробили такі вітчизняні вчені: Антипенко Н. В., Ареф'єва О. В., Головченко О. Ю., Гриценко А. А., Дмитрук Б. П., Житар М. О., Завгородня О. О., Іващенко А. І., Касьянова Н.В., Князева Т. В., Косова Т.Д., Лемішко О.О., Манжура О.В., Овсяк Н.В., Пілецька С. Т., Смерічевський С.Ф., Чумаков А. Г., Ярошевська О. В.

Однак, попри наявність значної кількості робіт, недостатньо дослідженими залишаються проблеми впровадження інноваційних механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки, нових форм державної підтримки його розвитку і державно-приватного партнерства, стратегічного та міжгалузевого підходів. Актуальність досліджуваної в дисертації проблеми удосконалення інституціонально-економічних механізмів регулювання розвитку валютного ринку в умовах відкритості національної економіки, її теоретичне і практичне значення зумовили вибір теми дослідження, його мету та зміст.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота виконувалася відповідно до плану науково-дослідних робіт: ВНЗ «Національна академія управління» за темою: «Інноваційно-інвестиційні чинники сталого соціально-економічного розвитку» (державний реєстраційний номер 0116U003934, 01.09.2015-30.06.2020); Національного авіаційного університету за держбюджетними темами: «Формування механізму економічного розвитку підприємства на галузевому та державному рівнях» (державний реєстраційний номер 0118U100087, 01.09.2018-30.06.2021); «Функціональні складові моделі фінансового забезпечення

сталого розвитку авіаційної галузі України» (державний реєстраційний номер 0119U103609, 01.01.2020 - 31.12.2023), у рамках яких автором розроблено державні механізми регулювання діяльності підприємств на валютному ринку в умовах відкритості національної економіки, механізми фінансового забезпечення сталого розвитку авіаційної галузі України на основі здійснення зовнішньоекономічної діяльності і валютних операцій.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є розробка теоретичних положень, методичних основ і практичних рекомендацій щодо удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки.

Відповідно до визначеної мети в дисертаційній роботі поставлено й вирішено такі завдання:

формалізувати системний підхід до обґрунтування ,категорії «механізми регулювання валютного ринку національної економіки»;

систематизувати форми і методи регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки;

обґрунтувати концепцію удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки;

провести діагностику статичних і динамічних показників відкритості національної економіки;

визначити особливості валютного ринку як об'єкта регуляторної політики держави в умовах відкритості національної економіки;

оцінити стан і перспективи регулювання валютного ринку національної економіки в умовах інтеграції до ЄС;

довести доцільність лібералізації валютного регулювання та формалізувати трансмісійні механізми її впливу на функціонування національної економіки;

запропонувати стратегічні та антикризові механізми валютного регулювання і безпеки національної економіки;

обґрунтувати інноваційні та поведінкові механізми валютного

регулювання національної економіки.

*Об'єктом дослідження* виступають процеси регулювання розвитку валютного ринку в умовах відкритості національної економіки.

*Предметом дослідження* є теоретичні, методичні основи і практичні засади удосконалення механізмів регулювання розвитку валютного ринку в умовах відкритості національної економіки.

*Методи дослідження.* Теорія й методика дослідження ґрунтуються на фундаментальних положеннях сучасних економічних теорій. У роботі використовувалися такі методи: системний підхід (для трактування світової, національної економіки, валютного ринку як систем і підсистем); класифікація (для виділення типів національних економік як об'єктів регулювання за різними ознаками); формалізація (для наочного представлення змісту валютного ринку, основних складових відкритості національної економіки, порядку розрахунку сукупної сума відкритої валютної позиції банку за всіма іноземними валютами та банківськими металами, вузького і широкого підходів до трактування валютної безпеки держави, еволюції режиму обмінного курсу як інструменту регулювання національної економіки, валютно-курсової політики НБУ в системі регулювання національної економіки, системи показників оцінки валютної складової безпеки національної економіки); інституціональна теорія (для обґрунтування форм доступу до політичних і економічних ресурсів); концептуальний підхід (для обґрунтування концепції удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки); індекси та субіндекси (для оцінки складових і структури відкритості економіки); структурний аналіз (для оцінки розподілення країн світу за рівнем відкритості національних економік світу, питомої ваги експорту і імпорту товарів і послуг за регіонами світу); коефіцієнтний аналіз (для порівняння рівня процентних ставок за депозитами, для оцінки експортно-імпортних квот, доларизації); трендовий аналіз (для формалізації динаміки показників зовнішньоекономічної діяльності, кумулятивного

індексу споживчих цін, міжнародних резервів України); кореляційно-регресійний аналіз (для побудови економіко-математичної моделі валютних очікувань); методи статистичних розподілень (для оцінки розподілення думок респондентів щодо очікувань рівня валютного курсу за окремими інтервалами).

Інформаційною базою дослідження є: дані офіційного сайту Національного банку України, Директиви ЄС і нормативно-правові акти України із валютного регулювання, звітні дані Державної служби статистики України, публікації в монографічних і періодичних виданнях вітчизняних і зарубіжних авторів щодо регулювання розвитку валютного ринку в умовах відкритості національної економіки.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає в поглибленні теоретичних та науково-методичних положень щодо удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки.

Основні положення, які відображають наукову новизну дослідження та виносяться на захист, такі:

*удосконалено:*

дефініцію валютної безпеки як індикатора зовнішньої і внутрішньої конкурентоспроможності національної економіки, її здатності протистояти зовнішнім валютним шокам і загрозам, валютним дисбалансам, порушенню рівноваги на валютному ринку тощо. На відміну від існуючого вузького, пропонується широкий підхід до трактування валютної безпеки, який зводиться не лише до стану курсоутворення та стабільності національної грошової одиниці, але і до здатності автоматичного урівноваження платіжного балансу, достатності офіційних валютних резервів, гарантування стабільних надходжень іноземної валюти на внутрішній ринок високим експортним потенціалом та інвестиційною привабливістю країни;

трактування валютного ринку як підсистеми національної економіки, складної відкритої нерівноважної системи, яка: 1) полягає в опосередкуванні

відносин із торгівлі валютними цінностями між його суб'єктами, у процесі взаємодії з іншими ринками (товарним, грошово-кредитним, фондовим) і відповідного механізму регулювання (державного та ринкового); 2) керується імпульсами, генерованими поведінкою суб'єктів валютного ринку; 3) є субординованою ієрархічною побудовою; 4) представлена гомогенним, гетерогенним, змішаним сегментами; 5) ґрунтується на виділенні зв'язків (прямих, зворотних, нейтральних) між суб'єктами валютного ринку (внутрішні) та валютного ринку з іншими ринками (зовнішні); 6) має матеріально-інформаційну природу; 7) має офіційний і неофіційний сектори. На відміну від існуючих трактувань, пропонуване ґрунтується на основі єдності таких підходів: функціональний, поведінковий, ієрархічний, структурний, рефлексивний, інформаційний та генетичний;

механізми регулювання валютного ринку на основі лібералізації, під якою розуміють процеси поступової відміни валютних обмежень в умовах проведення національним регулятором політики інфляційного таргетування і плаваючого курсоутворення, мінімальної достатності валютних інтервенцій на шляху руху до кінцевої мети – забезпечення вільного руху капіталу і відкритості фінансових ринків за умови адаптивного використання інструментів захисту національної економіки у кризових ситуаціях. На відміну від існуючих підходів, формалізовано причинно-наслідкові зв'язки імпульсів лібералізації валютного регулювання та функціонування національної економіки є: на інвестиційному ринку (покращення інвестиційного клімату, підвищення привабливості національної економіки для іноземного інвестування; зростання пропозиції прямих і портфельних інвестицій за рахунок вільного руху капіталу), у реальному секторі (імпорт інновацій, нової техніки і технологій у процесі іноземного інвестування; економія трансакційних і курсових витрат за операціями експорту-імпорту товарів, робіт, послуг), у фінансовому секторі національної економіки (спрощення доступу до ресурсів міжнародних ринків капіталу; збільшення ємності внутрішнього валютного ринку; інтенсифікація конкуренції, яка

приводитиме до здешевлення вартості ресурсів фінансового і валютного ринків; упровадження нових банківських технологій, зростання капіталізації банківської системи за рахунок проникнення іноземного капіталу; розширення асортименту банківських послуг та покращення їх якості).

методичний підхід до комплексної оцінки рівня валютної безпеки шляхом доповнення діючої системи із шести показників двома додатковими показниками - різниця між процентними ставками за депозитами у доларі США та у гривні, рівень доларизації валового внутрішнього продукту. Перевагою першого є менша інформаційна асиметрія порівняно з різницею між форвардним і офіційним курсом гривні, перевагою другого – демонстрація того, яка частина валового внутрішнього продукту обслуговується грошовою масою в іноземній валюті. На відміну від існуючих, пропоновані показники є індикаторами валютного ринку, точковий вплив на які дозволить спрогнозувати зміну макро-показників економіки в умовах її відкритості, визначити імовірність виникнення валютних криз та попередити їх;

*дістало подальшого розвитку:*

концепцію удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки в частині мети, методологічної основи, середовища регулювання валютного ринку, яке характеризується обмеженою раціональністю поведінки індивідуальних суб'єктів і колективною нераціональністю; стихійністю; неефективністю; іманентністю аномалій, періодичних криз; асиметрією, недостовірністю, неповнотою інформації, можливістю маніпулювання нею; емоціональністю прийняття рішень і когнітивним дисонансом учасників валютних відносин; стадною поведінкою і валютною панікою. На відміну від існуючих підходів, в основу пропонованої концепції покладено ідею створення оптимальних умов для поступального розвитку вітчизняної економіки, інтеграції України до світової валютно-економічної системи, забезпечення сталого функціонування відкритого валютного ринку, захисту від шоківих збурень на міжнародних та



внутрішньому валютних ринках за умов дотримання цільових таргетів валютної безпеки держави.

поняття відкритості національної економіки як середовища функціонування валютного ринку – це: по-перше, продукт еволюції світової економічної системи в умовах глобалізації, що характеризується посиленням взаємопов'язаності різних ланок міжнародної економіки, їх інтерналізацією, виникненням транснаціональних корпорацій, по-друге, ознака відкритої економіки, під якою розуміється система організації господарського життя, що забезпечує залучення національних економік у світову економіку на основі конкурентного підходу до здійснення зовнішньоекономічної діяльності з боку окремих економічних суб'єктів при збереженні державного контролю. Перевагою пропонованого підходу є виділення складових відкритості національної економіки, які є об'єктами державного регулювання, - зовнішньоторговельна відкритість, фінансова відкритість, відкритість ринків капіталу та функціональна відкритість. Цілеспрямований вплив за результатами їх кількісної і якісної оцінки сприятиме зміцненню внутрішньої і зовнішньої конкурентоспроможності національної економіки;

механізми регулювання валютного ринку на основі біхевіоризму, які полягають у стимулюванні рефлексивної поведінки, коли вибір економічних агентів є вільним і усвідомленим, а також комунікативної політики національного регулятора, покликаною створювати спокійну, беземоційну обстановку, упереджувати валютну паніку і ажіотаж задля забезпечення стабільності національної грошової одиниці, зниження ризиків опортуністичної поведінки, порушення валютного законодавства, конфліктів у системі «принципал-агент» тощо. Перевагою пропонованих механізмів є їх обґрунтування кореляційно-регресійним моделюванням взаємозв'язку курсових очікувань на рік вперед із фактичним поточним валютним курсом і фактичним курсом долару США через 12 місяців, за результатами якого статистично доведено ірраціональність поведінки суб'єктів валютного ринку,

залежність курсових очікувань від поточної ситуації на валютному ринку, динаміки курсу долару США та «надбавки за страх знецінення гривні»;

методичний підхід до розробки і реалізації валютно-курсової політики в Україні у рамках режиму інфляційного таргетування та плаваючого обмінного курсу, який виконує функції компенсації негативних зовнішніх валютних шоків та підтримки конкурентоспроможності товаровиробників, які реалізують продукцію на внутрішньому ринку, а також експортерів і імпортерів, за умови пріоритетності процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики НБУ при допоміжному характері валютних інтервенцій. На відміну від існуючих, пропонований підхід враховує закономірні об'єктивні процеси лібералізації національної економіки, валютного ринку, ґрунтується на переході України до гнучкого валютного курсоутворення в частині сприяння автоматичному вирівнюванню платіжного балансу, заміні подвійного його дефіциту подвійним профіцитом тощо.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що теоретичні положення дисертаційної роботи доведено до рівня конкретних методик і рекомендацій щодо удосконалення інституціонально-економічних механізмів регулювання розвитку валютного ринку в умовах відкритості національної економіки. До результатів, які мають найбільше практичне значення, належать такі: методичні рекомендації зі створення системи управління валютним ризиком впроваджено авіаційним підприємством ТОВ «Авіатеч» (довідка №2-ндр від 14.01.2022); аудиторська фірма «Мульти-аудит» використовує в практичній діяльності для проведення аудиту прогнозованої фінансової звітності запропонований методичний підхід до стрес-тестування валютних ризиків (довідка № 11 від 17.01.2022); фахівці ОТП-банку використовують удосконалений методичний підхід до комплексної оцінки рівня валютної безпеки (довідка № 87-1/13 від 13.05.2022); керівництво підприємства ТОВ «ТІСИ» розглянуло і впровадило в практичну діяльність ризик-орієнтований підхід до управління

зовнішньоекономічною діяльністю і валютними операціями (довідка № 07/02/22 від 07.02.2022); юридичні експерти адвокатського об'єднання «АКСІО» схвалили пропозиції щодо інноваційних механізмів валютного регулювання національної економіки в частині обігу криптовалют (віртуальних валют, цифрових валют), функціонування ринку *CBDC (Central Bank Digital Currency)* - цифрових валют центральних банків країн світу як віртуальної версії паперових грошей (довідка № 353 від 16.05.2022). Одержані здобувачем результати дослідження використано в навчальному процесі ВНЗ «Національна академія управління» при проведенні лекційних та практичних занять з навчальних дисциплін «Макроекономіка», «Інвестування», «Фінансовий ринок», «Центральний банк і грошово-кредитна політика» (акт від 10.02.2022), а також Національного авіаційного університету під час викладання дисциплін «Основи функціонування економіки на мікро-, макро- та мезо- рівнях», «Стратегічне управління та інноваційний розвиток підприємства», «Міжнародні фінанси», «Центральний банк і грошово-кредитна політика» (довідка № 132-07/16 від 30.11.2021).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є результатом самостійних наукових досліджень автора, у якій викладено авторський підхід до вдосконалення інституціонально-економічних механізмів регулювання розвитку валютного ринку в умовах відкритості національної економіки. Внесок автора в роботи в співавторстві, наведено в списку опублікованих праць.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення та результати дисертаційної роботи були оприлюднені на 6 міжнародних науково-практичних конференціях: «Innovation management in marketing: modern trends and strategic imperatives» (Польща, Познань, 2018), «Global marketing: analysis and challenges of our time» (Грузія, Батумі, 2018), «Глобальний маркетинг: аналіз і виклики сучасності» (Київ, 2020), «World science: problems, prospects and innovations» (Канада, Торонто, 2021), «Business, Accounting, Management, Banking, Economic Security and Legal Regulation

Research» (Київ, 2021), «Розвиток економіки та бізнес-адміністрування: наукові течії та рішення» (Київ, 2021), а також двох Всеукраїнських: «Сучасна національна економіка країни: проблеми, дослідження, перспективи» (Київ, 2017), «Реформування економічного та соціального розвитку суспільства» (Дніпро, 2021).

**Публікації.** Основні результати дисертаційної роботи опубліковано в 14 наукових працях загальним обсягом 6,5 др. арк. (автору належить 4,92 др. арк.), з них 6 статей у наукових фахових виданнях України і виданнях, що входять до міжнародних наукометричних баз, у т.ч. одна стаття – у зарубіжному виданні, обсягом 3,81 др. арк. (автору належить 2,55 др. арк.), 8 матеріали конференцій обсягом 1,87 др. арк. (автору належить 1,55 др. арк.).

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ МЕХАНІЗМІВ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ В УМОВАХ ВІДКРИТОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

### 1.1. Системний підхід до обґрунтування категорії «механізми регулювання валютного ринку національної економіки»

Із позицій історичної ретроспективи поняття «національна економіка» є продуктом розвитку державності і виникло одночасно із заміною натуральної форми виробництва товарною, в основі якої лежить поділ праці і виготовлення продукції для обміну на ринку, тому слова «національна економіка» та «національний ринок» є синонімами [1, с. 86]. Теорії національної економіки пройшли тривалий шлях еволюції, серед них: теорія загальної ринкової рівноваги, теорія ефективного використання ресурсів, економічна теорія циклів, теорія поглиблення суспільного поділу праці тощо [2, с. 44].

Національна економіка, як велика господарська саморегульована система, складається із багатьох видів економічної діяльності відповідно до КВЕД, які здійснюються СГД, секторів, сфер та галузей, взаємопов'язаних між собою [3, с. 24]. Загальними ознаками національної економіки є: внутрішнє та зовнішнє економічне середовище діяльності СГД, господарське законодавство, національна валюта, грошово-кредитна і фінансова система; чітко визначені територіальні кордони; наявність політичного та економічних центрів, які виконують регулюючу та координуючу роль; інструменти захисту економічної безпеки (експортно-імпортні квоти, податки, мито тощо) [4, с. 25].

Із позицій системного підходу національні економіки є складними відкритими нелінійними господарськими системами [5, с. 35], які, у свою

чергу, є підсистемами світового господарства та міжнародних економічних [6, с. 19]. Основними принципами побудови будь-яких систем, які визначаються їх природою і властивостями, є: відкритість; багатовимірність; динамічна рівноважність; стійкість; організованість, або властивість цілого бути більшим за суму його частин; цілісність елементів; структурованість; взаємозв'язок якісних і кількісних особливостей; подвійний характер, коли кожний елемент має як незалежні, так і системні властивості; часткова репрезентативність і детермінація властивостей не всіх елементів, а тільки системних; ієрархічність.

Відповідно до першого принципу економічні системи поділяються на закриті і відкриті. Незважаючи на те, що поняття «закритої» і «відкритої» економіки є антиподами, вони можуть перетворюватися одна на одну через проходження точки біфуркації. Тип економічної системи і суспільства знаходяться у тісному причинно-наслідковому зв'язку. Як правило, закриті економіки притаманні закритому суспільству, що характеризується тоталітаризмом і/або авторитаризм, а жорсткий варіант закритої економіки називається автаркією, коли країна добровільно або вимушено опиняється ізольованою від світового господарства. Закрита економіка має свої переваги і недоліки. До останніх слід віднести: нездатність до самоорганізації, саморегулювання, повна керованість державою, монополістичний характер, екстенсивний шлях розвитку. Позитиви закритої економіки є досить умовними і пов'язані зі стабільністю та дотриманням соціальних гарантій на певних часових інтервалах. Закриті економічні системи мають обмежені можливості обміну з зовнішнім середовищем і гомеостазу, тому їх життєздатність не є тривалою, з часом вони деградують та руйнуються. Саме таку долю мала економічна система Союзу Радянських Соціалістичних республік, на базі якої у 1991 році Україна, отримавши, незалежність, почала будувати власну національну економіку. Верховенство держави України має поширюватися на всю її територію і на міжнародні відносини.

Складовими незалежності є: політичний і економічний суверенітет. Останній розглядається як можливість розширеного відтворення національної економіки, забезпечення прогресу продуктивних сил та виробничих відносин в інтересах зростання добробуту суспільства, своєчасної адаптації до змін внутрішнього і зовнішнього середовища в умовах глобалізації [7, с. 154]. На рівень економічного суверенітету країн може впливати їх участь у вільних економічних та торговельних зонах. У разі неоднакового рівня їх розвитку підвищується відкритість слабшої економіки та зменшуються можливості її захисту.

Основним принципом економічного суверенітету є самостійність держави у здійсненні суверенних економічних прерогатив у відносинах з іншими учасниками світової економіки, поглиблення міжнародної інтеграції та глобалізації, розширення зон вільної торгівлі, об'єднання країн у блоки, участь у діяльності міжнародних інституцій та інших наднаціональних структур. Серед установ, що здійснюють регулювання світового валютного ринку, найбільше значення відіграє МВФ, об'єктом його впливу є показники: валютної, грошово-кредитної, податкової, цінової і тарифної політики, які визначаються під час встановлення умов отримання кредитів.

У сучасному світі економік, закритих, або відкритих на 100% не існує, тому тип економіки визначається за превалюючою тенденцією.

Відкриті економічні системи здійснюють постійний обмін ресурсами (матеріальними, енергетичними, трудовими, інформаційними) з навколишнім середовищем і завдяки цьому розвиваються. Зовнішні ресурси забезпечують життєздатність економічної системи, впорядкування її діяльності та підтримку стабільності.

Відкриті економічні системи поділяються: по-перше, на динамічні, які безперервно змінюються, а стан рівноваги у них може бути лише миттєвим; по-друге, на стаціонарні – вони перебувають у стійкій динамічній рівновазі на шляху руху до визначеної мети. Відповідно до останнього принципу економічна система включає світову економіку як систему вищого рівня,

економічні блоки – як підсистему системи вищого рівня, або систему другого рівня. Якщо країна не входить до якихось блоків, то її національна економіка буде підсистемою системи вищого рівня, або системою другого рівня, якщо входить – то підсистемою системи другого рівня, або системою третього рівня. Залежно від можливостей формалізації розвитку систем вони поділяються на лінійні (описуються лінійним диференціальним рівнянням) та нелінійні (описуються нелінійним диференціальним рівнянням).

Національна економіка є утворенням, що складається з великої кількості різноякісних, але взаємопов'язаних підсистем і елементів та їх складного сплетіння. Як система, кожна національна економіка характеризується вектором розвитку у внутрішньому та зовнішньому середовищі. Повною мірою такі вектори розвитку мають відкриті національні економіки, тоді як закриті обмежуються визначенням внутрішнього вектора розвитку [8, с. 320]. Цілі розвитку національної економіки досягаються в процесі створення та перетворення її структури. Вектори розвитку національної економіки визначаються, передусім, господарським порядком, який характеризується типом економіки, характеристикою пучків власності, методами регулювання цін (табл. 1.1). Вектор розвитку відкритої економіки значною мірою обумовлюється тенденціями розвитку світового господарства, а обсяг і структура зовнішньоекономічної діяльності виступає стимулятором (дестимулятором) економічного зростання.

Виділяють три види господарського порядку: етатичний, змішаний, приватно-капіталістичний. Етатичний характеризується централізовано-адміністративним типом економіки, централізованою структурою власності (загальнодержавною власністю), регульованими цінами, наявністю планово-прибуткових і планово-збиткових підприємств, які функціонують за рахунок державних дотацій, низькими передумовами для відкритості економіки.

Змішаний господарський порядок характеризується перехідним (транзитивним) типом економіки, штучною децентралізованою структурою власності, представленою, зокрема, паперовою приватизацією, поєднанням



регульованого і нерегульованого підходів до ціноутворення залежно від товарних груп, середніми передумовами для відкритості економіки.

*Таблиця 1.1*

**Характеристика господарського порядку, що визначає вектори розвитку національної економіки**

Господарський порядок	Тип економіки	Пучки власності	Розрахунок цін	Передумови для відкритості економіки
Етатичний	Централізовано-адміністративна	Централізована структура	Регульований	Низькі
Змішаний	Перехідний (транзитивний)	Штучна децентралізована структура	Регульований (нерегульований) залежно від товарних груп	Середні
Приватно-капіталістичний	Ринкова	Децентралізована структура	Нерегульований	Високі

*Джерело: власна розробка*

Перехідний (транзитивний) тип економіки є станом розвитку саме в конкретний історичний момент її трансформації від однієї цілісної системи до іншої. Її головною метою є перехід до більш ефективної економічної системи, яка забезпечує вищі показники продуктивності господарювання, якості життя, стандартів соціального захисту.

Приватно-капіталістичний господарський порядок характеризується ринковим типом економіки, децентралізованою структурою власності, нерегульованими державою цінами, високими передумовами для відкритості економіки. У ринковій економіці СГД мають різні організаційно-правові

форми, також функціонують суб'єкти державного сектора. Тому сучасна ринкова економіка є змішаною системою, яка є об'єктом саморегулювання, державного та громадського регулювання і в їх основі має певний господарський механізм.

Аналізуючи історію, слід визнати, що Україна пройшла всі три форми господарського порядку. У надрах Союзу Радянських Соціалістичних Республік він був етатичним, протягом 1991-2006 років – змішаним, починаючи з 2007 року – приватно-капіталістичним. Україна почала розбудовувати перехідну (транзитивну) економіку у 1991 році, отримавши незалежність, а у 2006 році світова спільноті визнала ринковий статус економіки України [9].

Національна економіка є відкритою нелінійною динамічною системою, параметри стійкості якої визначаються певними індикаторами, вихід за межі яких свідчить про перехід системи в нестійкий стан [10, с. 79]. На її параметри істотно впливає зміна характеристик зовнішнього середовища внаслідок трансформації внутрішнього стану за допомогою саморегуляції, спрямованої на підтримку динамічної рівноваги системи. Ознаками національної економіки як відкритої нелінійної динамічної системи є: необоротність і дискретність зміни найважливіших параметрів; невизначеність поведінки; динамічна нерівноважність; несиметричність взаємодії факторів внутрішнього і зовнішнього середовища; залежність ключових параметрів системи від часу і простору [11, с. 65].

Національна економіка має територіальну (регіональну), соціальну, секторальну структуру. Вона складається з економічних відносин, які опосередковують виробництво, обмін, розподілення і споживання.

Проведене дослідження дозволяє виділити ознаки класифікації національних економік як об'єктів регулювання (табл. 1.2). Сукупність відносин, які виникають на етапі обміну і пов'язані з купівлею-продажем готової продукції, товарів, робіт і послуг на основі вільного вибору

виробників і споживачів, заснованого на децентралізованому механізмі цінових сигналів, називається ринком.

Таблиця 1.2

**Ознаки класифікації національних економік як об'єктів регулювання**

№ з/п	Ознака класифікації	Тип національної економіки
1	Можливості формалізації	Лінійна (традиційна) економіка
		Нелінійна (циркулярна) економіка
2	Ступінь розвитку зовнішніх зв'язків	Закрита економіка
		Відкрита економіка
3	Здатність до рівноваги	Динамічна економіка
		Стаціонарна економіка
4	Господарський порядок	Централізовано-адміністративна економіка
		Перехідна (транзитивна) економіка
		Ринкова економіка
5	Сфери економічних відносин	Секторальна економіка
		Регіональна економіка
		Соціальна економіка
6	За розміром	Мала відкрита економіка
		Велика відкрита економіка

*Джерело: власна розробка*

Залежно від об'єкта купівлі-продажу ринки поділяють на товарні, фінансові, грошово-кредитні, фондові, валютні тощо. Усі ринки є суміжними і мають тісні діалектичні зв'язки один із одним. Валютний ринок пов'язаний із іншими ринками таким чином: із товарним – у частині розрахунків за готову продукцію, товари, роботи, послуги в іноземній валюті, із фінансовим – у частині отримання і погашення позик в іноземній валюті за державним, муніципальним, корпоративним боргом, із грошово-кредитним – обіг

іноземної валюти, розміщення депозитів і отримання кредитів клієнтами банківських установ; із фондовим – емісія і обіг цінних паперів, номінованих в іноземній валюті, а також похідних цінних паперів (деривативів), базовим активом яких є цінні папери, номіновані в іноземній валюті, або валюта. Відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» номінальна вартість акції має встановлюватися лише в національній валюті [12]. Продаж облігацій, державних облігацій України, депозитних сертифікатів банку може здійснюватися як в національній, так і іноземній валюті.

На відміну від простих, валютний ринок є складною системою, оскільки він не може бути описаний із достатньою точністю і складається з численних взаємозалежних і взаємодіючих між собою різнорідних елементів та підсистем. Складні системи поділяються на цілісні (рівноважні) і нерівноважні. Наявність періодичних валютних криз дозволяє віднести валютний ринок до складних нерівноважних систем, яким притаманні такі ознаки: сформованість субординаційних системних зв'язків між елементами; достатньо висока системна якість; самодостатність; функціонування на основі власних законів; підпорядкування структурних частин системним вимогам; самопідтримка та самовідтворення, самозбагачення через відповідні трансформації саморозвитку; домінування функції системної якості; наявність цілеутворювальної функції; адаптивність через перебудову складових відповідно до системної природи.

Економічна система валютного ринку містить три основні ланки: матеріально-речові валютні цінності; валютно-економічні відносини, пов'язані: з переходом права власності на них, торгівлею ними та транскордонним переказом; механізм регулювання, який поєднує в собі дію як суб'єктивних, так і об'єктивних чинників з метою забезпечення динамічної рівноваги валютного ринку. Відповідно до статті 92 Конституції України виключно законами України встановлюються: статус національної валюти, а також статус іноземних валют на території України [13]. Таким

чином, Конституція України та інші нормативно-правові акти утворюють господарський порядок валютного ринку, який впливає на поведінку його суб'єктів та господарські процеси. Митний Кодекс України відносить до валютних цінностей: валюту України; іноземну валюту; платіжні документи та цінні папери, номіновані у національній, іноземній валюті або банківських металах; банківські метали [14].

Стандарти Європейського банку реконструкції та розвитку визначають валюту як «законний засіб грошового обігу країни, який є законним платіжним засобом для сплати державних і приватних боргів у цій країні» [15]. У нормативних актах НБУ валютний ринок України визначається сукупністю відносин у сфері торгівлі валютними цінностями між суб'єктами валютного ринку національної економіки [16]. Під суб'єктами валютного ринку розуміють НБУ, банківські установи, їх клієнтів (уключаючи банки-нерезиденти). Товаром валютного ринку є: валютні цінності, похідні фінансові інструменти та контракти, завданням – визначення їх справедливої ціни. Умовами функціонування валютного ринку є: невизначеність через відмінність мотивів його суб'єктів, яка має протилежний вплив на динаміку валютних курсів; фінансова нестабільність діяльності економічних суб'єктів через високу волатильність валютних курсів; періодичність виникнення валютних криз, які становлять загрози економічній та національній безпеці країни; можливість тривалих періодів валютної нестабільності, що становить ризик функціонування економічних суб'єктів [17]. У зазначених умовах ефективне функціонування валютного ринку неможливе без механізмів його дієвого державного регулювання.

Це актуалізує дослідження проблеми регулювання валютного ринку в системі підтримання на достатньому рівні національної безпеки України. З іншого боку, валютна безпека є лише однією із підсистем фінансової безпеки, яка, у свою чергу, є підсистемою економічної безпеки. Тому в процесі формування пропозицій із розбудови механізмів останньої необхідно системно дослідити підходи до визначення сутності валютного ринку.

Валютний ринок національної економіки як економічну систему можна представити з позицій таких підходів: функціональний, поведінковий, ієрархічний, структурний, рефлексивний, інформаційний та генетичний.

1. Відповідно до функціонального підходу валютний ринок трактується на основі його призначення, яке полягає в опосередкуванні відносин із торгівлі валютними цінностями між його суб'єктами, у процесі взаємодії з іншими ринками (товарним, грошово-кредитним, фондовим) і відповідного механізму регулювання (державного та ринкового). Функціональний підхід відображає зв'язок внутрішнього змісту валютного ринку (торгівлі валютними цінностями) та зовнішніх впливів на інші системи: здійснення грошових розрахунків в іноземній валюті, отримання і погашення кредитів в іноземній валюті, купівля-продаж цінних паперів, номінованих в іноземній валюті.

2. Поведінковий підхід ґрунтується по поясненні сутності валютного ринку з позицій мотивів здійснення операцій із купівлі-продажу валютних цінностей, виявленні керуючих імпульсів, які пояснюють поведінку суб'єктів валютного ринку.

3. Ієрархічний підхід передбачає розкриття сутності валютного ринку з позицій формалізації його субординованої ієрархічної побудови (світовий валютний ринок – регіональний міжнаціональний валютний ринок – національний валютний ринок – регіональний внутрішній валютний ринок). Під регіональним міжнаціональним валютним ринком розуміють сферу валютних відносин у рамках валютних союзів, які використовують колективні валюти, наприклад, євро в рамках ЄС.

4. Структурний підхід ґрунтується на виділенні превалюючих елементів у складі валютного ринку, відповідно до якого він поділяється на гомогенний, гетерогенний, змішаний. У рамках гомогенного валютного ринку, який є однорідним, превалює попит тільки на одну валюту (обмежене коло валют) і відбувається відповідне задоволення цього попиту. Гетерогенний валютний ринок є різнорідним і забезпечує взаємодію попиту і

пропозицію на різноманітні валютні цінності, представлені широким їх спектром. Змішаний валютний ринок являє собою перехідний стан від гомогенного до гетерогенного валютного ринку.

5. Рефлексивний підхід ґрунтується на виділенні зв'язків (прямих, зворотних, нейтральних) між суб'єктами валютного ринку (внутрішні) та валютного ринку з іншими ринками (зовнішні). Рефлексія означає наявність прямого і зворотного зв'язку між аргументом і узагальнюючим показником рефлексивної функції. Подання взаємодії суб'єктів валютних відносин на основі рефлексивного підходу означає опис ситуації на валютному ринку (впливаюча функція – аргумент) і мислення його учасників (когнітивна функція – результуючий показник) як залежних змінних у разі прямого зв'язку. Якщо на основі прийнятих рішень суб'єктами змінюється ситуація на валютному ринку, то виникає зворотній зв'язок і когнітивна функція стає аргументом, а впливаюча функція – результуючим показником. На основі рефлексивного підходу економічні суб'єкти осмислюють свої власні дії на валютному ринку, закони його функціонування, проводять оцінку ризиків прийняття рішень у сфері валютно-фінансових відносин. Для зниження рівня останніх суб'єкти валютного ринку мають володіти певними когнітивними навичками для виявлення і визначення вихідного проблемного простору валютного ринку [18, с. 126]. Таким чином, рефлексивний підхід дозволяє розкрити механізм функціонування валютного ринку в умовах існування складних, неструктурованих проблем, які не повторюються. Тому він є дуже важливим із точки зору теоретичного обґрунтування форм і методів державного регулювання валютного ринку як сегмента національної економіки.

6. Інформаційний підхід пропонується застосовувати для дослідження причин і стану валютної кризи, реакції на неї економічних агентів, ймовірного прогнозування її виникнення та перспектив подолання. Валютний ринок має матеріально-інформаційну природу та формується в результаті єдності таких двох основ: матеріальної (національна валюта

(гривня), іноземна валюта та банківські метали), призначеної для речовинно - інформаційного обміну між економічними суб'єктами; інформаційної (валютно-економічні відносини та інституції валютного ринку), яка пов'язує в системне ціле рух валютних цінностей, забезпечуючи його впорядкованість у просторі та часі, а також динамічну стійкість валютного ринку. Інформаційний підхід слугує засадою управління валютними операціями. Інноваційно-інформаційна революція стала додатковим поштовхом на шляху до розвитку відкритої економіки, оскільки на основі наукомістких інформаційних потоків та розширення комунікаційної інфраструктури сформовано відкриту глобальну базу знань, а також даних для управління ЗЕД та залученням ІІІ [19, с. 26]. Відкриття інновацій і зростання мобільності людського капіталу підвищує ефективність економічного розвитку, оскільки суб'єкти отримують можливість повніше використовувати переваги поділу й кооперації інтелектуальної праці, а також стандарти її професійної етики. Воно сприяє дифузії інновацій і прискоренню темпів транснаціоналізації бізнесу, яка супроводжується зростанням обсягів руху капіталу і валютних цінностей.

7. Генетичний підхід є основою трактування валютного ринку як складного динамічного об'єкта, що саморозвивається, від його походження, зародження, еволюції, основних етапів розвитку та перспектив подальшого існування. Скрізь призму генетичного підходу можна розглядати причини виникнення тіньових економічних відносин, у т.ч. на валютному ринку, існування його офіційного й неофіційного сегменту, а саме: недосконале валютне законодавство, високе податкове навантаження, високі ризики здійснення валютних операцій в умовах нестабільності курсу національної валюти тощо.

На рис. 1.1 представлено формалізацію валютного ринку.





Рис. 1.1 - Формалізація валютного ринку як підсистеми національної економіки

*Джерело: власна розробка*

Розглядаючи питання регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки, неможливо ігнорувати існування його тіньового сектору, оскільки воно може призвести до значних помилок при визначенні макроекономічних показників, до неадекватної оцінки об'єктів

регулювання, а також його тактичних і стратегічних завдань. Показником, який найбільшою мірою пов'язаний із тіньовою економікою, є доходи економічних суб'єктів. Тіньовими є доходи від проведення економічної діяльності у грошовій формі, що не враховуються на рахунках бухгалтерського обліку і не оподатковуються державою. Вони можуть носити або соціально-нейтральний характер, якщо отримуються у неформальному та нелегальному секторах, або соціально-негативний характер, якщо відносяться до підпільного сектора національної економіки [20, с. 84]. Підпільну, неформальну та іншу невраховану діяльність у СНР називають неспостережуваною, оскільки її неможливо виміряти прямими статистичними методами. У неформальному секторі легально здійснюється виробництво продуктів домогосподарствами для власного споживання, діяльність у нелегальному секторі не враховується у СНР, підпільною є легальна діяльність, що свідомо приховується від сплати податків та соціальних внесків. На валютному ринку до тіньової економіки відносять: нелегальні валютні та зовнішньоекономічні операції (контрабанда); нелегальний експорт і імпорт капіталів; фінансове шахрайство із валютними цінностями; незаконні валютні операції всередині країни та за кордоном; виведення безготівкових коштів у готівкову форму або на поточні рахунки в іноземній валюті в іноземних банках. Система тіньової економіки підтримується подвійною бухгалтерією та виплатою заробітних плат у конвертах, або тінізацією заробітної плати.

Відкриття кордонів для вільного руху товарів, капіталу і людей приводить до створення відкритої економіки, але одночасно виникає джерело тіньових доходів населення у формі притоку капіталів із закордону, представлених оплатою праці нелегальних мігрантів.

Валютний ринок є складним організаційним утворенням, де формується ціна на валюту та інші валютні цінності і діє, окрім покупців і продавців, велике коло суб'єктів зі специфічними виконуваними ними функціями. Значну роль у функціонуванні валютного ринку відіграють

маркет-мейкери (від англ. *market maker* – робити ринок), або активні учасники, і маркет-юзери ((від англ. *market user* – користуватися ринком), або пасивні учасники.

Маркет-мейкери володіють потужними інструментами ринкового регулювання валютного ринку, оскільки управляють потоками котирувань і впливають на ліквідність ринку [21, с. 99]. Історично інститут маркет-мейкерства виник у 80-их роках минулого століття як результат зведення паперових ордерів продавців і покупців валюти із метою визначення її курсу, у т.ч. за допомогою телефонних дзвінків. Згодом торгівлю було перенесено на електронні майданчики в Інтернеті. У поточний час маркет-мейкери діють в автоматичному режимі в системі електронних торгів на основі сформованих математичних алгоритмів, використовуючи штучний інтелект. Змінилися інструменти, але основна виконувана функція лишилася тією же – гра на визначені ними же котировки валют, підтримка ліквідності валютного ринку і забезпечення безперервності його функціонування за рахунок власних коштів і коштів своїх клієнтів [22, с. 237].

Роль маркет-мейкерів можуть виконувати банки, фінансові компанії, інвестиційні фонди, брокери, дилери, фізичні особи. Не зовсім правильно ототожнювати маркет-мейкерів із великими фінансовими корпораціями, але суттєвий вплив на рух валютних курсів можуть робити тільки серйозні гравці, або спекулятивні маркетмейкери [23, с. 27]. Розмір їх капіталу і операцій є настільки великим, що здатний формувати цінові імпульси.

Принципова відмінність між брокером і маркет-мейкером полягає у діях щодо ордерів клієнтів і порядку формування винагороди. Доходи брокера складаються із комісії і спреда, він займається виведенням ордерів на ринок і його заробіток залежить від їх загальної кількості. Сучасні брокерські послуги надаються в електронній комунікаційній мережі *ECN* (англ. *Electronic Communication Network*), де підбираються зустрічні ордера і проводиться їх виконання.

На відміну від брокерів, маркет-мейкери виконують ордери самостійно. Залежно від обсягів діяльності вони поділяються на два рівня. До першого відносять найкрупніших гравців, яких ще називають інституціональними маркет-мейкерами, або призначеними первинними маркет-мейкерами *DPM* (англ. *Designated Primary Market Maker*): Вони вступають в співпрацю з біржами, укладають угоди і приймають на себе зобов'язання з підтримки обороту активів і дотримання балансу між попитом і пропозицією. До маркет-мейкерів другого рівня відносять посередників, які сприяють виходу на ринок приватних трейдерів и більш дрібних брокерів. Гравці другого рівня оперують власною ліквідністю, але також можуть позичати її у первинних маркет-мейкерів.

У зарубіжній практиці інститут маркет-мейкерства пройшов тривалий шлях еволюції, є сформованим і ефективно діючим. Проте в Законі України «Про валюту і валютні операції», прийнятому у 2018 році, визначення посередників валютного ринку, їх видів, ролі і виконуваних функцій не надається. Вважаємо це прорахунком, адже курс національної валюти України є надзвичайно волатильним, валютний ринок періодично потерпає від криз, на ньому проводиться велика кількість ризикованих операцій, вплив яких на курс гривні є мало прогнозованим. Для зниження зазначених ризиків необхідно забезпечити інституціональний розвиток фінансового ринку України в частині імплементації міжнародних стандартів хеджування кредитних, валютних, фондових ризиків; розбудувувати системи корпоративного управління емітентів цінних паперів, у т.ч. банків; забезпечувати транспарентність фінансової та інтегрованої звітності; створити дієву систему маркетмейкерів на валютному і фондовому ринках України [24, с. 59].

Методичні вказівки з інспектування банків НБУ «Система оцінки ризиків» визначають маркет-мейкерство як діяльність професійного учасника ринку (валютного чи фондового), яка полягає в забезпеченні постійних котирувань цін продавця та покупця на фінансові інструменти, від свого

імені або від імені клієнта. Маркет-мейкер зобов'язаний виставляти котирування навіть у тих випадках, коли інші учасники ринку цього не роблять, тобто він бере на себе зобов'язання постійного підтримання ліквідності фінансового інструменту навіть у збиток собі [25]. Для формування передумов становлення цивілізованого інституту маркет-мейкерства в Україні пропонуємо визначити його статус не в підзаконному акті, а в Законі України «Про валюту і валютні операції».

Таким чином, узагальнивши викладений вище матеріал і зміст підходів до трактування поняття «механізм» [26; 27] пропонуємо власну дефініцію механізмів регулювання валютного ринку національної економіки

Під механізмами регулювання валютного ринку національної економіки як складної відкритої системи розуміємо єдність прямих і опосередкованих форм, методів та інструментів впливу на його стан і динаміку, який забезпечуватиме формування справедливої вартості валютних цінностей на основі взаємодії попиту і пропозиції, саморегулювання та зовнішнього впливу, що гарантуватиме валютну безпеку держави.

## **1.2. Форми і методи регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки**

Виникнення відкритості національних економік є продуктом еволюції світової економічної системи, ознаками якого є: глобалізація, ускладнення загальносвітових проблем екологічного, демографічного, ресурсного характеру; посилення впливу валютно-фінансових чинників на національну безпеку країн світу; зростання конкуренції держав за світове лідерство; посилення взаємопов'язаності різних ланок міжнародної економіки; інтерналізація локальних економіко-екологічних систем, виникнення ТНК тощо [28, с. 67].

В основі теорій відкритої економіки (кейнсіанської, неокласичної, “капітальних активів”) лежить концепція пріоритетного впливу зовнішньоекономічних факторів на стан національної економіки і валютного ринку, зокрема, в умовах їх інтеграції до світового господарства.

Відкрита економіка – це система організації господарського життя, яка забезпечує залучення національних економік через відповідні економіко-правові механізми у світові структури і взаємодію з ними через вільний обмін товарами, капіталами, знаннями, технологіями тощо на основі міжнародного поділу праці і використання його переваг, а також схильна до впливу загальносвітових тенденцій [29, с. 74]. Якщо замкнута економіка має державну монополію на зовнішньоекономічні зв'язки, то відкрита – характеризується конкурентним підходом до здійснення ЗЕД з боку окремих СГД при збереженні державного контролю. Характеристиками відкритої економіки є: ступінь включеності в міжнародні економічні відносини, розмір зовнішньоекономічних зв'язків між країнами, коефіцієнт кореляції вектору її розвитку та тенденцій, притаманним світовому господарству, напрям впливу зовнішньоекономічних зв'язків на національну економіку – стимулюючий, дестимулюючий, спеціалізація виробництва товарів і послуг, розмір їх вільного експорту та імпорту. У рамках відкритої економіки між країнами відбувається обмін енергією, інформацією, товарами, послугами тощо.

Відкрита економіка має бути об'єктом державного регулювання, оскільки в ній рух товарів і послуг виходить за межі національних кордонів завдяки бізнес-процесам зовнішньої торгівлі, які опосередковуються міжнародними фінансово-валютними відносинами.

Відкритість національних економік є об'єктивним економічним процесом виникнення та розвитку зв'язків між ними, що можна розглядати як поняття із багатогранним змістом. На макрорівні вона є полісистемною категорією, яка опосередковує економічні зв'язки між різними країнами, віддзеркалює інтегрованість внутрішнього ринку до світового. На мікрорівні – це право економічних суб'єктів (резидентів та нерезидентів України)

здійснювати зовнішньоторговельні операції на рівних умовах на внутрішньому та зовнішньому ринках згідно із міжнародним правом і національним законодавством.

Системними ознаками відкритості економіки є: по-перше, господарська демократія (організація відтворювальних процесів всередині країни, засади функціонування внутрішніх ринків), по-друге, лібералізація та інтенсифікація зовнішньоекономічної діяльності.

Основними складовими відкритості національної економіки є зовнішньоторговельна відкритість, фінансова відкритість, відкритість ринків капіталу та функціональна відкритість (рис. 1.2).



Рис. 1.2 - Основні складові відкритості національної економіки

*Джерело: власні розрахунки*

Остання відображає міру залучення країни до міжнародного поділу праці та її частку у міжнародному торговельному обороті. Фінансова відкритість країни формалізується кількісними показниками (обсяги міжнародних потоків капіталу у формі прямих та портфельних інвестицій; розміри торгів на валютних біржах); а також якісними – участь країни у формуванні регіональних валютних союзів, ступінь її інтеграції у систему міжнародних платіжних безготівкових розрахунків тощо. Відкритість ринку капіталу характеризується показником частки ПІ у ВВП та валовому накопиченні основного капіталу.

Однією з найбільш значущих тенденцій розвитку національних економік є лібералізація валютних ринків, що потребує застосування відповідних режимів курсу національної грошової одиниці. Регулювання валютного ринку в умовах відкритості економіки потребує забезпечення конвертованості національної грошової одиниці, проведення грошово-кредитної політики таргетування інфляції, нарощування обсягів офіційних валютних резервів, застосування механізмів врівноваженості платіжного балансу тощо [30]. Основними ознаками лібералізації валютного ринку є вільне курсоутворення та забезпечення вільного руху капіталу.

Базисом відкритої економіки є наявність певних матеріальних умов, представлених: цілісним господарсько-економічним комплексом країни, зонами вільної торгівлі, системою відкритих ринків. Формою прояву функціонування відкритої економіки є: експорт-імпорт товарів та послуг, притік і відтік капіталу, переміщення валютних цінностей, рух коштів у іноземній валюті, зокрема.

Перевагою відкритих економік є: зростання добробуту країни на основі стимулювання використання зовнішніх зв'язків, а також можливість досягнення світового економічного прогресу на мега рівні. Проте наслідки для окремих національних економік можуть бути різними: позитивний ефект буде тільки тоді, коли країна може скористатися своїми конкурентними



перевагами. Наслідком відкритості є можливість перетоку природних і трудових ресурсів, тому високорозвинуті країни отримують надприбутки за рахунок перенесення шкідливих або трудомістких виробництв у країни з меншим рівнем розвитку. Також на базі національних ресурсів слаборозвинутих країн світу сильніші країни можуть створювати ТНК як потужні фінансові організації, сукупні валютні резерви яких можуть перевищувати офіційні валютні резерви центральних банків країн світу. Тому переміщення навіть незначних фінансових ресурсів ТНК може суттєво впливати на паритет національних валют, викликати флуктуації на валютному ринку, призводити до валютних криз або до їх подолання.

Сферою функціонування відкритих національних економік є відкрите глобальне середовище, яке є суперечливим через: діалектичну взаємодію протилежних тенденцій економічних процесів та явищ; конфлікт інтересів ТНК та решти економічних суб'єктів світового господарства; посилення антагонізму між глобальною експансією монополій та національним економічним суверенітетом країн світу; концентрацію світового капіталу в руках інтернаціональних фінансово-промислових олігархічних груп; зростання ризиків функціонування світового господарства через проведення монополістичними структурами політики глобальної експансії, яка породжує економічну небезпеку окремих країн світу; техноглобалізм, що послаблює контроль над національним науково-технічним потенціалом в умовах посилення дії екзогенних чинників глобального конкурентного середовища.

Обираючи модель відкритої економіки, кожна країна намагається знайти своє «природне» місце у світовій економіці, урахувуючи свою спеціалізацію в системі міжнародного поділу праці, ресурсний, інвестиційний потенціал, рівень економічного і соціального розвитку, що втілюється у показниках бідності, безробіття, реальних доходів населення, його чисельності; екологічного стану, впливу техногенного перевантаження на деградацію довкілля; рівня тіньової економіки та корупції;

інституціональних особливостей, що визначаються соціально-культурними і економічними традиціями країн; формою власності на землю тощо.

Основними моделями включення національної економіки у світову економіку є: по-перше, виробничо-інвестиційна, коли ЗЕД держави поетапно вибудовується на основі національного відтворювального комплексу та його інтеграції з аналогічними комплексами інших країн; по-друге, опосередкована модель, яка реалізується через транснаціональні структури, яким делегуються повноваження представляти національні інтереси в глобальному просторі. Що стосується України, то вона використовує проміжну модель, тобто, синтез виробничо-інвестиційної та опосередкованої. Можливість використання виробничо-інвестиційної моделі визначається вигідним геополітичним розташуванням України, через яку проходять транснаціональні транспортні коридори, наявністю розвинутої транспортно-комунікаційної інфраструктури; висококваліфікованих робітників, інженерно-технічних і наукових працівників; сприятливими кліматичними та природними умовами, які обумовлюють високий розвиток аграрного виробництва, видобувної і переробної промисловості; стан процесів регіональної економічної інтеграції тощо. Природно-ресурсні обмеження є важливим фактором економічного зростання, тому їх необхідно враховувати при оцінці відкритості економіки, а також при виборі інструментів регулювання національної економіки в умовах глобалізації [31, с. 143].

Свідомим використанням другої моделі є розвиток ТНК у паливно-енергетичному і металургійному комплексі, у харчовій промисловості, у торгівлі, банківському та страховому секторах. До позитивних наслідків діяльності ТНК в Україні слід віднести: здійснення ПІІ, ввезення прогресивної техніки і технологій, впровадження інновацій і ноу-хау, створення додаткових робочих місць та підвищення кваліфікації робітників; збільшення обсягів створення доданої вартості, насичення внутрішнього товарного ринку продукцією, роботами і послугами власного виробництва високої якості, покращення фінансових результатів СГД і зростання

податкових надходжень до бюджету, збільшення експортного потенціалу країни.

До негативних наслідків діяльності ТНК в Україні слід віднести: зменшення конкурентоспроможності вітчизняних СГД – малих і середніх підприємств через невідповідність їх продукції, товарів, робіт, послуг міжнародним стандартам; складність доступу до нових товарних ринків, ринків факторів виробництва, інноваційних технологій, джерел інвестування і фінансування; значний, іноді корупційний, вплив на діяльність урядових структур і розробку економічних стратегій держави.

Розвиток ТНК в Україні стримується такими факторами: військово-політична криза; нестабільність законодавства, податкового, зокрема; недостатній розвиток ринкової інфраструктури; низька капіталізація фінансово-кредитної системи; варіативність курсу національної валюти; високий рівень доларизації національної економіки та її нелегального сегменту; втеча національного капіталу за кордон та його тіньовий відтік.

Для позитивного впливу на розвиток економіки і зменшення реальних загроз національній безпеці фінансова відкритість та фінансова лібералізація має супроводжуватися регулюванням потоків капіталу з огляду на його характер. Відкритість національної економіки може бути торговельною та інвестиційною. Притік довгострокового іноземного капіталу має переважно позитивні стратегічні наслідки для країни-реципієнту, пов'язані зі стимулюванням розвитку фінансового сектора та його інфраструктури, зниженням вартості фінансування та нівелюванням інформаційної асиметрії. Проте вадами ПІ є: пріоритетне фінансування галузей національної економіки, які надають найбільшу віддачу на вкладений капітал, але не завжди є перспективними, консервація нераціональної структури економіки, формування передумов фінансової нестабільності через сприяння зростанню цінових бульбашок на ринках фінансових активів і нерухомості. Притік короткострокового (волатильного, спекулятивного) іноземного капіталу здатний вирішити проблему ліквідності, проте він може мати багато

негативних наслідків: зростання валютних, кредитних та бюджетних ризиків через раптовий приплив і відплив; значний вплив на грошово-кредитні показники і втрату монетарної незалежності; суттєвий тиск на курс національної валюти; посилює трендову компоненту економічних циклів. Також різний вплив на фінансову відкритість та фінансову лібералізацію мають прямі іноземні та портфельні інвестиції, оскільки перші є більш продуктивними, а другі – більш ризикованими.

На стан відкритої економіки України впливають ендо- і екзогенні фактори. Ендогенними факторами є такі: деформована внутрішня структура та глибока рецесія національної економіки, низькі технологічні уклади, недовіра до банківських установ через їх масове банкрутство і втрату депозитів, інституціональна неспроможність фондового ринку, високий рівень тінізації економіки. За монетарним методом у 2019 році він складав 29%, а у 2020 році збільшився до 31%. Серед факторів валютного ринку, які позитивно вплинули на зростання рівня тінізації, слід виділити розширення з 17.01.2021 можливостей фізичних і юридичних осіб у частині проведення операцій із хеджування валютних ризиків, зокрема на умовах «форвард» та «своп»; серед чинників негативного впливу слід виділити подальше скорочення кредитування СГД в умовах невизначеності, пов'язаної з карантинними обмеженнями, звуження міжбанківського валютного ринку [32].

До найважливіших факторів екзогенного порядку формування відкритої економіки в Україні слід віднести: підписання Угоди про Асоціацію з ЄС [33], участь у міжнародних економічних і фінансових організаціях, існування зовнішньоекономічної спеціалізації, значний експортний потенціал окремих видів економічної діяльності, потреба у зовнішніх боргових запозиченнях і корпоративному фінансуванні на зарубіжних ринках капіталу, попит на імпорт технологій тощо.

Національна економіка класифікується за різними ознаками: за рівнями – макро-, мезо-, мікро-; за превалюючими методами управління: ринкова і

адміністративна; за характером зовнішньоекономічних зв'язків: відкрита і закрита. Відкрита економіка є характеристикою країни, яка має статус структурної одиниці глобальної економіки та пов'язана з іншими країнами інтенсивним рухом товарів і капіталів, експортом та імпортом товарів та послуг [34, с. 93]. На відміну від закритої, відкрита економіка характеризується наявністю зовнішньоекономічних зв'язків і використовує як національні можливості, так і переваги міжнародного поділу праці.

У межах радянського минулого економіка Союзу Радянських Соціалістичних Республік, до складу якого входила сучасна Україна, а також країн Центральної і Східної Європи була закритою. Процеси зростання її відкритості розпочалися у 90-их роках минулого століття і пов'язані з реструктуризацією економіки, забезпеченням економічного зростання, що дозволяє зазначеним країнам в сучасних умовах успішно конкурувати з розвинутими країнами світу.

Відкритість створює для національних економік як переваги, так і недоліки. Перевагами є: наявність зовнішніх ринків збуту товарів, робіт, послуг, можливість отримання фінансування на зовнішніх ринках капіталу, стимулювання розвитку на основі взаємодії зі світовими ринками, підвищення продуктивності праці, активізація внутрішньої конкуренції та зміцнення зовнішньої конкурентоспроможності тощо, недоліками – зростання небезпек для національних економік, їх уразливість до різноманітних зовнішніх впливів (шоків), стихійних коливань і процесів світового господарства, цінових потрясінь, масштабних дестабілізуючих змін в потоках капіталів тощо. Відкритість національної економіки може використовуватися іншими державами для досягнення власних політичних та економічних цілей, ведення торгових війн, а у крайньому випадку – для позбавлення економічного і політичного суверенітету країни.

Для використання механізмів відкритості національної економіки з метою активізації соціально-економічного розвитку країни необхідно: сформувати відповідні інститути (приватна власність, належне судочинство,

політична і макроекономічна стабільність, зовнішня торгівля, міжнародні фінанси, інвестиційний клімат, техніко-технологічні уклади тощо), провести внутрішню структурну перебудову національної економіки на основі постіндустріального розвитку і створення принципово нових прогресивних галузей.

Світовий попит суттєво впливає на стан відкритої національної економіки. Його скорочення за умов відсутності компенсуючих механізмів на внутрішньому ринку призводить до зменшення обсягів національного виробництва, валютних резервів, до зростання безробіття, зовнішнього (державного і корпоративного) боргу, навантаження на бюджетну систему і, загалом, обумовлює загострення соціальних і політичних суперечностей.

Залежно від напрямку руху потоків товарів і капіталів відкритість економіки поділяється на експорту, імпорту, загальну. Залежно від масштабів відкритості виділяють малу і велику відкриту економіку. Ступінь відкритості національної економіки може змінюватися у широкому діапазоні (від 0 – закрита економіка, до 1 – повністю відкрита економіка). Для його кількісної оцінки використовують таку систему показників: експортна квота - відношення обсягу експорту товарів, робіт, послуг до ВВП; імпорту квота - відношення обсягу імпорту товарів, робіт, послуг до ВВП; зовнішньоторговельна квота - відношення обсягу зовнішньої торгівлі товарами, роботами, послугами до ВВП; зовнішньоторговельний оборот на 1000 осіб населення країни.

Ознаками відкритості економіки є той факт, що експортна та імпорту квота перевищують 10%; а зовнішньоторговельна – 20%. Зазначені цифри є нижньою межею для малої відкритої економіки, у великих відкритих економіках зовнішньоторговельна квота може сягати 90%. Якщо експортна (імпорту) квота становить менше 10%, то національну економіку називають умовно закритою, в інтервалах 10%-25% – помірковано відкритою, 25%-35% - досить відкритою, більше 35% - відкритою. На встановлення граничних значень експортних та імпорту квот суттєво впливає політика

протекціонізму – на імпорتنу квоту вона діє в напрямку зниження, на експортну – в напрямку зростання.

На сучасному етапі трендом розвитку малих відкритих економік є інтеграційної тенденції, які вступають у протиріччя із практикою запровадження протекційних заходів у сфері зовнішньої торгівлі та обмежень на рух міжнародних потоків капіталу, орієнтованою на структурні трансформації та зростання [35, с. 107]. Особливостями малих відкритих економік порівняно з розвиненими країнами є: більший попит на залучення зовнішнього фінансування та підтримку експортної діяльності, системний ризик неконтрольованого припливу значних обсягів короткострокового капіталу, що слугує джерелом фінансової нестабільності.

Пріоритетними напрямками державного регулювання руху капіталу у малих відкритих економіках має бути: підтримка експорту, структурних зрушень в експорті за рахунок зростання продукції з високою часткою доданої вартості та зменшення сировини, удосконалення інституціонального середовища фінансового сектора, у т.ч. для співпраці з МФО.

Відтік капіталу із малих і середніх відкритих економік, які знаходяться у процесі трансформації і мають слабкий розвиток інституціонального середовища, може носити форму легальних інвестицій і нелегального трансферу за кредитними та розрахунковими операціями з контрагентами для входження у низькоризикову юрисдикцію з пільговим оподаткуванням. Утеча капіталу із країни походження, призводить до виникнення неформальних інститутів, що опосередковують його рух. Вона пов'язана з жорсткою фіскальною політикою, незаконним шляхом його накопичення і суттєво зменшує потенціал економічного розвитку малих і середніх відкритих економік.

Баженовою О. В. побудовано динамічну стохастичну модель загальної рівноваги малої відкритої економіки на основі припущень щодо негнучкості цін, показників діяльності домогосподарств та використання капіталу фірм [36]. Переконаливо доведено наявність прямо пропорційного зв'язку між

рівнем ставки банківського відсотка в країні-реципієнті, країні-донорі, та обсягами короткострокового іноземного банківського капіталу в країні-реципієнті.

Великі відкриті економіки мають розвинені країни світу (США, країни ЄС), а також нові країн-лідери (Китай, Сінгапур, Південна Корея тощо) [37, с. 24]. Наочним є приклад США, що мають велику відкриту економіку, основою якої є надання послуг, виробництво промислових і споживчих товарів, проведення наукових досліджень і розробок [38, с. 15]. Її ознаками є висока ділова активність, яка безпосередньо впливає на стан інших національних економік, мінімальне регулювання підприємництва, низькі торговельні бар'єри, стабільна грошово-кредитна політика, низькі податки, сприятливий інвестиційний клімат, висока наукоємність.

У малих і великих відкритих економіках мотивація до відкритості національної економіки в умовах відсутності обмежень на рух капіталу різниться. Для перших мотивацією є: фінансування бюджетного та зовнішньоторговельного дефіциту, залучення капіталів ззовні через брак внутрішніх джерел в умовах недостатньо розвинутого інституціонального середовища. Для других – експорт продукції в обсягах виробництва, що перевищує ємність внутрішнього ринку; виведення капіталу за кордон для його розміщення з більшою нормою дохідності або виходу на нові ринки збуту, наступне повернення у формі репатріації інвестицій та отриманого прибутку.

Чим масштабніший характер має відкритість економіки країни, тим більшим є її вплив на національну безпеку, зокрема через такі складові, як зовнішньоекономічна та валютна безпеки. В основі їх забезпечення лежить збалансований склад експортно-імпортних операцій, позитивний торговельний баланс, захищеність внутрішнього ринку від коливань на зовнішньоекономічних ринках, активне використання іноземного капіталу і переваг міжнародного розподілу праці [39, с. 1078]. На стан зовнішньоекономічної та валютної безпеки держави негативно впливають



такі фактори: хронічний дефіцит торгівельного балансу; брак прямих іноземних інвестицій; великі боргові зовнішні запозичення; сировинний характер експорту; залежність від імпорту технологій і обладнання.

Відкритість формується за національною економікою загалом і за окремими її сегментами – галузями, які значно різняться її ступенем. Один із найвищих рівнів відкритості має аграрний сектор економіки через превалювання експорту сільськогосподарської сировини, сільськогосподарської продукції і результатів її переробки.

Узагальнюючи погляди багатьох учених на поняття відкритої економіки, виділимо такі її ознаки [40, с. 22]: стан вільної взаємодії національної економіки з економіками інших країн світу; вільне переміщення товарів, ресурсів, робочої сили, капіталу, доходів, інвестицій; право економічних суб'єктів здійснювати зовнішньоторговельні операції; прийняття ними законодавства країни та міжнародних норм; включеність країни у міжнародні економічні відносини, науково-технічний обмін, валютні відносини тощо.

У рамках концепції відкритої економіки національне господарство трактується як частина світового господарства, що функціонує відповідно до розробленої державної політики і є об'єктом державного регулювання. Його інструментами є: тарифне і нетарифне регулювання ЗЕД; формування сприятливого інвестиційного клімату та відповідного правового поля; забезпечення доступності внутрішнього ринку для руху факторів виробництва; гармонізація національного і міжнародного законодавства у сфері ЗЕД; валютна лібералізація тощо. Відкритість національної економіки має в своїй основі такі аспекти: функціональний, інституціональний, політико-правовий, зовнішньоекономічний, валютно-фінансовий [41, с. 303].

Із позицій інституціональної теорії Дугласа Норта умовою забезпечення економічного зростання, сталого розвитку країни, підвищення її зовнішньої конкурентоспроможності є забезпечення порядку відкритого доступу (*open access order*) до політичних та економічних ресурсів на

конкурентних засадах [42, с. 314]. Йому протистоїть порядок обмеженого доступу (*limited access order*), якому характерна рентоорієнтовна поведінка і лімітований доступ до ресурсів, створований економічними та політичними елітами шляхом насилля та створення привілеїв. За результатами дослідження «*Nations in Transit*» у частині політичних ресурсів в Україні найбільший відкритий доступ забезпечено до інститутів громадянського суспільства, якості виборчого процесу та незалежності медіа, яким протистоїть високий рівень показників рівня корумпованості влади, якості судової системи та демократичності управління на національному рівні. Незважаючи на потужну матеріальну, природно-ресурсну базу, науково-технічний і кадровий потенціал, на вирішення проблеми відкритості української економіки значною мірою протягом всього періоду існування нашої країни впливали політичні фактори, а економічні носили підпорядкований характер, а іноді приносилися в жертву. У даний час Україні притаманний зрілий порядок обмеженого доступу, коли наявні демократичні процеси не можуть подолати домінуючу економічну владу центрального апарату політико-економічних еліт. Тому метою внутрішньої перебудови національної економіки з позицій забезпечення її відкритості є перехід до порядку відкритого доступу на основі забезпечення рівності політико-економічних еліт у дотриманні закону, безстрокового і безособового існування організацій, консолідованого контролю за їх діяльністю, зростання постіндустріальної та інформаційної складової.

Досягненню цілей сталого розвитку сприяє альтернатива традиційній, лінійній системі - циркулярна економіка (англ. *circular economy*), або економіка замкненого циклу (англ. *closed-loop economy*), заснована на відновленні та раціональному споживанні ресурсів, передусім природних і екологічних, мінімізації негативного впливу господарської діяльності людського впливу на довкілля. Вектором циркулярної економіки є економіко-соціо-екологічний розвиток у глобальному масштабі, в процесі

якого відбуваються трансформації в економічній та соціальній системах в навколишньому середовищі, в державній політиці тощо [43, с. 108].

Панівною тенденцією в умовах функціонування національних економік світу є лібералізм як прояв обмеження втручання держави в економіку загалом та у функціонування окремих ринків, зокрема (яскравим прикладом є лібералізація валютного ринку). Проте потреба у державному управлінні залишається, і в умовах циркулярної економіки держава відіграє дуже важливу роль, ініціюючи стратегічні таргети та механізми їх реалізації [44, с. 122]. Дуалізм циркулярної економіки полягає у тому, що: по-перше, вона дозволяє вирішити проблеми економічного, екологічного та соціального характеру у рамках досягнення цілей сталого розвитку; по-друге, вона потребує відповідного механізму державного регулювання для зниження ризиків порушення економічної рівноваги, виникнення екологічних небезпек та досягнення соціального консенсусу в суспільстві.

Становлення відкритої економіки України супроводжується трансформацією суспільних і державних інститутів, глобальними змінами у економічній, політичній, правовій та соціокультурній сферах суспільного життя [45, с. 231], а влада виступає провідними засадами реалізації економічних і політичних інтересів. У системі відкритої економіки головною проблемою, яка стоїть перед державою, є справедливий розподіл ризиків [46, с. 197]. Її вирішення знаходиться у площині забезпечення рівного доступу усіх суб'єктів, у т.ч. великих корпорацій і бізнесу, до ресурсів влади та економіки за умов зваженого примусу держави і контролю з боку громадського суспільства. Останнє можна визначити як відкриту систему, що складається з: елементів (соціальні мережі, місцеві організації і недержавні організації), відносин між ними та відкритим інституційним середовищем.

Зростання відкритості національних економік супроводжується тиском на них структурних змін світової економіки та міжнародної економічної політики [47, с. 330]. Інструментами опору є застосування принципів лібералізму та протекціонізму в зовнішньоторговельній сфері, встановлення

або усунення торговельних бар'єрів. Слід зазначити, що жорсткий протекціонізм та зростання відкритості національних економік знаходяться у зворотньо пропорційному зв'язку.

Посилення відкритості національної економіки потребує усунення розбіжностей у державному інституціональному регулюванні макроекономічного середовища, валютного ринку зокрема [48, с. 390]. Це стосується узгодження фіскальної, грошово-кредитної, валютної, інвестиційної політики для потреб стратегічного розвитку національної економіки.

Виділяють дві основні моделі відкритої економіки [49, с. 116]:

перша - модель міжнародної торгівлі, яка формалізує вплив на розвиток національної економіки таких об'єктів: динаміка і структура експорту та імпорту, інвестицій та споживання, інтеграційні об'єднання, протекціонізм;

друга - модель сукупного попиту й пропозиції, яка формалізує вплив на динаміку платіжних балансів таких об'єктів: діяльність державного й приватного секторів економіки, напрям та інтенсивність руху капіталу, обсяги грошової маси, показники інфляції та обмінного курсу.

Зазначені моделі зосереджуються на дослідженні впливу на стан відкритості національної економіки факторів міжнародної мобільності товарів та послуг, капіталу, валютних цінностей тощо [50, с. 113]. При визначенні доцільної міри відкритості національних економік та лібералізації валютних режимів необхідно виходити з того, що прискорення руху капіталу створює додаткові можливості для валютних спекуляцій.

Європейський вибір України відкриває перед її економікою принципово нові перспективи та можливості: самоідентифікації у світовому господарстві, інтеграції у товарні, фінансові, фондові, валютні ринки на рівноправно-партнерських засадах, нарощування ВВП і економічного потенціалу, підвищення рівня життя населення [51, с. 45]. Інтеграція України в ЄС створює об'єктивні підстави для зростання рівня відкритості

національної економіки, зокрема, шляхом здійснення торгів українськими акціями на європейських фондових торговельних майданчиках, проведення публічного розміщення акцій великих компаній (*IPO*), залучення альтернативних джерел фінансування, у т.ч. завдяки участі у фондах прямих інвестицій [52, с. 101]. При цьому виникають певні загрози, на які звертає увагу Паучок В. К. [53, с. 349]. На основі економіко-математичного моделювання автором показано, що інтеграція до Європейського Союзу потребує не тільки зближення України з його економікою, але й впровадження європейських соціальних стандартів, що може позначитися на ринковій та соціальній рівновазі в економіці нашої країни.

Для створення об'єктивних умов зростання рівня відкритості національної економіки в умовах євроінтеграції необхідно: розвивати ринок похідних інструментів (деривативів) для встановленні ринкових цін і хеджування ризиків на базові активи, представлені фондовими інструментами, валютою, товарами тощо; посилити захист прав власників корпоративних пайових і боргових цінних паперів; використовувати біржові механізми приватизації великих пакетів державних акцій; розбудовувати ринок іпотечних цінних паперів у напрямку дворівневого, а також із урахуванням земельної реформи, яка проводиться в Україні; впроваджувати інноваційні фінансові інструменти, зокрема сек'юритизаційні цінні папери.

Відкритість національних економік створює значні передумови для розвитку міжнародної конкуренції, зростання продуктивності праці, покращення добробуту країни за рахунок міжнародної торгівлі, але зворотньою стороною медалі є зростання економічної безпеки [54, с. 46]. Тому теорію відкритих систем необхідно враховувати при оцінці рівня безпеки національної економіки.

Відкритий валютний ринок є підсистемою відкритої економіки, функціонування якого має узгоджуватися з вимогами забезпечення національної безпеки шляхом існування цілісного господарського комплексу, що характеризується потужними зовнішньоекономічними та тісними

внутрішніми коопераційними зв'язками, здатністю підтримувати високу ділову активність, привабливе інвестиційне та конкурентне середовище в рамках світового поділу праці. Розглядаючи відкритий валютний ринок як етимологічну категорію, важливо робити акцент не просто на слові «відкритість», що означає відсутність перешкод на шляху пересування капіталу і валютних цінностей через кордон, а усвідомлювати роль їх потоків у забезпеченні стійкого функціонування національної економіки. В умовах формування глобального валютного ринку національні валютні ринки певною мірою становляться несаможиттєвими (не автономними) через їх відкритість, що приводить до лібералізації.

В умовах відритої економіки ступінь лібералізації різних сфер економічних відносин може різнитися. Більше того, вона здійснюється поетапно [55, с. 23]. Спочатку відбувається лібералізація зовнішньоекономічних відносин у торгівлі товарами і послугами. При цьому виникають ризики залежності відтворювальних процесів у країні від деформації структури експорту та критичних обсягів імпорту, а також перенесення зовнішньої турбулентності на внутрішній ринок.

Відкритість національної економіки, попри існуючі переваги, збільшує її вразливість до зовнішніх кризових явищ, актуалізує проблему пошуку адекватних шляхів макроекономічного регулювання, передусім, інструментами грошово-кредитної і валютної політики [56, с. 64]. Основним їх провідником є Центральний банк країни, тип якого відповідає типу господарського порядку. В умовах адміністративно-командної економіки і відсутності валютного ринку існував етатичний тип Центрального банку. У сучасних умовах НБУ є центральним банком України, основною функцією якого є забезпечення стабільності національної грошової одиниці України – гривні (ст. 99 Конституції України) [13].

В умовах закритої економіки грошово-кредитна політика розроблюється, виходячи із індикаторів взаємодії фінансового і реального секторів економіки, а джерелом приросту грошей в обігу є зростання

реального ВВП. При регулюванні грошово-кредитного і валютного ринків в умовах відкритої економіки необхідно враховувати зовнішні аспекти функціонування країни: по-перше, доларизацію, оскільки при використанні у міжнародних розрахунках валют, емітентами яких є інші держави, країна не може впливати на негативні наслідки їх курсоутворення та інфляційні процеси; по-друге, міжнародну валютну ліквідність країни, яка формується міжнародними банками і офшорні структури, які не є об'єктом національного регулювання і збільшують ризик неконтрольованого переміщення капіталів; по-третє, підтримку внутрішнього сукупного попиту через банківське кредитування домашніх господарств на покупку імпортованих споживчих товарів; по-четверте, обсяг і структуру іноземних інвестицій у частині довго- і короткострокових, врахування ризику раптового відтоку останніх із внутрішнього ринку. Для регулювання грошово-кредитного і валютного ринків України НБУ використовує пруденційний, або ризикорієнтований підхід. Він заснований на розрахунку обов'язкових економічних нормативів, передбачених Інструкцією про порядок регулювання діяльності банків в Україні [57], у частині валютних операцій об'єктом контролю є сума відкритої валютної позиції банку за всіма іноземними валютами та банківськими металами.

Порядок розрахунку сукупної суми відкритої валютної позиції банку за всіма іноземними валютами та банківськими металами наведено на рис. 1.3.

Пруденційне регулювання валютного ринку здійснюється на основі нормативів та лімітів відкритої валютної позиції. Їх виконання є обов'язковою умовою видачі банком бланкових кредитів. Банківські установи мають розраховувати ліміти загальної відкритої валютної позиції банку: Л13-1 - ліміт загальної довгої відкритої валютної позиції банку, Л13-2 - ліміт загальної короткої відкритої валютної позиції банку [58]. Заходами зі стабілізації валютного ринку України є: нарощування офіційних валютних резервів, балансування попиту і пропозицію на іноземну валюту, проведення м'яких (коригуючих) валютних інтервенцій в період загострення ситуації і

унеможливлення негативного впливу девальваційних очікувань на обмінний курс гривні щодо іноземних валют, обмеження спекулятивних операцій на внутрішньому валютному ринку країни, запровадження валютних обмежень у разі прояву ознак дестабілізації економіки.

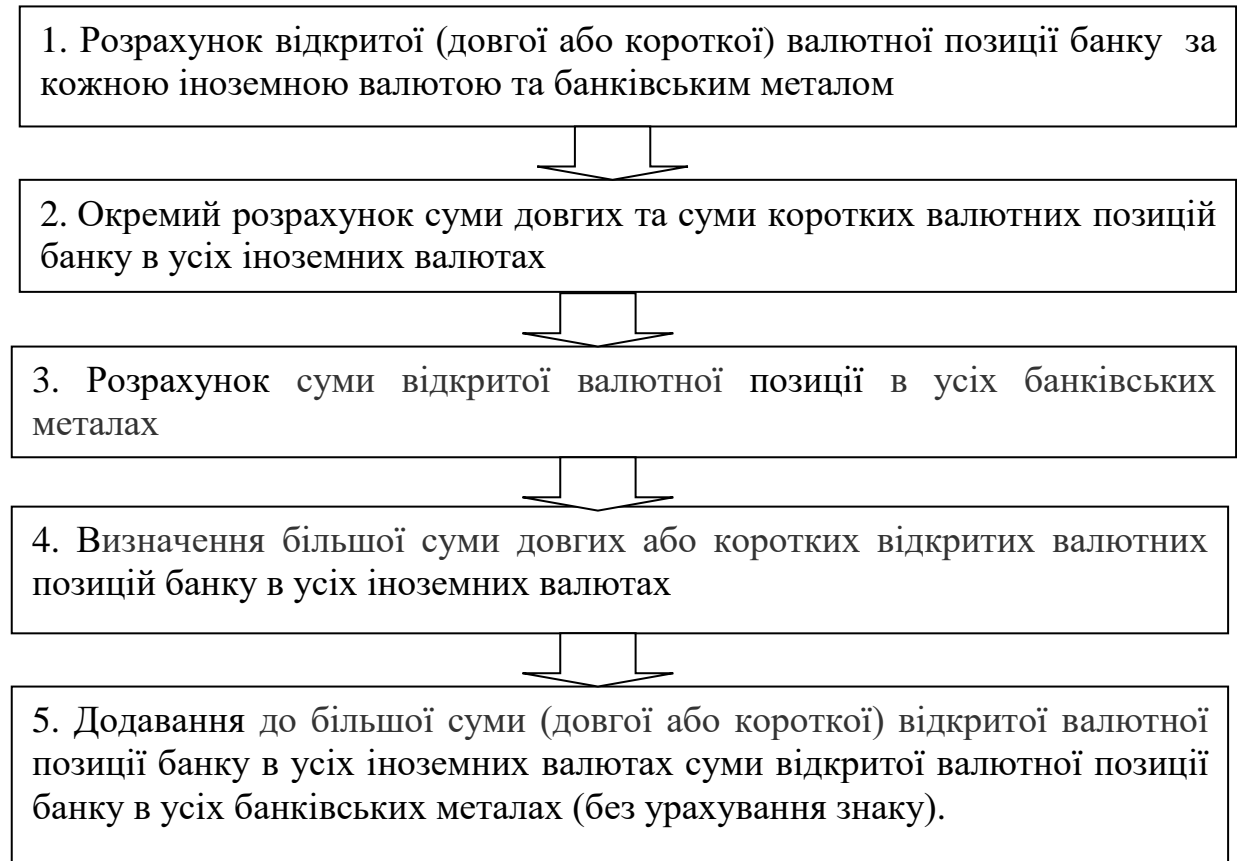


Рис. 1.3 - Порядок розрахунку сукупної суми відкритої валютної позиції банку за всіма іноземними валютами та банківськими металами

*Джерело: розраховано за даними [57]*

Кожна грошово-кредитна та валютна політика повинна мати цільовий таргет. В умовах закритої економіки це може бути один цільовий показник (грошові агрегати, обмінний курс, інфляція), тоді, відповідно, спільною метою грошово-кредитної та валютної політики виступатиме: таргетування грошових агрегатів, таргетування обмінного курсу, таргетування інфляції. За умов відкритості національної економіки як цільовий таргет може виступати система показників із огляду на волатильність макроекономічних параметрів, суттєвий вплив на які мають зовнішні чинники. Додатком до традиційних



цільових таргетів грошово-кредитного та валютного регулювання у рамках відкритої економіки може виступати: норма процента, величина кредитних вкладень в економіку, обсяги рефінансування, обов'язкові резерви тощо.

Економічна безпека відкритої країни є однією з найважливіших якісних характеристик національного господарства, що визначає його спроможність підтримувати сталий соціально-економічний розвиток держави, стандарти життя населення, здатність до самовідтворення, міжнародної конкуренції, тривалого самозабезпечення економічними ресурсами з метою послідовної реалізації національних геополітичних та економіко-соціальних інтересів. Загрозами країни з відкритою економікою є: структурні вади зовнішньої торгівлі, недостатня інноваційність міжнародних економічних відносин, неефективна зовнішньоекономічна спеціалізація, яка ускладнює структурний розвиток національного господарства тощо. Метою забезпечення економічної безпеки держави з відкритою економікою є такі цільові тергети: суверенітет, конкурентоспроможність, обороноздатність, соціальна злагода в суспільстві, органічність входження в систему світової економіки [59, с. 35].

В основу дослідження покладено тезу про те, валютне регулювання є динамічним інститутом, який потужно розвивається одночасно з виникненням нових об'єктів. Одним із найскладніших об'єктів валютного регулювання є віртуальні валюти, які несуть у собі певну загрозу для стабільності грошово-кредитного ринку [60]. Введення цифрових валют змінює вибір споживачів у платіжних інструментах та їх попит на гроші [61]. Основні ризики пов'язані з надзвичайною волатильністю цін, незважаючи на екзогенний характер пропозиції віртуальних валют [62]. Відсутність регулювання з боку центральних банків може сприяти їх використанню для відмивання грошей, фінансування незаконної діяльності тощо [63].

Європейський та латиноамериканський досвід переконує у перевагах адміністративних макропруденційних механізмів регулювання валютного ринку порівняно із ціновими задля досягнення глобальної мети, пов'язаної з дедоларизацією національних економік [64]. На вибір інструментів

регулювання значний вплив має ступінь лібералізації валютних ринків, яка обумовлює виникнення ефектів після відкриття місцевих ринків, ефектів основних ринків та перекриття ринків [65]. Зазначені ефекти пов'язані з передачею волатильності між валютами, що наочно демонструє ситуація з Brexit [66]. Об'єктами валютного регулювання у рамках даного дослідження обрано: платіжний баланс, валютний курс, валютні резерви, валютні аукціони. Якість механізмів валютного регулювання як інституту національної економіки суттєво впливає на темпи економічного зростання.

Економічна безпека держави є похідною від багатьох процесів, що протікають у світовій валютно-економічній системі і національному господарстві. В умовах України з огляду на високий рівень доларизації суттєвий тиск на рівень економічної безпеки має валютна безпека, оскільки значна насиченість каналів грошового обігу іноземною валютою прив'язує гривню і вітчизняну економіку загалом до коливань обмінних курсів інших валют, спрощує імпорт валютних криз тощо [67, с. 298].

Розробка рекомендацій зі зміцнення економічної безпеки країни у сфері валютно-економічних відносин потребує уточнення дефініції валютної безпеки. Як інтегральна категорія, вона поєднує зовнішні і внутрішні аспекти конкурентоспроможності національної економіки, її здатність протистояти зовнішнім валютним шокам і загрозам, валютним дисбалансам, порушенню рівноваги на валютному ринку тощо. З іншого боку, гарантія валютної безпеки визначає інвестиційну привабливість країни для іноземних інвесторів, ризики їх інвестування в національну економіку, ступінь лібералізації валютного ринку і жорсткість валютних обмежень. Тому рівень валютної безпеки, здатний пом'якшувати валютні кризи, має стати стратегічною метою валютної політики, а її тактичні механізми мають бути орієнтовані на врівноваження споживчих цін і стабілізацію курсу національної валюти.

Валютна безпека є ієрархічною категорією, яка в рамках національної економіки має відношення до різних суб'єктів: держави, окремих галузей і

регіонів, підприємств, домогосподарств. Незважаючи на значні відмінності в призначенні валютних операцій зазначених суб'єктів, спільними ознаками їх валютної безпеки є захист фінансових інтересів в умовах впливу на валютний ринок зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих факторів, їх здатність підтримувати звичайний режим функціонування в період валютних шоків.

Узагальнення і критична оцінка дефініцій валютної безпеки держави дозволяє виділити два підходи: вузький і широкий. У Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України закладено вузьке трактування, яке зводиться до стану курсоутворення і вимог до нього [68]. Проте з позицій причинно-наслідкових зв'язків стан валютно-курсової політики, який забезпечує стабільність національної грошової одиниці, є похідним від додатного сальдо платіжного балансу, наявності достатнього рівня офіційних валютних резервів тощо. Тому вважаємо широкий підхід до визначення валютної безпеки більш переконливим (рис. 1.4).

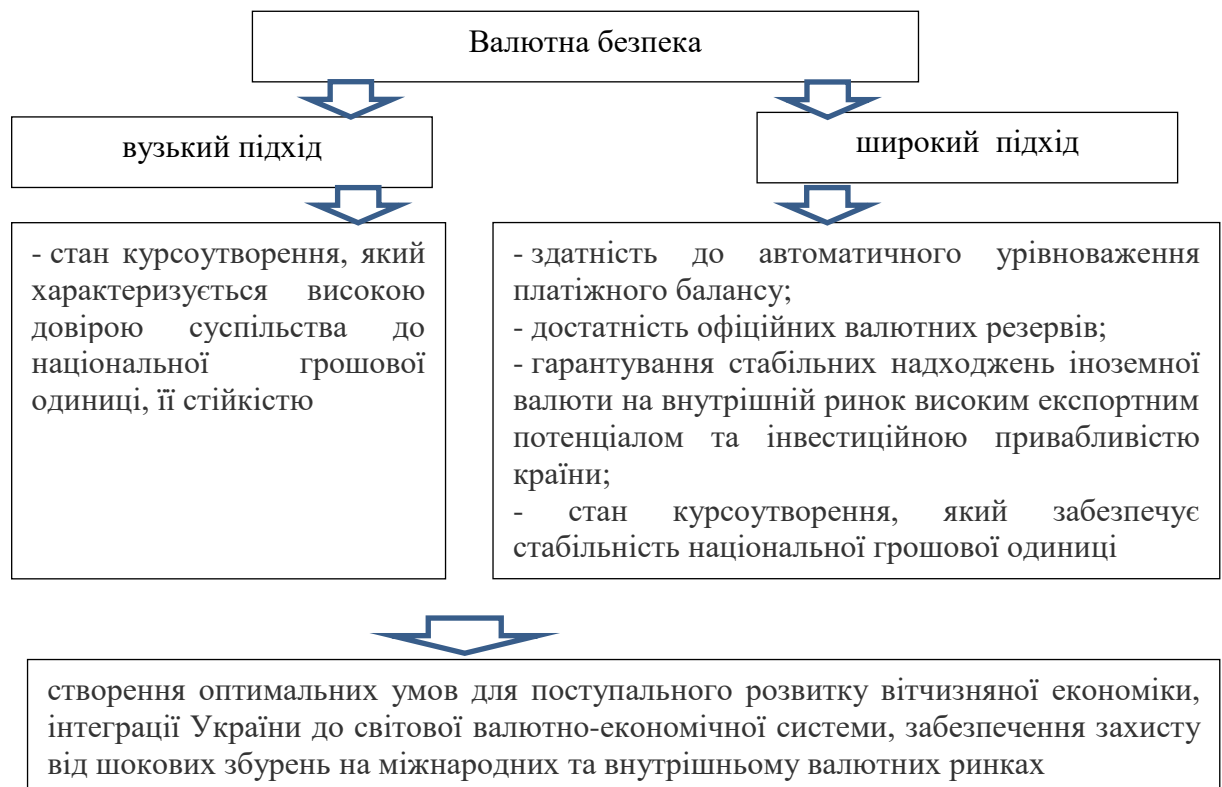


Рис. 1.4 – Формалізація вузького і широкого підходів до трактування валютної безпеки держави

*Джерело: власна розробка*

Створення оптимальних умов для поступального розвитку вітчизняної економіки потребує пошуку оптимального рівня її відкритості та розробки заходів із забезпечення валютної безпеки країни.

У вузькому розумінні валютна безпека забезпечується тільки валютно-курсовою політикою, а у широкому значенні вона є похідною від інших напрямів економічної політики: структурної, інвестиційної, боргової тощо. Проте динаміка і рівень курсу національної грошової одиниці як результат політики курсоутворення, безумовно, виступає стимулятором / дестимулятором експортно-імпортової діяльності та залучення іноземних інвестицій у країну [69]. Тому можна стверджувати, що валютно-курсова політика впливає на всі складові широкого поняття «валютна безпека», але не прямо, а опосередковано.

### **1.3. Концепція удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки**

Питання регулювання валютно-економічних відносин, їх дисбалансів і криз знаходяться у центрі ваги багатьох учених. Лукашенко С. зазначає, що у даний час світовий валютний ринок знаходиться у фазі підвищеної нестійкості, якій притаманні різкі і неочікувані коливання обмінних курсів основних міжнародних резервних валют [70, с. 182]. Відхилення курсів валют від рівноважного рівня може призвести до торговельних конфліктів між країнами, вжиття протекціоністських заходів по всьому світу, що генерує ризик уповільнення темпів зростання світової економіки і дестабілізації фінансових ринків. Швайка М. А., Пельо А. Б. зазначає, що недосконала організація світової валютної системи призвела до небаченого відриву руху грошей від товарної маси через існування спекулятивних афер і розбухання грошових бульбашок [71, с. 120].

Питання регулювання валютного ринку, його лібералізації скрізь призму економічної безпеки розглядаються у працях багатьох учених При цьому розмежовується валютна лібералізація як становлення повноцінного ефективного та конкурентного валютного ринку і лібералізація валютного регулювання як дерегуляція валютного контролю, запровадження м'яких норм валютного законодавства, дерегламентація валютних операцій, зменшення втручання центрального банку та органів влади у функціонування валютного ринку, а також поступове зняття валютних обмежень на поточні та фінансові операції платіжного балансу [72, с. 55].

Висловлюється досить критична думка щодо невідповідності валютної політики України загальновизнаним світовим нормам протягом останніх 20 років через безвідповідальність влади, безкарність злочинів високопосадовців, марнотратство і неефективне використання бюджетних коштів держави [73, с. 43]. Через зазначені причини постійними супутниками нашої країни стали інфляційно - дефляційні процеси і низький індекс глобальної конкурентоспроможності України загалом.

Стан бюджетної, податкової, валютної та банківської детермінант фінансової безпеки України розглядається у причинно-наслідковому зв'язку і відзначається їх кризовий стан [74, с. 184]. Слабкість бюджетно-податкової безпеки визначається високим рівнем вторинного перерозподілу ВВП, бюджетного дефіциту, його покриттям за рахунок зовнішніх запозичень. Загрози банківській безпеці пов'язані з високою часткою іноземного капіталу, незадовільною підтримкою розвитку реального сектору економіки. Валютна небезпека асоціюється із девальвацією гривні, критичним рівнем офіційних валютних резервів, значною доларизацією. Витіснення національної грошової одиниці України іноземними валютами, передусім, долларом США і євро ставить під загрозу не тільки економічну, але і національну безпеку нашої країни. Погоджуємося, що уряд та НБУ мають проводити угоджену фіскальну та монетарну політику задля виникнення нового феномену – дедоларизації національної економіки [75, с. 83]. Для

досягнення поставленої мети необхідно розробити відповідні програми і плани дій щодо узгодження попиту на іноземну валюту та її пропозиції, підвищення довіри до гривні, створити нормативно-правову базу співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, яка би закріплювала стратегії досягнення валютної безпеки в системі національної безпеки України [76, с. 239]. Потребують подальшого дослідження причинно-наслідкові зв'язки валютних криз і економічної безпеки держави, статистичного оцінювання рівня небезпек.

До основних завдань антикризових стратегій у сфері валютно-економічних відносин Мелих О. Ю. відносить: стабільність національної валюти, зниження рівня доларизації економіки, зростання офіційних валютних резервів, попередження правопорушень на валютному ринку, удосконалення дисконтної і девізної політики, використання валютних деривативних інструментів, забезпечення вільного руху іноземного капіталу [77, с. 66].

Галіциним В. К., Сусловим О. П., Мезенцевим О. М. розроблено структурну модель визначення кризового стану на валютному ринку з використанням технічного, статистичного, ентропійного, рекурентного, частотно-часового та фундаментального аналізу [78, с. 65]. Погоджуємося з Береславською О. І., що об'єктивним фактором, який поглиблюватиме кризові явища на валютному ринку, є його лібералізація [79, с. 49]. Вона може супроводжуватися надходженням потоків спекулятивного фінансового капіталу, зростанням валютних ризиків тощо. Тому одним із антикризових заходів є використання гнучкого курсоутворення з метою зменшення надмірного тиску чинників девальвації національної валюти. Високо оцінюючи науковий доугодробок зазначених авторів, слід наголосити на недостатній увазі до періодизації антикризової валютної політики в Україні, визначення її цільових таргетів і перспектив.

Лібералізація валютного ринку є досить складним явищем, яке має неоднозначний вплив на національну економіку, свої переваги та недоліки

[80, с. 79]. Основним наслідком лібералізації в розвинутих країнах стало формування сприятливого ділового та інвестиційного клімату, а також умов для накопичення капіталу та економічного зростання. А сама лібералізація валютного ринку є результатом тривалого еволюційного розвитку, що мав необхідну базу і передумови, передусім у формі зміцнення конкурентоспроможності національних економік та їх інвестиційної привабливості [81, с. 24].

Поняття валютної лібералізації, лібералізації валютної політики, лібералізації валютного ринку розглядаються багатьма науковцями під різним кутом зору. Підвищення лібералізації валютної політики в Україні Швець С. пов'язує з відходом від жорсткого утримання значення валютного курсу до більш гнучкої позиції [82, с. 6]. Запорукою успіху валютної лібералізації Макаренко Ю. П. вважає створення ефективного механізму розподілу коштів, що надходять каналами іноземних інвестицій, у найефективніші сфери економічної діяльності [83, с. 121]. Алексеєнко М. Д., Денисенко А. В. [84, с. 18], Гарбінська-Руденко А. В. [85, с. 122] наголошують на важливості включення валютних операцій в правові рамки, що позитивно вплине на лібералізацію валютного ринку і економіку країни з точки зору спрощення та підвищення ефективності в різних сферах діяльності. Перехід до ринкових інструментів регулювання валютного ринку збільшує попит на якісне його нормативно-правовому забезпеченні такого управління з боку держави помітно зростає.

Високо оцінюючи науковий доробок зазначених авторів, слід визнати потребу у формалізації трансмісійних механізмів впливу лібералізації валютного ринку національної економіки на функціонування національної економіки в її реальному і фінансовому секторах. Зміст формалізації полягає у виділенні інструментів валютного регулювання, імпульсів його лібералізації, каналів їх передавального впливу (поширення) із валютного ринку на інші суміжні економічні ринки, визначення причинно-наслідкових зв'язків у зміні параметрів їх стану.

Поведінка широких верств населення здатна істотно впливати на показники економічного розвитку країни, як в реальному секторі, - в частині зростання і скорочення обсягів виробництва і споживчого попиту, так і в фінансовому секторі, - визначаючи ціни фінансових інструментів, валютних цінностей тощо. Фінансова сфера, і, передусім валютний ринок, є найбільш чутливими до зміни кон'юнктури і поведінки економічних суб'єктів через їх суттєвий вплив на насичення каналів грошового обігу національною та іноземною валютою, формування її дефіциту або надлишку. Тому криза класичної економічної теорії, в основі якої лежить концепція раціонального вибору, викликала виникнення нових наукових підходів, серед яких все більше поширення набувають інституціональний та поведінковий.

Перехід розвитку суспільства на новий кількісний і якісний рівень, взаємне проникнення економічних, технічних, медико-біологічних, соціальних наук привело до виникнення нових інтегрованих методів пізнання дійсності. Яскравим прикладом цього є народження поведінкового підходу до дослідження дії економічних суб'єктів та прийняття ними рішень. Проблеми біхевіоризму, його роль у подоланні кризи реального сектору економіки та фінансового ринку України розглядаються у працях Лагутіна В. Д., Омельчука О. М., Островської О. А. [86, 87, 88]. Для прогнозування поведінки валютного маркету Чумаковим А. Г. використано фільтри Карунена-Лоева [89, с. 106]. Дмитренко М. Й. розглядає поведінкові аспекти скрізь призму корпоративної культури. Її моделювання зводиться до перетворення надперсональних категорій, структури загальної соціальної діяльності, що засвоюються психікою людини, у внутрішні структури, які породжують зовнішні дії (ритуали, стиль поведінки тощо) [90, с. 6]. Проте поведінковий підхід до формалізації діяльності суб'єктів на валютному ринку є малодослідженим.

Біхевіоризм (англ. *behaviorism*) є результатом синтезу здобутків економічної, соціологічної, психологічної науки у частині аналізу поведінки індивідів в умовах невизначеності [91, с. 112]. Він відкриває широке поле для



дослідження взаємозв'язку фінансових рішень і психології поведінки суб'єктів валютних відносин, виходячи з постулату їх обмеженої раціональності і неефективності валютних ринків. Поведінковий підхід до формалізації діяльності економічних агентів у валютній сфері ґрунтується на таких положеннях: іманентність аномалій та періодичних криз на валютному ринку, зумовлених психологічними факторами; конфлікти цілей як результат суб'єктивності преференцій учасників валютних відносин; асиметрія (недостовірність, неповнота) інформації на валютному ринку; колективна нераціональність попри ілюзорну раціональність окремих суб'єктів валютних відносин; емоціональність прийняття рішень щодо купівлі-продажу валюти; ефект стадної поведінки - небажання брати відповідальність на себе та приймати самостійні рішення; когнітивний дисонанс (від англ. *cognitive* - пізнавальний та *dissonance* - відсутність гармонії) - це недооцінка важливої інформації через зацикленість на існуючих поточних прогнозах, внутрішній психологічний конфлікт, що є наслідком зіткнення у свідомості економічного суб'єкта суперечливих знань, ідей або поведінкових установок стосовно валютного ринку [92, с. 49].

Валютна лібералізація має неоднозначний вплив на стан валютного ринку і поведінку валютного курсу, створюючи як загрози, так і можливості. Так Назарчук О. М. досліджує позитивні впливи валютної лібералізації на: розвиток інвестиційної діяльності акціонерних товариств у частині формування конкурентних переваг (масштаби діяльності, диверсифікація продуктів, патенти й торгові марки, управлінський та маркетинговий досвід, власні технології); специфічне територіальне розміщення факторів виробництва (природні ресурси та робоча сила); інтернаціоналізацію виробничих сил тощо [93, с. 135]. Питання трансмісії валютних криз через валютний курс між окремими країнами досліджуються представниками різних із них. У центрі уваги Сафарова Д. П. знаходиться криза міжнародної валютної системи, валютна криза та її моделі на прикладі Азербайджану [94]. Журавльовим О. В. узагальнено особливості протікання валютної кризи в

Білорусі і результатам її впливу на стан українсько-білоруських економічних відносин [95, с. 38]. Ефективність регуляторної політики держави щодо режиму обмінного курсу є важливим антикризовим заходом. Серед основних причин кризи на валютному ринку України Арутюнян Р. Р., Арутюнян С. С., Ітигіна О. В. називають існування декількох валютних курсів, які створюють передумови для спекуляцій і корупції – офіційний курс гривні щодо іноземних валют, міжбанківський валютний курс on-line, курс міжбанківського валютного ринку, курс на готівковому валютному ринку, курс чорного ринку, курсу платіжних карток та електронних систем окремих банків [96, с. 246].

Ефективне регулювання валютного курсу передбачає потребу у його прогнозуванні. У статтях Манталюк О. В., Стрельченко І. І. визначено можливості для моделювання курсу національної валюти в умовах економічної кризи таких методів: кореляційно-регресійних, нейромережевих, методів фрактального аналізу часових рядів [97; 98]. Валенюк Н. В., Суботіною Г. О. побудовано нейронну мережу типу карти Кохонена, що дозволила згрупувати світові валюти у шість кластерів і прогнозувати їх курс відносно долара США на внутрішньому валютному ринку під час криз [99, с. 293]. Бобрицькою Г. С., Петренко О. Є., Філатовою Л. Д. робиться спроба визначити вплив на динаміку валютного курсу в кризовій ситуації суб'єктивних і об'єктивних чинників, серед яких: обсяг та склад золотовалютного резерву, вартість енергоносіїв на міжнародному ринку, ВВП країни за попередні періоди тощо [100, с. 271].

На підставі викладеного вище обґрунтовано концепцію удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки (рис. 1.5). Одним із інструментів регулювання валютного ринку в розпорядженні НБУ є валютні інтервенції, застосовувані залежно від ринкової ситуації. З огляду на невизначеність параметрів валютних інтервенцій їх передумови і тактика здійснення є конфіденціальними.



Рис. 1.5 - Концепція удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки

*Джерело: власна розробка*

Проте інформація про дати і умови проведення валютних операцій є публічною для забезпечення рівних умов доступу суб'єктів валютного ринку до участі в них. НБУ також у порядку проведення комунікаційної політики оприлюднює результати проведення валютних аукціонів [101, с. 49]. В умовах відкритої економіки і відкритого валютного ринку валютний курс формується як відгук на основні структурні макроекономічні показники, а, іноді, і шоки. Рівень валютного курсу та темпи інфляції пов'язані між собою і є результатом дії монетарного трансмісійного механізму. Його зміст становлять: канали (процентний, кредитний), валютні інтервенції, курсові та інфляційні очікування, цільовим орієнтиром – таргети грошово-кредитної та валютної політики, базою – офіційні валютні резерви, середовищем – валютна лібералізація, яка опосередковує рух фінансового капіталу.

### **Висновки до розділу 1**

1. У результаті застосування системного підходу до дослідження національної економіки як великої господарської саморегульованої системи встановлено, що основними принципами її функціонування є: відкритість; багатовимірність; динамічна рівноважність; стійкість; організованість, або властивість цілого бути більшим за суму його частин; цілісність елементів; структурованість; взаємозв'язок якісних і кількісних особливостей; подвійний характер, коли кожний елемент має як незалежні, так і системні властивості; часткова репрезентативність і детермінація властивостей не всіх елементів, а тільки системних; ієрархічність.

2. Досліджено історичні аспекти формування національної економіки на базі етатичного господарського порядку, притаманного Українській Радянській Соціалістичній Республіці як закритої економічної системи, нездатної до самоорганізації, саморегулювання, повністю керованою державою, що мала монополістичний характер і розвивалася екстенсивним шляхом. Узагальнено діалектичні зв'язки між отриманням Україною

політичного і економічного суверенітету, при цьому встановлено, що запорукою останнього в умовах відкритої економіки є міжнародна економічна конкурентоспроможність країни. Поняття суверенітету розглянуто скрізь призму інституціональної теорії та забезпечення порядку відкритого доступу до політичних та економічних ресурсів на конкурентних засадах та лімітованого доступу до них на основі ренти-орієнтовної поведінки. Показано, що у даний час Україні притаманний зрілий порядок обмеженого доступу.

3. Систематизовано ознаки класифікації національних економік як об'єктів регулювання та виділено її типи: за можливостями формалізації (лінійна (традиційна); нелінійна (циркулярна)), за ступенем розвитку зовнішніх зв'язків (закрита, відкрита), за здатністю до рівноваги (динамічна, стаціонарна), за господарським порядком (централізовано-адміністративна, перехідна (транзитивна), ринкова), за сферами економічних відносин (секторальна, регіональна, соціальна), за розміром (мала відкрита, велика відкрита економіка).

4. Визначено причинно-наслідкові зв'язки між відкритістю національної економіки та відкритою національною економікою. Відкритість є ознакою, продуктом еволюції світової економічної системи в умовах глобалізації, що характеризується посиленням взаємопов'язаності різних ланок міжнародної економіки, їх інтерналізацією, виникненням ТНК тощо. Відкрита економіка – це система організації господарського життя, яка забезпечує залучення національних економік у світову економіку на основі конкурентного підходу до здійснення ЗЕД з боку окремих СГД при збереженні державного контролю. З позицій системного підходу встановлено ознаки відкритої економіки: обмін ресурсами (матеріальними, енергетичними, трудовими, інформаційними) з навколишнім середовищем, використання зовнішніх ресурсів для впорядкування діяльності економічної системи та підтримки її стабільності, забезпечення життєздатності; наявність

вектору розвитку у внутрішньому та зовнішньому середовищі; господарська демократія; лібералізація та інтенсифікація зовнішньоекономічної діяльності.

5. Основними складовими відкритості національної економіки є зовнішньоторговельна відкритість, фінансова відкритість, відкритість ринків капіталу та функціональна відкритість. Відповідно до виділених складових виділяють дві основні моделі відкритої економіки: модель міжнародної торгівлі; модель сукупного попиту й пропозиції. Для оцінки зовнішньоторговельної відкритості розраховують квоти (експортні; імпорتنі, зовнішньоторговельні) як відношення обсягу зовнішньої торгівлі товарами, роботами, послугами до ВВП. Фінансова відкритість країни визначається ступенем лібералізації руху капіталів, валютного та фондового ринків, участю у формуванні регіональних валютних союзів, інтеграцією у систему міжнародних платіжних безготівкових розрахунків тощо. Відкритість ринків капіталу формалізується відношенням притоку (відтоку) ПІ до ВВП та валового накопичення основного капіталу. Функціональна відкритість – це міра залучення країни до міжнародного поділу праці та її частка у міжнародному торговельному обороті.

6. Виокремлено переваги і недоліки відкритих економік. Перевагами є: зростання добробуту країни, можливість перетоку природних і трудових ресурсів, використання конкурентних переваг, у тому числі завдяки створенню ТНК, а також досягнення світового економічного прогресу на мега рівні. Недоліками є: зростання ризиків функціонування національних економік менш розвинутих країн, загрози їх національній економічній безпеці, можливість економічної дискримінації менш розвинутих країн більш розвиненими, зростання волатильності макроекономічних параметрів національних економік і виникнення флуктацій на валютному ринку через переміщення короткострокового спекулятивного капіталу і потужних фінансових ресурсів ТНК, вразливість до зовнішніх кризових явищ.

7. Узагальнено фактори, які впливають на формування відкритої економіки в Україні. Ендогенними факторами є: деформована внутрішня

структура та глибока рецесія національної економіки, низькі технологічні уклади, недовіра до банківських установ через їх масове банкрутство і втрату депозитів, інституціональна неспроможність фондового ринку, високий рівень тінзації економіки. До найважливіших факторів екзогенного порядку формування відкритої економіки в Україні слід віднести: підписання Угоди про Асоціацію з ЄС, участь у міжнародних економічних і фінансових організаціях, існування зовнішньоекономічної спеціалізації, значний експортний потенціал окремих видів економічної діяльності, потреба у зовнішніх боргових запозиченнях і корпоративному фінансуванні на зарубіжних ринках капіталу, попит на імпорт технологій тощо. Відповідно до Угоди про асоціацію з ЄС регулювання валютного ринку має здійснюватися, виходячи із вимоги його лібералізації.

8. Формалізовано валютний ринок як підсистему національної економіки, як складну відкриту нерівноважну систему, на основі єдності таких підходів: функціональний, поведінковий, ієрархічний, структурний, рефлексивний, інформаційний та генетичний. Елементами валютного ринку є: ланки (матеріально-речові валютні цінності, валютно-економічні відносини, механізми регулювання валютного курсу і валютних відносин (ринкові і державні)); товар (*традиційний* - валюта України; іноземна валюта; платіжні документи та цінні папери, номіновані у національній, іноземній валюті або банківських металах; банківські метали, похідні фінансові інструменти та контракти, *інноваційний* – віртуальні (цифрові) валюти); суб'єкти (Національний банк України, банківські установи, їх клієнти (уключаючи банки-нерезиденти), міжбанківська валютна біржа, маркет-мейкери, маркет-юзери), суміжні ринки (товарний, фінансовий, грошово-кредитний, фондовий), сегменти (легальний, тінбовий (підпільний, неформальний, інша неврахована діяльність).

9. Під механізмами регулювання валютного ринку національної економіки як складної відкритої системи розуміємо єдність прямих і опосередкованих форм, методів та інструментів впливу на його стан і

динаміку, який забезпечуватиме формування справедливої вартості валютних цінностей на основі взаємодії попиту і пропозиції, саморегулювання та зовнішнього впливу, що гарантуватиме валютну безпеку держави. Об'єктами валютного регулювання є: платіжний баланс, валютний курс, валютні резерви, валютні аукціони. Якість механізмів валютного регулювання як інституту національної економіки суттєво впливає на темпи економічного зростання.

10. Відкритий валютний ринок є підсистемою відкритої економіки, що забезпечує безперешкодне пересування капіталу і валютних цінностей через кордон і забезпечує функціонування цілісного господарського комплексу, що характеризується потужними зовнішньоекономічними та тісними внутрішніми коопераційними зв'язками, здатністю підтримувати високу ділову активність, привабливе інвестиційне та конкурентне середовище в рамках світового поділу праці за умов лібералізації і дотримання певного рівня валютної безпеки. Основними механізмами регулювання відкритого ринку є саморегулювання та пруденційне макроекономічного регулювання, передусім, інструментами грошово-кредитної і валютної політики, у т.ч. лімітуванням валютної позиції банку. В основу дослідження покладено тезу про те, валютне регулювання є динамічним інститутом, який потужно розвивається одночасно з виникненням нових об'єктів.

11. Обґрунтовано концепцію удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки в частині мети, методологічної основи, середовища регулювання валютного ринку, напрямів дослідження, очікуваних результатів. В основу концепції покладено такі припущення щодо середовища регулювання валютного ринку: обмежена раціональність поведінки індивідуальних суб'єктів і колективна нераціональність; стихійність; неефективність; іманентність аномалій, періодичних криз; асиметрія, недостовірність, неповнота інформації, можливість маніпулювання нею; емоціональність прийняття рішень і когнітивний дисонанс учасників валютних відносин; стадна поведінка і



валютні паніки. В основу механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритої економіки покладено такі положення: валютний курс формується як відгук на основні структурні макроекономічні показники, а, іноді, і шоки; рівень валютного курсу та темпи інфляції пов'язані між собою і є результатом дії монетарного трансмісійного механізму; валютне регулювання здійснюється через: канали (процентний, кредитний), валютні інтервенції, курсові та інфляційні очікування, його цільовим орієнтиром є таргети грошово-кредитної та валютної політики, базою – офіційні валютні резерви, середовищем - валютна лібералізація, яка опосередковує рух фінансового капіталу.

## РОЗДІЛ 2

### УЗАГАЛЬНЕННЯ ПРАКТИКИ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ В УМОВАХ ВІДКРИТОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

#### 2.1. Діагностика статичних і динамічних показників відкритості національної економіки

Діагностика статичних і динамічних показників відкритості національної економіки проведено на основі міжнародних і національних методичних підходів. Для оцінки відкритості економіки МТП розраховує інтегральний індекс за чотирма основними субіндексами (табл. 2.1).

*Таблиця 2.1*

#### Склад і структура відкритості економіки МТП

№ з/п	Субіндекси та їх компоненти	Питома вага субіндексу, %	Питома вага компонента у субіндексі, %
1	2	3	4
1.	Відкритість торгівлі	35%	100,0
1.1	Співвідношення торгівлі до ВВП		33,3
1.2	Імпорт товарів і послуг на душу населення		33,3
1.3	Реальне зростання імпорту товарів		33,3
2.	Режим торговельної політики	35%	100,0
2.1	Регульовані тарифи і ціни		60,0
2.1.1	Сільськогосподарська продукція		3,0
2.1.2	Несільськогосподарська продукція		27,0
2.1.3	Всього частка тарифів і цін, що підлягає регулюванню		30,0
2.2	Митний профіль		20,0

Закінчення табл. 2.1

1	2	3	4
2.2.1	Єдиний митний тариф		6,7
2.2.2	Питома вага пільгового митного тарифу		6,7
2.2.3	Питома вага максимального митного тарифу		6,7
2.3	Нетарифні заходи регулювання		10,0
2.4	Ефективність адміністративного регулювання		10,0
3.	Відкритість для ПІІ	15%	100,0
3.1	Рух ПІІ		50,0
3.1.1	Приплив ПІІ до ВВП		16,7
3.1.2	Вихідні ПІІ до ВВП		16,7
3.1.3	Приплив ПІІ у відсотках від валового накопичення основного капіталу		16,7
3.2	Індекс привабливості ПІІ		50,0
	Кількість процедур		16,7
	Кількість днів		16,7
	Легкість створення бізнесу		16,7
4.	Відкритість торговельної інфраструктури		15%
4.1	Індекс ефективності логістики	60,0	
4.2	Інфраструктура зв'язку	40,0	
4.2.2	Лінії стаціонарного та мобільного зв'язку на душу населення	20,0	
4.2.3	Доступ до Інтернету на 100 осіб	20,0	

*Джерело: побудовано за даними [102]*

Зазначені субіндекси входять у загальний індекс відкритості економіки з такою вагою: відкритість торгівлі (35%), режим торговельної політики (35), відкритість для ПІІ (15%), відкритість торговельної інфраструктури (15%).

Субіндекс відкритості торгівлі оцінюється за такими компонентами, що мають відповідну питому вагу: співвідношення торгівлі до ВВП (33,3%), імпорт товарів і послуг на душу населення (33,3%), реальне зростання імпорту товарів (33,3%). Для оцінки субіндексу «Режим торговельної політики» найбільше значення має компонент «Регульовані тарифи і ціни» з питоною вагою (60,0%), частка інших компонентів складає відповідно: митний профіль - 20,0%, нетарифні заходи регулювання - 10,0%, ефективність адміністративного регулювання - 10,0%. Субіндекс «Відкритість для ПШ» оцінюється за двома рівнозначними компонентами «Рух ПШ» та «Індекс привабливості ПШ», питома вага яких складає 50%. Субіндекс «Відкритість торговельної інфраструктури» оцінюється двома нерівнозначними компонентами «Індекс ефективності логістики» - 60,0%, «Інфраструктура зв'язку» - 40,0%.

МТП проведено оцінку відкритості ринків 75 національних економік світу (рис. 2.1).

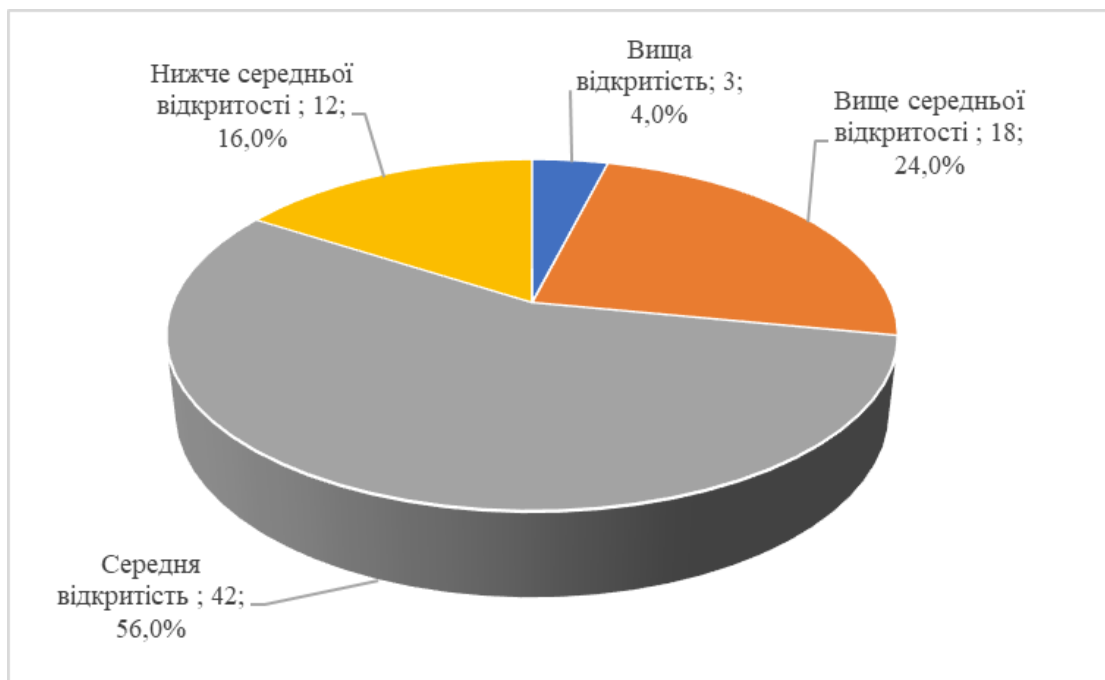


Рис. 2.1 - Розподілення країн світу за рівнем відкритості національних економік світу

*Джерело: побудовано за даними [102]*

Найвищу відкритість (1 група) національних економік має три країни світу (4,0% їх загальної кількості): Сінгапур, Гонг Конг, Люксембург. У 18 країн світу (група 2) відкритість вище за середню (24,0%), у 12 країн (16,0%) – нижча (група 4). Найбільша кількість країн (42, або 56,0%) мають середню відкритість (група 3). На цю групу припадають рейтингові місця з 22 по 63, Україна знаходиться на 57 місці і входить до цієї групи.

У групу 2 входять 15 європейських економік, Арабські Емірати, Нова Зеландія та Канада. Найвищі результати в групі мають менші європейські економіки та Об'єднані Арабські Емірати.

У групу 3 входять майже всі країни G20, за винятком Канади (з відкритістю вище середньої), а також Індія, Аргентина та Бразилія (з відкритістю нижче середньої). До цієї категорії потрапляють також: Китай, Сполучені Штати Америки, Японія, Німеччина, інші великі економіки ЄС - Франція, Італія та Іспанія.

До групи 4 входять три нових країни G20 (Індія, Аргентина та Бразилія), а також обмежена група країн, що розвиваються, з Африки, Азії та Латинської Америки.

Таким чином, аналіз за групами країн дозволяє зробити висновок, що трансформаційні економіки мають більшу відкритість порівняно з економіками розвинутих країн [103, с. 61].

Розглянувши більш детально компоненти показника індексу відкритості економіки, можна зробити наступні коментарі щодо країн G20. За субіндексом «Відкритість торгівлі» вони демонструють середній, або нижчий за середній рівень, найгірші показники має Італія, Росія та Японія. За субіндексом «Режим торговельної політики» економіки країн G20 мають середній бал - 4,2, дещо менший, ніж середній показник 4,3 для вибірки з 75 економік. Індивідуальні економічні бали широко варіюють. 15 економік мають показники відкритості вище середнього (найвищі бали мають Японія та Канада – 5,2 та 5,1), Аргентина та Бразилія мають відкритість торговельної політики нижче середнього.

За субіндексом «Відкритість ПП» G20 має середній результат (3,1), який є нижчим, ніж у загальній групі з 75 економік (3,5). Канада є єдиною економікою G20, яка має рейтинг вище середнього, а решта знаходиться в межах середнього і нижче середні категорії. Дев'ять країн G20 мають оцінку відкритості нижче середнього. Найнижчий бал за відкритістю ПП отримала Індонезія (2,2).

За субіндексом «Відкритість торгівельної інфраструктури» країни G20 є найбільш конкурентоспроможними із середнім балом 4,0. Рейтинг очолюють три країни (Німеччина, Великобританія та Японія), сім країн досягли показників вище середньої відкритості, три - нижче середньої (Мексика, Росія та Індонезія).

Оцінку основних компонентів індексу відкритості економіки України наведено на рис. 2.2 за даними детальних профілей по кожній із 75 вибраних економік.

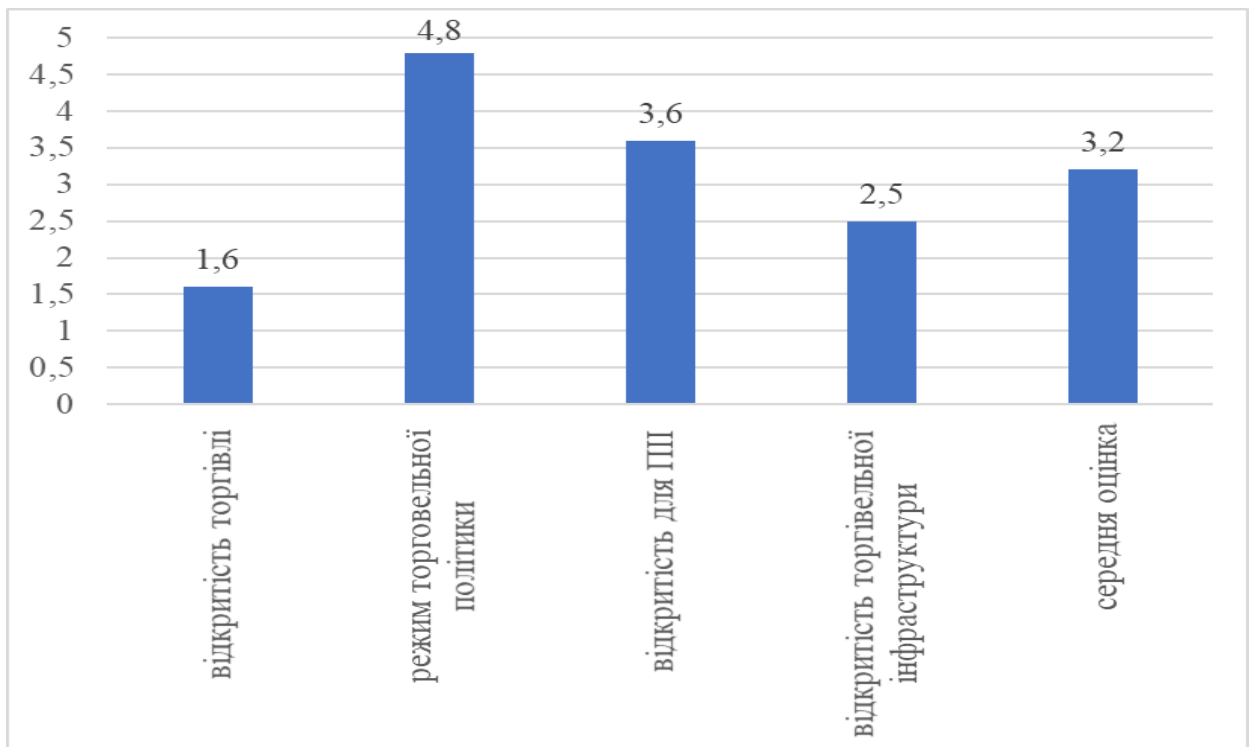


Рис. 2.2 – Оцінка основних компонентів індексу відкритості економіки України

*Джерело: побудовано за даними [102]*

Оцінка України у рейтингу відкритості становить 3,2, а розмах варіації – від мінімальної оцінки (2,0 у Венесуели) до максимальної (5,6 у Сінгапура), середня оцінка – 3,8, тобто показник нашої країни відповідає середньому значенню. Найнижчу оцінку Україна має за показником «відкритість торгівлі» - 1,6, найбільш високу – за показником режим торговельної політики (4,8). Вищою за середню є оцінка відкритості національної економіки для ПІІ (3,6), нижчою – за відкритістю торговельної інфраструктури (2,5).

На економічну ситуацію в Україні значно впливають глобальні тенденції, оскільки вона має високий рівень зовнішньої відкритості, тому потрібно значну увагу приділяти економічному суверенітету і зростанню можливостей його реалізації. Факторами, що знижують економічний суверенітет держави, є: значний вплив міжнародних організацій, слабка інноваційна активність підприємств та низька конкурентоспроможність товарів.

Досліджуючи відкриту економіку, важливо визначити контрагентів країни за експортно-імпортними операціями. На рис. 2.3 наведено структуру експорту із України у регіони світу за середніми даними 1996-2020 років (табл. А.3). Основна питома вага приходить на Європу (33,65%), країни СНД (27,83%), Азію (27,19%). Частка Африки і Америки є меншою і склала відповідно 6,66% і 4,59%, а Австралії і Океанії – мізерною (тільки 0,08%). У структурі імпорту (рис. 2.4) також основна питома вага приходить на країни СНД (40,4%), Європи (38,1%), Азії (14,8%).

Середня частка країн СНД і Європи в імпорті перевищує їх питому вагу і експорті, а країн Азії – навпаки. Частка Африки і Америки становить відповідно 1,2% і 5,2%, Австралії і Океанії – всього 0,3%.

Протягом двадцятип'ятирічного періоду відбулися суттєві структурні зрушення у ЗЕД, Питома вага країн СНД в експорті протягом 1996-2020 року скоротилася з 50,15% до 0,19%, країн Європи – зросла із 24,0% до 48,25%, у т.ч. частка країн ЄС-28 зросла з 23,06% до 37,82% (рис. 2.5).

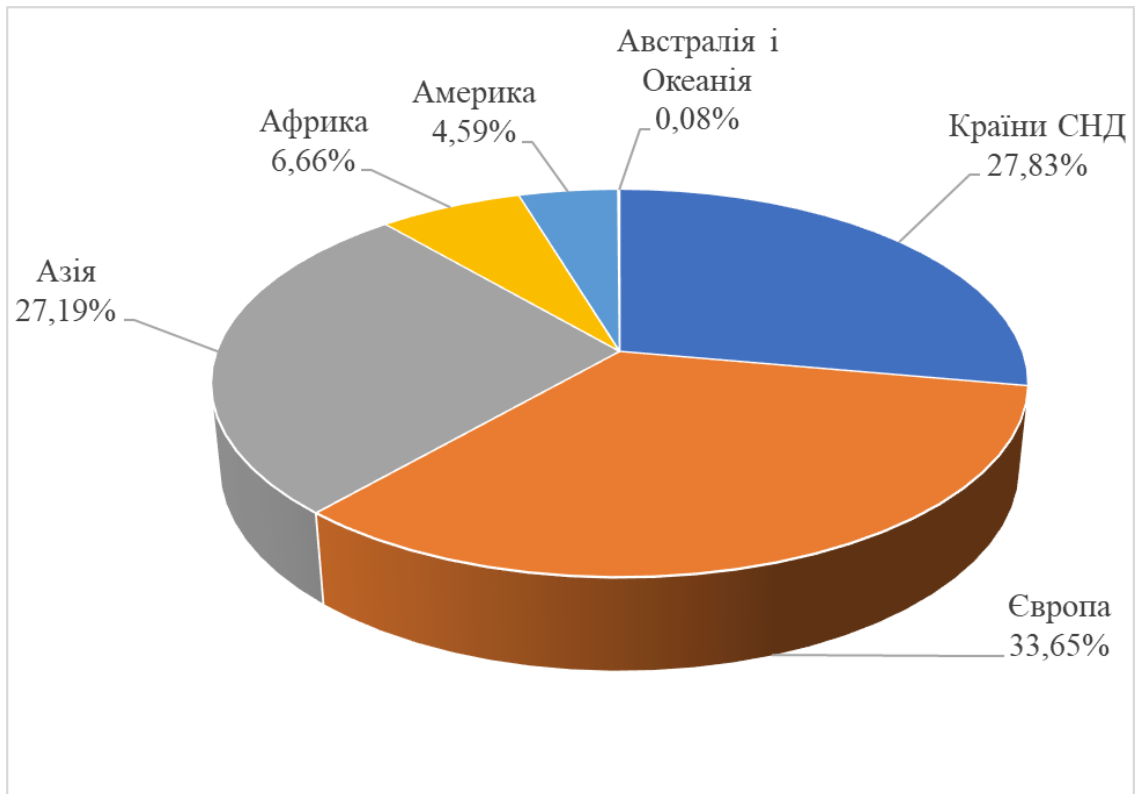


Рис. 2.3 – Структура експорту із України у регіони світу за середніми даними 1996-2020 років

*Джерело: власні розрахунки*

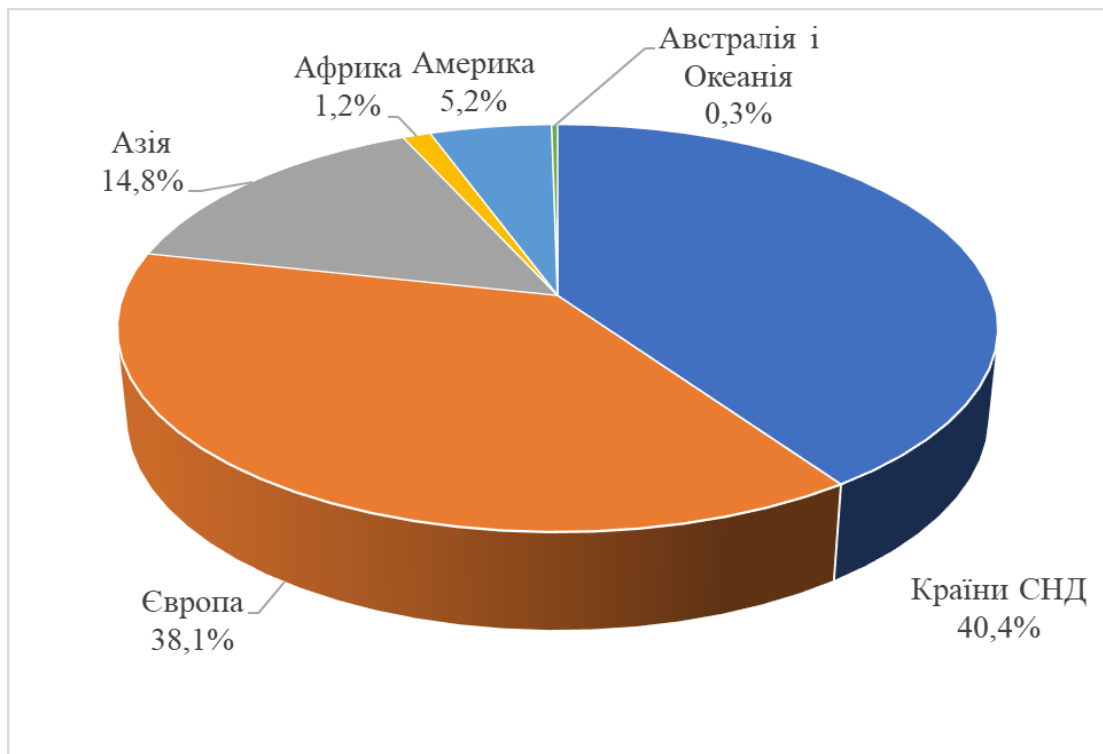


Рис. 2.4 – Структура імпорту в Україну у регіони світу за середніми даними 1996-2020 років

*Джерело: власні розрахунки*



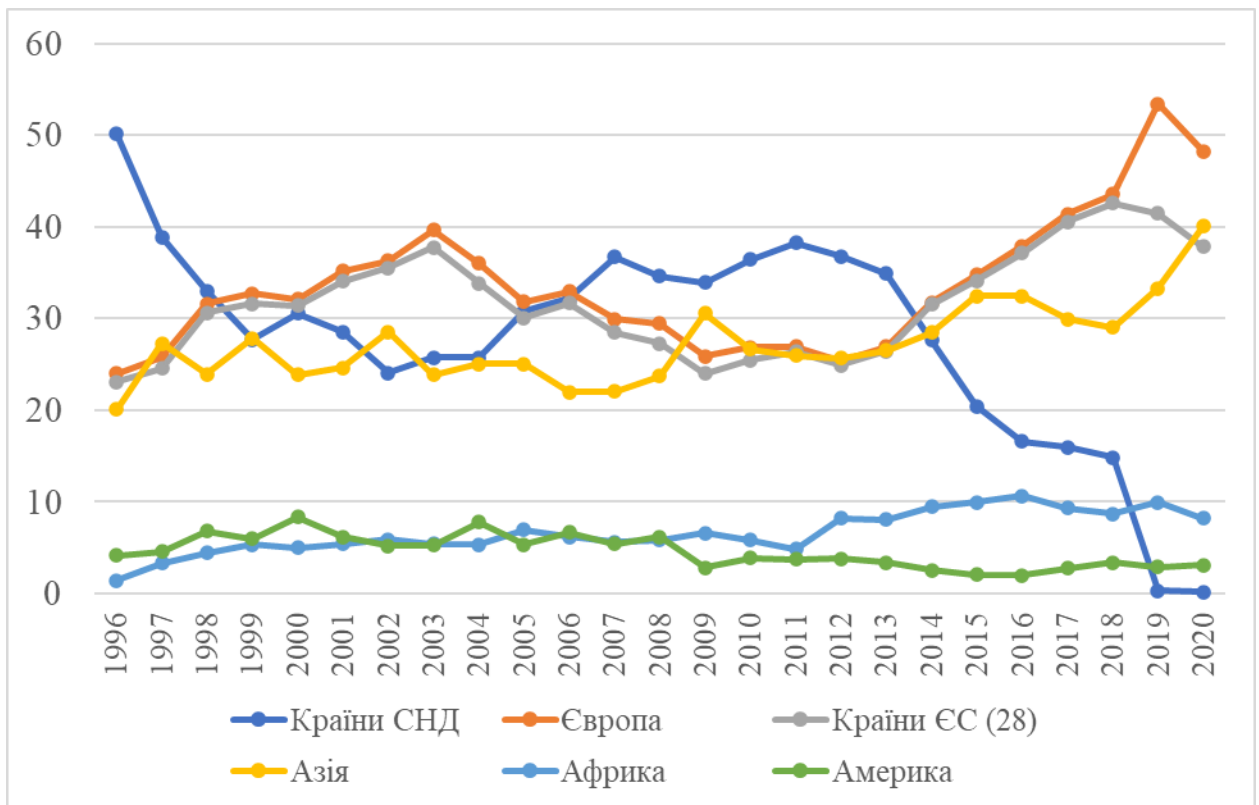


Рис. 2.5 – Динаміка питомої ваги регіонів світу в експорті із України, %  
*Джерело: власні розрахунки*

Майже вдвічі збільшилася частка Азії – із 20,1% до 40,05%, частка Африки – із 1,45% до 8,23%, натомість Америки – скоротилася (із 4,15% до 3,15%). Аналогічні тенденції стосуються в імпорту. Питома вага країн СНД в імпорті протягом 1996-2020 року скоротилася з 63,50% до 0,07%, країн Європи – зросла із 26,45% до 60,39%, у т.ч. частка країн ЄС-28 зросла з 25,57% до 43,91 % (рис. 2.6). Майже у 8 разів збільшилася частка Азії – із 3,82% до 30,16%, частка Африки – із 0,80% до 1,49%, Америки – із 5,29% до 7,80%.

Що стосується ЗЕД із торгівлі послугами, то загальні показники її стану і динаміки відповідають отриманим вище результатам аналізу. Протягом 1996-2020 років середня частка експорту до країн СНД склала 43,19%, до країн Європи – 32,0% (у т.ч. країни ЄС-28 – 27,17%), країни Азії – 9,45%, країни Африки – 1,15%, Америка – 8,51%, Австралія і Океанія – 0,33%. Середня частка імпорту послуг із країн СНД (17,41%) та Африки

(1,05%) менше, ніж експорту, за наступними регіонами вона більше: країни Європи (42,97%, у т.ч. країни ЄС-28 – 44,35%), Азії (14,48%), Америки (14,64%).

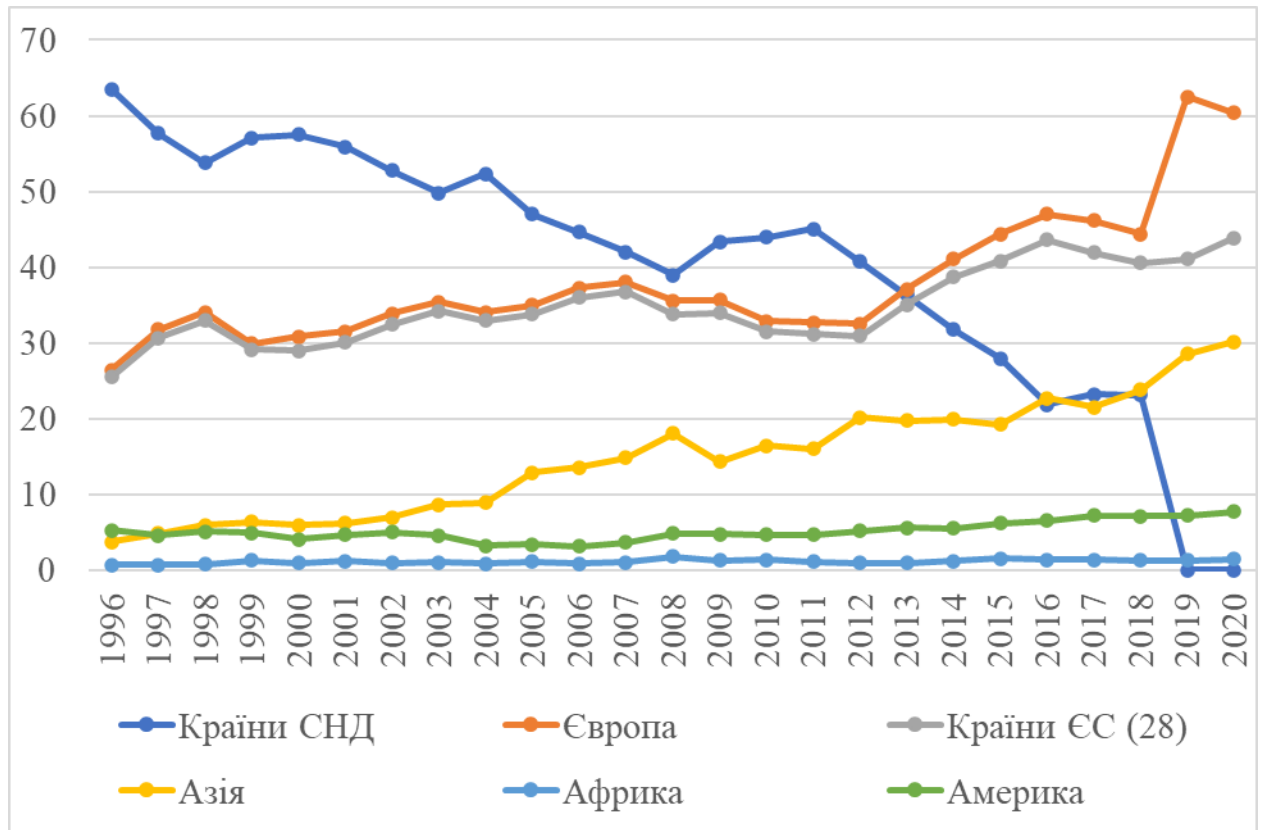


Рис. 2.6 – Динаміка питомої ваги регіонів світу в імпорті в Україні, %  
Джерело: власні розрахунки

За двадцятип'ятирічний період частка експорту послуг із України до країн СНД скоротилася з 73,21% до 0%, натомість збільшився експорт у країни Європи (з 13,92% до 67,27%), у т.ч. в країни ЄС-28 (із 13,35% до 38,72%), у країни Азії – із 5,11% до 14,76%, у Америку – із 2,76% до 15,23%. Частка імпорту послуг із зазначених країн менше за рахунок того, що ваговим їх постачальником в Україну є Америка, питома вага якої протягом 1996-2020 років скоротилася з 23,14% до 13,62%. Частка імпорту послуг із країн СНД скоротилася з 28,54% до 0%, а із Європи – зросла із 22,22% до 57,24%, у т.ч. із країн ЄС-28 (із 21,64% до 51,24%), із країн Азії – із 7,59% до 20,55%.

Таким чином, проведене дослідження свідчить, що протягом 1996-2020 року вектор відкритості економіки змінив свій напрям на 180 градусів. Відбувся розворот від співпраці з колишніми пострадянськими країнами (країнами СНД) до європейських країн.

Різноманіття статичних і динамічних показників відкритості національної економіки концентровано виражається у зовнішньоекономічній та валютній безпеці. У Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [68] відкритість економіки є одним із індикаторів, за яким оцінюється субіндекс зовнішньоекономічної безпеки. Для її розрахунку у частках одиниці використовується дріб, де у чисельнику – добуток суми обсягів експорту та імпорту товарів та послуг у млн. доларів США та середнього курсу гривні до долара, у знаменнику – обсяг ВВП у млн. гривень. Зазначений індикатор відкритості економіки оцінюється за правою шкалою як дестимулятор і входить до розрахунку узагальнюючого показника субіндексу зовнішньоекономічної безпеки з ваговим коефіцієнтом 0,0835 (рис. 2.7).

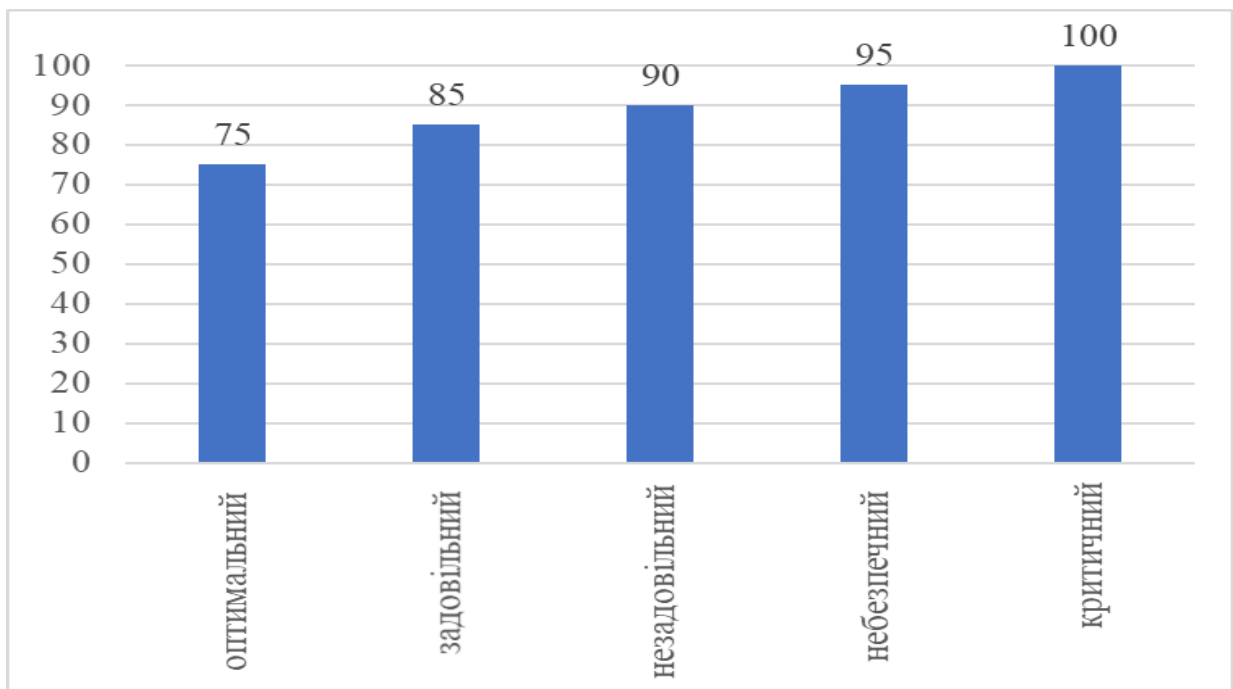


Рис. 2.7 - Значення рівнів індикаторів відкритості економіки, %

*Джерело: побудовано за даними [68]*

Оптимальним значенням відкритості економіки вважається 75,0%, критичним – 100%. За даними додатків А1 та А2 розраховано коефіцієнт відкритості національної економіки протягом 1996-2020 років (табл. 2.2). Його значення є доволі високими – мінімальне значення становить 74,8% у 1997 році, максимальне – 99,9% у 2000 та 2015 роках, при середньому значенні 90,4%. Протягом 2015-2020 років значення коефіцієнта відкритості скоротилося із 99,9% до 77,1%, тобто, від критичного до задовільного рівня економічної безпеки. Структура показників зовнішньоекономічної діяльності України (рис. 2.8) за середніми даними 1996-2020 років свідчить, що основна питома вага приходить на імпорту товарів (46,1%) та експорт товарів (40,3%), частка імпорту та експорту послуг становить відповідно 4,4% і 9,3%.

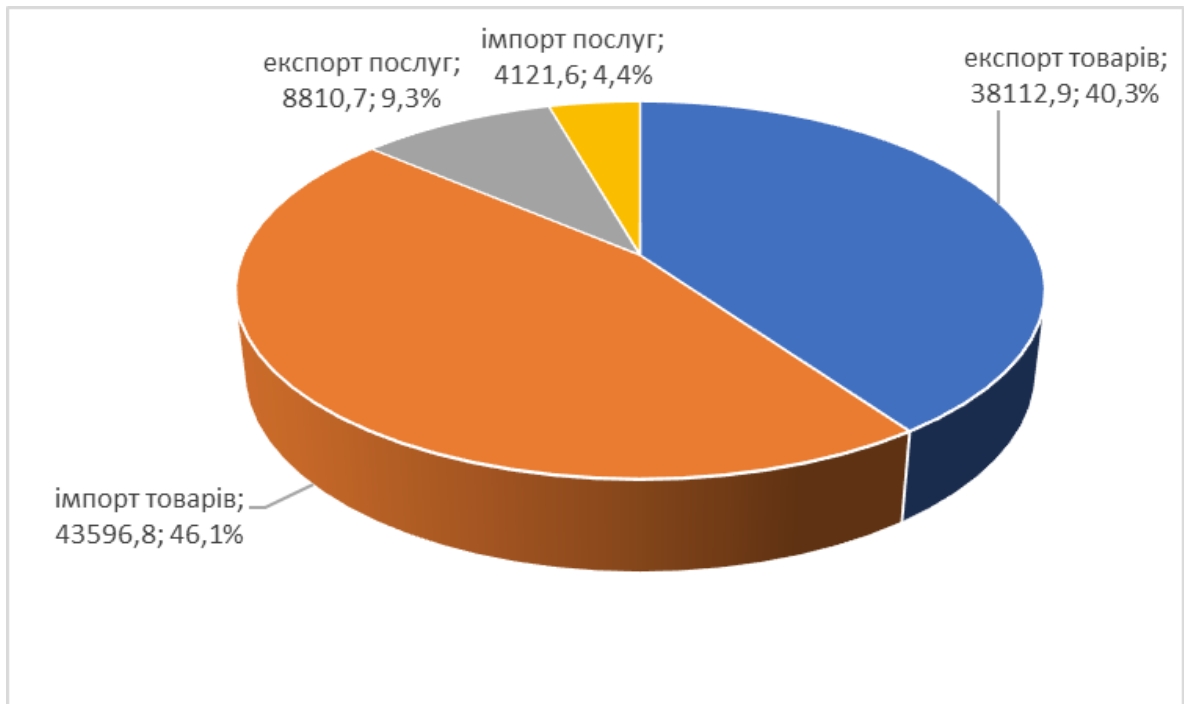


Рис. 2.8 - Структура показників зовнішньоекономічної діяльності України за середніми даними 1996-2020 років, млн. дол. США, %

*Джерело: власні розрахунки*

Для з'ясування причин скорочення коефіцієнта відкритості національної економіки протягом 2015-2020 років розраховано відповідні коефіцієнти зростання показників.

Таблиця 2.2

## Розрахунок коефіцієнта відкритості національної економіки України протягом 1996-2020 років

Рік	Товари, млн. дол. США			Послуги, млн. дол. США			Всього, млн. дол. США			Середній за період курс, грн./100 дол. США	Експорт та імпорт товарів і послуг, млн. грн.	ВВП, млн. грн.	Коефіцієнт відкритості економіки, %
	експорт	імпорт	всього	експорт	імпорт	всього	експорт	імпорт	всього				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	14400,8	17603,4	32004,2	4746,6	1204,5	5951,1	19147,4	18807,9	37955,3	182,95	69439	81519	85,2
1997	14231,9	17128	31359,9	4738,4	1418,3	6156,7	18970,3	18546,3	37516,6	186,17	69845	93365	74,8
1998	12637,4	14675,6	27313	3819,8	1430,9	5250,7	16457,2	16106,5	32563,7	244,95	79765	102593	77,7
1999	11581,6	11846,1	23427,7	3613,9	1113,2	4727,1	15195,5	12959,3	28154,8	413,04	116291	130442	89,2
2000	13572,5	13956	27528,5	3655,1	1151	4806,1	17227,6	15107	32334,6	544,02	175907	176128	99,9
2001	16264,7	15775,1	32039,8	3731,9	1147,6	4879,5	19996,6	16922,7	36919,3	537,21	198334	211175	93,9
2002	17957,1	16976,8	34933,9	4303,8	1194,9	5498,7	22260,9	18171,7	40432,6	532,66	215368	234138	92,0
2003	22766,8	23020,1	45786,9	4524,9	1465,3	5990,2	27291,7	24485,4	51777,1	533,27	276112	277355	99,6
2004	30666,1	27996,8	58662,9	5612,7	2062,9	7675,6	36278,8	30059,7	66338,5	531,92	352868	357544	98,7
2005	34228,4	36136,3	70364,7	6443,2	2941,8	9385	40671,6	39078,1	79749,7	512,47	408693	457325	89,4
2006	38368	45038,6	83406,6	7791,8	3730,6	11522,4	46159,8	48769,2	94929	505	479391	565018	84,8
2007	49296,1	60618	109914	9435,1	4995,5	14430,6	58731,2	65613,5	124345	505	627941	751106	83,6
2008	66967,3	85535,3	152503	12260,1	6481,5	18741,6	79227,4	92016,8	171244	526,72	901977	990819	91,0

Продовження табл. 2.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	39695,7	45433,1	85128,8	10129,7	5186,4	15316,1	49825,4	50619,5	100445	779,12	782586	947042	82,6
2010	51405,2	60742,2	112147	12324,2	5467,2	17791,4	63729,4	66209,4	129939	793,56	1031142	1120585	92,0
2011	68394,2	82608,2	151002	14180,3	6214,2	20394,5	82574,5	88822,4	171397	796,76	1365622	1379178	99,0
2012	68830,4	84717,6	153548	14096,2	6650,1	20746,3	82926,6	91367,7	174294	799,1	1392786	1459096	95,5
2013	63320,7	76986,8	140308	14233,2	7523	21756,2	77553,9	84509,8	162064	799,3	1295375	1522657	85,1
2014	53901,7	54428,7	108330	11520,8	6373,1	17893,9	65422,5	60801,8	126224	1188,7	1500428	1586915	94,6
2015	38127,1	37516,4	75643,5	9736,6	5523	15259,6	47863,7	43039,4	90903,1	2184,5	1985778	1988544	99,9
2016	36361,7	39249,8	75611,5	9868	5326,5	15194,5	46229,7	44576,3	90806	2555,1	2320184	2385367	97,3
2017	43264,7	49607,2	92871,9	10714,3	5476,1	16190,4	53979	55083,3	109062	2659,7	2900730	2983882	97,2
2018	47335	57187,6	104523	11637,9	6308,8	17946,7	58972,9	63496,4	122469	2720,1	3331287	3560596	93,6
2019	50054,6	60800,2	110855	15628,9	6942,2	22571,1	65683,5	67742,4	133426	2584,6	3448526	3978400	86,7
2020	49191,8	54336,1	103528	11521,2	5712,5	17233,7	60713	60048,6	120762	2696	3255733	4222026	77,1
Се- реднє	38112,9	43596,8	81709,7	8810,7	4121,6	12932,4	47055,6	47758,4	94642	1052,5	1143284	1262513	90,41
Темп росту, 2020/ 2015	1,29	1,45	1,37	1,18	1,03	1,13	1,27	1,40	1,33	1,23	1,64	2,12	0,77

*Джерело: власні розрахунки*

Основною причиною є перевищення темпів зростання ВВП (2,12 разів у знаменнику показника) над гривневим еквівалентом суми експорту та імпорту (1,64 разів) у чисельнику показника. Вартість суми експорту та імпорту у доларовому еквіваленті зросла у 1,33 разів, а гривня знецінилася у 1,23 рази. Обсяги зовнішньої торгівлі товарами (1,37 разів) зросли більшими темпами порівняно з обсягами зовнішньої торгівлі послугами (1,13 разів). При цьому темпи зростання обсягів імпорту товарів (1,45 разів) перевищують темпи зростання експорту (1,29 разів).

Протягом аналізованого двадцятип'ятирічного періоду в одинадцяти періодах сальдо експорту та імпорту товарів було від'ємним (рис. 2.9) і змінювалося за синусоїдою. На підставі трендового аналізу виділено три етапи здійснення зовнішньої торгівлі товарами. На першому етапі (1996-2008 роки) сальдо описується параболою з гілками донизу (рис. 2.10) і множинним коефіцієнтом детермінації, що дорівнює 0,832.

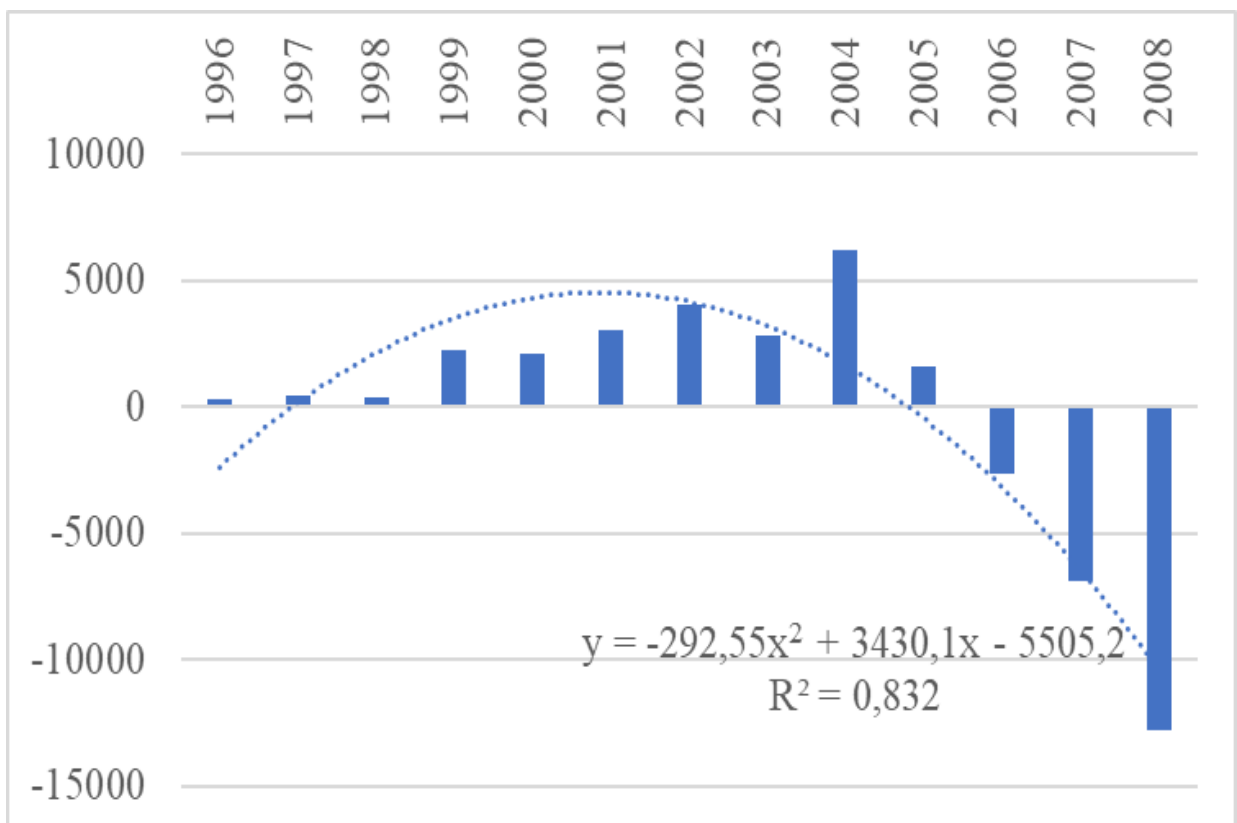


Рис. 2.10 – Динаміка сальдо експорту та імпорту товарів в Україні протягом 1996-2008 років

*Джерело: власні розрахунки*

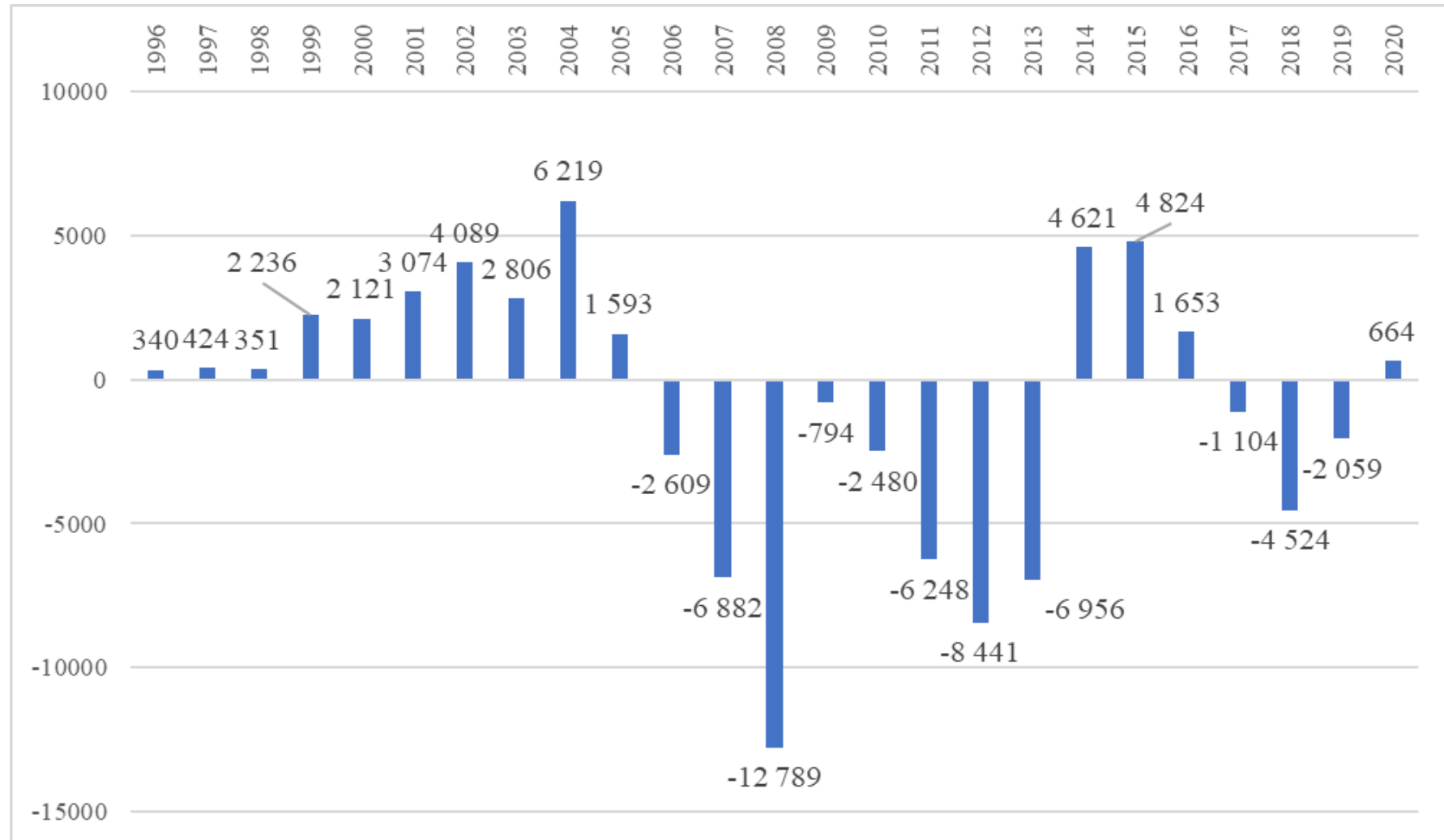


Рис. 2.9 - Динаміка сальдо експорту та імпорту товарів в Україні, млн. дол. США

*Джерело: власні розрахунки*



Це свідчить про достовірний опис процесів. На зазначеному етапі найбільше додатне сальдо мало місце у 2004 році (6219 млн. дол. США), найбільше від'ємне – у (-12879 млн. дол. США). В умовах світової валютної кризи 2008-2009 років різка девальвація гривні обумовила скорочення імпорту і структурну перебудову ЗЕД українських СГД, у результаті чого вдалося подолати поліноміальне зростання від'ємного сальдо торгівлі товарами. На другому етапі (2009-2014 роки) сальдо експорту та імпорту товарів описується параболою з гілками доверху (рис. 2.11) і множинним коефіцієнтом детермінації, що дорівнює 0,7843, тобто адекватно.

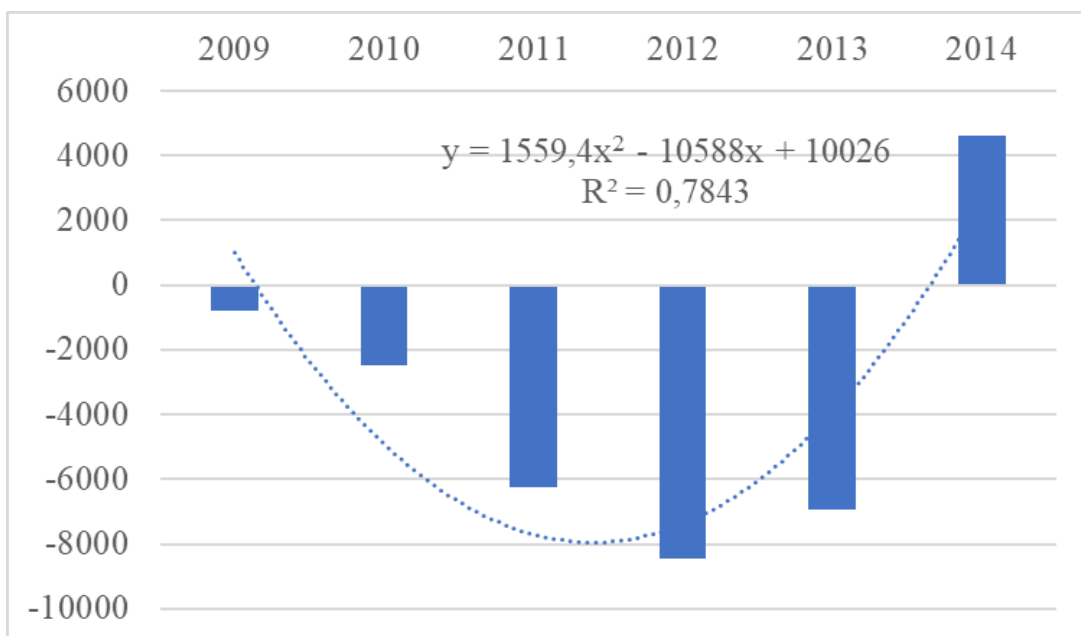


Рис. 2.11 – Динаміка сальдо експорту та імпорту товарів в Україні протягом 2009-2014 років

*Джерело: власні розрахунки*

На зазначеному етапі найбільше додатне сальдо мало місце у 2014 році (4621 млн. дол. США), найбільше від'ємне – у (-8441 млн. дол. США).

На третьому етапі (2015-2020 роки) сальдо також описується параболою з гілками доверху (рис. 2.12) і множинним коефіцієнтом детермінації, що дорівнює 0,9184, тобто адекватно. На зазначеному етапі найбільше додатне сальдо мало місце у 2015 році (4824 млн. дол. США), найбільше від'ємне – у (-4524 млн. дол. США).

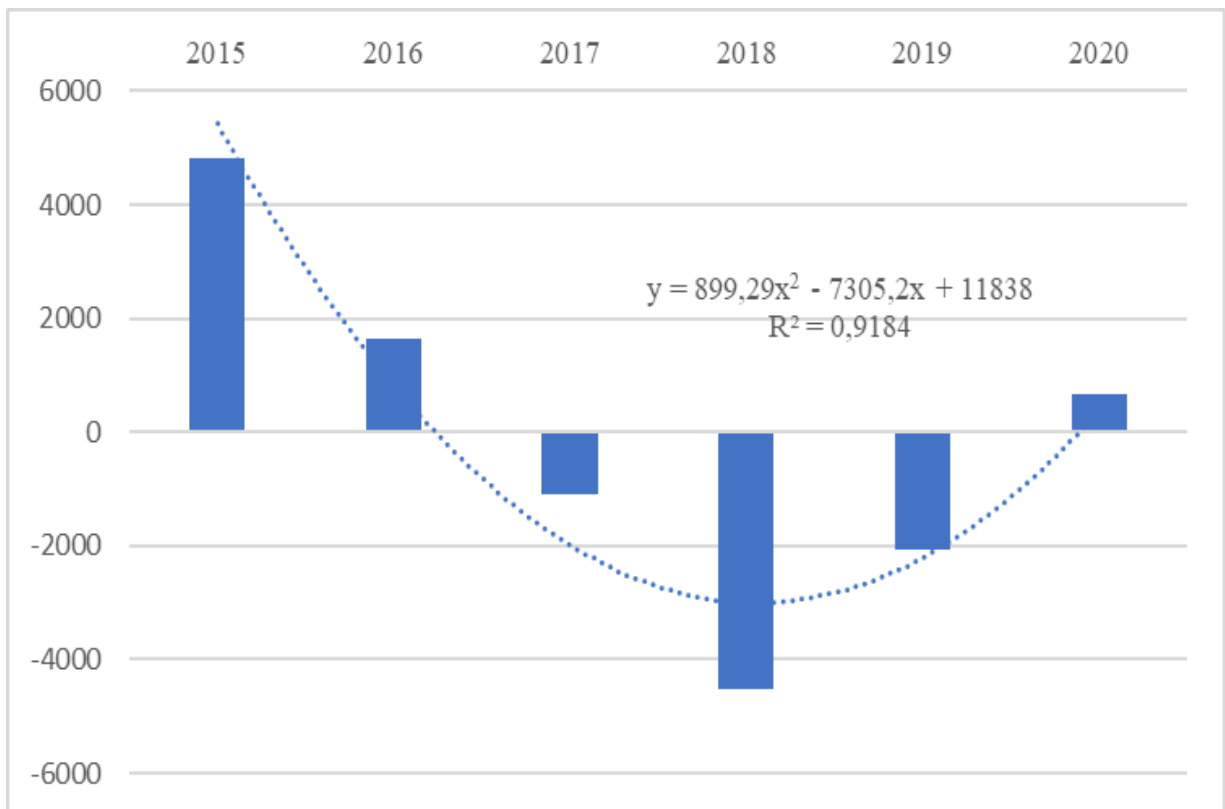


Рис. 2.12 – Динаміка сальдо експорту та імпорту товарів в Україні протягом 2015-2020 років

*Джерело: власні розрахунки*

У 2020 році додане сальдо експорту та імпорту товарів склало 664 млн. грн. Таким чином, його динаміка на третьому етапі, пов'язаному з підписанням Угоди про Асоціацію з ЄС, свідчить, що національна економіка адаптувалася до нових умов і демонструвала здатність для подальшого зростання, спотворену повномасштабним військовим вторгненням РФ.

## **2.2. Валютний ринок як об'єкт регуляторної політики держави в умовах відкритості національної економіки**

Типі валютно-курсової політики залежить від багатьох чинників, серед яких характер регулювання валютного ринку (адміністративний, економічний), ступінь його лібералізації, наявність обмежень (жорсткі,

м'які), тип грошово-кредитного таргетування тощо. Україна має тривалий досвід еволюції режиму обмінного курсу як інструменту регулювання національної економіки, який змінювався по мірі переходу від адміністративних до економічних методів (рис. 2.13).

Відповідно до НП(С)БО 21 «Вплив змін валютних курсів». Валютний курс - установлений Національним банком України курс грошової одиниці України до грошової одиниці іншої країни [104].

Основною сучасною ознакою розвитку світової валютної системи є глобалізація, яка супроводжується зростанням відкритості національних економік. За зазначених умов на курс валют країн світу суттєвий тиск мають зовнішні фактори. Тому валютний курс є основним довгостроковим об'єктом регуляторної політики держави в сфері валютно-економічних відносин. Його стабільність є підґрунтям довіри населення до національної валюти і надійною передумовою достатнього рівня валютної безпеки держави. Проведення адекватної валютно-курсової політики, яка забезпечуватиме прогнозованість динаміки гривні, збалансованість валютного ринку, його імунітет до зовнішніх валютних потрясінь, є запорукою стійкого функціонування національної економіки.

Відкритість національних економік створює передумови для усунення бар'єрів при поширенні світових валютних криз. Світова фінансова криза 2008-2009 років, джерелом якої слугувала іпотечна криза у США, наочно показала взаємозалежність валютних ринків різних країн і взаємну передачу валютних шоків. Проте різні країни продемонстрували відмінний імунітет до інфікування, передусім через тип валюто-курсової політики. Наприклад, країни Центральної і Східної Європи (ЦСЄ) відносно швидко подолали наслідки світової економічної кризи 2008-2009 років, знизили інфляцію без ризиків утрати системних банків і дефолтів. При цьому валютно-курсова політика Європейського Центрального банку (ЄЦБ) залишалася незмінною протягом кризи, незалежно від її типу (підтримка валютної ради чи таргетування інфляції).

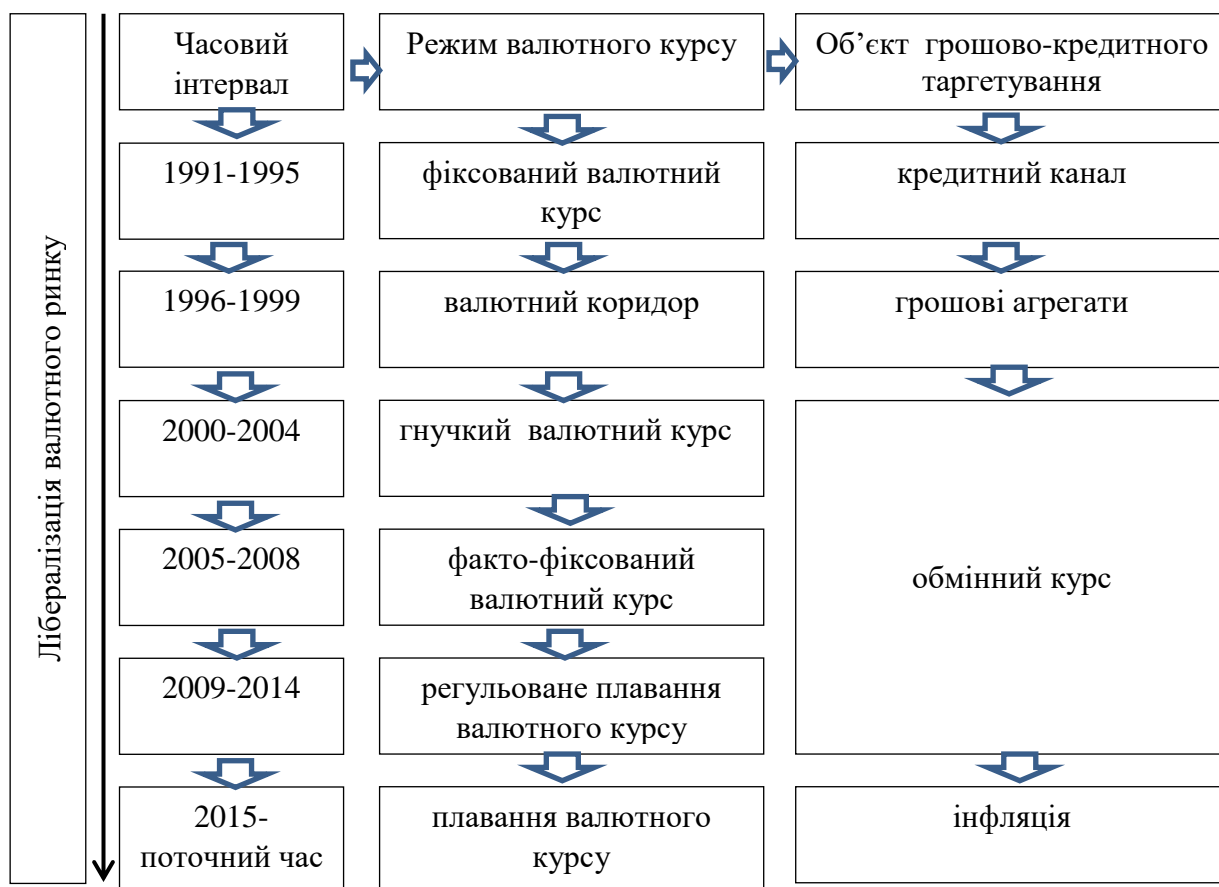


Рис. 2.13 – Формалізація досвіду еволюції режиму обмінного курсу як інструменту регулювання національної економіки

*Джерело: власна розробка*

А країни, що не входили в зону євро і відчували брак ліквідності, мали два варіанта вибору: або прийняти рішення про приєднання до єврозони для задоволення потреби в отриманні рефінансування від ЄЦБ; або забезпечити достатній рівень резервів власних центральних банків [105, с. 89].

Україна вийшла зі світової фінансової кризи 2008-2009 років зі значно більшими втратами порівняно з країнами ЦСЄ, оскільки напередодні кризи протягом 2005-2008 років мало місце факто-фіксоване курсоутворення і лише після усвідомлення власних помилок у 2009 році розпочався рух у напрям переходу до регульованого курсу. Наявність в Україні фіксованого валютного режиму у передкризовий період обмежувала незалежність грошово - кредитної політики НБУ, це стимулювала приток капіталу і не

дозволила протистояти зовнішнім шокам, пов'язаним із поширенням світової фінансової кризи. Натомість у передкризовий період колишні країни радянського табору (Польща, Чеська Республіка, Словенія) ввели режим гнучкого курсоутворення у поєднанні з монетарною стратегією таргетування інфляції [106, с. 57]. Зазначені країни успішно протистояли зовнішнім шокам шляхом стримування надходження на внутрішній валютний ринок спекулятивного іноземного капіталу при відсутності значної внутрішньої розбалансованості економік.

Режим регульованого плавання валютного курсу протягом 2009-2014 років не зміг убезпечити Україну від виникнення чергової валютної кризи, в основі якої лежали як неекономічні фактори (політико-правові, військово-політичні події, їх психологічне сприйняття), так і економічні (глибокі структурні дисбаланси в економіці, надлишкова ліквідність у гривні). Валютна криза 2014-2015 мала руйнівні наслідки для національної економіки і життєвого рівня населення: виснаження золотовалютних резервів України, які були використані у 2014 році на підтримку гривні; зростання гривневого еквівалента імпортованих товарів інвестиційного і споживчого призначення; скорочення зайнятості, зниження реальних доходів населення та його купівельної спроможності; економічний спад практично у всіх галузях промисловості та будівництво; чергове розчарування українців у національній валюті і зростання доларизації економіки країни; підняття облікової ставки НБУ у відповідь на інфляційні процеси, що активізувалися, обумовило збільшення процентів за кредитами банківських установ, що зробило попит на них з боку суб'єктів господарювання реального сектора економіки неплатоспроможним; значна девальвація гривні: по-перше, обумовила суттєве зростання номіналу кредитної заборгованості клієнтів - фізичних і юридичних осіб, що негативно позначилося на якості кредитного портфеля банківських установ і призвело до збільшення проблемних кредитів; по-друге, збільшила гривневий еквівалент державного і комерційного боргу, міжнародного банківського фінансування, номінованих

в іноземній валюті, і тим самим бюджет витрат на його обслуговування держави, корпорацій реального і фінансового секторів економіки; вимушене коригування Державного і місцевих бюджетів, зростання їх дефіциту через нові орієнтири валютного курсу; негативний вплив на капіталізацію фінансового ринку, виконання банківськими установами, страховими компаніями, іншими фінансовими установами пруденційних нормативів.

Можливостей, які відкрила валютна криза 2014-2015 років для України, значно менше порівняно з негативами: урівноваження сальдо платіжного балансу за рахунок зростання попиту на експорт і зниження попиту на імпорт, зростання доходів експортерів; збільшення цінової конкурентоспроможності товарів вітчизняного виробництва, які є аналогами чи заміниками імпортованих, яка з рештою викличе збільшення обсягів виробництва і створення нових робочих місць; зростання бюджетних надходжень від оподаткування доходів експортерів.

Протягом майже 15 років НБУ використовував режим таргетування обмінного курсу. Основними інструментами валютно-курсової політики були валютна інтервенція та дисконтна ставка з пріоритетом першого. Пряме втручання регулятора у валютний ринок у формі валютної інтервенції призначалося або для обмеження коливання курсу національної валюти, або для його підтримки на штучно заниженому чи штучно завищеному рівні. Дисконтна політика зводилася до маніпулювання рівнем облікової ставки НБУ, яка слугувала орієнтиром доходності для іноземних інвесторів [107, с. 134]. З її підвищенням можна було очікувати збільшення притоку іноземного капіталу в країну і навпаки. У 2016 році врешті-решт, значно пізніше своїх партнерів, Україна перейшла до режиму плаваючого обмінного курсу та інфляційного таргетування інфляції (рис. 2.14), коли вплив на курс національної валюти щодо іноземних підпорядковується меті досягнення та підтримки цінової стабільності.

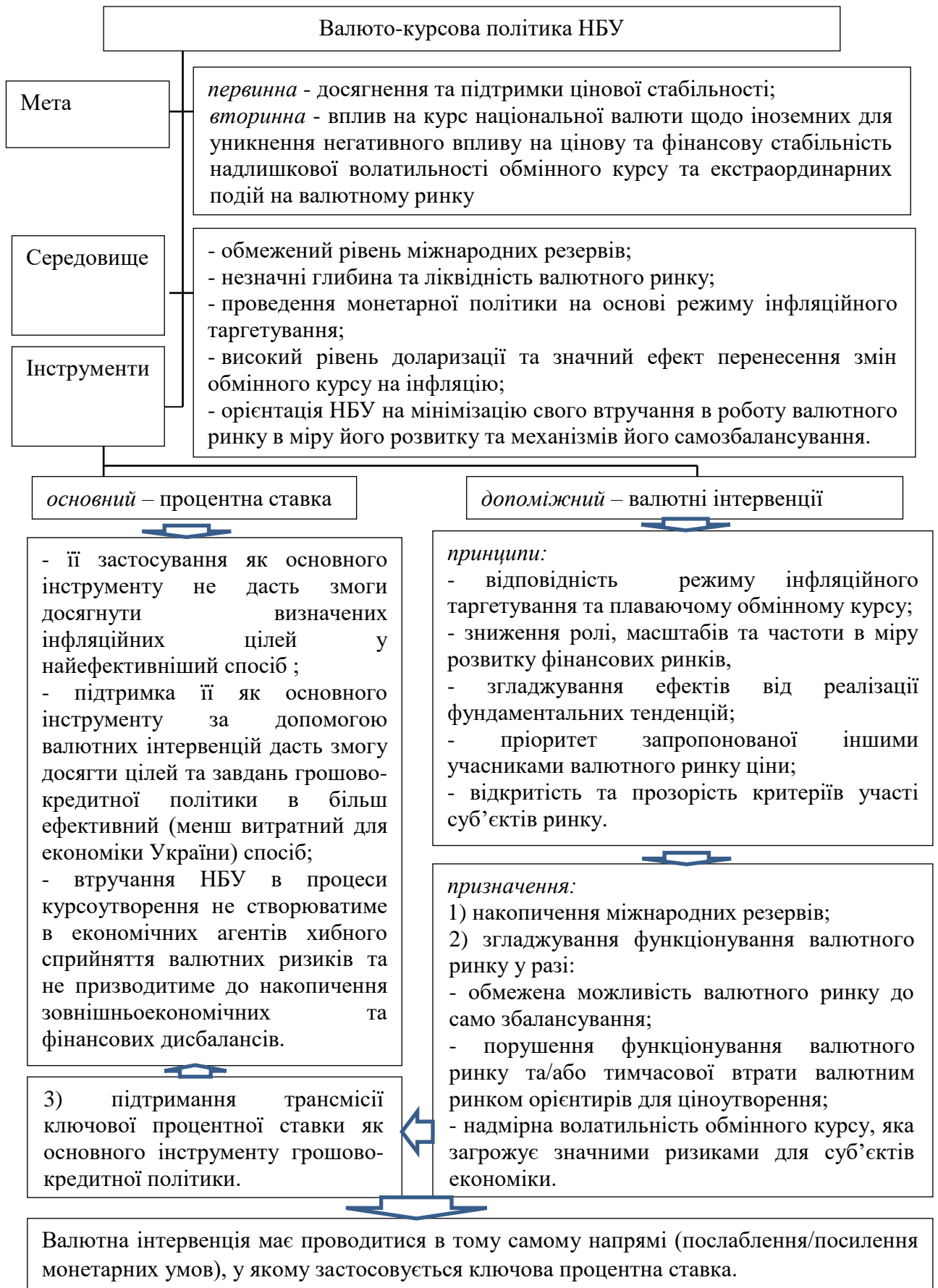


Рис. 2.14 - Формалізація валютно-курсової політики НБУ в системі регулювання національної економіки

*Джерело: власна розробка*

Згідно прийнятої Стратегії [108] із інструментів валютно-курсової політики пріоритет віддається процентній ставці порівняно з валютними інтервенціями. Програмний документ чітко визначає принципи і призначення валютних інтервенцій.

Підтримка трансмісії ключової процентної ставки відбувається за умови більш ефективного для економіки застосування валютних інтервенцій, під яким розуміють мінімізацію витрат на їх здійснення. Основним принципом втручання НБУ в регулювання національної економіки є відсутність за їх наслідками значної асиметрії інформації щодо процентних ставок і валютних очікувань на фінансовому ринку.

У Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджених галузевим нормативним актом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України (надалі – Методрекомендації) [68] одним із об'єктів комплексної оцінки є рівень валютної безпеки. Для цього використовується інтегральний індекс на базі шести показників за допомогою вагових коефіцієнтів, визначених експертним шляхом (рис. 2.15). Передбачені у Методрекомендаціях показники виділено суцільною лінією, а пропонувані – пунктирною. Для забезпечення однозначності трактування наведених у них показників, окрім методики розрахунку, представлено також і джерела інформації. Більшість показників мають чітко визначені джерела інформації, представлені конкретними формами статистичної звітності і електронними адресами сторінок Державної служби статистики України, Національного банку України, інших органів державного управління, на яких вони розміщені.

Проте розрахунок певних показників не є однозначним через відсутність відповідного інформаційного забезпечення, формування якого носить офіційний характер. Прикладом існуючих складнощів є порядок розрахунку показника 9.5.2 «Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні» розділу 9.5 «Валютна безпека».



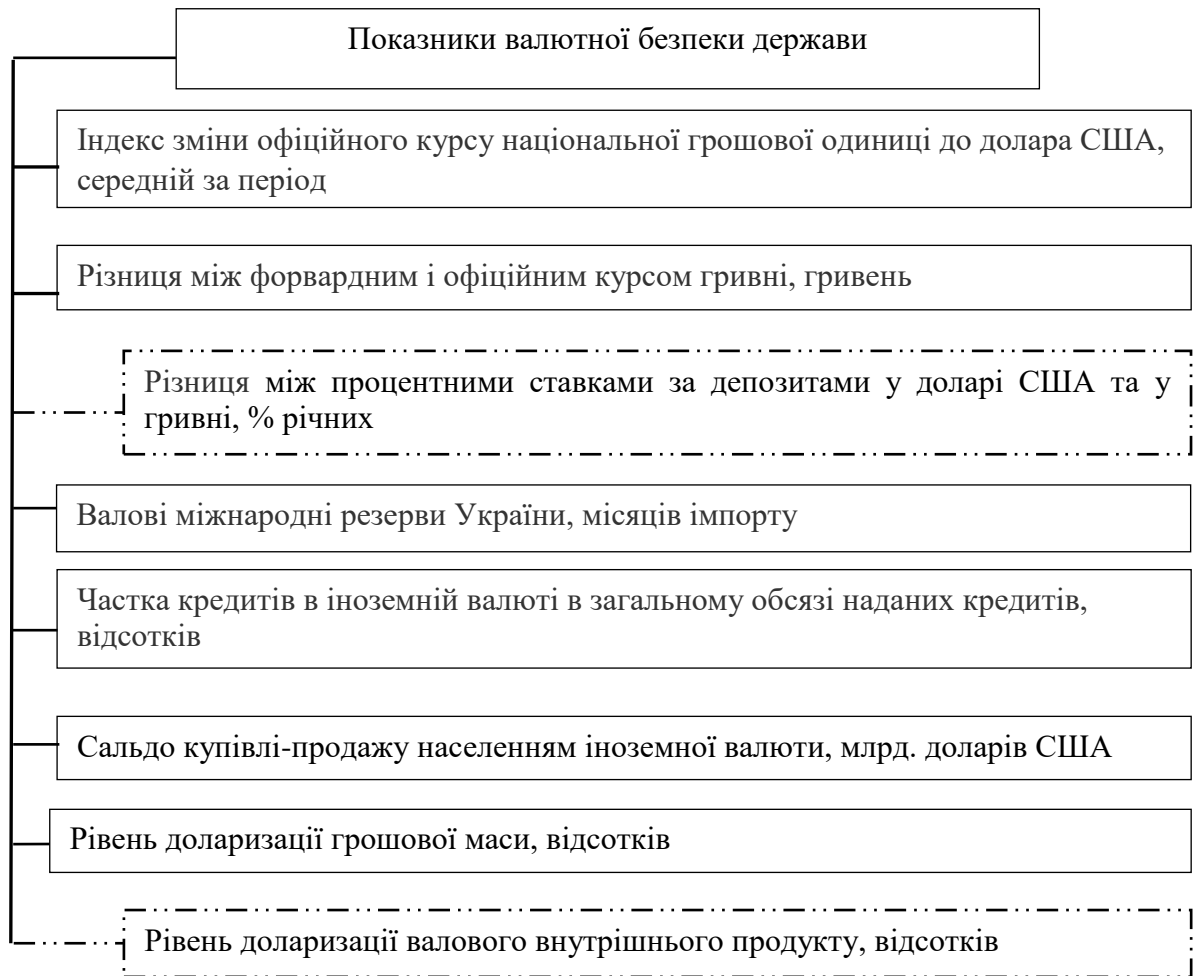


Рис. 2.15 – Система показників оцінки валютної складової безпеки національної економіки (існуючі і пропоновані)

*Джерело: побудовано за даними [68]*

Джерело інформації для отримання обмінного курсу НБУ є чітко визначеним, а джерело для визначення форвардних курсів ([http://www.cbonds.info/ua/rus/index/index\\_detail/group\\_id/118/](http://www.cbonds.info/ua/rus/index/index_detail/group_id/118/)) не працює. На сайті групи індексів NDF UAH/USD (<https://cbonds.ua/indexes/8973/>) можна отримати лише індекси форвардних процентних ставок за облігаціями (у тому числі 3 місяця, 1 рік, 5 років, 10 років). Тому для розрахунку показника 9.5.2 у аналітиків немає іншого вибору, як використання прогнозів консалтингових фірм, оскільки інформація про форвардний курс не оприлюднюється НБУ.

Значні відмінності у прогнозах окремих фінансових агенцій роблять показник «Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні» суб'єктивним через неоднозначність оцінки першого. Тому підтримуємо пропозиції Марена Т. В., Іноземцева М. Г. щодо використання альтернативного показника - різниці між процентними ставками за депозитами у доларі США та у гривні [109, с. 45]. Його перевагами є: по-перше, наявність однозначної інформаційної бази. На сайті <https://index.minfin.com.ua/banks/deposit/> у розділі Індокси/Банківський сектор/Депозити представлені такі дані: Індекс ставок за депозитами фізичних осіб, Вартість строкових депозитів фізичних осіб, Вартість строкових депозитів юридичних осіб; по-друге, чітко визначений економічний зміст для діагностики, оскільки у передкризовий і кризовий період різниця між вартістю строкових депозитів зростає і, одночасно, віддзеркалює збільшення загроз валютній безпеці.

Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб *UIRD* – індикативні ставки, які розраховує компанія *Thomson Reuters* за методикою, розробленою спільно з НБУ. Розрахунок *UIRD* здійснюється на основі номінальних депозитних ставок банку для таких термінів (3, 6, 9 та 12 місяців) і валют: гривня, долари США, Євро. Стандартними сумами для класичних депозитів є: гривня - 100000 UAH, долар США - 10000 USD, євро - 10000 EUR. У табл. 2.3 наведено Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб на 24.02.2022.

Таблиця 2.3

**Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб на 24.02.2022, % річних**

Термін	Гривна		Долар		Євро	
	Вартість	Різниця	Вартість	Різниця	Вартість	Різниця
3 місяця	7,36	-0,40	0,47	0,05	0,17	-0,08
6 місяців	8,36	-0,23	0,67	-0,10	0,24	-0,19
9 місяців						
12 місяців	8,93	-0,24	1,09	-0,13	0,32	-0,29

*Джерело: побудовано за даними [110]*

У табл. 2.4 наведено динаміку вартості строкових депозитів фізичних осіб у банках України.

Таблиця 2.4

**Вартість строкових депозитів фізичних осіб у банках України з 28.12.2021 до 23.02.2022 (% річних)**

Дата	Національна валюта			Іноземна валюта		
	всього	коротко-строкові	довго-строкові	всього	коротко-строкові	довго-строкові
1	2	3	4	5	6	7
28.12.2021 Вт	8,27	7,59	10,37	0,90	0,64	1,97
29.12.2021 Ср	7,97	7,47	10,50	0,56	0,45	0,94
30.12.2021 Чт	8,01	7,22	9,72	0,72	0,49	1,91
31.12.2021 Пт	7,94	7,28	10,00	0,51	0,39	1,15
04.01.2022 Вт	8,48	7,95	10,33	0,74	0,57	1,96
05.01.2022 Ср	7,99	7,17	10,67	0,70	0,44	1,67
06.01.2022 Чт	8,19	7,60	10,45	0,66	0,45	1,70
10.01.2022 Пн	8,21	7,75	10,31	0,70	0,56	1,69
11.01.2022 Вт	8,38	7,71	10,44	0,79	0,66	1,63
12.01.2022 Ср	8,50	7,62	10,93	0,74	0,62	1,73
13.01.2022 Чт	8,30	7,76	10,49	0,63	0,43	2,14
14.01.2022 Пт	8,39	7,63	10,38	0,68	0,42	1,43
17.01.2022 Пн	8,23	7,57	10,44	0,75	0,56	1,72
18.01.2022 Вт	8,40	7,90	10,60	0,64	0,41	1,09
19.01.2022 Ср	7,99	7,44	10,26	0,37	0,30	1,72
20.01.2022 Чт	8,11	7,66	10,48	0,76	0,63	1,64
21.01.2022 Пт	8,15	7,50	10,32	0,85	0,58	1,44
24.01.2022 Пн	8,17	7,54	10,52	0,76	0,48	1,94
25.01.2022 Вт	8,22	7,53	10,62	0,71	0,47	1,70
26.01.2022 Ср	8,05	7,61	10,48	0,51	0,45	1,14
27.01.2022 Чт	8,08	7,49	10,25	0,71	0,49	1,74
28.01.2022 Пт	8,00	7,47	10,13	1,05	0,41	2,42
31.01.2022 Пн	8,16	7,62	10,55	0,66	0,38	1,68
01.02.2022 Вт	8,34	7,73	10,84	0,97	0,75	1,97
02.02.2022 Ср	8,05	7,48	10,69	0,77	0,69	1,63
03.02.2022 Чт	8,22	7,76	10,06	0,85	0,64	2,23
04.02.2022 Пт	8,23	7,71	10,28	1,25	0,41	2,32
07.02.2022 Пн	8,06	7,44	10,54	0,93	0,67	1,93
08.02.2022 Вт	8,17	7,54	10,70	0,84	0,68	1,93
09.02.2022 Ср	8,65	7,84	11,29	0,89	0,47	2,34
10.02.2022 Чт	8,13	7,63	10,47	0,81	0,64	1,30
11.02.2022 Пт	8,26	7,61	10,51	1,13	0,56	1,61

Закінчення табл. 2.4

1	2	3	4	5	6	7
14.02.2022 Пн	8,18	7,53	10,60	0,72	0,54	1,66
15.02.2022 Вт	7,94	7,47	10,64	1,00	0,76	1,60
16.02.2022 Ср	8,04	7,51	10,37	0,61	0,47	1,61
17.02.2022 Чт	8,17	7,64	10,05	0,69	0,54	1,70
18.02.2022 Пт	8,05	7,52	10,22	0,82	0,42	1,97
21.02.2022 Пн	7,88	7,41	10,29	0,98	0,71	1,95
22.02.2022 Вт	8,05	7,52	10,68	0,22	0,19	0,99
23.02.2022 Ср	7,96	7,53	9,41	0,31	0,27	1,67
Середнє	8,164	7,574	10,422	0,747	0,517	1,714

*Джерело: побудовано за даними [110]*

Середня ставка в національній валюті по депозитам фізичних осіб склала 8,164%, у т.ч. по короткострокових - 7,574%, по довгострокових - 10,422%. Середня ставка в іноземній валюті по депозитам фізичних осіб склала 0,747%, у т.ч. по короткострокових - 0,517%, по довгострокових - 1,714%. Таким чином, величина процентних ставок по депозитах в національній валюті значно перевищує відповідні ставки в іноземній валюті – за короткостроковими – у 14,6 разів, за довгостроковими – у 6,1 разів.

На рис. 2.16 наведено динаміку різниці між депозитними процентними ставками в національній та іноземній валютах для фізичних осіб за щоденними даними 28.12.2021 - 23.02.2022. Можна спостерігати за коливанням валютного курсу, яке не формалізується жодним трендом, оскільки множинний коефіцієнт детермінації не перевищує 0,08. Коливання середньозваженої ставки за депозитами фізичних осіб здійснювалося в рамках 6,9%-7,83%, за короткостроковими кредитами – в інтервалі 6,7%-7,49%, за довгостроковими – 7,71%-9,69%. Це свідчить про відносно невеликий розмір валютного ризику за короткостроковими кредитами і помірний – за довгостроковими.

У табл. 2.5 наведено вартість строкових депозитів юридичних осіб у банках України. Середня ставка в національній валюті по депозитам юридичних осіб склала 5,421%, у т.ч. по короткострокових - 5,396%, по довгострокових - 8,256%.

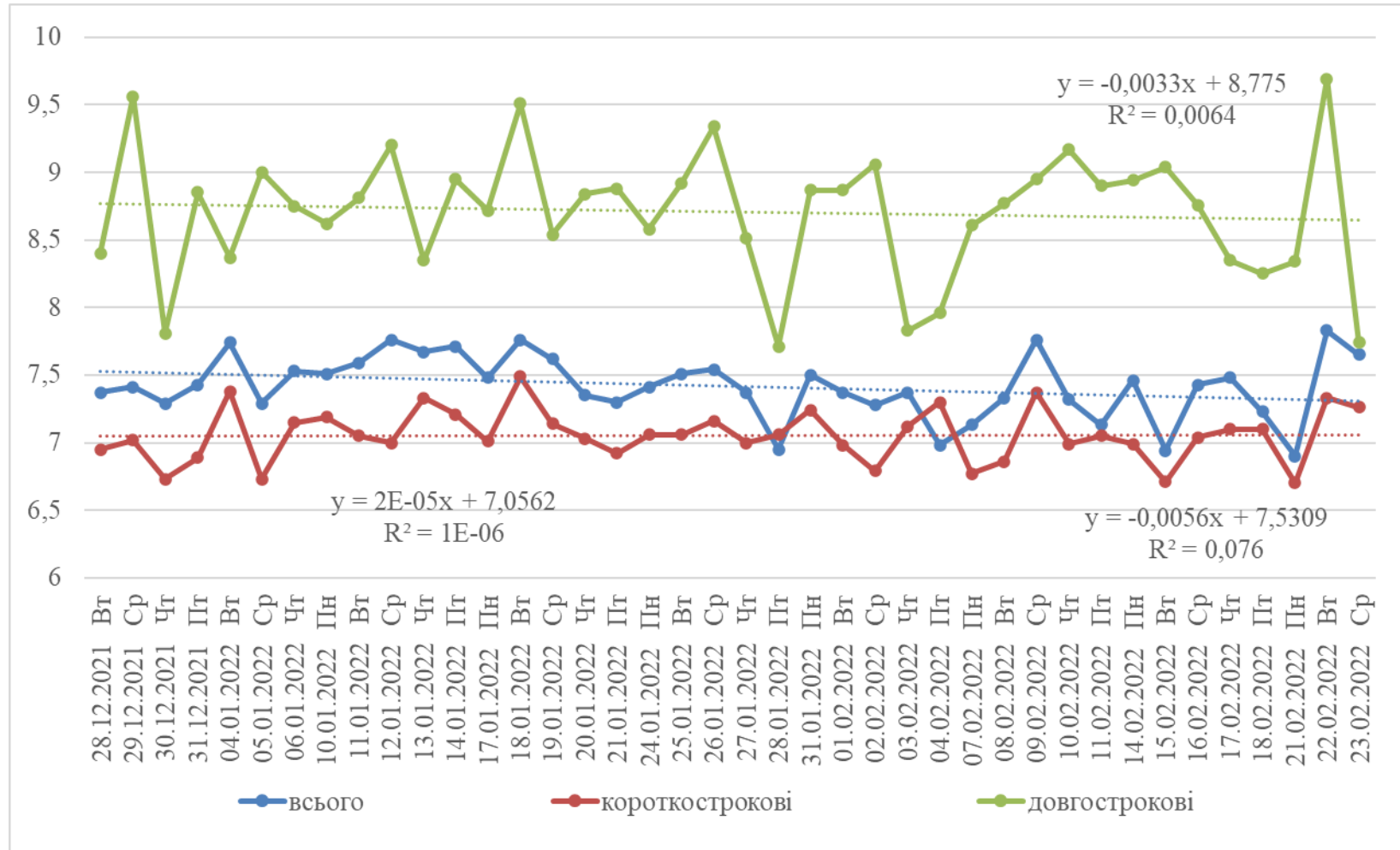


Рис. 2.16 - Динаміка різниці між депозитними процентними ставками в національній та іноземній валютах для фізичних осіб, %

Джерело: побудовано за даними [110]

**Вартість строкових депозитів юридичних осіб у банках України з  
28.12.2021 до 23.02.2022 (% річних)**

Дата	Національна валюта			Іноземна валюта		
	всього	коротко- строкові	довго- строкові	всього	коротко- строкові	довго- строкові
1	2	3	4	5	6	7
28.12.2021 Вт	4,92	4,90	6,87	1,17	1,12	2,23
29.12.2021 Ср	4,74	4,73	8,46	1,10	1,05	2,38
30.12.2021 Чт	5,43	5,39	8,90	1,27	1,23	2,55
31.12.2021 Пт	5,09	5,09	5,71	0,14	0,14	-
04.01.2022 Вт	4,78	4,74	9,18	0,97	0,97	-
05.01.2022 Ср	4,79	4,77	8,90	0,53	0,53	-
06.01.2022 Чт	5,10	5,06	7,48	0,64	0,77	0,05
10.01.2022 Пн	5,20	5,20	7,11	1,78	1,79	0,05
11.01.2022 Вт	4,91	4,90	8,57	1,19	1,04	2,25
12.01.2022 Ср	4,76	4,74	8,97	1,06	1,05	1,75
13.01.2022 Чт	4,87	4,87	6,92	1,73	1,17	3,35
14.01.2022 Пт	5,07	5,06	7,08	0,42	0,39	1,90
17.01.2022 Пн	5,21	5,19	8,52	0,69	0,63	2,75
18.01.2022 Вт	4,95	4,94	7,02	0,60	0,28	2,25
19.01.2022 Ср	4,59	4,58	7,27	0,96	0,97	0,50
20.01.2022 Чт	4,50	4,46	7,52	0,95	1,57	0,09
21.01.2022 Пт	5,20	5,20	7,47	1,78	1,96	1,00
24.01.2022 Пн	5,40	5,27	8,94	1,53	1,50	2,25
25.01.2022 Вт	5,21	5,18	7,44	0,35	0,33	1,75
26.01.2022 Ср	5,52	5,51	8,68	1,98	1,93	3,65
27.01.2022 Чт	5,39	5,39	7,00	0,06	0,06	-
28.01.2022 Пт	5,58	5,55	9,50	1,53	1,53	-
31.01.2022 Пн	5,74	5,72	9,01	1,00	0,96	1,60
01.02.2022 Вт	5,69	5,67	9,15	0,64	1,42	0,10
02.02.2022 Ср	5,75	5,72	7,27	0,82	0,82	-
03.02.2022 Чт	5,76	5,75	8,80	0,60	0,60	-
04.02.2022 Пт	5,83	5,81	9,42	0,83	0,83	0,81
07.02.2022 Пн	5,84	5,82	9,47	1,32	1,22	2,89
08.02.2022 Вт	5,76	5,72	7,47	0,59	0,59	-
09.02.2022 Ср	5,41	5,40	7,48	0,65	0,65	-
10.02.2022 Чт	5,60	5,59	9,84	0,73	0,48	1,30
11.02.2022 Пт	5,96	5,95	6,80	0,71	0,71	1,15
14.02.2022 Пн	6,05	5,98	8,39	0,18	0,11	3,15
15.02.2022 Вт	6,03	6,01	8,72	1,83	1,83	1,40
16.02.2022 Ср	6,35	6,34	9,18	2,18	2,18	-

Завершення табл. 2.5

1	2	3	4	5	6	7
17.02.2022 ЧТ	6,02	5,99	8,98	1,74	1,74	-
18.02.2022 ПТ	5,91	5,89	10,40	1,11	1,11	-
21.02.2022 Пн	5,98	5,91	8,11	0,78	0,79	0,50
22.02.2022 ВТ	5,72	5,72	9,84	1,91	1,96	0,01
23.02.2022 Ср	6,23	6,16	8,40	0,74	0,74	-
Середнє	5,421	5,396	8,256	1,020	1,019	1,617

Джерело: побудовано за даними [110]

Середня ставка в іноземній валюті по депозитам юридичних осіб склала 1,020%, у т.ч. по короткострокових - 1,019%, по довгострокових - 1,617%. Таким чином, величина процентних ставок по депозитах в національній валюті значно перевищує відповідні ставки в іноземній валюті – за короткостроковими – у 5,3 разів, за довгостроковими – у 5,1 разів. Що стосується юридичних осіб, то безперервного ряду процентних ставок за довгостроковими депозитами не виходить, оскільки протягом 13 дат із 40 їх укладання не відбувалося (рис. 2.17).

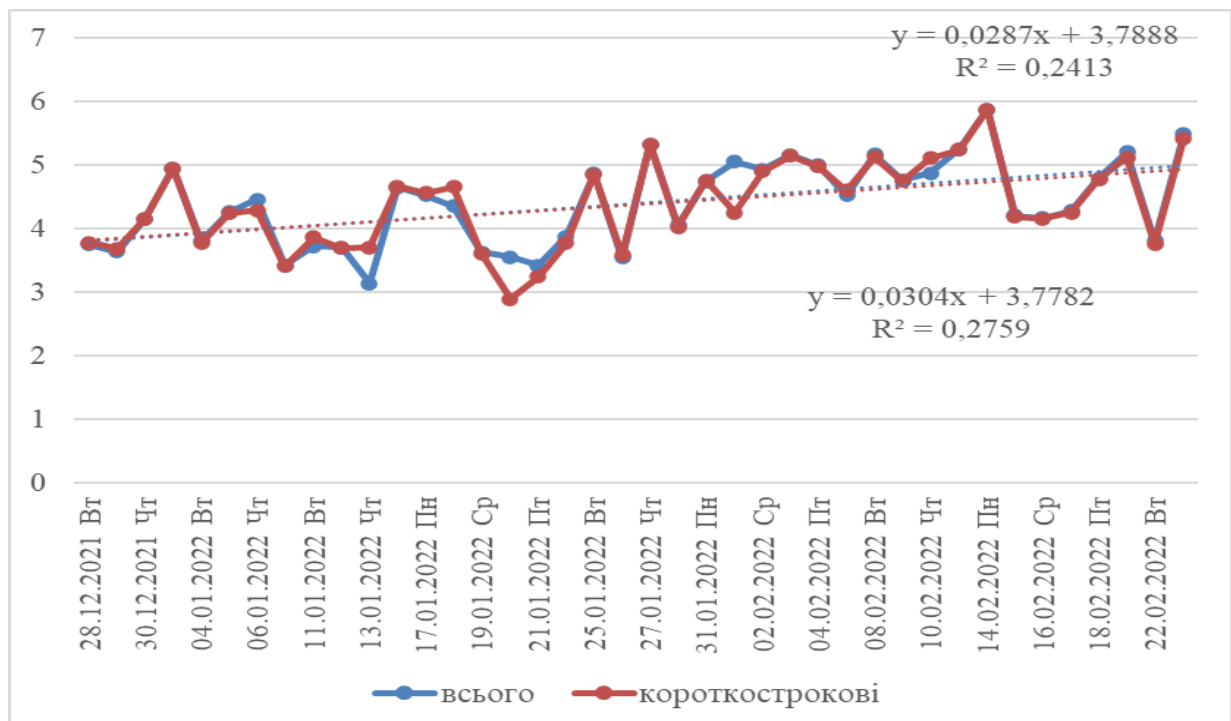


Рис. 2.17 - Динаміка різниці між депозитними процентними ставками в національній та іноземній валютах для юридичних осіб, %

Джерело: побудовано за даними [110]

Тому графік середньозваженої процентної ставки за депозитами юридичних осіб майже співпадає з графіком процентних ставок за короткостроковими депозитами. Обидві графіки мають тренди, які фактично накладаються один на один і описуються схожими рівняннями. Незважаючи на невисоке значення множинної детермінації, яке для аналізованих функцій знаходиться в інтервалі 0,24-0,28, має місце чітко виражений тренд до зростання розриву між депозитними ставками юридичних осіб у національній та іноземній валюті, що свідчить про зростання валютного ризику. Його базове значення для юридичних осіб складає: за середньозваженою ставкою – 3,7888%, за ставкою за короткостроковими депозитами – 3,7782%. Проте в останньому випадку лінія нахилу тренду є незначно більшою, про що свідчить більш високе значення коефіцієнту перед фактором (0,0304) порівняно з середньозваженою ставкою за депозитами юридичних осіб (0,0287).

Більший рівень валютного ризику за депозитами юридичних осіб пояснюється різними пропорціями між ставками в національній та іноземній валютах порівняно з фізичними особами. Середні ставки в національній валюті за депозитами фізичних осіб (всього - 8,164%, короткострокові - 7,574%, довгострокові - 10,422%) у 1,26-1,51 разів більше, порівняно з юридичними (всього - 5,421%, короткострокові - 5,396%, довгострокові - 8,256%). Проте ставки за депозитами в іноземній валюті юридичних осіб вище (середньозважена – 1,02%, короткострокові – 1,019), що, відповідно, на чверть і наполовину більше відповідних депозитів фізичних осіб. Проте за довгостроковими депозитами в іноземній валюті фізичних осіб процентна ставка становить 1,714%, юридичних - 1,617%, тобто є вищою на 6 процентних пунктів (рис. 2.18). Наслідком окресленого співвідношення між рівнем ставок в національній та іноземній валюті є значно більший розрив між ними для депозитів фізичних осіб, який перевищує відповідні показники для юридичних осіб: за середньозваженими ставками та короткостроковими



депозитами – відповідно у 1,69 разів та 1,61 разів, за довгостроковими депозитами – у 1,31 разів (рис. 2.19).

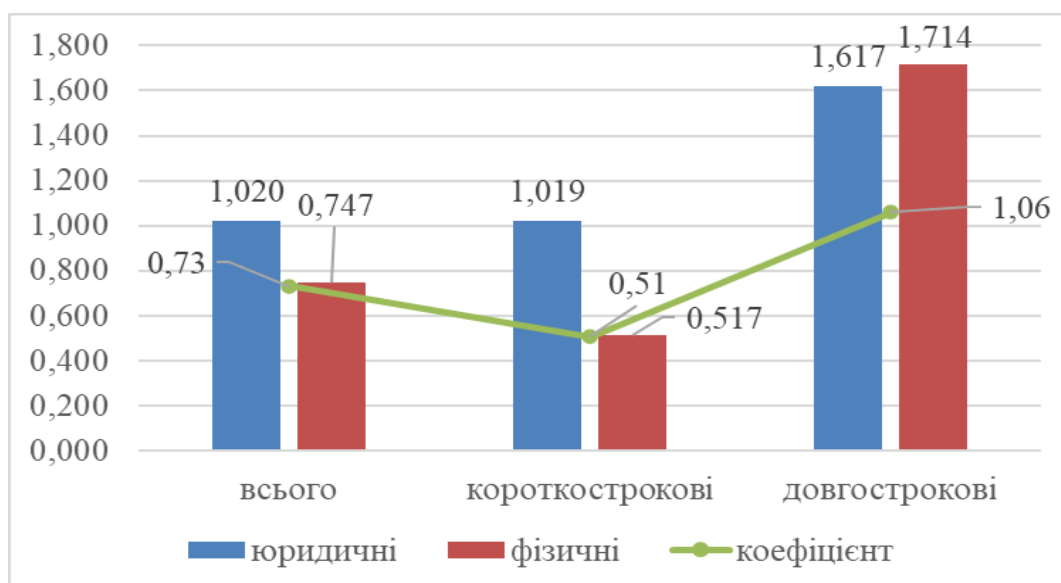


Рис. 2.18 – Рівень середніх процентних ставок за депозитами в іноземній валюті фізичних і юридичних осіб за 28.12.2021 - 23.02.2022

*Джерело: побудовано за даними [110]*

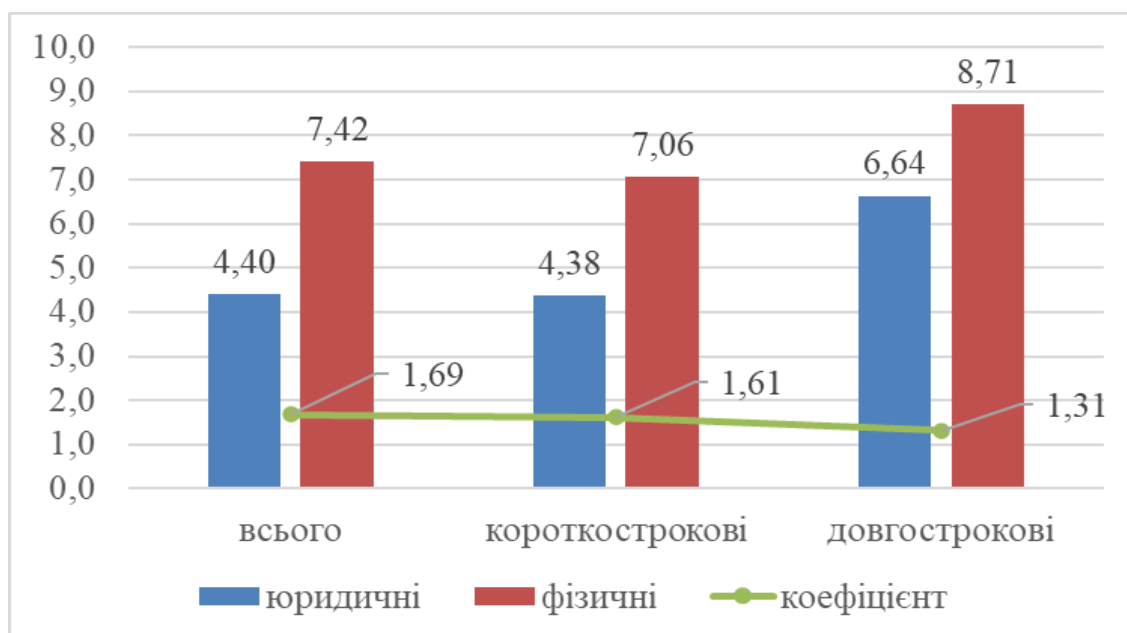


Рис. 2.19 – Рівень розриву середніх процентних ставок за депозитами в національній валюті фізичних і юридичних осіб за 28.12.2021 - 23.02.2022

*Джерело: побудовано за даними [110]*

Для оцінки рівня валютного ризику також пропонуємо використовувати додатковий до рівня доларизації грошової маси показник – рівень доларизації ВВП, оскільки обсяг грошової маси в національній та іноземній валюті є моментним показником, а пропонований коефіцієнт об'єднує його з інтервальним і відображає співвідношення між грошовими агрегатами в іноземній валюті і створеним за період ВВП.

Співвідношення кредитів в іноземній валюті до сукупних валових кредитів, наведене на рис. 2.20, демонструє три чітко виражених піка, які відповідають кризовим ситуаціям: перший (60,32%) - у 4 кв. 2008 року.

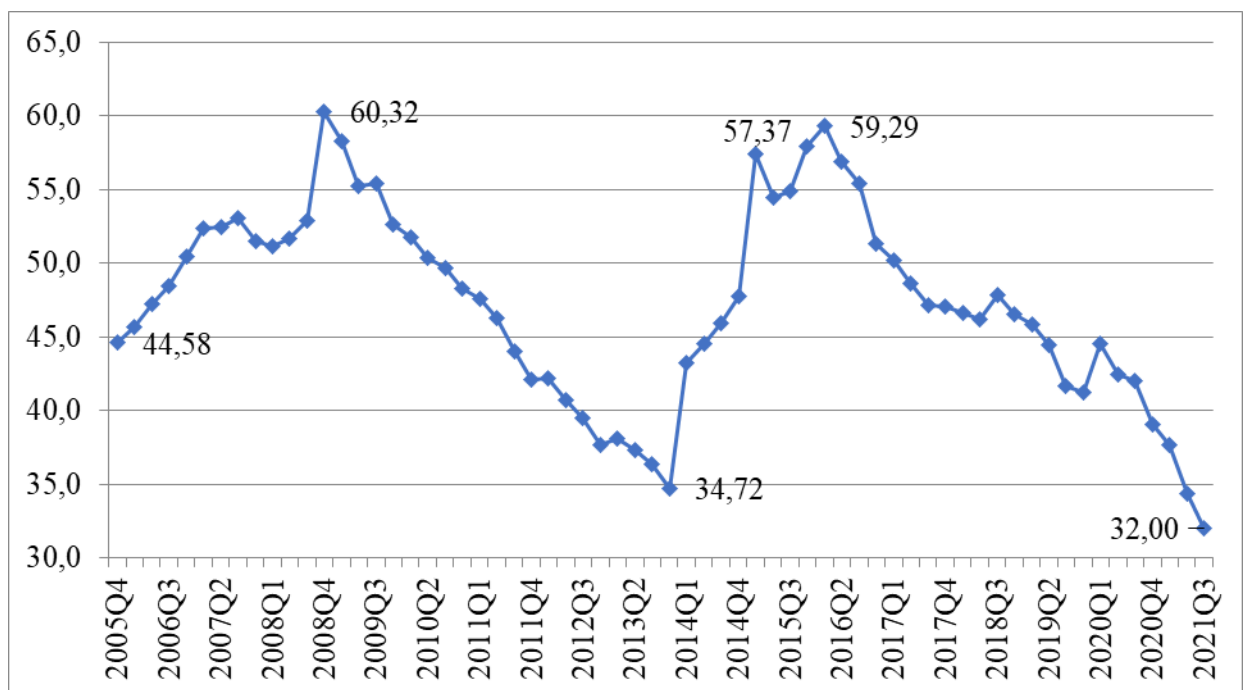


Рис. 2.20 - Співвідношення кредитів в іноземній валюті до сукупних валових кредитів

*Джерело: побудовано за даними [111]*

До 4 кв. 2013 року в процесі посткризового відновлення спостерігалось стійке скорочення показника до 34,72%, по мірі розгортання кризових явищ у 2014 році частка кредитів в іноземній валюті у сукупних валових кредитах зростала і у 1 кв. 2015 року сформувала другий кризовий пік – 57,37%, третій кризовий пік виявився через рік – у 1 кв. 2016 року (59,29%). Відновлення валютного ринку і національної економіки після валютної кризи 2014-2015

років супроводжується стійкою тенденцією до скорочення аналізованого показника до 32% у 3 кв. 2021 року.

Феномен доларизації притаманний багатьом країнам світу і пов'язаний із виконанням долларом США функцій національних грошей. Більше половини готівкових американських долларів знаходиться в обігу поза межами США. При цьому Україна, як і Росія, і Китай є їх значним реципієнтом [112, с. 51]. На рис. 2.21 наведено динаміку показників доларизації, або іноземної валютизації в системі валютної безпеки України.

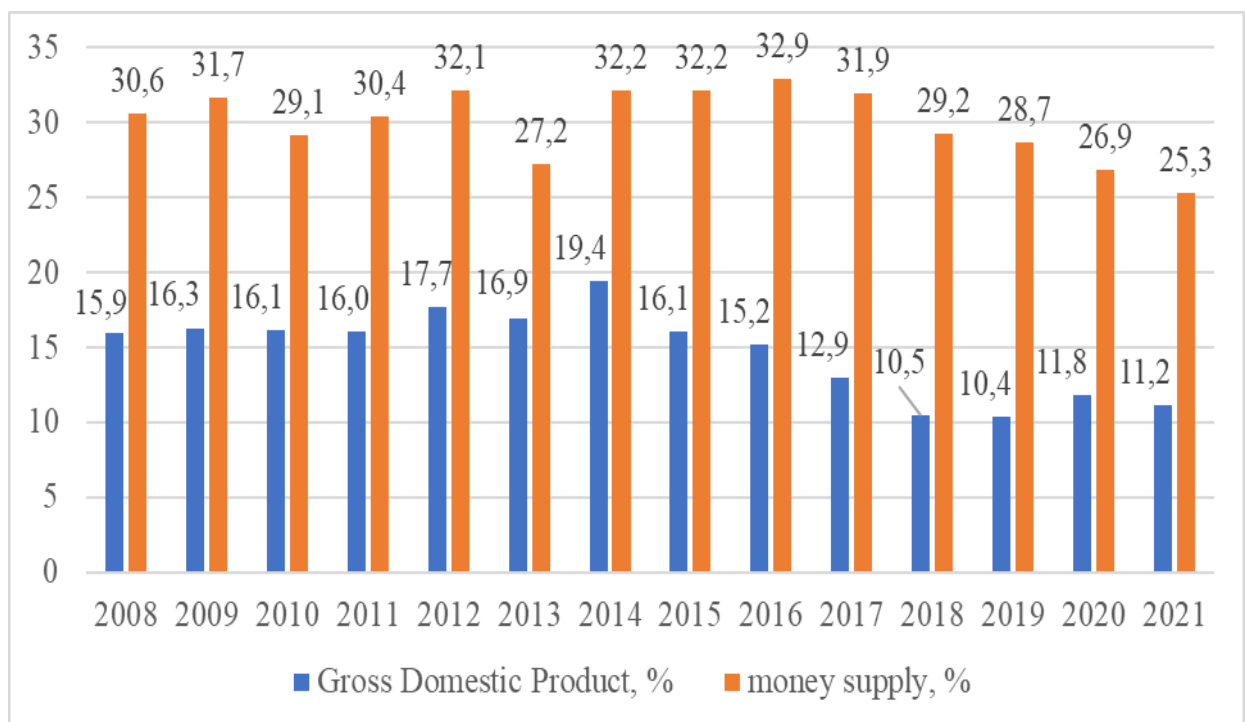


Рис. 2.21 - Динаміка показників доларизації в системі валютної безпеки України, %

*Джерело:* побудовано за даними [113]

Показник доларизації грошової маси протягом 2008-2018 років перевищував 30%, за виключенням 2010, 2013, 2018-2021 років. Це означає, що майже кожна третя гривня, що формує еквівалент грошової маси, розміщена в іноземну валюту. Це посилює зовнішню залежність національної економіки, сприяє її тінізації, скорочує стандарти життя населення, ускладнює умови функціонування малого і середнього бізнесу. Існуючий

значний рівень доларизації збільшує ризики дефолту України за зовнішніми боргами, оцінку яких дозволяє провести запропонований показник доларизації ВВП. Протягом 2008-2014 років його значення збільшилося із 15,9% до 19,4%. Це означає, що в умовах кризи 2014-2015 років вартість іноземної валюти в обігу становила майже п'яту частину ВВП. Стійке скорочення доларизації ВВП до 10,5% у 2018 році можна визнати позитивним ефектом реформи валютно-курсової політики, яка триває з 2016 року. Додатковим аргументом на користь цього висновку є також той факт, що протягом 2016-2021 року спостерігається чітко виражений тренд до зменшення доларизації грошової маси з 32,9% до 25,3%.

### **2.3. Стан і перспективи регулювання валютного ринку національної економіки в умовах інтеграції до ЄС**

Підписання Україною угоди про асоціацію з ЄС потягнуло за собою реформу підходів до регулювання валютного ринку, який відповідно до статті 125 відноситься до ринків, що підлягають лібералізації [33]. Згідно статті 144 сторони зобов'язуються не обмежувати і дозволяти будь-які платежі та перекази у вільно конвертованій валюті за поточними рахунками платіжного балансу. У рамках макроекономічного співробітництва сторони домовилися про обмін інформацією щодо принципів і функціонування Європейського економічного та валютного союзу (стаття 344). Збільшення відкритості національної економіки обумовлює зростання ролі валютної політики як інструмента її регулювання [114].

Протягом тривалого часу якість інституту валютного регулювання в Україні була низькою через відсутність відповідного законодавчого акту, оскільки діяв Декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 № 15-93 «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» [115]. Тільки

через сімнадцять років після отримання незалежності було прийнято Закон України «Про валюту і валютні операції» [116]. Статтею 2 визначено принципи валютного регулювання: свобода здійснення валютних операцій, ризикоорієнтованість, прозорість, достатність, ефективність, самостійність, ринковість. Встановлюється пріоритетність менш дискримінаційних інструментів валютного регулювання над більш дискримінаційними, а ринкових інструментів - над адміністративними. Загальна формула є такою: можна все, що не заборонено НБУ, зростання самостійності банків, їх велика відповідальність за результати фінансового моніторингу, зростання оперативності НБУ у частині запровадження валютних обмежень, скасування обов'язкової реєстрації позик від нерезидентів у НБУ, відсутність жорстких вимог до граничних термінів розрахунків за імпортними й експортними контрактами, розширення спектру дії використання фінансових інструментів у частині валютних свопів й форвардів, легалізація можливості українців володіти іноземними компаніями без ліцензії НБУ, зростання інвестиційної привабливості національної економіки через надання можливості повертати інвестиції класичними способами – шляхом виплати процентів за позиками, дивідендів.

Основу валютної політики держави становить режим валютного курсоутворення, який є визначальним щодо макроекономічної ситуації в країні, вплив на яку здійснюється через трансмісійний механізм грошово-кредитної політики [117, с. 15]. У Законі України «Про валюту і валютні операції» [116] передбачено гнучкість валютного курсу і незалежність Національного банку України у формуванні та реалізації валютної і монетарної політики.

Перехід України до механізму гнучкого курсоутворення відбувся наприкінці 2014 року у відповідь на процеси різкої девальвації гривні і виснаження офіційних валютних резервів, які протягом тривалого часу використовувалися для штучного утримання курсу на рівні 8,0 грн./дол. США. У 2014 році Україна мала рекордний дефіцит платіжного балансу

(13307 млн. дол. США), у тому числі за рахунок від'ємного сальдо рахунку поточних операцій, розпочинаючи з 2010 році (табл. 1). Позитивний результат було отримано уже у 2015 році, коли балансування попиту і пропозиції іноземної валюти сприяло формуванню додатного сальдо рахунку поточних операцій у сумі 5035 млн. дол. США за рахунок скорочення обсягу імпорту через внутрішню цінову не конкурентоспроможність імпортованих товарів. Протягом 2015-2020 років сальдо зведеного платіжного балансу є додатним. Причому у 2020 році воно забезпечувалося як додатною величиною поточного рахунку у сумі 5207 млн. дол. США, так і фінансового (3214 млн. дол. США). Таким чином, очевидними є позитивні наслідки використання гнучкого валютного курсоутворення в частині сприяння автоматичному вирівнюванню платіжного балансу, оскільки Україна перейшла від подвійного його дефіциту до подвійного профіциту.

Згідно з нормами статті 30 Закону України «Про Національний банк України» НБУ відповідно до валютного законодавства регулює імпорт та експорт капіталу [118]. Від'ємне сальдо рахунку операцій з капіталом і фінансових операцій свідчить про відтік капіталу з країни та її низьку інвестиційну привабливість, що є потужним зовнішнім (екзогенним) девальваційним чинником [119, с. 11]. Рахунок поточних операцій відноситься до ендогенних статей і є еластичним до величини курсу національної грошової одиниці. Протягом аналізованого одинадцятирічного періоду у 2020 році спостерігалася найменша додатна питома вага рахунку фінансових операцій у зведеному балансі (161,51%), тоді як у 2014 році вона становила (-919,48%). Таким чином, зменшився негативний тиск екзогенних факторів на валютний курс, величина якого формується під впливом ринкових чинників, що визначають попит та пропозицію на іноземні валюти на внутрішньому ринку. Протягом 2017-2018 років обмінний курс гривні плавав в інтервалі 25,64-28,43 грн./дол. США. (рис. 2.22). У 2019 році тривав стійкий процес її зміцнення до 23,61 грн./дол. США. У 2020 році мала місце зворотня тенденція девальвації до 28,32 грн./дол. США.

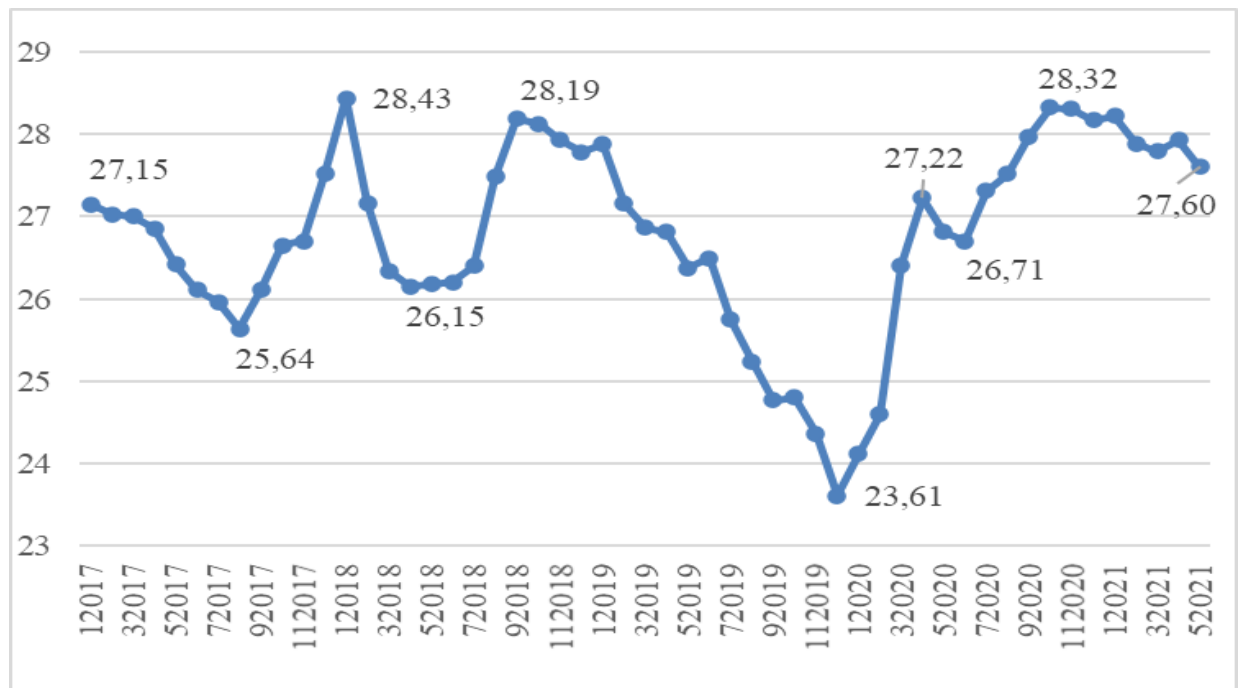


Рис. 2.22 – Динаміка офіційного курсу гривні щодо долара США, одиниць

*Джерело: побудовано за даними [120]*

Основною причиною турбулентності стало поширення COVID-19 навесні 2020 року, ажіотажний попит на готівкову іноземну валюту через її тимчасовий дефіцит в касах банків, обумовлений перебоями з міжнародним авіасполученням із-за обмежувальних заходів. Обмінний курс гривні у травні 2021 року (27,60 грн./дол. США) майже відповідав рівню січня 2017 року (27,15 грн./дол. США). Темп знецінення склав лише 1,017.

Незважаючи на чередування процесів девальвації-ревальвації гривні, інфляційна спіраль в Україні стабільно розкручувалася, а кумулятивний індекс споживчих цін за 2017 рік – 5 міс. 2021 року склав 144,78% (рис. 2.23). Тобто, при рівності курсу гривні на граничних точках ціни за аналізований період зросли майже у 1,5 рази. Динаміка кумулятивного індексу формалізується лінійним трендом з високим значенням коефіцієнта множинної детермінації (0,9514), а значення коефіцієнта при вільному члені вказує на середній приріст інфляції за місяць у розмірі 0,7076%.

Таблиця 2/6

## Аналітична оцінка динаміки платіжного балансу України

Статті платіжного балансу	Одиниця виміру	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
А. Рахунок поточних операцій	млн дол. США	-3016	-10233	-14335	-16518	-4596	5035	-1866	-3473	-6432	-4124	5207
	%	-59,95	416,82	343,35	-816,51	34,54	593,05	-138,6	-135,4	-223,6	-68,96	261,66
В. Рахунок операцій з капіталом	млн дол. США	188	101	40	-60	400	456	92	-4	37	38	-3
	%	3,74	-4,11	-0,96	-2,97	-3,01	53,71	6,84	-0,16	1,29	0,64	-0,15
<i>Чисте кредитування (+)/ чисте запозичення (-) (=A+B)</i>	млн дол. США	-2828	-10132	-14295	-16578	-4196	5491	-1774	-3477	-6395	-4086	5204
	%	-56,21	412,71	342,40	-819,48	31,53	646,76	-131,8	-135,5	-222,3	-68,33	261,51
С. Фінансовий рахунок	млн дол. США	-7859	-7677	-10120	-18601	9111	4642	-3120	-6043	-9272	-10066	3214
	%	-156,2	312,71	242,40	-919,48	-68,47	546,76	-231,8	-235,5	-322,3	-168,3	161,51
D. Зведений баланс (= A + B - C=E)	млн дол. США	5031	-2455	-4175	2023	-	849	1346	2566	2877	5980	1990
	%	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

*Джерело: побудовано за даними [120]*



Значне випередження кумулятивного індексу інфляції над темпами знецінення національної грошової одиниці є, скоріше, негативною ознакою, оскільки знижує цінову конкурентоспроможність споживчих товарів вітчизняного виробництва.

Відповідно до статті 28 Закону України «Про Національний банк України» Національний банк забезпечує управління золотовалютними резервами держави, здійснюючи валютні інтервенції шляхом купівлі-продажу валютних цінностей на валютних ринках з метою впливу на курс національної валюти щодо іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні.

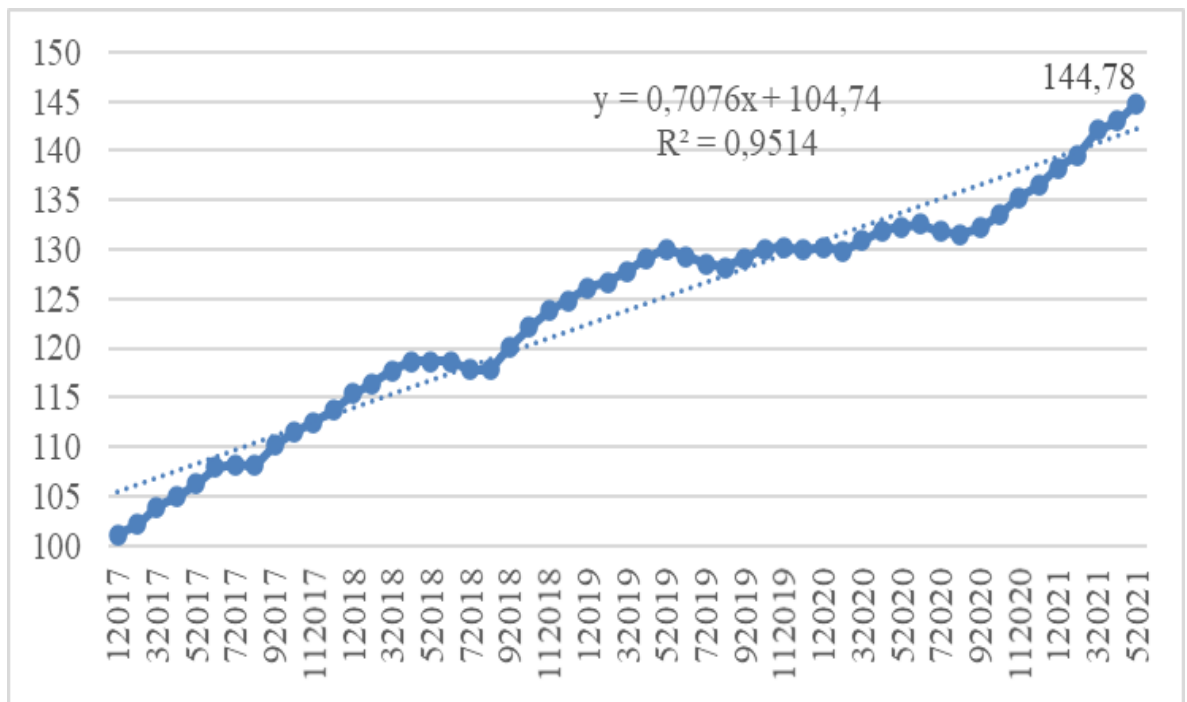


Рис. 2.23 – Динаміка кумулятивного індексу споживчих цін, %

*Джерело: побудовано за даними [121]*

Протягом 2017-2020 років розмір міжнародних резервів України збільшився із 15,4 млрд. дол. США до 29,1 млрд. дол. США, або у 1,9 разів, до кінця травня 2021 року їх вартість скоротилася до 27,8 млрд. дол. США (рис. 2.24).

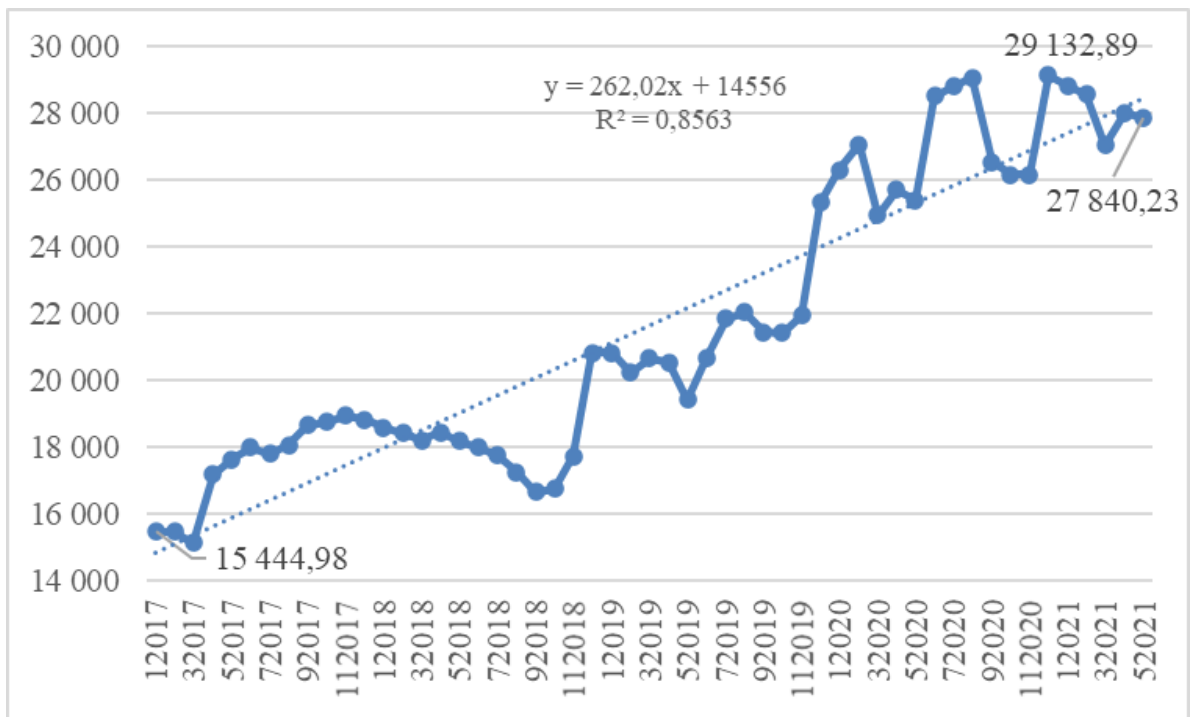


Рис. 2.24 – Динаміка міжнародних резервів України (за станом на кінець періоду, млн. дол. США)

*Джерело: побудовано за даними [122]*

Нарощення міжнародних резервів відбувалося на фоні відмови від обов'язкового продажу валютної виручки експортерів та значного перевищення пропозиції над попитом на валютному ринку. З метою згладжування коливань функціонування валютного ринку та накопичення міжнародних резервів НБУ проводить валютні інтервенції. Їх формами є: валютний аукціон, інтервенція за єдиним курсом, інтервенція за найкращим курсом, адресна інтервенція. Валютні інтервенції можуть здійснюватися на умовах «тод», «том», «спот», а також за допомогою операцій з деривативними (похідними) фінансовими інструментами. Деривативні (похідні) фінансові інструменти застосовуються для здійснення валютних інтервенцій лише за умови, що це не призведе до розбалансування ситуації на ринках цих похідних інструментів [116].

Обсяг купівлі іноземної валюти в ході валютних інтервенцій НБУ за червень 2020-травень 2021 років склав 2,4896 млрд дол. США в еквіваленті,

що більше, ніж вдвічі перевищує продаж, який становить 1,1679 млрд дол. США в еквіваленті (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

**Динаміка показників валютних інтервенцій НБУ, млрд дол. США в еквіваленті**

Дата	Купівля	Продаж	Сальдо ( купівля «-», продаж «+»)
06.2020	1,155	0	1,155
07.2020	0,13	-0,4987	-0,3687
08.2020	0,4605	0	0,4605
09.2020	0,034	-0,2315	-0,1975
10.2020	0	-0,2083	-0,2083
11.2020	0,041	-0,07	-0,029
12.2020	0,3786	-0,0894	0,2892
01.2021	0,04	-0,02	0,02
02.2021	0,2	0	0,2
03.2021	0,0505	0	0,0505
04.2021	0	-0,05	-0,05
05.2021	0	0	0
Разом	2,4896	-1,1679	1,3217

*Джерело: побудовано за даними [120]*

Додатне сальдо складає 1,3217 млрд дол. США в еквіваленті і переконує у тому, що призначенням валютних інтервенцій НБУ є не усунення якихось фундаментальних тенденцій на валютному ринку чи штучна підтримка обмінного валютного курсу гривні, а лише згладжування його надмірної волатильності.

Серед інструментів грошово-кредитної політики валютні інтервенції відіграють допоміжну роль, тоді як пріоритет має облікова ставка. Отримані висновки свідчать про позитивні результати впливу зміни механізмів валютного регулювання на стан платіжного балансу і національної економіки

загалом. Проте резерви удосконалення валютної політики пов'язуємо з імплементацією заходів *BEPS (Base Erosion and Profit Shifting)*. Їх глобальна мета орієнтована на створення законодавчих та операційних бар'єрів для застосування схем ухилення від оподаткування у зовнішньоекономічній діяльності [123]. Вони стосуються: податкових пільг, перевірки реальності господарських операцій постійних представництв, встановлення критеріїв щодо тривалості проектів в Україні задля визнання їх бізнесу нерезидентом, виплати процентів або роялті нерезиденту, оподаткування контрольованих іноземних компаній, зменшення оподатковуваного фінансового результату на витрати вітчизняних суб'єктів господарювання на обслуговування кредитів, залучених від нерезидентів, контроль трансфертного ціноутворення, принцип «витягнутої руки» в частині податку на репатріацію.

## Висновки до розділу 2

1. Для оцінки відкритості економіки МТП розраховує інтегральний індекс за чотирма основними субіндексами: відкритість торгівлі, режим торговельної політики, відкритість для ПШ, відкритість торговельної інфраструктури. Перший та другий субіндекси, а також третій і четвертий субіндекси є рівнозначними, при цьому на суму першого та другого субіндексів приходиться ваговий коефіцієнт 0,7.

2. Проаналізовано індивідуальну відкритість національних економік країн світу за методологією МТП, вони згруповані таким чином: 1 група – найвища відкритість (три країни світу, або 4,0% їх загальної кількості), 2 група - відкритість вище за середню (18 країн, бо 24,0%), 3 група - середня відкритість (42 країни, або 56,0%), 4 група – нижче середньої відкритості (12 країн, або 16,0%). Україна входить до групи 3 і знаходиться на 57 місці із 75 країн світу. Проведений аналіз за групами країн дозволив зробити висновок, що трансформаційні економіки мають більшу відкритість порівняно з економіками розвинутих країн. Найнижчу оцінку Україна має за показником

«відкритість торгівлі», найбільш високу – за показником режиму торговельної політики. Вищою за середню є оцінка відкритості національної економіки для ПІІ, нижчою – за відкритістю торговельної інфраструктури.

3. Відкрита економіка України інституціонально сформувалася у другій половині 90-их років минулого століття. З тих пір у ній відбулися істотні кількісні і якісні зміни. Протягом 1996-2020 року вектор відкритості економіки змінив свій напрям на 180 градусів. Відбувся розворот від співпраці з колишніми пострадянськими країнами (країнами СНД) до європейських країн та Азії. Середня частка країн Європи в імпорті перевищує їх питому вагу і експорту, а країн Азії – навпаки. Частка експорту-імпорту Африки, Америки, Австралії і Океанії є незначною, за виключенням торгівлі послугами з Америкою – країною, у якої більше 80% ВВП формується за рахунок надання послуг.

4. Відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України відкритість економіки є одним із індикаторів, за яким оцінюється субіндекс зовнішньоекономічної безпеки. Оптимальним значенням відкритості економіки вважається 75,0%, критичним – 100%. Протягом 1996-2020 років коефіцієнт відкритості національної економіки був доволі високим при середньому значенні 90,4%, у 2015-2020 років його значення скоротилося із 99,9% до 77,1%, тобто, від критичного до задовільного рівня економічної безпеки. Основною причиною є перевищення темпів зростання ВВП (у знаменнику показника) над гривневим еквівалентом суми експорту та імпорту у чисельнику показника.

5. Протягом аналізованого двадцятип'ятирічного періоду в одинадцяти періодах сальдо експорту та імпорту товарів було від'ємним і змінювалося за синусоїдою. На підставі трендового аналізу, який характеризується високими значеннями коефіцієнта множинної детермінації, виділено три етапи здійснення зовнішньої торгівлі товарами. На першому етапі (1996-2008 роки) сальдо описується параболою з гілками донизу, на другому етапі (2009-2014 роки) і третьому етапі (2015-2020 роки) сальдо експорту та імпорту товарів

описується параболою з гілками доверху. У 2020 році додане сальдо експорту та імпорту товарів склало 664 млн. грн. Таким чином, його динаміка на третьому етапі, пов'язаному з підписанням Угоди про Асоціацію з ЄС, свідчить, що національна економіка адаптувалася до нових умов і демонструє наявність передумов для подальшого зростання.

6. Виявлено закономірності розвитку валютно-курсової політики в Україні по мірі переходу від адміністративних до економічних методів регулювання валютного ринку в процесі збільшення ступеня його лібералізації. Еволюція режиму валютного курсу описується таким ланцюжком: фіксований валютний курс, валютний коридор, гнучкий валютний курс, регульоване плавання валютного курсу, плаваючий валютний курс. Зміна об'єктів грошово-кредитного таргетування відбувалася в такій послідовності: кредитний канал, грошові агрегати, обмінний курс, інфляція. Визначено, що у поточний час основною задачею валютно-курсової політики НБУ є забезпечення стабільності цін, а додатковою – вплив на обмінний курс гривні для поглинання його надмірної волатильності, а також для захисту від зовнішніх шоків і збурень.

7. Основним інструментом грошово-кредитної політики НБУ є процентна ставка, а валютні інтервенції носять допоміжний характер у рамках режиму інфляційного таргетування та плаваючого обмінного курсу, який виступає компенсатором негативних зовнішніх валютних шоків та інструментом підтримки конкурентоспроможності товаровиробників, які реалізують продукцію на внутрішньому ринку, а також експортерів і імпортерів. У рамках діючого режиму валютного курсу в Україні валютні інтервенції проводяться на принципах зниження ролі, масштабів та частоти в міру лібералізації валютного ринку, невтручання у його фундаментальні тенденції, пріоритету попиту на ціну валюти з боку учасників валютного ринку порівняно з пропозицією регулятора, відкритості та прозорості критеріїв участі суб'єктів в аукціонах і торгах.

8. Визначено принципи і напрямки розвитку валютного регулювання в умовах його лібералізації. Показано, що основу валютної політики держави становить режим валютного курсоутворення. Визначено позитивні наслідки переходу України до гнучкого валютного курсоутворення в частині сприяння автоматичному вирівнюванню платіжного балансу, заміни подвійного його дефіциту подвійним профіцитом. Негативною ознакою визначено суттєве випередження кумулятивного індексу інфляції над темпами знецінення національної грошової одиниці протягом останніх п'яти років, що знижує цінову конкурентоспроможність споживчих товарів вітчизняного виробництва. У зазначений період відбувалося нарощення міжнародних резервів на фоні відмови від обов'язкового продажу валютної виручки експортерів та значного перевищення пропозиції над попитом на валютному ринку. Виявлено допоміжну роль валютних інтервенцій як інструментів грошово-кредитної політики при пріоритеті облікової ставки. Доведено зміцнення інституціональної спроможності валютного регулювання в Україні в умовах вступу до ЄС через розвиток правового забезпечення, позитивний вплив на стан платіжного балансу, імплементацію угоди *BEPS*.

9. Призначенням валютних інтервенцій є: поповнення офіційних валютних резервів, згладжування вад валютного ринку у разі його обмеженої здатності до саморегулювання, втрати орієнтирів для ціноутворення, високої волатильності обмінного курсу, яка негативно позначається на валютній безпеці держави та суб'єктів господарювання. Між валютними інтервенціями і процентною ставкою існує механізм трансмісії для підсилення дії основного інструмента в регулюванні валютного і грошово-кредитного ринків на принципах ефективності її наслідків для економіки у разі адекватного сприйняття її суб'єктами сигналів НБУ, відсутності зовнішньоекономічних та фінансових дисбалансів.

10. Статистична оцінка індикаторів валютної безпеки протягом 2008-2020 років дозволила встановити:

- по-перше, співвідношення кредитів в іноземній валюті до сукупних валових кредитів є чітким індикатором валютних криз, коли значення показника зростає до 60%, тоді як у передкризовий період воно майже вдвічі менше;

- по-друге, показник доларизації грошової маси змінювався в інтервалі 25%-33%, тобто розмах варіації є незначним, але у посткризовий період його рівень опускається нижче відмітки 30%;

- по-третє, рівень доларизації ВВП майже вдвічі менше показника доларизації грошової маси, характеризується більшою варіабельністю і має тенденцію до зростання у кризовий період і тенденцію до скорочення у період післякризового відновлення.



## РОЗДІЛ 3

### НАУКОВО-ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМІВ РЕГУЛЮВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ В УМОВАХ ВІДКРИТОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

#### **3.1. Лібералізації валютного регулювання та трансмісійні механізми її впливу на функціонування національної економіки**

Сучасною ознакою валютного ринку національної економіки є лібералізація валютних відносин, що визначається такими принципами: свобода здійснення валютних операцій, ризикоорієнтованість, прозорість, достатність, ефективність, самостійність та ринковість валютного регулювання. Основними критеріями ступеня лібералізації валютного ринку є агресивність валютних інтервенцій і жорсткість валютних обмежень.

Філософією регулювання Національним банком валютного ринку є теоретична конструкція – дозволено все, що не заборонено, яка прийшла на зміну заборони всього, що прямо не дозволено. Її виникненню сприяло прийняття у 2018 році Закону України «Про валюту і валютні операції» [116], на підставі якого НБУ на початку 2019 року прийняв ряд постанов, які містять дорожню карту зняття валютних обмежень і зміну принципів проведення валютних інтервенцій.

Новелою зазначеного Закону є заміна поняття валютний контроль на валютний нагляд як систему заходів, спрямованих на забезпечення дотримання суб'єктами валютних операцій і уповноваженими установами валютного законодавства. Об'єктом валютного контролю була кожна валютна операція, в основі організації валютного нагляду лежить ризикорієнтований підхід, коли великим ризикам приділяється більше уваги, малим – менше.

Серед прогресивних норм Закону України «Про валюту і валютні операції» слід відмітити такі: відміна індивідуальних ліцензій (дозволів НБУ на проведення валютних операцій), подовження граничних термінів розрахунків за зовнішньоторговельними контрактами, скасування штрафних санкцій у формі заборони здійснення зовнішньоекономічної діяльності за порушення граничних термінів розрахунків тощо. Проте можливість запровадження НБУ дозволів та (або) лімітів на проведення окремих валютних операцій залишається відповідно до статті 12 «Заходи захисту» [124, с. 26].

Наприкінці 2020 року Національним банком України було затверджену Стратегію валютних інтервенцій як безстроковий документ (рис. 3.1) [125].

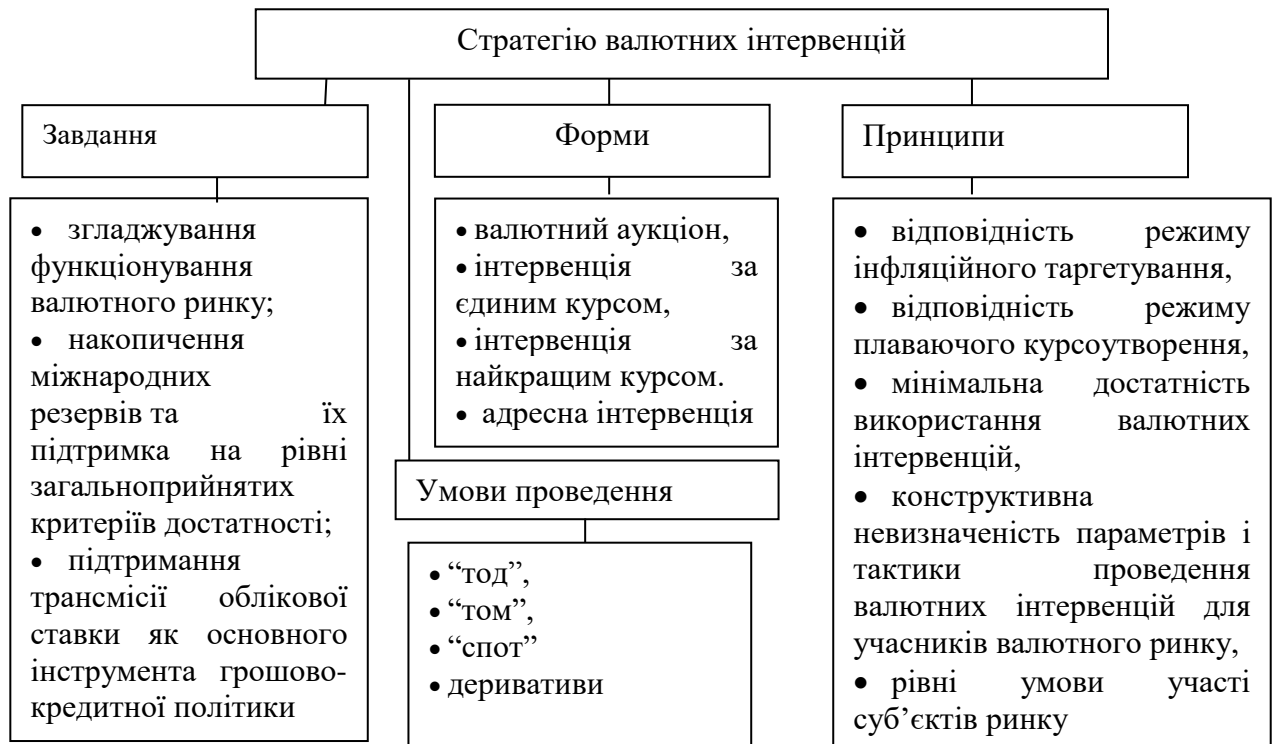


Рис. 3.1 - Формалізація базових засад Стратегії валютних інтервенцій НБУ

*Джерело: побудовано за даними [125]*

Вона ґрунтується на попередній п'ятирічній Стратегії валютних інтервенцій на 2016-2020 роки, яка сприяла розвитку валютного ринку,

адаптації його учасників до плаваючого курсоутворення, а також реалізації політики валютної лібералізації.

В оновленій стратегії також зазначається, що в процесі валютного регулювання НБУ намагатиметься мінімізувати використання валютних інтервенцій в міру розвитку фінансових ринків, підвищення їх здатності до саморегулювання, валютної лібералізації тощо.

Стратегія валютних інтервенцій визнає пріоритет облікової ставки як основного інструмента грошово-кредитної політики, ґрунтується на принципах відповідності режимам інфляційного таргетування і плаваючого курсоутворення, мінімальної достатності, рівності умов для суб'єктів ринку і конструктивній невизначеності параметрів і тактики проведення. Валютні інтервенції не мають спотворювати фундаментальний напрям руху валютного курсу, а передумовами їх проведення є обмежена можливість валютного ринку до само збалансування внаслідок наявних валютних обмежень. По мірі послаблення/скасування останніх, збільшення глибини та ліквідності валютного ринку, зменшення доларизації національної економіки роль валютних інтервенцій як інструмента грошово-кредитної політики поступово знижуватиметься.

Відповідно до Закону України «Про валюту і валютні операції» [116] валютні обмеження встановлюються з метою забезпечення стабільності фінансової системи і рівноваги платіжного балансу України. При цьому пов'язані з ними заходи захисту, їх строки та обсяги мають відповідати масштабам і структурі системних ризиків, що загрожують валютній стабільності. Рішення про застосування заходів захисту приймається Радою НБУ на основі затвердження думки про існування кризової ситуації на її засіданні на термін, що не може перевищувати 18 місяців протягом 24 місяців, починаючи з дня першого запровадження відповідного заходу захисту.

У період дії валютних обмежень для суб'єктів валютного ринку характерна реактивна поведінка, коли вони не можуть зробити вільного

вибору. Лібералізація валютного ринку створює передумови для поширення рефлексивної поведінки і рефлексивного управління. При цьому рівень рефлексії зростатиме одночасно з глибиною валютної лібералізації, кінцевою метою якої є відкриття фінансових ринків і вільний рух капіталів в частині: надходження прямих інвестицій; надання кредитів за торговельними операціями та наданням послуг; портфельних інвестицій, фінансових позик та кредитів [126, с. 96].

Стратегія лібералізації валютного ринку в Україні передбачає виділення трьох етапів: нульовий - лібералізація операцій із поточним рахунком та з прямими іноземними інвестиціями, перший - лібералізація портфельних інвестицій та процесу кредитування підприємств, другий - лібералізація фінансових операцій домогосподарств [127, с. 34].

Основними валютними обмеженнями, які було скасовано з початку 2019 року, є: обов'язковий продаж валютної виручки, резервування національної валюти для купівлі іноземної, репатріація дивідендів, заборона купівлі іноземної валюти за кредитні кошти та взаємозаліку валютних зобов'язань, гранична сума купівлі іноземної валюти фізичними особами в межах 150 тис. грн. на день, репатріація коштів від продажу облігацій і нелістингових цінних паперів. До 20.06.2019 діяла норма, яка вимагала від експортерів обов'язкового продажу 30% валютних надходжень на міжбанківському валютному ринку. Її скасування позитивно вплинуло на спрощення ведення бізнесу і ліквідність вітчизняних суб'єктів господарювання, які здійснюють експортні операції.

До 10.06.2019 для суб'єктів господарювання з іноземним капіталом існували ліміти на перерахування дивідендів за кордон або на рахунки нерезидентів в Україні в розмірі 12 млн євро на місяць. Скасування обмежень на репатріацію дивідендів сприяло покращенню інвестиційного клімату, підвищенню привабливості національної економіки для іноземного капіталу. Також відмінено процедуру обов'язкової реєстрації кредитних договорів із нерезидентами, натомість інформація про них надається до Національного

банку України для статистичних цілей через інформаційну систему НБУ «Кредитні договори з нерезидентами», також позичальники-резиденти України отримали право дострокового погашення процентів за кредитними договорами з нерезидентами.

Валютним обмеженням, яке лишається, є встановлення граничних термінів закриття зовнішньоекономічних контрактів. За операціями з експорту та імпорту товарів вони становлять 365 календарних днів [128]. Обмеження не поширюються на порогові фінансові операції, які становлять в еквіваленті 400 тис. грн. (для суб'єктів господарювання, які проводять лотереї та/або азартні ігри, - 55 тис. грн.). Також виключення передбачені для певних галузей економіки та експорт-імпорту окремих товарів, робіт, послуг (рис. 3.2).

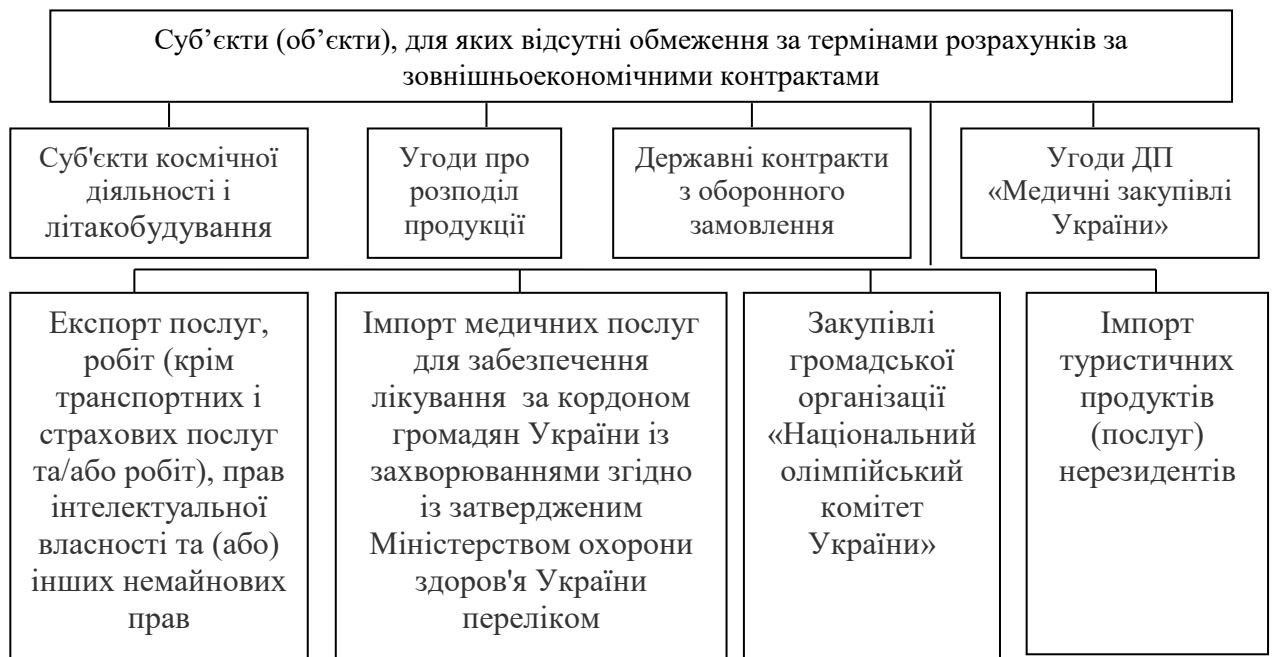


Рис. 3.2 - Виключення за термінами розрахунків, які передбачені для певних галузей економіки та експорту-імпорту окремих товарів, робіт, послуг

*Джерело: побудовано за даними [129]*

Вони стосуються суб'єктів космічної діяльності і літакобудування, оборонної, медичної, спортивної сфер діяльності, імпорту туристичних послуг та експорту інших послуг, окрім транспортних та страхових.

У загальному випадку обмеження означають, що за зовнішньоекономічними контрактами між експортером-резидентом України та імпортером – нерезидентом валютна виручка має надійти на рахунки резидента в українських банках в терміни, зазначені в контрактах, але не пізніше ніж протягом 365 днів. Термін сплати боргу обчислюється з дати митного оформлення товарів, що експортуються. Аналогічно, у разі протилежного руху товарів, їх отримання імпортером-резидентом України має здійснюватися в терміни, зазначені в контракті, але не пізніше ніж протягом 365 днів з дати передоплати. Невиконання резидентом умов розрахунків тягне штраф за кожен день затримки в розмірі 0,3% від несплаченої за договором суми (вартості недоставлених товарів). Зупинення строків розрахунків може мати місце в разі форс-мажорних обставин або в разі прийняття до розгляду судом або міжнародним комерційним арбітражем вимоги резидента про стягнення боргу з нерезидента.

Подальшій розбудові валютного ринку на ринкових засадах сприятиме укладання крдів під будь-які операції і валютних свопів, скасування вимоги купівлі іноземної валюти лише під зобов'язання, а також обмежень щодо розрахунків за валютними ОВДП у валюті. Валютна операція на умовах “своп” здійснюється «за двостороннім деривативним контрактом грошового ринку, умови якого передбачають купівлю (продаж, обмін) іноземної валюти/банківських металів зі зворотним її/їх продажем (купівлею, обміном) на певну дату в майбутньому з фіксацією умов цих операцій під час укладення договору» [116]. Валютна операція на умовах “форвард” передбачає її виконання пізніше ніж на другий робочий день після укладення форвардного договору (контракту). Валютні деривативи слугуватимуть для хеджування ризиків за експортно-імпортними операціями.

У лютому 2020 року у Положення про структуру валютного ринку національної економіки, умови та порядок торгівлі іноземною валютою та банківськими металами на валютному ринку України [16] було внесено зміни, які розширюють можливості іноземних банків з купівлі-продажу

іноземної валюти за гривню. Вони мають можливість відкривати гривневі кореспондентські рахунки в українських банках, використовувати їх кошти для купівлі-продажу іноземної валюти за гривню у будь-яких вітчизняних банках, здійснювати розрахунки в гривнях з іншими іноземними банками за операціями з купівлі/продажу іноземної валюти через кореспондентські рахунки в українських банках. Зазначений захід із лібералізації позитивно впливе на інвестиційну привабливість активів у гривні для банків-нерезидентів та їх клієнтів, стимулюватиме конкуренцію на міжбанківському валютному ринку, збільшуватиме ліквідність банківської системи.

НБУ проводить поетапну планову роботу з поступового скасування вимог для юридичних та фізичних осіб-підприємців щодо купівлі іноземної валюти лише під зобов'язання. Відповідно до внесених змін у Положення про заходи захисту та визначення порядку здійснення окремих операцій в іноземній валюті [128] з 20.07.2021 вони можуть без наявності підстав та без подання до банку підтвердних документів купувати іноземну валюту в межах ліміту в 100 тис. євро (в еквіваленті) на день. Лібералізація умов купівлі іноземної валюти суб'єктами господарювання значно розширить їх можливості в частині управління ризиками і прибутковістю.

З 27.04.2021 було лібералізовано механізм проведення юридичними особами – резидентами України платіжних операцій за власними борговими цінними паперами, розміщеними ними за кордоном для залучення зовнішнього фінансування в частині спрощення умов та зменшення вартості організації розміщення єврооблігацій за рахунок: відміни річного ліміту у розмірі 2 млн євро, купівлі іноземної валюти для накопичення на власному рахунку емітента в українському банку до дат платежів із виконання зобов'язань.

На даний час на окремі валютні операції фізичних осіб з переказу ними коштів з України або на поточні рахунки нерезидентів – юридичних осіб, відкриті в Україні, діє е-ліміт: з 07.02.2019 він становив 50 тис. євро, з 18.12.2019 -100 тис. євро, з 05.02.2021 - 200 тис. євро. Лімітуванню

підлягають такі операції: здійснення інвестицій за кордон; розміщення коштів на власних іноземних рахунках; переказ коштів за договором страхування життя; надання позики нерезидентам. Повне зняття е-ліміту буде можливо після остаточного ухвалення та імплементації пакета законопроектів щодо протидії *BEPS*. Також банки і небанківські фінансові установи отримали можливість використовувати цифрові технології і користуватися мобільним сервісом «Дія» для оформлення валютних операцій із фізичними особами в частині використання цифрових паспортів.

Заходами із лібералізації валютних операцій банків та клієнтів-фізичних осіб, які вступили у дію з 30.06.2021 є: можливість купівлі-продажу готівкової іноземної валюти, банківських металів із фізичною поставкою за безготівкові кошти в гривні, у т.ч. через платіжні пристрої з використанням електронного платіжного засобу. Фізична особа – резидент України отримала можливість здійснювати інвестиції за кордон через резидента-торговця цінними паперами, який діятиме як брокер. Механізм інвестування передбачає перерахування коштів в іноземній валюті між поточними рахунками громадянина та торговця, відкриті в одному банку, з подальшим їх переказом за кордон або на поточні рахунки нерезидентів, відкриті в Україні.

Трансмісійні механізми впливу лібералізації валютного регулювання на функціонування національної економіки можна поділити на загальні та специфічні для реального та фінансового секторів [130, с. 31].

Загальні механізми пов'язані з інвестиційною сферою: покращення інвестиційного клімату, підвищення привабливості національної економіки для іноземного інвестування; зростання пропозиції прямих і портфельних інвестицій за рахунок вільного руху капіталу. Дія зазначених механізмів пов'язана з ризиками імпорту зовнішніх шоків, токсичних активів, спекулятивного капіталу, недостатньою транспарентністю міжнародного руху фінансових потоків, що може негативно вплинути на курс національної грошової одиниці.



Специфічні трансмісійні механізми впливу лібералізації валютного регулювання на функціонування реального сектора національної економіки: імпорт інновацій, нової техніки і технологій у процесі іноземного інвестування; економія трансакційних і курсових витрат за операціями експорту-імпорту товарів, робіт, послуг. Але існують високі ризики іноземного інвестування у галузі національного господарства з низькими технологічними укладами, зокрема, сировинні, що може призвести до структурних деформацій. Тому лібералізація валютного регулювання має супроводжуватися техніко-технологічним розвитком реального сектора на інноваційній основі, залученням іноземних інвесторів у пріоритетні для національної економіки галузі, або «точки зростання» [131, с. 143].

Специфічні трансмісійні механізми впливу лібералізації валютного регулювання на функціонування фінансового сектора національної економіки: спрощення доступу до ресурсів міжнародних ринків капіталу; збільшення ємності внутрішнього валютного ринку; інтенсифікація конкуренції, яка приводитиме до здешевлення вартості ресурсів фінансового і валютного ринків; упровадження нових банківських технологій, зростання капіталізації банківської системи за рахунок проникнення іноземного капіталу; розширення асортименту банківських послуг та покращення їх якості. Зворотною стороною дії трансмісійного механізму є загрози фінансовій безпеці держави через можливе домінування іноземного капіталу на фінансовому ринку і в банківській системі. Для зниження зазначених ризиків необхідно забезпечити інституціональний розвиток фінансового ринку України в частині імплементації міжнародних стандартів хеджування кредитних, валютних, фондових ризиків; розбудовувати системи корпоративного управління емітентів цінних паперів, у т.ч. банків; забезпечувати транспарентність фінансової та інтегрованої звітності; створити дієву систему маркетмейкерів на валютному і фондовому ринках України.

Позитивні ефекти дії трансмісійного механізму можливо отримати за умови комплексного проведення структурних реформ, удосконалення податкового законодавства, зростання дохідної частини Державного та місцевих бюджетів України, здійснення ефективних бюджетних видатків, забезпечення дієвої взаємодії суб'єктів господарювання реального та фінансового секторів економіки [132, с. 276].

Валютне регулювання, яке ґрунтується на новій нормативно-правовій базі, просуває українське суспільство на шляху до економічної свободи. Утім, воно залишається жорсткішим порівняно з європейськими країнами. Відповідно до Угоди про асоціацію з ЄС Україна зобов'язалася до 2021 року ввести нові правила функціонування валютного ринку, впровадити основні рекомендації Конвенції *BEPS (Base Erosion and Profit Shifting* - Плану протидії розмивання бази оподаткування та виведенню прибутку з-під оподаткування), схваленої бюджетно-податковими органами багатьох країн світу.

Мінімальний євростандарт рекомендацій для України в частині впровадження *BEPS* зводиться до такого: «розкриття інформації про участь в іноземних компаніях, обмеження витрат із пов'язаними особами, врегулювання зловживань із подвійним оподаткуванням та статусом постійного представництва, розкриття структури міжнародних груп компаній, заміна жорсткого валютного регулювання ефективними податковими важелями через приєднання до обміну фіскальними базами даних» [133, с. 15]. Заходами з імплементації протидії *BEPS* є: збільшення ліміту і його подальше скасування в частині здійснення інвестицій юридичних і фізичних осіб за кордон, кредитування нерезидентів у гривні, забезпечення доступу небанківських фінансових установ до міжбанківського валютного ринку, створення можливостей онлайн-купівлі валюти у фінансових установ.

Основу *BEPS* складають 15 заходів, які визначають найкращі практики, перегляд діючих національних стандартів, а також заходи по зближенню

національних практик для досягнення мінімальних стандартів протидії розмиванню оподаткованої бази й виведення прибутку з-під оподаткування. З метою запровадження пакету BEPS в Україні, Міністерством фінансів України спільно з Національним банком України, була розроблена Дорожня карта реалізації плану дій *BEPS* [134], а також відповідний Законопроект «Про внесення змін до Податкового кодексу України з метою імплементації Плану протидії розмиванню бази оподаткування та виведенню прибутку з-під оподаткування» (далі - Законопроект) [135].

Пакет *BEPS*, який має імплементувати Україна, складається з п'яти блоків (рис. 3.3).

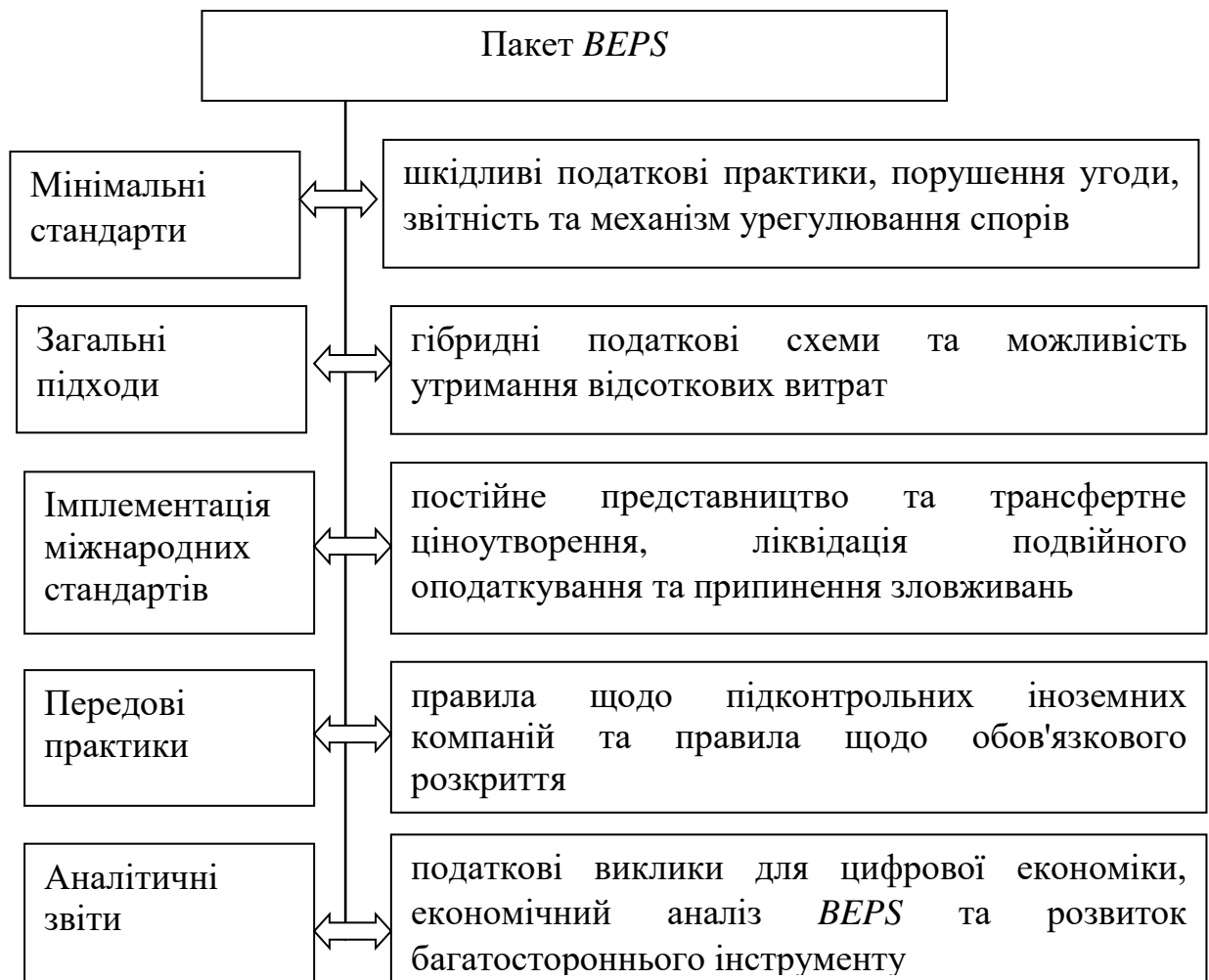


Рис. 3.3 – Блоки пакету *BEPS*, який має імплементувати Україна

*Джерело:* побудовано за даними [134]

Основою реалізації *BEPS* є мінімальні стандарти, які забезпечуватимуть безпеку національної економіки та мінімізуватимуть негативні наслідки для інших країн. Дотримання мінімальних вимог країною є об'єктом моніторингу і звітування. Загальні підходи призначені для зближення національних практик у сфері протидії розмиванню бази оподаткування та виведенню прибутку з-під оподаткування. Очікується, що з часом, при реалізації цих дій, погляди країн зближаться. По мірі зростання конвергенції загальні підходи можуть перетворитися на мінімальні стандарти. Імплементация міжнародних стандартів ґрунтується на положеннях Модельних податкових конвенцій ОЕСР, особливо в частині трансфертного ціноутворення для мультинаціональних корпорацій та податкових адміністрацій. Передові практики носять факультативний характер і не обов'язковими для виконання, але їх добровільно можуть використовувати країни, які мають намір посилити протидію розмиванню бази оподаткування та виведенню прибутку з-під оподаткування. Аналітичні звіти призначені для оцінки ефективності дій із впровадження пакету *BEPS*.

Найбільш пріоритетними для України напрямами впровадження *BEPS*, передбаченими Законопроектом, є: розкриття фізичними особами-резидентами України своєї участі в контрольованих ними іноземних компаніях, обмеження витрат на фінансові операції з пов'язаними особами; запобігання у частині зловживань укладанням договорів про уникнення подвійного оподаткування, а також штучного уникнення визнання статусу постійного представництва; удосконалення контролю за трансфертним ціноутворенням; імплементация правил звітності в розрізі країн для міжнародних груп компаній.

Першим кроком на шляху до імплементации пакету *BEPS* є формування внутрішньої нормативно-правової та адміністративна структури, яка дозволить звітувати перед податковими органами щодо рівнів податкового ризику корпорацій, які входять до багатонаціональних груп. Критерієм

віднесення до них є річний консолідований дохід не менше 750 млн. євро чи його еквівалент у іншій валюті. Інформація про валютні операції групи та інші питання діяльності групи має розкриватися кінцевою (сурогатною) материнською компанією відповідно до вимог мінімального стандарту.

Другим кроком має стати укладання Україною міжнародних угод щодо автоматичного обміну інформацією у сфері *BEPS*, третім кроком постає вимога забезпечення конфіденційності та відповідного використання звітів у розрізі країни, четвертим кроком є аналіз реалізації мінімального стандарту *BEPS*.

Проект змін до Податкового Кодексу України передбачає унеможливлення укладання податкових угод із нерезидентом для отримання податкових пільг, визначення вимог для «нетранзитерів», які мають бути не агентами, не посередниками, не номінальними, а фактичними власниками такого платежу – особами, які визначають економічну долю платежу. З точки зору національної економіки позитивним є перенесення відповідальності за отримання статусу «транзитеру» нерезидентів із податкових органів до власників платежу [136]. Україна приєдналася до багатосторонньої конвенції Організації економічного співробітництва та розвитку (*MLI – Multilateral Instrument*). Вона орієнтована на імплементацію Плану *BEPS* в частині внесення змін до міжнародних договорів про уникнення подвійного оподаткування.

Валютний ринок є сферою боротьби з відмиванням грошей. *FATF* є організацією, яка займається протидії злочинності та фінансуванню тероризму в європейській практиці. Основним інструментом його впливу є 40 рекомендацій у сфері протидії злочинності та фінансуванню тероризму та контроль їх дотримання [137, с. 24]. Потрапляння в чорний список *FATF* є реакцією на стратегічні недоліки у певних юрисдикціях та національних режимах, що становлять загрозу міжнародній фінансовій системі. Із суб'єктами, що мають відношення до «чорного списку», фінансові операції або не проводяться, або у протилежному випадку – відбувається їх ретельна

перевірка. Юрисдикції та національні режими, що характеризуються меншим ризиком, відносяться до «сірого списку». При проведенні банками та іншими установами фінансових транзакцій контрагентами з цього списку вони мають право їх блокування. Співробітництво СГД із контрагентами із «чорного» і «сірого списку» *FATF* пов'язано з виникненням їх значних репутаційних ризиків.

На вимоги рекомендацій *FATF* у 2019 році прийнято Закон України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» [138].

Агресія РФ в Україну розпочалася у 2014 році шляхом підтримки терористичних організацій – «Луганська народна республіка» та «Донецька народна республіка» - і триває майже 8 років. Піком цієї агресії стало повномасштабне вторгнення у нашу країну 24 лютого 2022 року, створюючи загрозу державності України та її територіальній цілісності. Заходи, застосовані до РФ як країни-агресора, переконливо демонструють взаємозв'язок політичного та економічного суверенітету, що проявляються на валютному ринку. Протягом всього зазначеного періоду РФ порушувала статтю 2 Міжнародної конвенції про боротьбу з фінансуванням тероризму [139], вимоги рекомендації 6 *FATF*. Державною службою фінансового моніторингу України доведено сприяння РФ поширенню зброї масового ураження. У своєму листі до Президента *FATF* вона звернулася з проханням включити РФ до «чорного списку» *FATF* та виключити її з числа держав-членів організації [140].

Погіршення репутаційних ризиків РФ суттєво позначилося на зниженні курсу російського рубля до долару США (рис. 3.4). На момент вторгнення РФ в Україну (24.02.2022) курси валют становили: 80 рубль/долар США, 29,1 грн./ долар США, станом на 07.03.2022 – 140 рубль/долар США, 29,7 грн./ долар США, тобто за 12 днів агресії РФ відбулося знецінення її валюти у 1,5 разів, а української національної одиниці – лише на 2% (рис. 3.5).



Рис. 3.4 – Динаміка курсу російського рубля до долару США, рубль/долар США протягом січня -березня 2022 року

*Джерело: побудовано за даними [141]*



Рис. 3.5 – Динаміка курсу гривні до долару США, гривня/долар США протягом січня -березня 2022 року

*Джерело: побудовано за даними [141]*



Стійкість національної грошової одиниці була досягнута значним обсягом фінансової підтримки в іноземній валюті, отриманої від США, ЄС та інших країн світу, які об'єдналися в боротьбі з путінським тероризмом.

### **3.2. Стратегічні та антикризові механізми валютного регулювання і безпеки національної економіки**

Валютну кризу можна визначити як різке порушення обмінного паритету, знецінення національної валюти окремої країни, єдиної валюти економічного союзу, світової резервної валюти тощо за короткий проміжок, що вимірюється днями, тижнями, місяцями, після періоду відносно тривалої стабільності валютного обмінного курсу. Історично валютні кризи почали виникати після відміни золотого стандарту і введення в дію вільного коливання валют [142, с. 24]. У поточний час вони є іманентною ознакою світової валютної системи і окремих національних економік, мають циклічний характер, здатність до експорту-імпорту в межах постіндустріальних глобальних процесів [143, с. 98]. Глибинними причинами валютних криз є: фінансова глобалізація, валютна лібералізація, потоки короткострокового фінансового капіталу, спекулятивна діяльність на валютних і фондових ринках.

Джерелом кризи національної валюти може бути банківська система, бюджетна сфера, внутрішній і зовнішній державний борг, платіжний баланс [144, с. 173]. Канали впливу чинників можуть бути ізольованими, або комбінованими, наприклад, подвійними (бюджетний дефіцит та банківська криза, бюджетний дефіцит та державний борг, банківська криза та державний борг, криза платіжного балансу та державного боргу), або потрійними (банківська криза, криза платіжного балансу та державного боргу тощо). До кризи єдиної валюти призводять протиріччя при проведенні єдиної грошово-кредитної і бюджетно-податкової політики через національні особливості

країн та інституціональні чинники. Джерелом кризи світової резервної валюти є структурні зміни у переміщенні фінансових потоків, зовнішній торгівлі, тренди міжнародної економіки і політики. Загострення валютних суперечностей і різна швидкість змін в організації світових валютно-економічних відносин та структурі світового господарства призводить до виникнення криз світової валютної системи. При цьому високий міжнародний статус валюти не є гарантією її забезпечення від краху. Прикладом може слугувати ситуація у США у 2007-2009 роках, коли американський долар мав негативну премію за ризик через комбінований вплив високого рівня бюджетного дефіциту і глобальну банківську кризу [145, с. 165].

Основною метою антикризової політики у сфері валютно-фінансових відносин є раннє попередження кризи. Для цього потрібно проводити діагностику ситуації на валютному ринку щодо її вразливості до кризових потрясінь. Різноманіття ситуацій може зводитися до трьох моделей [146, с. 66]:

перша модель – економічних чинників, коли валютна криза об'єктивно спричиняється незбалансованою економічною політикою, структурними дисбалансами, економічним спадом;

друга – модель самореалізації, коли в основі валютних криз лежить не об'єктивна економічна ситуація, а політичні кризи, військові конфлікти, інші суб'єктивні чинники, зокрема спекулятивні атаки великих ринкових операторів. У рамки зазначеної моделі вписуються «психологічні валютні кризи», які розгортаються через курсові очікування, песимізм інвесторів, їх «стадну поведінку»;

третья – модель зовнішнього впливу, коли валютна криза індукується ситуацією у сусідніх країнах, країнах - торговельних партнерах, країнах – донорах інвестицій. Наприклад, девальвація валюти в одній країні може викликати знецінення валюти у країнах - торгових партнерах для уникнення втрати конкурентоспроможності експорту/імпорту. Поширеність третьої

моделі зростає в умовах збільшення відкритості національних економік та посилення загрози “імпортування валютних криз”.

Ступінь жорсткості кризи валютно-економічних відносин визначається індексом тиску на валютний ринок: найвищий визначається відхиленням індексу, що перевищує два стандартних відхилення, для середнього діапазон відхилень знаходиться в інтервалі від одного до двох стандартних відхилень, для найнижчого – до одного стандартного відхилення [147, с. 37]. Україна відноситься до країн, де валютні кризи протікають у жорсткій формі. В її історії можна виділити чотири валютні кризи.

Систематизацію інформації про валютні кризи в історії України наведено у табл. 2.8.

Таблиця 2.8

### Систематизація інформації про валютні кризи в історії України

Показник	Роки				
	1993	1998-1999	2008-2009	2014-2015	з 24.02. 2022
	укр. крб. за 1 долар США	грн. за 1 долар США			
Офіційний курс					
- на початок періоду	1233,1	1,897	5,05	7,993	28,98
- на кінець періоду	12610	5,2163	7,985	24,00	29,25
Темп девальвації, разів	10,23	2,75	1,58	3,00	1,01

*Джерело: побудовано за даними [148;149]*

Протягом 1993 року український карбованець девальвував більше, ніж у 1 разів. Щодо гривні, то найбільші темпи девальвації спостерігалися у 2014-2015 роках (втричі), найменші – у 2008-2009 роках (1,58 разів), проміжні – у 1998-1999 роках (2,75 разів). Найменше значення темпів девальвації 2022 року (1,01) не беремо до уваги, оскільки до кінця воєнного стану офіційний валютний курс зафіксовано на рівні 29,25 грн./ дол. США. Валютна криза 1992-1993 років виникла за першою моделлю, її витоки лежали в економічній

площині, оскільки створення незалежних держав на основі республік Радянського Союзу супроводжувалося розривом традиційних господарських зв'язків, спадом виробництва, платіжною кризою тощо. Джерела виникнення валютної кризи 1998-1999 років є змішаними, її можна формалізувати як синтез першої і третьої моделей, коли було імпортовано фактори дестабілізації валютного ринку із країн Південно-Східної Азії. Валютна криза в Україні 2008-2009 років протікала за третьою моделлю, коли на неї поширилася світова фінансово-економічна криза, яка виникла в США. Її виникненню сприяли внутрішні передумови, представлені борговими, банківськими, бюджетними проблемами, високим рівнем доларизації національної економіки, негативним сальдо платіжного балансу тощо [150, с. 50]. Світова криза обмежила приток іноземного капіталу в Україну і посилила його відтік, що позначилося на різкому скороченні пропозиції іноземної валюти і за умови високого попиту на неї спричинило девальвацію гривні.

Валютну кризу 2014-2015 років можна ідентифікувати як таку, що виникла за другою моделлю. Попри стабільну макроекономічну ситуацію і економічне зростання основною її причиною стала внутрішня політична криза та військова російська агресія на Сході України. Більшість валютних обмежень, яка діяла в Україні на початок 2017 року, була введена у 2014-2015 роках з метою урегулювання наслідків стрімкого знецінення національної валюти і стабілізації валютного ринку. Вони були пов'язані із заборонаю дострокового зняття коштів із депозитів в іноземній валюті, лімітуванням обсягів валюто-обмінних операцій протягом операційного дня, зобов'язаннями обов'язкового продажу валютної виручки тощо.

Періодичність виникнення валютних криз в Україні вписується в теорію циклів М.І.Туган-Барановського у категоріях дисбалансів: структури національного виробництва і зовнішньоекономічної діяльності країн, імпорту та експорту, попиту і пропозиції іноземної валюти. Причини виникнення валютних криз в Україні можна формалізувати за рівнями: перший – вплив

світових і локальних регіональних валютних криз; другий - дисбаланси між високим від'ємним сальдо зовнішньої торгівлі й високим рівнем зовнішньої заборгованості, а також між низькою пропозицією та високим попитом на іноземну валюту; третій - дисбаланс між структурою національної сукупної пропозиції та попиту, передусім у частині імпорتنих товарів; четвертий - диспропорції в галузевій структурі промисловості в частині виробництва засобів виробництва та предметів споживання [151].

Регулятори і важелі антикризової політики - це система взаємопов'язаних механізмів державного та ринкового регулювання, орієнтованих на забезпечення стабільності курсу національної валюти, її зовнішньої та внутрішньої конвертованості, додатного сальдо платіжного балансу, зростання офіційних валютних резервів, стимулювання експортного потенціалу. Антикризова політика держави у сфері валютно-фінансових відносин – це форм та заходів, які реалізуються уповноваженими державними органами на національному рівні в межах законодавчо встановленого порядку відповідно до цілей валютної політики [152, с. 55]. Регулятори і важелі держави мають посилювати та доповнювати дію ринкових механізмів на валютному ринку, а не протистояти їм. Пріоритет має віддаватися економічним регуляторам і важелям порівняно з адміністративними.

Основними об'єктами антикризової політики є: організація внутрішнього валютного ринку і системи курсоутворення, порядок проведення валютних інтервенцій, регулювання розрахунків в іноземній валюті, контроль експортно-імпорتنих операцій, регламентація банківських операцій із валютними цінностями, захист іноземних інвестицій; встановлення режиму валютних обмежень для захисту валютного ринку; моніторинг стану валютної безпеки країни, підтримка його на прийнятному рівні [153, с. 103]. Інструментами антикризової валютної політики є: беземісійне фінансування дефіциту бюджету, покращення інвестиційного клімату та стимулювання інвестиційної активності, використання різних

методів управління державним боргом, підтримка малого та середнього бізнесу, узгодження грошово-кредитної, валютно-курсової політики НБУ та бюджетно-податковою політикою уряду [154, с. 73].

Регулятори та важелі антикризової політики покликати зменшити деструктивний вплив на економіку валютних криз, вони мають певні особливості в реальному та фінансовому секторах економіки. У реальному секторі доцільною є реалізація комплексу таких заходів: внутрішнє виробництво готової продукції і товарів, які конкуруватимуть з імпортними, з метою зменшення негативного навантаження на сальдо платіжного балансу; залучення іноземного капіталу і запобігання його відтоку; інвестування в імпортозаміщуюче виробництво і високі технологічні уклади; усунення структурних диспропорцій у національній економіці; зниження її енергоємності і обмеження імпорту паливних ресурсів; стимулювання розвитку експортних галузей для збільшення притоку валюти тощо [155, с. 62]. Важливою складовою антикризової політики у сфері валютно-економічних відносин є вирівнювання платіжного балансу, під яким розуміють забезпечення рівноваги поточного та фінансового рахунку. У промислово розвинених країнах воно відбувається «автоматично» шляхом корекції обсягів приватного споживання і доходу, зміну грошової маси, відносних цін і відсоткової ставки [156, с. 335]. У країнах з перехідною економікою для вирівнювання платіжного балансу необхідно застосовувати регулятори та важелі короткострокового та довгострокового характеру у фінансовій, монетарній, зовнішньоторговельній, інвестиційній сферах, валютному курсоутворенні тощо.

У банківському секторі одним із наслідків різкої девальвації національної валюти є проблеми позичальників із поверненням кредитів, номінованих в іноземній валюті. Інструментом посткризового урегулювання можна вважати конвертацію зазначених кредитів у національну валюту. Для цього НБУ використовує такі регулятори та важелі: рефінансування банків, які здійснюють конвертацію кредитів, підтримка їх ліквідності в іноземній

валюти, проведення роз'яснювальної роботи серед населення, контроль цільового використання коштів, придбаних на міжбанківському валютному ринку, тимчасове зменшення норм резервування за позиками, які конвертуються, тощо. Механізми конвертації покликані розподілити втрати від знецінення національної валюти серед трьох сторонами: державою, банківськими установами та їх клієнтами [157, с. 25].

Національний банк України володіє широким арсеналом регуляторів і важелів антикризової політики, встановлюючи чіткі і зрозумілі для всіх економічних агентів курсові орієнтири шляхом не жорсткої фіксації обмінного курсу гривні, а визначення коридору його коливання, що обмежує рух обмінного курсу певними рамками. Запорукою стабільності офіційного курсу національної грошової одиниці є узгодження грошово-кредитної і валютної політики НБУ в частині таргетів зовнішньої стабільності національної грошової одиниці, внутрішньої інфляції, завдань забезпечення економічного зростання і неприпустимості виникнення соціальної напруги в суспільстві.

Грошово-кредитні інструменти у рамках антикризової політики держави мають протидіяти ринковій турбулентності валютного курсу, компенсувати неефективність валютного та суміжних ринків, стабілізувати роботу банківського сектору, який має виступати першою лінією опору кризовим явищам, нівелювати нераціональність поведінки економічних агентів, зменшувати негативні ефекти прийняття ними рішень в умовах асиметричності інформації, знижувати нові ризики. Значення валютної політики НБУ в умовах відкритості національної економіки полягає у досягненні курсової стабільності національної грошової одиниці в якості сигналу для учасників ринку, який знижуватиме девальваційні очікування, позитивно впливатиме на інвестиційний клімат в країні, сприятиме макроекономічній стабілізації і довгостроковому стійкому розвитку. Валютна політика НБУ має бути цілісною державною стратегією, яка містить таргети і практичні механізми їх досягнення в частині: валютного курсоутворення,

регулювання валютного ринку, забезпечення внутрішньої і зовнішньої конвертованості гривні, встановлення і відміни валютних обмежень, здійснення валютного контролю, управління офіційними валютними резервами, засобів протидії зовнішнім негативним шокам, порядку застосування регуляторів і важелів адміністративно-обмежувального характеру, інструменти зниження інфляційних і девальваційних очікувань [158, с. 15]. Інструменти грошово-кредитної та валютної політики мають також узгоджуватися у рамках відновлення національної економіки після завершення валютної кризи, коли необхідно стабілізувати роботу валютного ринку на довгострокову перспективу, повернути довіру населення до національної грошової одиниці, знизити інфляційний тиск, здійснювати рефінансування банків, які здійснюють кредитування суб'єктів господарювання у посткризовий період.

Процес витіснення з обігу іноземної валюти національною можна назвати дедоларизацією. Міжнародний досвід свідчить, що вона може носити м'який і примусовий характер [159]. У першому випадку інструментами проведення м'якої дедоларизації є: антиінфляційна політика, розвиток фінансових ринків, емісія облігацій для стерилізації надмірної грошової маси і перетворення її в інвестиційний ресурс, збільшення норм резервування для банків за кредитами, номінованими в іноземній валюті, концентрація іноземної валюти на кредитуванні експортерів, підвищення загального рівня процентів за депозитами в національній валюті та їх індексація відповідно до темпів інфляції. Примусову дедоларизацію проводили країни, що розвиваються, шляхом примусової конвертації всіх доларових активів у національну валюту, заморозки депозити в іноземній валюті тощо. Проте такі механізми не прийнятні для умов ліберальних валютних ринків, до яких рухається Україна. Найбільш прийнятними для нашої країни інструментами забезпечення валютної безпеки є: узгоджені заходи монетарної, фіскальної, боргової і структурної політики, коректна інформаційна політика НБУ, спрямована на підвищення довіри до національної валюти [160, с. 52],



співробітництво з МВФ для підтримки достатнього рівня офіційних валютних резервів, зменшення рівня доларизації грошової маси через підвищення привабливості активів, номінованих у гривні, використання валютних деривативів для хеджування валютних ризиків; стимулювання експорт-орієнтованих галузей національної економіки, моніторинг сальдо і урівноваження платіжного балансу [161, с. 43].

Важливу роль у формуванні економічної безпеки держави відіграє валютна безпека суб'єктів господарювання, страхування їх валютних ризиків на основі хеджування (*hedging*), тобто використання певних контрзаходів у відповідь на погіршення кон'юнктури на валютному ринку. Найбільш поширеними є такі: балансування активів (дебіторської заборгованості) і зобов'язань (кредиторської заборгованості) за термінами і сумами; похідні фінансові інструменти (ф'ючерси, форварди, свопи, опціони). В Україні найбільш поширеним похідним фінансовим інструментом валютного ринку є форвардний, який сприяє зміцненню валютної безпеки його суб'єктів через такі механізми: форвардна премія компенсує різницю між процентними ставками за депозитом у доларах і кредитом у гривнях, забезпечуючи паритет валютних курсів; форвардні контракти дозволяють учасникам валютного ринку тримати свою валютну позицію закритою і наблизити курс валюти у розрахунках до курсу спот на момент платежу; продаж чи передача зобов'язань за форвардними валютними контрактам іншим особам, а також їх розірвання здійснюється тільки за взаємною згодою покупця і продавця, що робить обов'язок із виконання домовленостей 100-відсотковим і дисциплінує сторони, особливо в умовах валютної кризи [162, с. 20].

Валютний потенціал суб'єктів господарювання збільшує отримання ними міжнародних валютних кредитів, паралельного та мультивалютного кредитування, що перекидає дефіцит фінансування на внутрішньому валютному ринку і сприяє зміцненню фінансової безпеки держави в цілому [163, с. 260]. Для зниження кредитних ризиків використовують інструменти страхування, гарантій уряду і першокласних банків.

### **3.3. Інноваційні та поведінкові механізми валютного регулювання національної економіки**

Біхевіористичний підхід до формалізації валютних відносин зводиться до дослідження залежності «стимул-реакція», а економічні явища розглядаються як поведінкова відповідь суб'єкта валютного ринку на певні стимулятори, на зміну зовнішнього середовища для збереження своїх позицій, адаптації або для активного впливу на нього [164, с. 198]. Поведінка суб'єктів валютного ринку є важливим джерелом стихійності, порушення планомірності його розвитку, виникнення несприятливих диспропорцій і криз. Вона формується за рахунок природних властивостей «інституціональної людини», динамічних характеристик (активність, емоційність), її індивідуально-психологічних особливостей, системи потреб, мотивів, інтересів, внутрішнього спонукання до їх задоволення.

Валютний ринок можна представити відкритою соціально-економічною системою, суб'єкти якої мають поведінку. Регулювання валютного ринку є однією із цілей економічної системи, заради досягнення якої формується, активізується та спрямовується поведінка. Воно досягається, поміж іншого, завдяки зовнішньому і внутрішньому впливу на суб'єктів валютного ринку, врахування соціально-психологічних факторів і умов їх функціонування [165, с. 283].

Зміст економічних процесів на валютному ринку визначають дії його суб'єктів. Вони можуть бути раціональними або нераціональними з точки зору теорії корисності. Поведінка суб'єкта валютного ринку може носити реактивний або рефлексивний характер. У першому випадку мають місце обмежені можливості здійснювати вибір при прийнятті рішень, у другому – суб'єкт усвідомлює поточну ситуацію та здійснює вільний вибір [166, с. 42].

Основним органом валютного регулювання в Україні є Національний банк України, який регламентує здійснення валютних операцій суб'єктами

валютних операцій і уповноваженими установами. З позицій теорії ігор він є гравцем-замовником і значною мірою впливає на поведінку суб'єктів, що приймають гру, а також на загальну атмосферу валютного ринку (спокійна (беземоційна) обстановка, паніка (ажіотаж)) [167]. Також моделювання відносин суб'єктів валютного ринку може відбуватися у рамках концепції “принципал - агент”, відповідно до якої НБУ, як агент, надає певні послуги в інтересах принципалів. Діяльність останніх безпосередньо залежить від форми валютної політики, механізмів валютного регулювання, що застосовується НБУ. В контексті відносин “принципал - агент” нерациональною може бути поведінка як НБУ, так і інших суб'єктів валютного ринку.

Валютний ринок може бути формалізований як інституціональне утворення, що передбачає необхідність формування відповідного інструментарію стимулювання розвитку. І принципал, і агенти впливають на процес формування окремих інститутів, стимулюють їх виникнення та зникнення. Рішення економічних суб'єктів на валютному ринку втілюються у валютній політиці, яка має рефлексійний взаємозв'язок з економікою та грошово-кредитною сферою. Тому раціональні рішення у сфері валютної політики повинні бути складовою макроекономічного регулювання й розглядатися в комплексі з ним [168, с. 11]. Поведінка населення з позицій рефлексивного управління описується рекурсивними функціями: як впливаюча функція, вона може бути фактором зміни валютного курсу та інших макроекономічних показників; як когнітивна функція – реакцією на об'єктивні зміни на грошово-кредитному і валютному ринку, які отримали суб'єктивну оцінку економічних суб'єктів.

Результативність валютного регулювання, що здійснюється НБУ, визначається особистими цілями суб'єктів валютного ринку. Вони усвідомлено реагують на розбіжності зовнішніх вимог та власних інтересів своєю поведінкою, яка може бути опортуністичною, протизаконною тощо.

Тому між принципалом і агентом може виникати перманентний конфлікт цілей через суб'єктивні преференції учасників валютних відносин.

Кожний суб'єкт валютного ринку має свою індивідуальність, яка нівелюється при розгляді валютного ринку загалом, оскільки загальне переважає над індивідуальним. Поведінкова індивідуальність економічних суб'єктів як їх здатність реагувати на себе і зовнішнє середовище через механізми чутливого сприйняття, емоційності, накопичення знань і компетентностей є суттєвим чинником, що впливає на стан валютного ринку.

Для характеристики поведінки суб'єктів валютного ринку слід виділити три їх групи: «авантюристи», які орієнтовані на ризиковані операції та валютні спекуляції, у т.ч. за рахунок порушення операційних правил та опортуністичної поведінки; «консерватори», які здійснюють традиційний набір валютних операцій і негативно ставляться до можливості порушення норм і правил функціонування валютного ринку; «нейтральні», які під впливом зовнішніх обставин можуть вдаватись до ризикованих валютних операцій за умови уникнення ризику порушення операційних правил або опортуністичної поведінки [169, с. 203].

У рамках рефлексивного підходу вважається, що окремий суб'єкт здатний свідомо обирати варіанти дій на валютному ринку, які має перед собою. Цей вибір може бути раціональним чи ірраціональним. Ідея раціонального вибору обмежується можливостями інтелекту і когнітивних здатностей людини. Тобто має місце «обмежена раціональність», коли здійснюється пошук задовільного, а не найкращого рішення за таким алгоритмом: порівняння варіантів рішень між собою або з певним еталоном, виходячи з потреб людини; припинення пошуку при знаходженні задовільного рішення [170, с. 127].

Окремим напрямком в теорії біхевіоризму є психологічна економіка, яка досліджує вплив інтерпретації подій, що відбуваються в масштабах національної економіки, на довіру, очікування, плани людей та макроекономічну ситуацію в державі. Поведінка населення трактується як

складне екзогенне явище, що виходить за межі ланцюга «стимул-реакція», оскільки люди здатні до навчання, зміни критеріїв вибору варіантів рішення, коригування своїх цілей тощо.

Відповідно до теорії перспектив люди приймають рішення з огляду на власні перспективи, які пов'язані з невизначеністю. При цьому їх реакція залежить від ситуації виграшу чи програшу, від оцінки імовірності настання подій, яка може бути помилковою під впливом загальноприйнятих стереотипів та власного відчуття людей. Форма подачі інформації суттєво впливає на її сприйняття людиною через когнітивне викривлення, що отримало назву ефекту фреймінгу (*framing effect*, від англ. *frame* - рамка, обрамлення). Наприклад, людина приймає рішення про купівлю-продаж валюти, задоволення ажіотажного попиту на її придбання залежно від отриманої інформації про події на валютному ринку, що дає можливість маніпулювати її свідомістю. Фрейми є певними фокусами, які орієнтують економічних суб'єктів на роздуми у «правильному» напрямі і прийняття рішень під певним кутом.

Патерналіський напрям біхевіористичних фінансів пов'язаний із їх застосуванням у сфері державного управління, коли державні інституції дають орієнтири економічним агентам, психологічно підштовхуючи їх до прийняття рішень, корисних із позицій державницького підходу.

Поведінку суб'єктів грошово-кредитного і валютного ринку можна охарактеризувати в таких словосполученнях, як «ігнорування руху валютного курсу», «байдужість до прогнозованого курсу національної валюти», «стриманість в оцінках майбутнього валютного курсу», «інфляційні очікування», «курсові очікування», «втеча іноземного капіталу», «ажіотажний попит на іноземну валюту», «валютний голод», «валютна паніка» тощо. Валютна паніка, під якою розуміють лавиноподібне зростання курсу іноземної валюти щодо національної грошової одиниці, суттєво впливає на стан економічних процесів [171, с. 324]. Курс валюти є

макроекономічним показником, що характеризується агрегованою системою, компонентами якої виступають національні гроші, валюта, товари.

Ознаками валютної паніки є:

- різке зростання курсу іноземної валюти щодо національної, утримання його на одному рівні протягом певного часу з наступним поступовим зниженням;

- різка зміна співвідношення між попитом і пропозицією іноземної валюти на валютному ринку (зростання попиту на купівлю валюти у банках, зменшення пропозиції на продаж валюти банками);

- зростання пропозиції національної валюти (гривні) через скуповування банками іноземної валюти в очікуванні її продажу за вищим валютним курсом;

- скорочення обсягів пропозиції і продажу товарів на товарних ринках через інвестування зараженими панікою продавцями в іноземну валюту в очікуванні подальшого зростання її курсу.

Істотним чинником впливу на поведінку суб'єктів валютного ринку є їх довіра до національної валюти, індикаторами якої є: співвідношення обсягів депозитів у національній та іноземній валютах, доларизація національної економіки. Станом на 01.07.2021 на депозити в національній валюті приходиться: по нефінансовим корпораціям 65,1%, по домогосподарствам – 62,12%. Серед іноземних валют найбільш привабливими для українських підприємств є долар США (23,13%) і євро (11,11%), тоді як на російський рубль та інші валюти приходилося всього відповідно 0,43% і 0,23%. Домогосподарства більшу перевагу віддають долару США (30,64%), частка якого більше, ніж у 4 рази перевищує питому вагу євро (7,02%). Привабливість російського рубля та інших валют для населення є мізерною, що віддзеркалює їх частка у депозитному портфелі – відповідно 0,04% та 0,18%. Довіра до гривні та інших іноземних валют змінюється за етапами життєвого циклу: спокій, передкризові очікування, кризовий стан, післякризове відновлення валютного ринку і економіки загалом. Вона є

похідною від рівня життя населення, його здатності до накопичення і заощадження, а також лояльності до банківських установ, політичних подій тощо [172, с. 60]. Наприклад, наприкінці 2013 року, напередодні військової агресії Росії, частка російського рубля в структурі депозитного портфеля домогосподарств становила 0,2%, тобто в п'ять разів більше, ніж у 2021 році.

Значний вплив на поведінку суб'єктів валютного ринку мають індикатори його стану, або стабільності грошової одиниці, які розділяються на дві групи: індикатори внутрішньої стабільності (інфляція) та індикатори зовнішньої стабільності (обмінний курс). НБУ на своєму офіційному сайті оприлюднює інформацію про ділові очікування підприємств України. Вона ґрунтується не на оцінках і прогнозах НБУ, а віддзеркалює думку респондентів – керівників підприємств України [173]. Складовою зазначених ділових очікувань є макроекономічні очікування, зокрема інфляційні та курсові очікування.

Для перевірки гіпотези раціональної поведінки економічних суб'єктів було порівняно динаміку трендів фактичного курсу гривні до долара, курсових очікувань через 12 місяців та фактичного курсу через 12 місяць (рис. 3.6), а також розраховано коефіцієнти кореляції.

Навіть візуальна оцінка переконує, що тренд курсових очікувань більше нагадує фактичну динаміку курсу національної грошової одиниці. Коефіцієнт кореляції між зазначеними показниками на інтервалі 1 кв. 2018-2 кв. 2021 становить 0,6998, а на двох виділених лагах - 1 кв. 2018-4 кв. 2019, 1 кв. 2020-2 кв. 2021 значно більше – відповідно 0,9526 і 0,9162. Розділення інтервалів має місце в точці, де рівень валютних очікувань (ВО) співпадає з фактичним значенням курсу долара (ФК). У всіх інших точках він вище. Отримані кореляційно-регресійні моделі на виділених інтервалах мають вигляд:

$$VO_{1\text{ кв. 2018-4 кв. 2019}}=0,5087* \text{ФК}_{1\text{ кв. 2018-4 кв. 2019}}+15,496, \quad R^2=0,9074 \quad (3.1)$$

$$VO_{1\text{ кв. 2020-2 кв. 2021}}=1,2202* \text{ФК}_{1\text{ кв. 2020-2 кв. 2021}}-4,905, \quad R^2=0,8394 \quad (3.2)$$

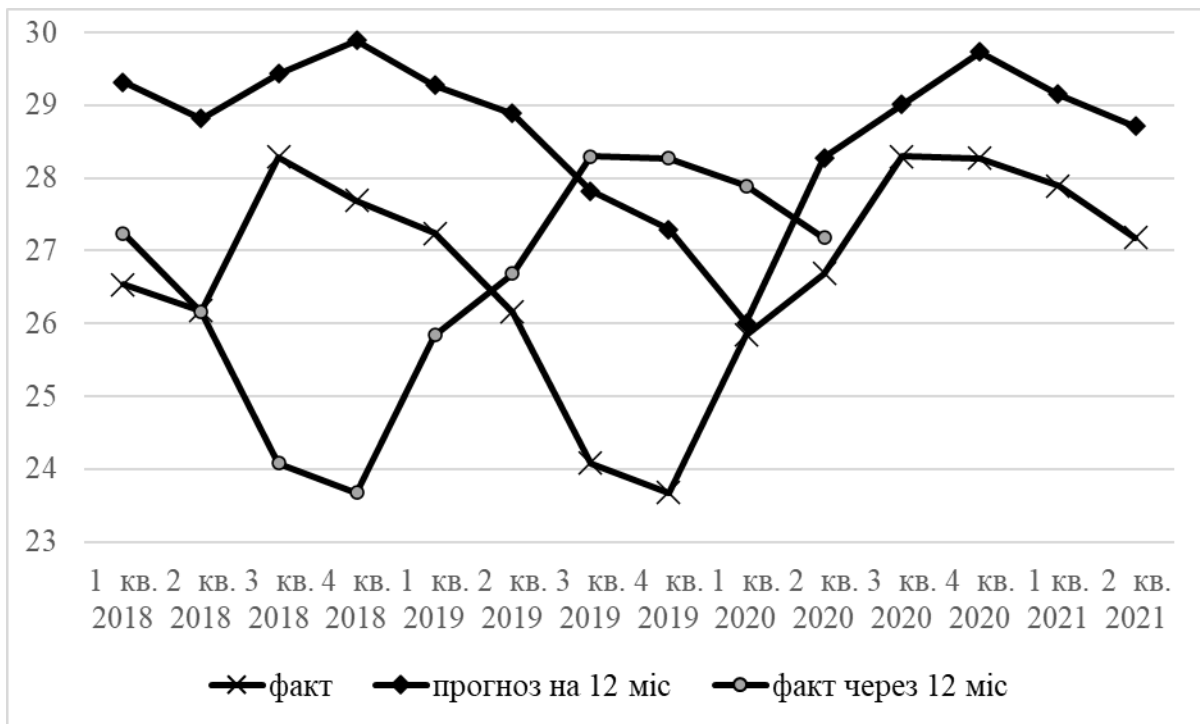


Рис. 3.6 – Динаміка курсових очікувань та фактичного курсу гривні до долара США, грн./дол. США

*Джерело: побудовано за даними [174]*

Отримані залежності (3.1) і (3.2) є статистично значущими, про що свідчать достатньо високі значення коефіцієнта множинної детермінації – відповідно 0,9074 і 0,8394. Вони демонструють принципово різні механізми формування валютних очікувань. На першому етапі їх розмір визначався половиною поточного валютного курсу і стабільною надбавкою - 15,496 грн./дол. США. На другому часовому лазі фактичний курс долара США брався з підсилюючим коефіцієнтом 1,2202, зменшеним на 4,905 грн./дол. США. Це може означати формування звички економічних суб'єктів до рівня курсу гривні протягом 2018-2019 років в умовах її зміцнення після валютних потрясінь 2014-2016 років. Формування певного рівня лояльності до поточного курсу гривні змінилося певною насторогою в умовах її знецінення протягом перших трьох кварталів 2020 року. Зміцнення курсу національної валюти розпочалося у 4 кварталі, але згідно з законом інерційності мислення курсові очікування підприємств погіршувалися до кінця 2020 року. Протягом



1 півріччя 2021 року в основі покращення курсових очікувань лежить зміцнення гривні.

Між курсовими очікуваннями респондентів на майбутні 12 місяців і фактичним курсом гривні до долару США через 12 місяців (ФК<sup>12</sup>) протягом 1 кв. 2018-2 кв. 2020 року існує достатньо тісний зворотний кореляційний зв'язок, про що свідчить значення коефіцієнту кореляції  $r=-0,7604$ . Це означає, що валютні очікування і фактичний рух валютного курсу відбувався у різних напрямках, тобто очікування суб'єктів валютного ринку носили ірраціональний характер. Залежність фактичного валютного курсу від валютних очікувань має вигляд:

$$\text{ФК}_{1\text{кв. 2018-2 кв. 2020}}^{12} = -1,047 * \text{ВО}_{1\text{кв. 2018-2 кв. 2020}} + 56,385, \quad R^2 = 0,5782 \quad (3.3)$$

Від'ємне значення коефіцієнта (-1,047), що за модулем перевищує 1, перед множником, представленим валютними очікуваннями, означає, що прогнози суб'єктів валютного ринку виявилися діаметрально протилежними, компенсованими високим рівнем вільного члена - 56,385 грн./дол. США.

Курсові очікування суб'єктів валютного ринку можна формалізувати в статистиці і в динаміці. Статичний підхід характеризується розподіленням думок респондентів щодо рівня валютного курсу за окремими інтервалами (рис. 3.7). Він загалом відповідає нормальному закону розподілення. Найбільша частка відповідей приходить на інтервали (28,01-29) грн./дол. США. та (29,01-30) грн./дол. США. – у 1 кв. 2021 року – відповідно 35,5% та 37,4%, у 2 кв. 2021 року – відповідно 38,5% та 25,9%. Також у 2 кв. 2021 року порівняно з 1 кв. зросла частка респондентів на інтервалі (27,01-28) грн./дол. США із 8,7% до 22,6%, а на інтервалі (30,01-31) грн./дол. США скоротилась із 10,1% до 6,0%.

Таким чином, за статичними оцінками курсові очікування пов'язані з ревальвацією гривні. З позицій динаміки у II кварталі 2021 року прогнози щодо майбутнього обмінного курсу гривні до долара США в наступні 12

місяців виглядають скоріше песимістичними, оскільки у середньому 63,7% очікують її знецінення, у її стабільності переконані 32,6% респондентів і лише 3,7% вважають, що вона зміцниться.

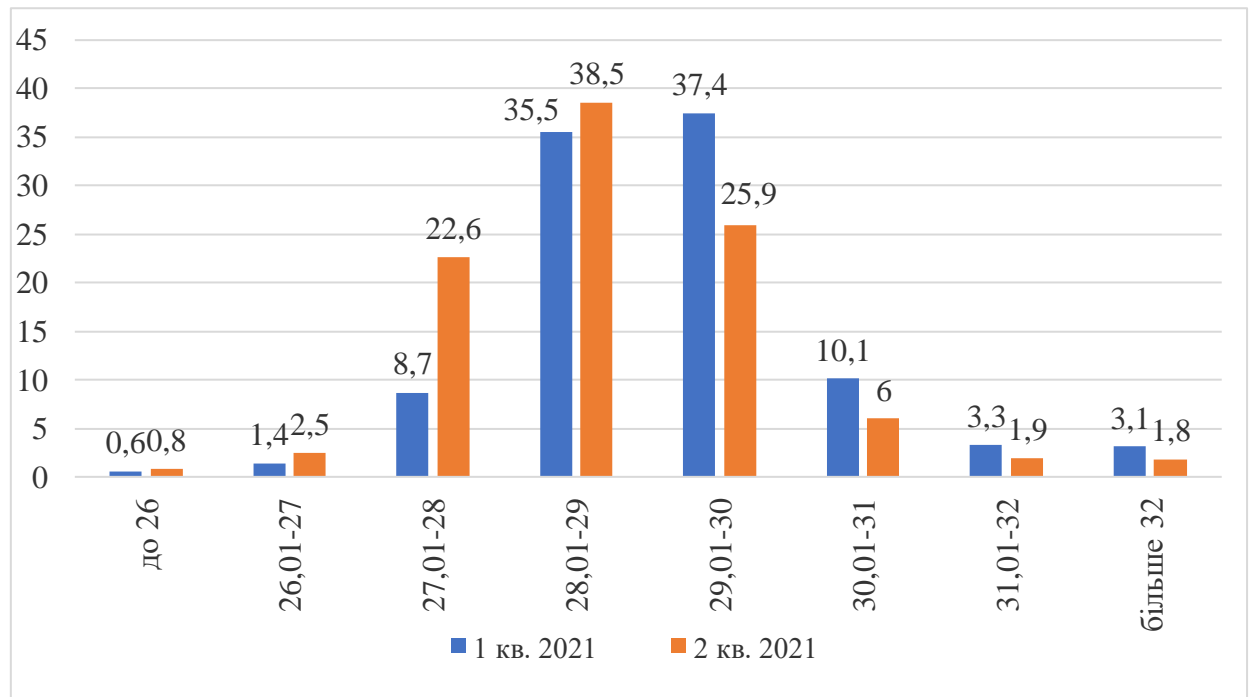


Рис. 3.7 - Розподілення думок респондентів щодо очікувань рівня валютного курсу за окремими інтервалами через 12 місяців

*Джерело: побудовано за даними [174]*

Курсові очікування суттєво різняться залежно від видів економічної діяльності підприємств, їх організаційно-правової форми, регіону розташування. У галузевому розрізі найбільш песимістичними є прогнози підприємств будівництва, вони не мають жодних ілюзій щодо зміцнення курсу гривні і переважна більшість керівників (85,0%) переконані у її подальшому знеціненні і лише 15,0% - у стабільності. Найбільш оптимістичними щодо зміцнення курсу національної грошової одиниці є керівники підприємств сільського, лісового та рибного господарства, а також переробної промисловості, частка яких становить відповідно 5,1% і 5,6%. Прихильниками ідеї стабільності курсу гривні є керівники добувної

промисловості і розроблення кар'єрів, на яких приходиться 40,0% опитаних респондентів.

Порівнюючи прогнози керівників різних за розміром підприємств, слід зазначити, що найпевнішими щодо зміцнення курсу гривні є середні підприємства – 5,1% проти 2,2% і 3,5% у малих і великих. Найбільше переконані у стабільності гривні малі підприємства (38,7%) проти 31,5% і 29,1% у середніх і великих підприємств. У великих підприємств прогнози є найбільш песимістичними, оскільки прогноз очікування знецінення становить 67,4%, тоді як для малих і середніх він складає відповідно 59,1% і 63,4%. Факт здійснення зовнішньоекономічної діяльності також впливає а поведінку суб'єктів валютного ринку. Так серед експортерів частка переконаних у зміцненні гривні складає 4,7%, серед імпортерів – 1,5%. Відповідно питома вага респондентів, що очікує знецінення національної валюти складає серед них 60,9% і 66,2%. Серед респондентів, які постійно слідкують за діяльністю НБУ, за зміцнення гривні виступають 3,5%, за стабільність курсу – 28,9%, за її знецінення – 67,5%.

Найбільшу варіацію оцінок демонструє думка керівників підприємств за областями України. Повністю відкидають можливість зміцнення курсу гривні представники 9 областей (41%) - Вінницької, Житомирської, Закарпатської, Івано-Франківської, Одеської, Сумської, Тернопільської, Херсонської, Хмельницької. При цьому імовірність зростання курсу гривні більше 10% очікують керівники підприємств чотирьох областей - Кіровоградська (16,7%), Миколаївська (12,5), Рівненська (15,4%), Черкаська (11,8%). Переважну впевненість у стабільності курсу національної грошової одиниці, яка оцінюється з імовірністю 50% і більше, демонструють такі регіони – Закарпатська область (54,5%), Сумська область (50,0%), Чернівецька область (54,5%), Чернігівська область (53,8%). Найбільш негативні прогнози майбутнього гривні дають представники ділових кіл таких областей, визначивши наступну імовірність знецінення гривні:

Херсонська (91,7%), Івано-Франківська (86,7%), Вінницька (85%), Хмельницька (71,4%), Одеська (71,1%) [175].

Інноваційний розвиток є іманентною ознакою національного господарства як економіки «знань», який знаходить свій прояв у різних видах економічної діяльності. На валютному ринку все більше поширення отримують електронні та цифрові гроші. Відповідно до статті 1 Закону України «Про валюту і валютні операції» до іноземної валюти відносять: електронні гроші, номіновані у грошових одиницях іноземних держав та (або) банківських металах, до національної валюти - електронні гроші, номіновані у гривні, цифрові гроші Національного банку України [116].

Електронні гроші - одиниці вартості, які зберігаються на електронному пристрої, приймаються як засіб платежу іншими особами, ніж особа, яка їх випускає, і є грошовим зобов'язанням цієї особи, що виконується в готівковій або безготівковій формі [176]. Цифровими грошами НБУ є електронна форма грошової одиниці України, емітентом якої є НБУ, або е-гривня.

На світових валютних ринках звертаються криптографічні валюти (кібервалюти), які засновані на універсальних технологіях блокчейна, володіють принципово новими якостями і виконують не тільки функцію засобів для безготівкових платежів, але і є важливим об'єктом для інвестування, дохід від якого формує зростання поточної вартості. Серед переваг криптовалюти називають: незалежність від емісійного центра, низьку схильність до дефляції через обмеженість пропозиції обсягом видобутку [177]. При цьому ризики інвестування і загрози економічній безпеці зводяться до такого: наявність ознак глобальних фінансових пірамід, кібершахрайство, висока волатильність курсу, можливість виникнення дефляційної спіралі, яка опустить курс криптовалюти до нуля [178, с. 93].

Деревацька М.-М.Р. зазначає, що, з огляду на інформатизацію сучасного суспільства, віртуальна валюта може претендувати на світову валюту майбутнього. При цьому найбільші шанси вона відводить біткоїну. Але для зростання безпеки його використання необхідно: створити емісійно -

контрольний центр для урегулювання розрахунків, розробити механізм скасування платежу; прив'язати курс до певного активу, наприклад, дорогоцінного металу [179, с. 54].

Правовий статус криптовалют в Україні не визначений, тобто вони позбавлені законності [180, с. 23]. Проте Центральні банки інших країн світу проявляють значний інтерес до об'єднання блокчейн і криптовалют. Об'єктом їх уваги є надійність, стійкість та ефективність блокчейн, підготовка кваліфікованих спеціалістів у зазначеній галузі. Посилення глобального регулювання цифрових валют обумовлено зростанням обсягів транскордонних платежів із використанням криптовалют.

У світі вже сформувався ринок *CBDC* (*Central Bank Digital Currency*) - цифрових валют центральних банків як віртуальної версії паперових грошей. Він має два сегменти – роздрібний і міжбанківський (оптовий). На перший сегмент можуть виходити громадяни і корпорації для зберігання та обміну цифрової валюти на електронній платформі. Другий сегмент використовується тільки фінансовими установами з метою міжбанківських переказів і розрахунків [181, с. 144].

На відміну від криптовалюти, ринок *CBDC* є об'єктом державного регулювання, оскільки емітентом цифрової валюти виступає центральний банк, який може організувати і контролювати її обіг. Перевагами *CBDC* є: умовна віртуальність через підкріплення активами, що зберігаються на балансі центральних банків, можливість прискорення розрахунків на принципово новій техніко-технологічній базі, зростання безпеки платежів на основі технологій токенизації, створення нових ланок у фінансовій інфраструктурі [182, с. 81]. Використання *CBDC* надає такі можливості: розширення доступу суб'єктів різних країн до фінансових послуг, модернізація існуючої кредитно-грошової системи, оновлення системи трансакцій на фінансових ринках, інтеграція країн у цифрову екосистему майбутнього. Національний банк України також долучається до реалізації проєкту *CBDC*. У 2018 році було проведено першу емісію е-гривні для

роздрібних платежів на платформі блокчейн. Наразі сьогодні розглядаються альтернативні варіанти використання е-гривні для здійснення соціальних виплат, для обслуговування обігу віртуальних активів, для транскордонних платежів. Таким чином, інноваційні валюти принципово модернізують існуючі грошові системи і валютні ринки. Глобальні зміни будуть пов'язані з формуванням *cash-less* (менше грошей), або безготівкової економіки. На ринку працюватимуть необанки та фінансові компанії з можливістю дистанційного відкриття платіжних рахунків та емісії електронних грошей, прийому QR-кодів для миттєвого здійснення платежів. Зазначені зміни сприятимуть підвищенню доступності безготівкових операцій та розвитку їх інфраструктури.

### **Висновки до розділу 3**

1. Лібералізацію валютного регулювання в Україні пропонується визначити як процес поступової відміни валютних обмежень в умовах проведення НБУ політики інфляційного таргетування і плаваючого курсоутворення, мінімальної достатності валютних інтервенцій на шляху руху до кінцевої мети – забезпечення вільного руху капіталу і відкритості фінансових ринків за умови адаптивного використання інструментів захисту національної економіки у кризових ситуаціях.

2. В основі лібералізації лежить кардинальна зміна принципів на діаметрально протилежні, які в окремих сферах валютного регулювання описуються теоретичними конструкціями, представленими такими антагоністичними словосполученнями: глобальний принцип (заборона всього, що прямо не дозволено - дозволено все, що не заборонено); отримання дозволу НБУ на проведення валютних операцій суб'єктами валютного ринку (обов'язкове – заміна дозволу інформуванням); пріоритет методів регулювання валютного ринку (адміністративні – ринкові); інвестування українськими резидентами за кордон (заборона без ліцензії –

вільне інвестування у будь-які інструменти); наявність правил для нерезидентів (спеціальні – загальні з резидентами).

3. Формалізовано трансмісійні механізми впливу лібералізації валютного ринку національної економіки на функціонування національної економіки в її реальному і фінансовому секторах. Основними імпульсами лібералізації валютного регулювання визначено: відміну індивідуальних ліцензій на проведення валютних операцій, подовження граничних термінів розрахунків за зовнішньоторговельними контрактами, їх відміна для пріоритетних видів економічної діяльності (суб'єктів господарювання), скасування ряду валютних обмежень (обов'язковий продаж валютної виручки, обмеження на репатріацію дивідендів і коштів від продажу цінних паперів, обов'язкова реєстрація кредитних договорів із нерезидентами, купівля іноземної валюти суб'єктами господарювання-резидентами України тільки під зобов'язання товарного та фінансового характеру), розширення можливостей (іноземних банків з купівлі-продажу іноземної валюти за гривню, фізичних осіб з купівлі-продажу готівкової іноземної валюти і дорогоцінних металів із фізичною поставкою, використання он-лайн технологій і деривативів на валютному ринку, доступ небанківських фінансових установ до ресурсів міжбанківського валютного ринку).

4. Каналами передавального впливу (поширення) імпульсів лібералізації валютного регулювання на національну економіку є валютний та суміжні ринки (товарний, інвестиційний, кредитний, фондовий, банківський). Індикаторами причинно-наслідкових зв'язків імпульсів лібералізації валютного регулювання та функціонування національної економіки є: на інвестиційному ринку (покращення інвестиційного клімату, підвищення привабливості національної економіки для іноземного інвестування; зростання пропозиції прямих і портфельних інвестицій за рахунок вільного руху капіталу), у реальному секторі (імпорт інновацій, нової техніки і технологій у процесі іноземного інвестування; економія трансакційних і курсових витрат за операціями експорту-імпорту товарів,

робіт, послуг), у фінансовому секторі національної економіки (спрощення доступу до ресурсів міжнародних ринків капіталу; збільшення ємності внутрішнього валютного ринку; інтенсифікація конкуренції, яка приводитиме до здешевлення вартості ресурсів фінансового і валютного ринків; упровадження нових банківських технологій, зростання капіталізації банківської системи за рахунок проникнення іноземного капіталу; розширення асортименту банківських послуг та покращення їх якості).

5. Для усунення перешкод ефективного впливу на функціонування національної економіки трансмісійних механізмів лібералізації валютного регулювання необхідно: на інвестиційному ринку – забезпечувати протидію імпорту зовнішніх шоків, токсичних активів, спекулятивного капіталу, достатню транспарентність міжнародного руху фінансових потоків; у реальному секторі – перейти до техніко-технологічного його розвитку на інноваційній основі, залучати іноземних інвесторів у пріоритетні для національної економіки галузі, або «точки зростання»; у фінансовому секторі – імплементувати план протидії *BEPS*, міжнародні стандарти хеджування кредитних, валютних, фондових ризиків; розбудовувати системи корпоративного управління емітентів цінних паперів; забезпечувати транспарентність фінансової та інтегрованої звітності.

6. Валютний ринок можна представити відкритою соціально-економічною системою, суб'єкти якої мають поведінкову індивідуальність, що визначається рівнем їх інтелекту, знань, компетенцій, емоційністю, соціально-психологічними факторами тощо. Поведінковий підхід до регулювання валютного ринку зводиться до дослідження залежності «стимул-реакція», а також рекурсивних функцій: впливаючої, яка може бути фактором зміни валютного курсу та інших макроекономічних показників, та когнітивної, яка є результатом суб'єктивної оцінки економічними суб'єктами об'єктивних змін на грошово-кредитному і валютному ринку.

7. Надано дефініцію валютної кризи як різкого порушення обмінного паритету, знецінення національної валюти окремої країни, єдиної валюти



економічного союзу, світової резервної валюти тощо за короткий проміжок часу після періоду відносно тривалої стабільності валютного обмінного курсу. Джерелом валютної кризи може бути банківська система, бюджетна сфера, внутрішній і зовнішній державний борг, платіжний баланс, а канали впливу чинників можуть бути ізольованими і комбінованими (подвійними, потрійними тощо).

8. Основною метою антикризової політики у сфері валютно-фінансових відносин є раннє попередження кризи. Вибір регуляторів і важелів має залежати від моделі розвитку кризових явищ на валютному ринку, різноманіття яких зводиться до домінування певних чинників – по-перше, економічних, по-друге – неекономічних (військово-політичних, поведінкових, психологічних), по-третє – зовнішнього впливу.

9. Надано оцінку ретроспективам чотирьох валютних криз, які мали місце з моменту отримання Україною незалежності, діагностовано їх модель: 1992-1993 роки – перша, 1998-1999 роки - змішана (синтез першої і третьої моделей), 2008-2009 роки – третя, 2014-2015 роки – друга. Найбільш гострою була перша криза, порівняно з нею темпи знецінення національної валюти під час другої і четвертої кризи були більше ніж втричі меншими, найбільш м'якою виявилася третя криза, коли відбулося знецінення гривні у півтора рази.

10. Регулятори і важелі антикризової політики визначено як систему взаємопов'язаних механізмів державного та ринкового регулювання, орієнтованих на забезпечення стабільності курсу національної валюти, її зовнішньої та внутрішньої конвертованості, додатного сальдо платіжного балансу, зростання офіційних валютних резервів, стимулювання експортного потенціалу країни. Антикризова політика держави у сфері валютно-фінансових відносин має посилювати та доповнювати дію ринкових механізмів із наданням пріоритету економічним регуляторам і важелям порівняно з адміністративними.

11. Систематизовано основні об'єкти антикризової політики на валютному ринку, які реалізуються в реальному і фінансовому секторах національної економіки і покликані усунути диспропорції між обсягами експорту і імпорту, сукупним попитом і сукупною пропозицією, попитом на іноземну валюту та її пропозицією тощо. При цьому пріоритетне значення має урівноваження платіжного балансу, узгодження таргетів грошово - кредитної та валютної політики НБУ.

12. Поведінка суб'єктів валютного ринку може носити реактивний характер, коли їх можливість прийняття рішень є обмеженою, та рефлексивний характер, коли вибір є вільним і усвідомленим. Лібералізація валютних відносин в Україні створює умови для поширення рефлексивної поведінки і рефлексивного управління на валютному ринку. Розглянуто можливості застосування до регулювання валютного ринку окремих течій біхевіоризму: теорій обмеженої раціональності, психологічної економіки, перспектив, патерналізму.

13. Національний банк України як основний орган валютного регулювання в нашій країні виступає агентом, який має діяти в інтересах принципалів (уповноважених банківських установ та інших суб'єктів валютного ринку) і створювати спокійну, беземоційну обстановку, попереджувати валютну паніку і ажіотаж задля забезпечення стабільності національної грошової одиниці, зниження ризиків опортуністичної поведінки, порушення валютного законодавства, конфліктів у системі «принципал-агент» тощо.

14. Проведено діагностику поведінки суб'єктів валютного ринку національної економіки скрізь призму їх довіри до національної валюти, долару США та євро, а також моделювання взаємозв'язку курсових очікувань на рік вперед із фактичним поточним валютним курсом і фактичним курсом долару США через 12 місяців. Статистично доведено залежність курсових очікувань від поточної ситуації на валютному ринку, динаміки курсу долару США та «надбавки за страх знецінення гривні». При

цьому фактичний рух валютного курсу на часовому обрії 12 місяців виявляється діаметрально протилежним курсовим очікуванням суб'єктів валютного ринку, які не виправдовуються, і свідчить про ірраціональність їх поведінки.

15. Зроблено висновок про ірраціональність поведінки суб'єктів валютного ринку національної економіки на основі моделювання взаємозв'язку курсових очікувань на рік вперед із фактичним поточним і перспективним курсом долара США. Доведено, що оцінки стабільності національної грошової одиниці значно варіюють за респондентами, які репрезентують різні види економічної діяльності, розміри підприємств, регіони тощо. Аргументовано пропозиції із використання Національним банком України таргетів, які дають економічним агентам орієнтири щодо майбутнього рівня інфляції та валютного курсу. Також важливе значення має відігравати комунікаційна політика НБУ, орієнтована на формування передбачуваного економічного середовища на валютному ринку.

16. Оцінка курсових очікувань у 1 півріччі 2021 року дозволила з'ясувати, що, незважаючи на зміцнення курсу гривні, в українському суспільстві превалює переконання у його негативній динаміці в майбутньому. При цьому оцінки стабільності національної грошової одиниці значно варіюють за респондентами, що репрезентують різні види економічної діяльності, розміри підприємств, регіони тощо. Це потребує активнішого застосування Національним банком України, як органом державного управління, патерналіських інструментів, які дають економічним агентам орієнтири щодо майбутнього рівня інфляції та валютного курсу.

17. В основу зміцнення економічної безпеки на валютному ринку доцільно покласти узгоджене проведення монетарної, валютної, бюджетно-податкової, структурно-інвестиційної політики, проведення м'якої дедоларизації, використання похідних фінансових інструментів і міжнародного кредитування.

## ВИСНОВКИ

Основний результат дисертаційної роботи полягає у розробці теоретичних положень, методичних основ і практичних рекомендацій щодо удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки. Зміст основних висновків і рекомендацій полягає у такому:

1. Формалізовано системний підхід до обґрунтування категорії національної економіки як великої господарської саморегульованої системи та основні принципи її функціонування. Систематизовано ознаки класифікації національних економік як об'єктів регулювання, визначено причинно-наслідкові зв'язки між відкритістю національної економіки та відкритою національною економікою. Узагальнено основні складові відкритості національної економіки, моделі відкритої економіки та показники, які їх характеризують.

2. Систематизовано форми і методи регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки. Виокремлено переваги і недоліки відкритих економік. Узагальнено ендогенні та екзогенні фактори, які впливають на формування відкритої економіки в Україні, показано, що відповідно до Угоди про асоціацію з ЄС регулювання валютного ринку має здійснюватися, виходячи із вимоги його лібералізації. Формалізовано валютний ринок як підсистему національної економіки, як складну відкриту нерівноважну систему, а також визначено особливості відкритого валютного ринку та механізмів його регулювання як динамічних інститутів, які потужно розвиваються одночасно з виникненням нових об'єктів.

3. Обґрунтовано авторську дефініцію механізмів регулювання валютного ринку національної економіки як складної відкритої системи. Ідентифіковано об'єкти валютного регулювання, визначено їх кількісні індикатори, які знаходяться у діалектичній єдності з якістю механізмів валютного регулювання, а їх гармонійна взаємодія суттєво впливає на темпи

економічного зростання. Обґрунтовано концепцію удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки в частині мети, методологічної основи, середовища регулювання валютного ринку, напрямів дослідження, очікуваних результатів.

4. Проведено діагностику статичних і динамічних показників відкритості національної економіки на основі інтегрального індексу. Встановлено, що за індивідуальною відкритістю національних економік країн світу вони об'єднані у чотири групи. Україна входить до групи країн з середньою відкритістю економіки, найнижчу оцінку вона має за показником «відкритість торгівлі», найбільш високу – за показником режиму торгівельної політики. Вищою за середню є оцінка відкритості національної економіки для прямих іноземних інвестицій, нижчою – за відкритістю торговельної інфраструктури.

5. Визначено особливості валютного ринку як об'єкта регуляторної політики держави в умовах відкритості національної економіки. Виділено інституціональні чинники формування відкритої економіки України, пов'язані зі зміною вектору відкритості шляхом розвороту від співпраці з колишніми пострадянськими країнами (країнами СНД) до країн Європи та Азії. Виділено три етапи формування відкритої економіки України за критерієм арифметичного знаку і динаміки сальдо експорту та імпорту товарів. Доведено, що наприкінці третього етапу, який розпочався у 2015 році, національна економіка адаптувалася до нових умов, визначених Угодою про Асоціацію з ЄС, і демонструвала наявність передумов для подальшого зростання до початку військової агресії РФ.

6. Проведено оцінку стану і перспектив регулювання валютного ринку національної економіки в умовах інтеграції до ЄС. Аргументовано, що у поточний час основною задачею валютно-курсової політики НБУ є забезпечення стабільності цін, а додатковою – вплив на обмінний курс гривні для поглинання його надмірної волатильності, а також для захисту від зовнішніх шоків і збурень. Виявлено допоміжну роль валютних інтервенцій

як інструментів грошово-кредитної політики при пріоритеті облікової ставки. Доведено зміцнення інституціональної спроможності валютного регулювання в Україні в умовах вступу до ЄС через розвиток правового забезпечення, позитивний вплив на стан платіжного балансу, імплементацію угоди *BEPS*.

7. Доведено доцільність лібералізації валютного регулювання та формалізовано трансмісійні механізми її впливу на функціонування національної економіки. Визначено основні імпульси лібералізації валютного регулювання, а також канали їх передавального впливу (поширення) на національну економіку через валютний та суміжні ринки. Розроблено заходи з усунення перешкод ефективного впливу на функціонування національної економіки трансмісійних механізмів лібералізації валютного регулювання на інвестиційному ринку, у реальному та фінансовому секторах.

8. Запропоновано стратегічні та антикризові механізми валютного регулювання і безпеки національної економіки. Надано дефініцію валютних криз, визначено джерела і ретроспективи їх виникнення, які мали місце з моменту отримання Україною незалежності, діагностовано їх моделі. Розроблено методичні підходи до розробки і реалізації антикризової політики у сфері валютно-фінансових відносин на основі ранньої діагностики і попередження кризи. Систематизовано основні об'єкти антикризової політики на валютному ринку, які реалізуються в реальному і фінансовому секторах національної економіки. Обґрунтовано критерії вибору регуляторів і важелів антикризової політики залежно від моделі розвитку валютних криз з пріоритетом економічних інструментів порівняно з адміністративними.

9. Обґрунтовано інноваційні та поведінкові механізми валютного регулювання національної економіки на основі поведінкової індивідуальності суб'єктів валютного ринку, використання залежності «стимул-реакція», рекурсивних функцій. Показано, що поведінка суб'єктів валютного ринку може носити реактивний характер, коли їх можливість прийняття рішень є обмеженою, та рефлексивний характер, коли вибір є вільним і усвідомленим.

Доведено, що лібералізація валютних відносин в Україні створює умови для поширення рефлексивної поведінки і рефлексивного управління на валютному ринку як з боку економічних суб'єктів, так і національного регулятора.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Медведкіна Є. О., Золотько В. А. Валютні дисбаланси та монетарні процеси в Україні в контексті забезпечення фінансової безпеки. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Сер. : Економічні науки*. 2013. № 2. С. 81-87.
2. Баранов С. В. Про оцінку відкритості економіки України до прямих іноземних інвестицій. *Економіка промисловості*. 2009. № 1. С. 38-47.
3. Семко Т. В. Відкрита стаціонарна економічна система як об'єкт дослідження національної економіки. *Економіка та держава*. 2010. № 9. С. 24-25.
4. Смоленюк Р. П. Основні аспекти становлення, функціонування і регулювання національної економіки відкритого типу. *Сталий розвиток економіки*. 2013. № 5. С. 18-26.
5. Баженова Ю. В. Моделювання впливів монетарної та фіскальної політики на економіку України за допомогою відкритої динамічної стохастичної моделі загальної рівноваги. *Економіка та держава*. 2009. № 7. С. 33-36.
6. Коломийчук Д. І. Теоретико-методологічні підходи до вивчення національної економіки як складної відкритої господарської системи. *Бізнес Інформ*. 2018. № 11. С. 14-21.
7. Мельник Т. М. Забезпечення економічного суверенітету в умовах відкритості економіки. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2015. № 1. С. 147-157.
8. Коваленко А. А. Консолідований, відкритий ринок проти непрозорої економіки: правовий аспект. *Держава і право. Юридичні і політичні науки*. 2013. Вип. 60. С. 318-323.
9. Україні надано статус країни з ринковою економікою: Прес-служба Міністерства економіки України від 18.02.2006. URL: [http://old.kmu.gov.ua/kmu/control/publish/article?art\\_id=29340565#:~:text=%D0](http://old.kmu.gov.ua/kmu/control/publish/article?art_id=29340565#:~:text=%D0)



%A3%D1%80%D1%8F%D0%B4%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D0%B9%20%D0%BF%D0%BE%D1%80%D1%82%D0%B0%D0%BB%20%3A%3A%20%D0%A3%D0%BA%D1%80%D0%B0%D1%97%D0%BD%D1%96%20%D0%BD%D0%B0%D0%B4%D0%B0%D0%BD%D0%BE%20%D1%81%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%83%D1%81%20%D0%BA%D1%80%D0%B0%D1%97%D0%BD%D0%B8%20%D0%B7%20%D1%80%D0%B8%D0%BD%D0%BA%D0%BE%D0%B2%D0%BE%D1%8E%20%D0%B5%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D1%96%D0%BA%D0%BE%D1%8E&text=17%20%D0%BB%D1%8E%D1%82%D0%BE%D0%B3%D0%BE%202006%20%D1%80%D0%BE%D0%BA%D1%83%20%D0%9C%D1%96%D0%BD%D1%96%D1%81%D1%82%D0%B5%D1%80%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%BE%20%D1%82%D0%BE%D1%80%D0%B3%D1%96%D0%B2%D0%BB%D1%96%20%D0%A1%D0%A8%D0%90%20%D0%B2%D0%B8%D0%B7%D0%BD%D0%B0%D0%BB%D0%BE%20%D1%80%D0%B8%D0%BD%D0%BA%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D0%B9%20%D1%81%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%83%D1%81%20%D0%B5%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D1%96%D0%BA%D0%B8%20%D0%A3%D0%BA%D1%80%D0%B0%D1%97%D0%BD%D0%B8.

10. Князева Т. В., Кириченко О. О., Сиволап О. Ю. Глобалізаційні процеси в економіці та їх вплив на розвиток банківського середовища України. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2020. Вип. 1(2). С. 75-82.

11. Zhytar M. O., Navolokina A. S. Areas of ensuring the development of financial architecture in the context of globalization and European integration. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА 2021. № 23(51). С. 62–66.*

12. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15?find=1&text=%D0%B2%D0%B0%D0%BB%D1%8E%D1%82#Text>

13. Конституція України: Закон України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР.  
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text>
14. Митний кодекс України: Закон України від 13.03.2012 № 4495-VI.  
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4495-17/ed20141026/find?text=%E2%E0%EB%FE%F2%ED%B3+%F6%B3%ED%ED%EE%F1%F2%B3:#n318>
15. Стандартні положення та умови Європейського банку реконструкції та розвитку: Міжнародний документ від 01.02.1999. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/985\\_017/ed20060501/find?text=%C2%E0%EB%FE%F2%E0](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/985_017/ed20060501/find?text=%C2%E0%EB%FE%F2%E0)
16. Про затвердження Положення про структуру валютного ринку України, умови та порядок торгівлі іноземною валютою та банківськими металами на валютному ринку України: Постанова Національного банку України; Положення від 02.01.2019 № 1. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0001500-19/ed20200419#n16>
17. Kosova T., Smerichevskyi, S., Ivashchenko A., & Radchenko, H. Theoretical aspects of risk management models in economics, marketing, finance and accounting. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. 2021. №3(38), 409–418. <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v3i38.237474>
18. Жовковська Т.Т. Системно-рефлексивний підхід до контролю розвитку промислового підприємства. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 27. С. 123-129.
19. Тарасевич В. М., Завгородня О. О. Інноваційно-інформаційна економіка: постіндустріальність, генераційність, відкритість. *Економіка України*. 2018. № 4. С. 18-29.
20. Городецька Т. Е. Тіньові джерела доходів населення України в умовах відкритої економіки. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2013. № 2. С. 80-86.

21. Ареф'єва О. В., Пілецька С. Т., Мягких І. М. Особливості дії інфляції та її вплив на економіку України. *Економічний вісник Донбасу*. 2018. № 2. С. 95-101.

22. Терещенко О. В. Маркет-мейкери як суб'єкти регулювання валютного ринку. *Global marketing: analysis and challenges of our time*. International scientific-practical conference (May, 16-17<sup>th</sup>, 2018, Batumi, Georgia). К.: NAU, 2019. С. 237-238.

23. Урбанец М. Міжнародний маркетинг зовнішньої торгівлі та фіскальна і монетарна політика при фіксованому валютному курсі. *Молодь і ринок*. 2012. № 7. С. 24-29.

24. Ярошевська О. В. Паритет валют як віддзеркалення стану фондових ринків світу і руху капіталу. *Економіка та держава*. 2018. № 2. С. 56-61.

25. Методичні вказівки з інспектування банків «Система оцінки ризиків»: Постанова Правління НБУ від 15.03.2004 № 104. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0104500-04/ed20040315/find?text=%CC%E0%F0%EA%E5%F2%EC%E5%E9%EA%E5%F0%F1%F2%E2%EE#Text>

26. Веріга Г. В. Механізми регулювання валютного ринку та аналіз ефективності їх інструментів. *Економічний часопис-XXI*. 2015. № 9-10. С. 68-72.

27. Федець А. В. Удосконалення механізму державного регулювання ринку надання послуг з інкасації коштів та перевезень валютних цінностей в Україні. *Ефективність державного управління*. 2019. Вип. 3. С. 232-247.

28. Решетило В. П., Островський І. А. Сучасні проблеми функціонування економіки України у відкритому глобальному середовищі. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки*. 2018. Вип. 29(1). С. 64-69.

29. Житар М. О. Фінансова архітектура економіки України в умовах глобальних трансформацій: монографія. Чернігів : ЧНТУ, 2020. 352 с.

30. Онуфрічук К. І. Сучасна практика лібералізації валютного регулювання у малих відкритих економіках. *Ефективна економіка*. 2015. № 7. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2015\\_7\\_25](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2015_7_25) (дата звернення 23.12.2021)

31. Юсеф Н. Н. Сучасні моделі росту відкритої економіки. *Наукові праці МАУП*. 2014. Вип. 2. С. 141-145.

32. Тіньова економіка. Загальні тенденції 2020. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Download?id=bbe40d7b-667e-46ab-8de4-c07c08bb4958>

33. Угода про Асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони (Угоду ратифіковано із заявою Закону України № 1678-VII від 16.09.2014). URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984\\_011#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#Text)

34. Лагодієнко Н. В. Зростання відкритості національної економіки – можливості та ризики для національного аграрного виробництва. *Вісник ХНАУ. Серія : Економічні науки*. 2019. № 3. С. 85-95.

35. Бублик Є. О. Вплив потоків капіталу на економічну стабільність і розвиток малих відкритих економік. *Український соціум*. 2019. № 2. С. 97-110.

36. Баженова О. В. Дослідження реакції малої відкритої економіки на зовнішньоекономічні збурення на основі динамічної стохастичної моделі загальної рівноваги. *Ефективна економіка*. 2016. № 11. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2016\\_11\\_16](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2016_11_16)

37. Сімачова О. М. Статистичне моделювання великої відкритої економіки США. *Статистика України*. 2017. № 2. С. 20-26.

38. Журавльов О. В., Сімачова О. М. Статистичний аналіз стану великої відкритої економіки США. *Науковий вісник Національної академії статистики, обліку та аудиту*. 2018. № 4. С. 10-17.

39. Chugunov I., Sidelnykova L., Sosnovska O., Zhytar M., Navolokina A. Tools for Assessing the Level of Adaptivity of the Financial Architecture of

Economy to Financial Globalization Conditions Based on the Capacity of Banks, Non-banking Financial Institutions and Stock Market. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, vol. 19, pp. 1075-1084, 2022.

40. Ангелко І. В., Лех І. А., Печериця І. Б. Сучасний стан відкритості національної економіки. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2020. № 3. С. 21-24.

41. Підгірна В. Н. Розширення рівня відкритості економік України та Румунії для зовнішньої торгівлі та інвестицій на основі національних пріоритетів. *Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія : Економічна*. 2011. № 970. С. 300-304.

42. Балдук А. О. Порогові умови переходу сучасних економік до порядку відкритого доступу у моделі Д. Норта. *Молодий вчений*. 2018. № 3(1). С. 313-315.

43. Сергієнко Л. В. Напрями реформування державної політики в забезпеченні циркулярної економіки в контексті міжнародної співпраці. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 23. С. 100-110. -

44. Сергієнко Л. В. Держава як інститут забезпечення реалізації положень циркулярної економіки. *Інвестиції: практика та досвід*. 2017. № 8. С. 117-125.

45. Моїсеєнко О. М. Вплив інституційних чинників економічної влади на макроекономічні показники в системі відкритої економіки. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2016. № 5(2). С. 226-233.

46. Моїсеєнко О. М. Інститути економічної влади та специфіка їх функціонування в умовах відкритої економіки. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2017. № 3(1). С. 190-198.

47. Пугачевська К. С. Детермінанти експортоорієнтованого розвитку відкритих економік. *Бізнес Інформ*. 2019. № 10. С. 16-24.

48. Melnyk V., Zhytar M., Shchur R., Kriuchkova N., Solodzhuk T. Assessment of the Performance of the Financial Architecture of Ukrainian

Economy: Budgetary, Stock and Social Aspects. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, Volume 18, 2021, Art. #39, pp. 386-395.

49. Липов В. В. Теоретичні засади моделювання відкритої економіки. *Економічна теорія*. 2016. № 3. С. 103-119.

50. Липов В. Моделювання відкритої економіки й макроекономічна політика. *Економічна теорія*. 2016. № 4. С. 99-115.

51. Тарасевич В. М., Завгородня О. О. Інноваційно-інформаційна економіка: постіндустріальність, генераційність, відкритість. *Економіка України*. 2018. № 3. С. 36-48.

52. Терещенко Г. М. Залучення фінансових ресурсів в умовах відкритої економіки України. *Фінанси України*. 2016. № 12. С. 92-104.

53. Паучок В. К. Математична модель можливої складної відкритої економіки України. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2013. Вип. 23.15. С. 342-352.

54. Комірна В. В., Стрельченко І. І. Моделювання системи показників безпеки національної економіки на основі теорії відкритих систем. *Прометей*. 2014. № 2. С. 43-47.

55. Ладиченко К. І. Індикатори вимірювання зовнішньоторговельної відкритості національної економіки. *Економічний простір*. 2015. № 95. С. 16-25.

56. Запаранюк Т. В. Концептуальні засади реалізації монетарної політики в умовах відкритості національної економіки. *Фінанси, облік і аудит*. 2011. Вип. 17. С. 59-67.

57. Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні: Постанова Національного банку України від 28.08.2001 № 368. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01#Text>

58. Про схвалення Методики розрахунку уповноваженими банками лімітів відкритої валютної позиції: Постанова Національного банку України від 01.12.2015 № 847. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0847500-15?find=1&text=%D0%BB%D1%96%D0%BC%D1%96%D1%82#w1\\_2](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0847500-15?find=1&text=%D0%BB%D1%96%D0%BC%D1%96%D1%82#w1_2)

59. Федорук О. В. Економічна безпека держави з відкритою економікою: сутність та пріоритети зміцнення. *Вісник Вінницького політехнічного інституту*. 2013. № 4. С. 31-37.

60. Ishikawa, M. (2017). Designing virtual currency regulation in Japan: Lessons from the MT GOx case. *Journal of Financial Regulation*, 3(2), 125-131. <https://doi.org/10.1093/jfr/fjw015>

61. Shi Q. and Sun X. (2020). A Scientometric Review of Digital Currency and Electronic Payment Research: A Network Perspective. *Modelling Economic and Financial Networks: Heterogeneous, Dynamic, and Interactive*. Special Issue. <https://doi.org/10.1155/2020/8876017>

62. Ciaian P., Rajcaniova M., Kancs A. (2018). Virtual relationships: Short- and long-run evidence from BitCoin and altcoin markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 52, 173-195. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2017.11.001>

63. Dibrova A. (2016). Virtual Currency: New Step in Monetary Development. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 229, 42-49. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.07.112>

64. Bitar J. (2021). Foreign Currency Intermediation: Systemic Risk and Macroprudential Regulation. *Latin American Journal of Central Banking*, 2(2), 100028. <https://doi.org/10.1016/j.lacsb.2021.100028>

65. Khademalomoom S., Narayanb P. (2019). Intraday effects of the currency market. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 58, 65-77. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.09.008>

66. Dao T., Groarty F., Urquhart A. (2019). The Brexit vote and currency markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 59, 153-164. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.11.004>

67. Терещенко О. В. Стратегічні імперативи дедоларизації національної економіки. *Innovation management in marketing: modern trends and strategic imperatives*. International scientific-practical conference (April, 12-13<sup>th</sup>, 2018, Poznan, Poland). K.: NAU, 2018. С. 297-299.

68. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>

69. Tereshchenko O. V. Currency market and mechanisms of its regulation in the system of economic security of the state. *Three Seas Economic Journal*. 2022. №1. pp.

70. Лукашенко С. Валютні дисбаланси як передумова поширення валютно-фінансових криз. *Вісник Львівського університету. Сер. : Міжнародні відносини*. 2011. Вип. 28. С. 175-184.

71. Касьянова Н. В., Касьянова К. В. Модель формування оптимального валютного депозиту. *Вісник Донецького університету економіки та права*. 2013. № 2. С. 116-121.

72. Лагутін В. Д., Журба О. М. Фінансово-інвестиційні ефекти валютної лібералізації в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2018. Вип. 2. С. 53-56.

73. Іличок Б. І. Валютна безпека України – стан та перспективи вдосконалення. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2017. Вип. 2. С. 40-45.

74. Смерічевський С. Ф., Свірідов Є. Ю. Банківська таємниця в системі безпеки національної економіки. *Університетські наукові записки*. 2012. № 2. С. 180-186.

75. Федулова С. О. Вплив "капіталу" як фактора економічного зростання на економічну безпеку України шляхом "валютизації" економіки. *Економічний вісник ДВНЗ "Український державний хіміко-технологічний університет"*. 2015. № 1. С. 81-84.

76. Леснік Т. М. Оцінка стану валютної безпеки України. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2017. № 2. С. 228-241.



77. Мелих О. Ю. Валютна безпека України: проблеми та шляхи підвищення у посткризовий період. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2012. Вип. 111(2). С. 60-75.

78. Галіцин В. К., Суслов О. П., Мезенцев О. М. Структурна модель визначення кризового стану на валютному ринку. *Моделювання та інформаційні системи в економіці*. 2012. Вип. 87. С. 60-67.

79. Береславська О. І. Лібералізація механізму валютного регулювання в Україні. *Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Серія : Економіка*. 2016. Вип. 2. С. 43-50.

80. Яременко О. О. Лібералізація валютних відносин: історичні передумови та прояви в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 22. С. 77-81.

81. Терещенко О.В. Лібералізація національної економіки та валютні обмеження: діалектика взаємозв'язку. *Реформування економічного та соціального розвитку суспільства*. Матер. наук.-практ. конф. (м. Дніпро, 1-2 жовт. 2021 р.). Херсон: Видавництво «Молодий вчений», 2021. С. 22-26.

82. Швець С. Оцінка перспектив підвищення лібералізації валютної політики України у контексті вирішення боргової проблеми. *Економіст*. 2013. № 8. С. 4-7.

83. Макаренко Ю. П. Лібералізація валютного ринку і мінімізація його ризиків. *Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу*. 2014. № 2. С. 116-123.

84. Алексеєнко М. Д., Денисенко А. В. Удосконалення валютного законодавства та лібералізація валютного ринку. *Наукові праці НДФІ*. 2018. Вип. 2. С. 17-19.

85. Гарбінська-Руденко А. В. Валютне законодавство України в умовах валютної лібералізації. *Міжнародний юридичний вісник: актуальні проблеми сучасності (теорія та практика)*. 2019. Вип. 15. С. 119-126.

86. Лагутін В. Д. Інституційний і біхевіористський виміри розвитку фінансового ринку. *Фінанси України*. 2012. № 8. С. 43-51.

87. Омельчук О. М. Історичні аспекти розвитку концепції правової поведінки у біхевіористичних теоріях. *Університетські наукові записки*. 2010. № 2. С. 249-254.

88. Островська О. А. Концепція біхевіористичних фінансів у подоланні кризи реального сектору економіки України. *Науковий вісник Національного гірничого університету*. 2013. № 5. С. 139-146.

89. Чумаков А. Г. Використання фільтрів Карунена-Лоева для прогнозування поведінки валютного маркету. *Економіка і прогнозування*. 2018. № 1. С. 98-110.

90. Дмитренко М. Й. Корпоративна культура: біхевіоральний і праксеологічний аспекти. *Вісник Житомирського державного університету імені Івана Франка*. 2014. Вип. 5. С. 3-7.

91. Терещенко О. О. Контролінг поведінки в концепції біхевіористичних фінансів. *Фінанси України*. 2011. № 10. С. 104-116.

92. Косова Т. Д., Терещенко О. В. Поведінковий підхід до регулювання економічних процесів на валютному ринку та їх моделювання. *Економіка та держава*. 2021. № 8. С. 47 – 52. DOI: 10.32702/2306-6806.2021.8.47

93. Назарчук О. М. Розвиток інвестиційної діяльності акціонерних товариств в умовах валютної лібералізації: правовий аспект. *Часопис Київського університету права*. 2017. № 3. С. 133-137.

94. Сафаров Д. П. Кризис международной валютной системы, валютный кризис и его модели. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2017. Вип. 6(1). С. 33-39.

95. Журавльов О. В. Валютна криза в Білорусі і її вплив на стан українсько-білоруських економічних відносин. *Науково-технічна інформація*. 2012. № 1. С. 36-39 .

96. Арутюнян Р. Р., Арутюнян С. С., Ітигіна О. В. Валютна криза: сутність, причини та наслідки в Україні. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2015. Вип. 3. С. 242-247.

97. Манталюк О. В. Особливості моделювання курсу національної валюти в умовах економічної кризи. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2016. № 4(2). С. 170-172.

98. Стрельченко І. І. Дослідження особливостей динаміки валютного курсу під час кризи на фінансових ринках. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія : Економіка і менеджмент*. 2017. Вип. 25(2). С. 168-171.

99. Валенюк Н. В., Суботіна Г. О. Актуальні питання валютно-курсової політики в умовах кризи. *Проблеми економіки та політичної економії*. 2018. № 1. С. 282-295.

100. Бобрицька Г. С., Петренко О. Є., Філатова Л. Д. Математичне моделювання прогнозу валютного курсу в Україні в умовах кризового стану. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2017. Вип. 2. С. 268-273.

101. Кліщук О. В. Вплив валютної лібералізації на волатильність валютного курсу в Україні. *Вісник Університету банківської справи*. 2017. № 3. С. 42-51.

102. ICC's new Open Markets Index. URL: <https://iccwbo.org/media-wall/news-speeches/icc-open-markets-index-effort-required-open-economies-global-trade/>

103. Ніконенко У. М. Макроекономічні індикатори відкритості глобальної економіки. *Наукові записки [Української академії друкарства]*. 2012. № 4. С. 54-63.

104. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 21 «Вплив змін валютних курсів»: Наказ Міністерства фінансів України від 10.08.2000 № 193. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0515-00/ed20130809/find?text=%C2%E0%EB%FE%F2%ED%E8%E9+%EA%F3%F0%F1>

105. Дідич З. А. Валютно-курсова політика у контексті світової фінансової кризи: уроки для країн Центральної та Східної Європи та України. *Вісник Одеського національного університету. Економіка*. 2013. Т. 18, Вип. 1(1). С. 87-90.

106. Корнеєва Ю. Вплив гнучкого валютного режиму на ефективність монетарного трансмісійного механізму у Польщі в умовах кризи. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Міжнародні відносини*. 2013. Вип. 1. С. 54-59.

107. Круцяк Д. Б. Світова економічна криза та її вплив на валютне регулювання в Україні. *Академічний огляд*. 2008. № 2. С. 132-136.

108. Стратегія валютних інтервенцій Національного банку України на 2016 – 2020 роки: Рішення Правління НБУ від 06.09.2016 № 261-рш. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Currency\\_intervention\\_strategy\\_NBU.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Currency_intervention_strategy_NBU.pdf?v=4) (дата звернення 21.12.2021)

109. Марена Т. В., Іноземцева М. Г. Сучасні науково-методичні підходи до визначення рівня національної валютної безпеки. *Вісник Маріупольського державного університету. Серія : Економіка*. 2018. Вип. 16. С. 37-47.

110. Депозити. URL: <https://index.minfin.com.ua/banks/deposit/>

111. Індикатори фінансової стійкості та довідкові дані. К.: НБУ, 2019. URL: [https://bank.gov.ua/files/fsi\\_table\\_1.xlsx](https://bank.gov.ua/files/fsi_table_1.xlsx) (дата звернення 21.01.2019)

112. Шаров О. М. Криза парадигми світової економічної системи (грошово-валютні аспекти). *Економічний часопис-XXI*. 2013. № 1-2(1). С. 49-52.

113. Грошово-кредитна статистика. К.: НБУ, 2019. URL: [https://old.bank.gov.ua/files/3.1-Monetary\\_Statistics.xls](https://old.bank.gov.ua/files/3.1-Monetary_Statistics.xls) (дата звернення 22.01.2019)

114. Kosova T., Tereshchenko O., Tiesheva L. Mechanisms of Currency Regulation of the National Economy in the Conditions of European Integration of Ukraine. *Proceedings of the International Conference on Business, Accounting,*

*Management, Banking, Economic Security and Legal Regulation Research* (BAMBEL 2021). Series: Advances in Economics, Business and Management Research, 42-47. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210826.008>

115. Про систему валютного регулювання і валютного контролю: Декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 № 15-93 (Декрет втратив чинність на підставі Закону № 2473-VIII від 21.06.2018). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/15-93#Text>

116. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21.06.2018 № 2473-VIII. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19?find=1&text=%D0%BE%D0%B1%D0%BC%D0%B5%D0%B6%D0%B5%D0%BD#w1\\_1](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19?find=1&text=%D0%BE%D0%B1%D0%BC%D0%B5%D0%B6%D0%B5%D0%BD#w1_1)

117. Косова Т.Д., Стеблянко І. О. Валютний курс як індикатор структурного розвитку національної економіки. *Інвестиції: практика та досвід. Економічна наука*. 2016. № 4. С. 13 – 16.

118. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>

119. Косова Т.Д., Стеблянко І. О. Валютна політика та структура платіжного балансу України: діалектика взаємозв'язку. *Економіка та держава*. 2016. №2. С. 9 – 12.

120. Валютний ринок. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-market>

121. Економічна статистика / Ціни. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

122. Динаміка міжнародних резервів. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo/dynamics>

123. Терещенко О. В. Режим валютного курсу як об'єкт регуляторної політики держави в умовах відкритості національної економіки. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2022. № 1. С.

124. Жиглей І. В., Тимощук К. В. Лібералізація валютного законодавства: причини та наслідки. *Бізнес Інформ*. 2019. № 9. С. 22-27.

125. Про затвердження Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України: Рішення Правління Національного банку України від 29 грудня 2020 року №769-рш. URL: [https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision\\_29122020\\_769-rsh](https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision_29122020_769-rsh)

126. Смирнов С. А., Терещенко І. М. Моделювання внутрішньої валюти в рефлексивних іграх з багатокритеріальними функціями виграшу. *Системні дослідження та інформаційні технології*. 2018. № 1. С. 93-98.

127. Журба О. М. Стратегія лібералізації валютно-курсової політики в Україні. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2018. Вип. 1. С. 28-35.

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

129. Про встановлення винятків та (або) особливостей запровадження граничних строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів і внесення змін до деяких нормативно-правових актів: Постанова Національного банку України від 14.05.2019 №67. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0067500-19#Text>

130. Косова Т. Д., Терещенко О. В. Трансмісійні механізми впливу лібералізації валютного регулювання на функціонування національної економіки: інвестиційний аспект. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 16. С. 26 – 32. DOI: 10.32702/2306-6814.2021.16.26

131. Кузнєцова А. Я., Місяць Н. О. Переваги та недоліки лібералізації валютного регулювання в Україні. *Світ фінансів*. 2017. Вип. 3. С. 136-146.

132. Ярошевська О. В. Технічний аналіз впливу кругообігу фінансового капіталу на валютну стабільність в Україні. *Бізнес Інформ*. 2018. № 1. С. 273-279.

133. Аржевітін С. М. Загрози і ризики формування нової моделі валютної лібералізації Національним банком України (Законопроект 8152). *Наукові праці НДФІ*. 2018. Вип. 2. С. 14-16.

134. Рекомендації з реалізації Плану дій з BEPS (мінімальні стандарти).  
URL:

[https://mof.gov.ua/storage/files/2017\\_Roadmap\\_BEPS\\_UKRAINE\\_ua\(1\).pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/2017_Roadmap_BEPS_UKRAINE_ua(1).pdf)

135. Про внесення змін до Податкового кодексу України з метою імплементації Плану протидії розмиванню бази оподаткування та виведенню прибутку з-під оподаткування: URL: проект Закону України від 29.08.2019 № 1185.

[https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?id=&pf3511=66488](https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?id=&pf3511=66488)

136. Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо вдосконалення адміністрування податків, усунення технічних та логічних неузгодженостей у податковому законодавстві: Закон України від 16.01.2020 № 466-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/466-20#Text>

137. Гулей А. І., Дмитренко Т. Л. Шляхи імплементації рекомендацій FATF щодо протидії легалізації доходів злочинного походження на ринку векселів. *ScienceRise*. 2015. № 5(3). С. 22-27.

138. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення: Закон України від 06.12.2019 № 361-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#n831>

139. Міжнародна конвенція про боротьбу з фінансуванням тероризму: Міжнародний документ ООН від 09.12.1999. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995\\_518#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_518#Text)

140. Звернення Членів Комітету Верховної Ради України з питань антикорупційної політики до Групи з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей та фінансуванням тероризму (FATF) щодо внесення Російської Федерації до переліку країн з високими ризиком та виключення Російської Федерації з FATF. 15:50, 06 березня 2022. URL: <https://www.rada.gov.ua/news/razom/220224.html>

141. Trading View. URL: <https://ru.tradingview.com/chart/>

142. Косова Т.Д., Терещенко О.В. Регулятори і важелі антикризової політики держави у сфері валютно-економічних відносин. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2021. № 4(84). С. 19-26. <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2021-4-3>

143. Manzhura O., Pochenchuk G., Kraus N. Innovative changes in financial and tax systems in the conditions of digital transformation. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2022, . Vol. 8 No. 1. pp. 94-102. DOI: <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2022-8-1-94-102>

144. Ткач О. В. Моделі валютно-фінансових кризових явищ. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2011. Вип. 7(2). С. 170-175.

145. Іващенко А. Фінансові механізми підтримки малого та середнього бізнесу в період пандемічної кризи: досвід країн Західної Європи. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2020. № 2. С. 159-167.

146. Лемішко О. Теоретико-методичні засади визначення параметрів фінансової стабільності підприємства. *Економіст*. 2014. № 6. С. 64-66.

147. Жук В. М. Аналіз виникнення кризових явищ на валютному ринку. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*. 2013. Т. 146. С. 33-39.

148. Офіційний курс українського карбованця до іноземних валют. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/ofitsiyniy-kurs-ukrayinskogo-karbovantsya-do-inozemnih-valyut> (дата звернення 17.06.2021)

149. Архив офіційного курсу доллара США за 1 ед, НБУ. URL: <https://charts.finance.ua/ru/currency/official/-/1/usd> (дата звернення 19.07.2021)

150. Жмурко Н. В. Актуальні проблеми валютно-курсової політики України в умовах фінансової кризи. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2011. Вип. 7(1). С. 44-51.

151. Штефан Л. Б. Валютні кризи в Україні в контексті теорії циклів. *Ефективна економіка*. 2016. № 4. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2016\\_4\\_33](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2016_4_33) (дата звернення 18.07.2021)



152. Божидарнік Н. В., Пех Т. І. Державне валютне регулювання в умовах кризи. *Економічні науки. Серія : Облік і фінанси*. 2011. Вип. 8. С. 50-56.

153. Антикризова політика держави у сфері валютно-економічних відносин: проблеми і перспективи. *Сучасна національна економіка країни: проблеми, дослідження, перспективи*. Матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. (20 жовт. 2017 р., м. Київ). К.: НАУ, 2017. С. 102-104.

154. Калинка Д. Г. Взаємозв'язок валютного курсу з кризовими процесами в українській економіці. *Наукові праці [Чорноморського державного університету імені Петра Могили комплексу "Києво-Могилянська академія"]*. Серія : Економіка. 2010. Т. 126, Вип. 113. С. 66-75.

155. Нескородев С. Глибинні причини валютних криз у національній економіці в контексті теорії циклів М. І. Туган-Барановського. *Вісник Національного банку України*. 2015. № 5. С. 57-63.

156. Ткач О. Особливості поширення валютно-фінансових кризових процесів у глобальній економічній системі. *Економічний аналіз*. 2013. Т. 12(2). С. 333-336.

157. Бурмака М. О., Борисюк К. М. Конвертація валютних іпотечних кредитів як засіб поліпшення платоспроможності позичальників в умовах кризи. *Фінанси України*. 2010. № 4. С. 17-26.

158. Дзюблюк О. Регулятивний механізм валютної політики в період кризових явищ на фінансових ринках. *Світ фінансів*. 2013. Вип. 1. С. 7-17.

159. Філіпенко Т. В. Валютна безпека держави в умовах світової глобалізації. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2010. № 11. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Duur\\_2010\\_11\\_14](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Duur_2010_11_14) (дата звернення 16.01.2019)

160. Бригінець О. О. Правове забезпечення валютної безпеки держави як структурного елемента фінансової безпеки держави. *Прикарпатський юридичний вісник*. 2016. Вип. 3. С. 51-54.

161. Мещеряков А. А., Сопотян С. В. Проблеми розвитку валютного ринку України в контексті забезпечення фінансової безпеки. *Вісник Академії митної служби України. Сер. : Економіка*. 2014. № 1. С. 40-45.

162. Ботвіна Н. О. Хеджування валютного ризику як складова банківської безпеки. *Економічний аналіз*. 2013. Т. 14, № 2. С. 17-21.

163. Соловей (Антипенко) Н. В. Фінансова безпека на ринку авіаційного страхування. *Вісник Дніпропетровського національного університету залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна*. 2007. Вип. 18. С. 260-261.

164. Лелюк С. В. Фінансова безпека економічних систем: системно-біхевіористичний підхід. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка*. 2015. Вип. 1(1). С. 197-200.

165. Терещенко О. В. Теорія біхевіоризму як інструмент дослідження національної економіки та валютного ринку. Розвиток економіки та бізнес-адміністрування: наукові течії та рішення: матер. II Міжн. наук.-практ. конф. (21 жовт. 2021 р., м. Київ). К.: НАУ, 2021. Т. II. С. 282-284.

166. Смирнов С. А., Терещенко І. М. Процедура обчислення внутрішньої валюти в рефлексивних іграх. *Системні дослідження та інформаційні технології*. 2015. № 1. С. 39-44.

167. Кончин В. І. Криза неокласичної та неокейнсіанської економічної думки в глобальній економіці: витіснення економічного біхевіоризму експериментальною економікою. *Економіка. Управління. Інновації. Серія : Економічні науки*. 2010. № 2. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui\\_2010\\_2\\_28](http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2010_2_28)

168. Гриценко А. А. Валютна політика: рефлексійний взаємозв'язок з економікою та грошово-кредитною сферою. *Наукові праці НДФІ*. 2018. Вип. 2. С. 6-13.

169. Єрмошкіна О. В. Фінансові інновації: біхевіористський аспект. *Економічний простір*. 2014. № 92. С. 195-207.

170. Капелюш А.А. Ретроспективний аналіз розвитку теорії біхевіористичних фінансів. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2016. № 2. С. 120-131.

171. Савка Н. Я. Модель поведінки комерційного банку в умовах валютної паніки. *Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки*. 2009. Вип. 4. С. 319-328.

172. Дмитрієва В. А. Фактори довіри українців до національної та іноземних валют: поведінковий аспект. *Економічний аналіз*. 2018. Т. 28, № 1. С. 51-61.

173. Ділові очікування підприємств України в II кварталі 2021 року. К.: НБУ, 2021. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/BOS\\_2021-Q2.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/BOS_2021-Q2.pdf?v=4)

174. Показники валютного ринку України - 06'2021. URL: [https://bank.gov.ua/files/rates\\_final.xlsx](https://bank.gov.ua/files/rates_final.xlsx)

175. Терещенко О. В. Курсові очікування і таргети валютної політики НБУ в системі регулювання національної економіки. *World science: problems, prospects and innovations. Proceedings of the 12th International scientific and practical conference*. Perfect Publishing. (11-13 August 2021, Toronto, Canada). Pp. 475-481. URL: <https://sci-conf.com.ua/wp-content/uploads/2021/08/WORLD-SCIENCE-PROBLEMS-PROSPECTS-AND-INNOVATIONS-11-13.08.21.pdf>

176. Про платіжні системи та переказ коштів в Україні: Закон України від 05.04.2001 № 2346-III. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2346-14?ed=20190207&find=1&text=%D0%B2%D0%B0%D0%BB%D1%8E%D1%82#w1\\_8](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2346-14?ed=20190207&find=1&text=%D0%B2%D0%B0%D0%BB%D1%8E%D1%82#w1_8)

177. Краус К. М., Краус Н. М., Манжура О. В. Blockchain як новітній фінансовий інститут: процеси, стратегії, технології та практика застосування в умовах цифровізації економіки. *Ефективна економіка*. 2022. № 1. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=9883> (дата звернення: 15.07.2022). DOI: 10.32702/2307-2105-2022.1.74

178. Волошин В. Особливості криптографічних валют та їх роль в сучасних фінансових системах з позицій забезпечення безпеки. *Information Technology and Security*. 2018. Vol. 6, Iss. 1. С. 85-95.

179. Деревацька М.-М. Р. Світова валюта майбутнього у системі управління фінансовою безпекою. *ScienceRise*. 2015. № 3(3). С. 45-56.

180. Бондаренко Л. П., Мороз Н. В., Лащик І. І. Функціональні особливості застосування блокчейн технології у фінансовому секторі. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 3. С. 21-25.

181. Терещенко О. В. Інноваційні валюти: проблеми державного регулювання їх обігу та формування cash-less економіки. Глобальний маркетинг: аналіз і виклики сучасності: Матеріали II Міжн. наук.-практ. конф. (22 трав. 20120 р., м. Київ). К.: НАУ, 2020. С. 143-145.

182. Овсюк Н.В., Афанас'єва І.І., Славінський В.І. Проблемні питання фінансового обліку за МСФЗ та оподаткування віртуальної валюти у системі сталого розвитку національних економік. *Економіка, управління та адміністрування в координатах сталого розвитку*. Riga: Izdevnieciba Baltija Publishing, 2021. С. 71-91.

## **ДОДАТКИ**

Таблиця А.1

## Динаміка географічної структури зовнішньої торгівлі товарами

млн.дол. США

Рік	Усього	Країни СНД	Інші країни світу	Європа	Країни ЄС (28)	Азія	Африка	Америка	Австралія і Океанія
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Експорт</b>									
<b>1996</b>	<b>14400,8</b>	7222,0	7178,8	3456,9	3321,2	2894,2	209,3	598,3	20,1
<b>1997</b>	<b>14231,9</b>	5536,3	8695,6	3675,3	3491,0	3878,6	472,4	652,5	16,8
<b>1998</b>	<b>12637,4</b>	4170,8	8438,6	3993,0	3873,0	3028,5	562,0	865,4	17,4
<b>1999</b>	<b>11581,6</b>	3210,1	8371,5	3790,2	3663,7	3225,9	617,1	692,4	45,1
<b>2000</b>	<b>14572,5</b>	4459,7	10112,8	4680,2	4576,3	3475,7	731,5	1217,5	7,0
<b>2001</b>	<b>16264,7</b>	4639,0	11625,7	5720,9	5536,1	4006,6	877,0	1011,9	7,4
<b>2002</b>	<b>17957,1</b>	4320,1	13637,0	6515,8	6384,0	5125,0	1055,2	936,9	4,1
<b>2003</b>	<b>23066,8</b>	5942,0	17124,8	9147,4	8705,9	5503,1	1250,3	1219,2	4,8
<b>2004</b>	<b>32666,1</b>	8409,4	24256,7	11764,3	11061,6	8178,3	1758,0	2544,2	11,7
<b>2005</b>	<b>34228,4</b>	10531,1	23697,3	10881,4	10293,3	8576,9	2393,9	1831,2	13,7
<b>2006</b>	<b>38368,0</b>	12351,1	26016,9	12625,5	12166,3	8446,2	2373,7	2550,9	17,9
<b>2007</b>	<b>49296,1</b>	18087,0	31209,1	14773,8	14021,3	10881,6	2792,0	2686,3	15,7
<b>2008</b>	<b>66967,3</b>	23166,3	43801,0	19732,8	18265,7	15887,0	3902,4	4144,0	64,0
<b>2009</b>	<b>39695,7</b>	13472,9	26222,8	10264,5	9514,3	12131,7	2627,8	1124,2	21,6
<b>2010</b>	<b>51405,2</b>	18740,6	32664,6	13829,6	13085,3	13715,4	3018,7	2000,0	28,4
<b>2011</b>	<b>68394,2</b>	26177,0	42217,2	18442,4	18021,5	17737,8	3344,2	2552,3	29,8
<b>2012</b>	<b>68830,4</b>	25318,6	43511,8	17424,0	17123,7	17681,1	5638,2	2607,7	50,9
<b>2013</b>	<b>63320,7</b>	22077,3	41243,4	17064,2	16758,6	16813,0	5094,7	2163,6	40,1
<b>2014</b>	<b>53901,7</b>	14882,3	39019,4	17122,1	17002,9	15350,9	5098,2	1372,2	23,5
<b>2015</b>	<b>38127,1</b>	7806,1	30321,0	13248,3	13015,2	12378,9	3803,3	785,6	13,6
<b>2016</b>	<b>36361,7</b>	6031,5	30330,2	13790,1	13496,3	11796,3	3865,1	735,2	18,3

Продовження табл. А.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>2017</b>	<b>43264,7</b>	6916,4	36348,3	17901,9	17533,4	12967,3	4047,7	1207,9	71,9
<b>2018</b>	<b>47335,0</b>	7025,2	40309,8	20606,0	20157,0	13754,1	4127,0	1620,0	48,6
<b>2019</b>	<b>50054,6</b>	–	–	26739,5	20750,7	16646,1	4971,5	1467,9	59,0
<b>2020</b>	<b>49191,8</b>	–	–	23736,1	18604,9	19699,0	4048,0	1548,9	67,1
<b>Імпорт</b>									
<b>1996</b>	<b>17603,4</b>	11172,1	6431,3	4655,6	4500,9	672,6	141,5	931,0	24,3
<b>1997</b>	<b>17128,0</b>	9871,7	7256,3	5451,6	5261,7	844,9	136,8	797,9	22,0
<b>1998</b>	<b>14675,6</b>	7889,2	6786,4	4998,5	4843,0	886,9	118,7	755,5	20,9
<b>1999</b>	<b>11846,1</b>	6737,2	5108,9	3547,4	3460,8	762,7	157,8	588,4	27,2
<b>2000</b>	<b>13956,0</b>	8029,6	5926,4	4311,5	4047,7	842,3	136,4	581,4	54,7
<b>2001</b>	<b>15775,1</b>	8821,0	6954,1	4981,7	4755,0	982,0	198,5	740,9	51,0
<b>2002</b>	<b>16976,8</b>	8952,4	8024,4	5751,1	5516,8	1187,4	177,3	856,7	51,5
<b>2003</b>	<b>23020,1</b>	11468,4	11551,7	8165,6	7883,2	2011,3	248,8	1072,2	53,4
<b>2004</b>	<b>28996,8</b>	15189,2	13807,6	9887,2	9564,8	2592,8	279,7	966,1	81,5
<b>2005</b>	<b>36136,3</b>	16988,3	19148,0	12666,4	12211,3	4685,5	426,2	1265,5	103,9
<b>2006</b>	<b>45038,6</b>	20112,3	24926,3	16804,2	16232,2	6143,7	413,0	1465,3	99,5
<b>2007</b>	<b>60618,0</b>	25469,3	35148,7	23048,9	22274,5	9042,2	673,1	2255,4	128,4
<b>2008</b>	<b>85535,3</b>	33377,8	52157,5	30477,0	28928,6	15497,7	1559,1	4190,6	431,7
<b>2009</b>	<b>45433,1</b>	19692,6	25740,5	16233,8	15438,5	6538,6	617,6	2197,9	149,4
<b>2010</b>	<b>60742,2</b>	26697,4	34044,8	20004,5	19151,4	10023,3	874,4	2879,4	261,4
<b>2011</b>	<b>82608,2</b>	37212,4	45395,8	27065,9	25805,8	13279,9	940,6	3913,9	194,0
<b>2012</b>	<b>84717,6</b>	34497,2	50220,4	27569,6	26237,2	17140,5	851,3	4446,7	195,7
<b>2013</b>	<b>76986,8</b>	27941,6	49045,2	28566,2	27046,5	15237,3	749,8	4339,9	93,7
<b>2014</b>	<b>54428,7</b>	17276,9	37151,8	22383,0	21069,1	10848,3	679,9	3021,5	182,2
<b>2015</b>	<b>37516,4</b>	10485,5	27030,9	16665,3	15330,2	7235,8	601,7	2336,6	169,6
<b>2016</b>	<b>39249,8</b>	8565,4	30684,4	18470,2	17140,8	8920,5	553,9	2594,8	120,6

*Закінчення табл. А.1*

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>2017</b>	<b>49607,2</b>	11477,9	38129,3	22922,4	20799,4	10679,4	719,0	3615,6	151,4
<b>2018</b>	<b>57187,6</b>	13209,1	43978,5	25370,8	23216,5	13617,3	757,9	4110,6	69,3
<b>2019</b>	<b>60800,2</b>	–	–	38001,9	25012,2	17394,5	819,2	4397,7	116,8
<b>2020</b>	<b>54336,1</b>	–	–	32811,9	23859,7	16390,0	810,3	4239,0	45,8



Таблиця А.2

## Динаміка географічної структури зовнішньої торгівлі послугами (1996-2020)/

млн.дол. США

Рік	Усього	Країни СНД	Інші країни світу	Європа	Країни ЄС (28)	Азія	Африка	Америка	Австралія і Океанія	Невизначені країни
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Експорт</b>										
<b>1996</b>	<b>4746,6</b>	3474,8	1271,8	660,6	633,5	242,6	29,5	131,0	3,5	204,6
<b>1997</b>	<b>4738,4</b>	3328,7	1409,7	832,5	790,9	303,1	32,0	198,8	2,2	41,1
<b>1998</b>	<b>3819,8</b>	2346,7	1473,1	856,3	811,9	291,4	48,1	216,5	2,2	58,6
<b>1999</b>	<b>3613,9</b>	2248,0	1365,9	781,9	766,9	284,2	38,5	169,0	2,5	89,8
<b>2000</b>	<b>3655,1</b>	2136,8	1350,0	778,2	772,6	267,1	28,4	186,3	1,5	88,5
<b>2001</b>	<b>3731,9</b>	2146,9	1397,5	806,5	803,1	270,1	35,2	177,2	1,8	106,7
<b>2002</b>	<b>4303,8</b>	2421,4	1633,9	984,5	974,2	268,9	36,2	215,3	6,0	123,0
<b>2003</b>	<b>4524,9</b>	2302,7	1945,3	1199,8	1180,7	318,2	51,9	259,5	3,0	112,9
<b>2004</b>	<b>5612,7</b>	2497,3	2810,6	1653,8	1561,2	424,3	51,4	409,3	3,1	268,7
<b>2005</b>	<b>6443,2</b>	2815,5	3319,2	1870,4	1767,9	593,1	72,2	476,8	6,9	299,8
<b>2006</b>	<b>7791,8</b>	3409,9	4095,6	2360,8	2273,7	734,2	94,3	574,8	10,5	321,0
<b>2007</b>	<b>9435,1</b>	3666,3	5372,6	3154,1	2983,0	939,0	125,9	793,1	16,4	344,1
<b>2008</b>	<b>12260,1</b>	4245,5	7495,8	4176,4	4118,8	1380,5	203,1	1247,2	26,4	462,2
<b>2009</b>	<b>10129,7</b>	3826,6	5771,7	2936,1	3024,5	1162,4	164,4	1117,5	31,3	360,0
<b>2010</b>	<b>12324,2</b>	5609,6	6149,8	3298,5	3194,8	1072,2	152,9	1235,7	40,8	349,7
<b>2011</b>	<b>14180,3</b>	6041,1	7306,6	4037,8	3532,9	1108,4	154,9	1400,0	133,8	471,8
<b>2012</b>	<b>14096,2</b>	5811,1	7304,9	3945,1	3750,2	1255,6	165,5	1427,7	230,6	280,3
<b>2013</b>	<b>14233,2</b>	5814,9	8418,3	4883,7	4195,7	1427,0	153,0	1581,9	78,6	294,0

Продовження табл. А.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>2014</b>	<b>11520,8</b>	4034,3	7486,5	4431,0	3991,6	1350,7	131,3	1242,8	71,5	258,9
<b>2015</b>	<b>9736,6</b>	3544,8	6191,8	3521,4	2927,9	1120,3	145,1	1134,7	91,0	179,3
<b>2016</b>	<b>9868,0</b>	3727,9	6140,1	3499,0	3004,9	1154,5	125,1	1132,9	37,8	190,8
<b>2017</b>	<b>10714,3</b>	3763,9	6950,4	4019,5	3452,7	1301,9	149,3	1184,8	31,1	263,8
<b>2018</b>	<b>11637,9</b>	3701,3	7936,6	4665,2	3979,9	1480,9	161,4	1338,2	28,3	262,6
<b>2019</b>	<b>15628,9</b>	...	...	11610,6	4469,0	1951,3	178,6	1631,9	40,9	215,6
<b>2020</b>	<b>11521,2</b>	...	...	7750,4	4461,1	1700,2	133,4	1755,1	48,4	133,6
<b>Імпорт</b>										
<b>1996</b>	<b>1204,5</b>	343,8	860,7	267,7	260,6	91,4	6,3	278,7	0,2	216,4
<b>1997</b>	<b>1418,3</b>	397,0	1021,3	388,4	308,5	87,0	33,0	315,2	7,1	190,6
<b>1998</b>	<b>1430,9</b>	364,8	1066,1	465,2	380,6	67,8	6,4	321,6	1,4	203,7
<b>1999</b>	<b>1113,2</b>	234,2	879,0	341,3	323,0	76,0	5,1	285,7	1,7	169,2
<b>2000</b>	<b>1151,0</b>	213,2	937,7	400,9	376,4	68,0	6,1	290,6	1,0	171,1
<b>2001</b>	<b>1147,6</b>	230,6	916,9	391,4	378,3	67,2	5,9	304,0	0,6	147,8
<b>2002</b>	<b>1194,9</b>	292,7	898,9	414,5	394,8	65,2	8,1	243,3	0,5	167,3
<b>2003</b>	<b>1465,3</b>	333,3	1124,7	544,1	518,2	82,2	13,0	268,0	0,5	216,9
<b>2004</b>	<b>2062,9</b>	399,1	1659,5	877,7	897,8	233,3	20,6	283,4	1,1	243,4
<b>2005</b>	<b>2941,8</b>	509,3	2425,7	1220,2	1300,0	462,5	28,7	391,7	1,7	320,9
<b>2006</b>	<b>3730,6</b>	690,4	3029,0	1703,9	1797,9	534,8	50,7	396,1	1,7	341,8
<b>2007</b>	<b>4995,5</b>	799,8	4180,8	2402,1	2604,9	745,5	61,9	574,7	2,7	393,9
<b>2008</b>	<b>6481,5</b>	1058,0	5410,0	3488,9	3854,0	1156,7	87,0	570,4	4,9	102,1
<b>2009</b>	<b>5186,4</b>	787,2	4386,3	2640,2	3049,1	1038,8	43,2	450,4	7,2	206,5
<b>2010</b>	<b>5467,2</b>	939,8	4507,9	2420,9	3029,4	1223,0	45,0	571,0	8,0	240,0
<b>2011</b>	<b>6214,2</b>	1166,3	5025,6	2804,2	3372,1	1377,1	36,4	570,3	10,2	227,3
<b>2012</b>	<b>6650,1</b>	1238,2	5401,0	3038,8	3641,2	1515,7	37,5	505,1	6,7	297,2
<b>2013</b>	<b>7523,0</b>	1466,5	6056,5	3531,2	4212,0	1585,1	35,1	580,4	3,9	320,9

Закінчення табл. А.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>2014</b>	<b>6373,1</b>	1204,0	5169,1	3002,6	3148,8	920,8	44,3	694,8	3,6	503,1
<b>2015</b>	<b>5523,0</b>	839,6	4683,4	2749,1	2750,1	850,9	39,4	609,7	1,6	432,7
<b>2016</b>	<b>5326,5</b>	672,6	4653,9	2400,7	2421,6	888,8	40,7	773,4	1,3	549,0
<b>2017</b>	<b>5476,1</b>	650,4	4825,7	2558,6	2532,5	1086,3	80,8	724,9	1,7	373,4
<b>2018</b>	<b>6308,8</b>	688,5	5620,3	3238,1	3355,8	1334,7	155,8	535,5	2,5	353,7
<b>2019</b>	<b>6942,2</b>	...	...	4096,4	3728,9	1613,3	207,9	599,9	2,9	421,8
<b>2020</b>	<b>5712,5</b>	...	...	3269,9	2927,0	1173,9	86,2	777,8	3,6	401,3

Таблиця А.3

## Структура географічної структури зовнішньої торгівлі товарами

У %

Рік	Усього	Країни СНД	Інші країни світу	Європа	Країни ЄС (28)	Азія	Африка	Америка	Австралія і Океанія
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Експорт</b>									
<b>1996</b>	100,00	50,15	49,85	24,00	23,06	20,10	1,45	4,15	0,14
<b>1997</b>	100,00	38,90	61,10	25,82	24,53	27,25	3,32	4,58	0,12
<b>1998</b>	100,00	33,00	66,77	31,60	30,65	23,96	4,45	6,85	0,14
<b>1999</b>	100,00	27,72	72,28	32,73	31,63	27,85	5,33	5,98	0,39
<b>2000</b>	100,00	30,60	69,40	32,12	31,40	23,85	5,02	8,35	0,05
<b>2001</b>	100,00	28,52	71,48	35,17	34,04	24,63	5,39	6,22	0,05
<b>2002</b>	100,00	24,06	75,94	36,29	35,55	28,54	5,88	5,22	0,02
<b>2003</b>	100,00	25,76	74,24	39,66	37,74	23,86	5,42	5,29	0,02
<b>2004</b>	100,00	25,74	74,26	36,01	33,86	25,04	5,38	7,79	0,04
<b>2005</b>	100,00	30,77	69,23	31,79	30,07	25,06	6,99	5,35	0,04
<b>2006</b>	100,00	32,19	67,81	32,91	31,71	22,01	6,19	6,65	0,05
<b>2007</b>	100,00	36,69	63,31	29,97	28,44	22,07	5,66	5,45	0,03
<b>2008</b>	100,00	34,59	65,41	29,47	27,28	23,72	5,83	6,19	0,10
<b>2009</b>	100,00	33,94	66,06	25,86	23,97	30,56	6,62	2,83	0,05
<b>2010</b>	100,00	36,46	63,54	26,90	25,46	26,68	5,87	3,89	0,06
<b>2011</b>	100,00	38,27	61,73	26,96	26,35	25,93	4,89	3,73	0,04
<b>2012</b>	100,00	36,78	63,22	25,31	24,88	25,69	8,19	3,79	0,07
<b>2013</b>	100,00	34,87	65,13	26,95	26,47	26,55	8,05	3,42	0,06
<b>2014</b>	100,00	27,61	72,39	31,77	31,54	28,48	9,46	2,55	0,04
<b>2015</b>	100,00	20,47	79,53	34,75	34,14	32,47	9,98	2,06	0,04
<b>2016</b>	100,00	16,59	83,41	37,92	37,12	32,44	10,63	2,02	0,05

Продовження табл. А.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>2017</b>	100,00	15,99	84,01	41,38	40,53	29,97	9,36	2,79	0,17
<b>2018</b>	100,00	14,84	85,16	43,53	42,58	29,06	8,72	3,42	0,10
<b>2019</b>	100,00	0,34	99,66	53,42	41,46	33,26	9,93	2,93	0,12
<b>2020</b>	100,00	0,19	99,81	48,25	37,82	40,05	8,23	3,15	0,14
<b>середнє</b>	100,00	27,80	72,19	33,62	31,69	27,16	6,65	4,59	0,08
<b>Імпорт</b>									
<b>1996</b>	100,00	63,50	36,50	26,45	25,57	3,82	0,80	5,29	0,14
<b>1997</b>	100,00	57,65	42,35	31,83	30,72	4,93	0,80	4,66	0,13
<b>1998</b>	100,00	53,80	46,20	34,06	33,00	6,04	0,81	5,15	0,14
<b>1999</b>	100,00	57,09	42,91	29,95	29,21	6,44	1,33	4,97	0,23
<b>2000</b>	100,00	57,54	42,46	30,89	29,00	6,04	0,98	4,17	0,39
<b>2001</b>	100,00	55,92	44,08	31,58	30,14	6,23	1,26	4,70	0,32
<b>2002</b>	100,00	52,74	47,26	33,88	32,50	6,99	1,04	5,05	0,30
<b>2003</b>	100,00	49,82	50,18	35,47	34,24	8,74	1,08	4,66	0,23
<b>2004</b>	100,00	52,38	47,62	34,10	32,99	8,94	0,96	3,33	0,28
<b>2005</b>	100,00	47,01	52,99	35,05	33,79	12,97	1,18	3,50	0,29
<b>2006</b>	100,00	44,66	55,34	37,31	36,04	13,64	0,92	3,25	0,22
<b>2007</b>	100,00	42,02	57,98	38,02	36,75	14,92	1,11	3,72	0,21
<b>2008</b>	100,00	39,02	60,98	35,63	33,82	18,12	1,82	4,90	0,50
<b>2009</b>	100,00	43,35	56,65	35,73	33,98	14,39	1,36	4,84	0,33
<b>2010</b>	100,00	43,95	56,05	32,93	31,53	16,50	1,44	4,74	0,43
<b>2011</b>	100,00	45,05	54,95	32,76	31,24	16,08	1,14	4,74	0,23
<b>2012</b>	100,00	40,74	59,26	32,54	30,97	20,23	1,00	5,25	0,23
<b>2013</b>	100,00	36,37	63,63	37,11	35,13	19,79	0,97	5,64	0,12
<b>2014</b>	100,00	31,81	68,19	41,12	38,71	19,93	1,25	5,55	0,33
<b>2015</b>	100,00	28,01	71,99	44,42	40,86	19,29	1,60	6,23	0,45

*Закінчення табл. А.3*

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>2016</b>	100,00	21,88	78,12	47,06	43,67	22,73	1,41	6,61	0,31
<b>2017</b>	100,00	23,22	76,78	46,21	41,93	21,53	1,45	7,29	0,31
<b>2018</b>	100,00	23,19	76,81	44,36	40,60	23,81	1,33	7,19	0,12
<b>2019</b>	100,00	0,12	99,88	62,50	41,14	28,61	1,35	7,23	0,19
<b>2020</b>	100,00	0,07	99,93	60,39	43,91	30,16	1,49	7,80	0,08
<b>середнє</b>	100,00	40,44	59,56	38,05	34,86	14,83	1,20	5,22	0,26

Таблиця А.4

## Динаміка географічної структури зовнішньої торгівлі послугами (1996-2020)/

млн.дол. США

Рік	Усього	Країни СНД	Інші країни світу	Європа	Країни ЄС (28)	Азія	Африка	Америка	Австралія і Океанія	Невизначені країни
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Експорт</b>										
<b>1996</b>	100,00	73,21	26,79	13,92	13,35	5,11	0,62	2,76	0,07	4,31
<b>1997</b>	100,00	70,25	29,75	17,57	16,69	6,40	0,68	4,20	0,05	0,87
<b>1998</b>	100,00	61,44	38,56	22,42	21,26	7,63	1,26	5,67	0,06	1,53
<b>1999</b>	100,00	62,20	37,80	21,64	21,22	7,86	1,07	4,68	0,07	2,48
<b>2000</b>	100,00	58,46	36,93	21,29	21,14	7,31	0,78	5,10	0,04	2,42
<b>2001</b>	100,00	57,53	37,45	21,61	21,52	7,24	0,94	4,75	0,05	2,86
<b>2002</b>	100,00	56,26	37,96	22,88	22,64	6,25	0,84	5,00	0,14	2,86
<b>2003</b>	100,00	50,89	42,99	26,52	26,09	7,03	1,15	5,73	0,07	2,50
<b>2004</b>	100,00	44,49	50,08	29,47	27,82	7,56	0,92	7,29	0,06	4,79
<b>2005</b>	100,00	43,70	51,51	29,03	27,44	9,21	1,12	7,40	0,11	4,65
<b>2006</b>	100,00	43,76	52,56	30,30	29,18	9,42	1,21	7,38	0,13	4,12
<b>2007</b>	100,00	38,86	56,94	33,43	31,62	9,95	1,33	8,41	0,17	3,65
<b>2008</b>	100,00	34,63	61,14	34,06	33,60	11,26	1,66	10,17	0,22	3,77
<b>2009</b>	100,00	37,78	56,98	28,99	29,86	11,48	1,62	11,03	0,31	3,55
<b>2010</b>	100,00	45,52	49,90	26,76	25,92	8,70	1,24	10,03	0,33	2,84
<b>2011</b>	100,00	42,60	51,53	28,47	24,91	7,82	1,09	9,87	0,94	3,33
<b>2012</b>	100,00	41,22	51,82	27,99	26,60	8,91	1,17	10,13	1,64	1,99
<b>2013</b>	100,00	40,85	59,15	34,31	29,48	10,03	1,07	11,11	0,55	2,07

Продовження табл. А.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>2014</b>	100,00	35,02	64,98	38,46	34,65	11,72	1,14	10,79	0,62	2,25
<b>2015</b>	100,00	36,41	63,59	36,17	30,07	11,51	1,49	11,65	0,93	1,84
<b>2016</b>	100,00	37,78	62,22	35,46	30,45	11,70	1,27	11,48	0,38	1,93
<b>2017</b>	100,00	35,13	64,87	37,52	32,23	12,15	1,39	11,06	0,29	2,46
<b>2018</b>	100,00	31,80	68,20	40,09	34,20	12,72	1,39	11,50	0,24	2,26
<b>2019</b>	100,00	0,00	100,00	74,29	28,59	12,49	1,14	10,44	0,26	1,38
<b>2020</b>	100,00	0,00	100,00	67,27	38,72	14,76	1,16	15,23	0,42	1,16
<b>середнє</b>	100,00	43,19	54,15	32,00	27,17	9,45	1,15	8,51	0,33	2,71
<b>Імпорт</b>										
<b>1996</b>	100	28,54	71,46	22,22	21,64	7,59	0,52	23,14	0,02	17,97
<b>1997</b>	100	27,99	72,01	27,38	21,75	6,13	2,33	22,22	0,50	13,44
<b>1998</b>	100	25,49	74,51	32,51	26,60	4,74	0,45	22,48	0,10	14,24
<b>1999</b>	100	21,04	78,96	30,66	29,02	6,83	0,46	25,66	0,15	15,20
<b>2000</b>	100	18,52	81,47	34,83	32,70	5,91	0,53	25,25	0,09	14,87
<b>2001</b>	100	20,09	79,90	34,11	32,96	5,86	0,51	26,49	0,05	12,88
<b>2002</b>	100	24,50	75,23	34,69	33,04	5,46	0,68	20,36	0,04	14,00
<b>2003</b>	100	22,75	76,76	37,13	35,36	5,61	0,89	18,29	0,03	14,80
<b>2004</b>	100	19,35	80,45	42,55	43,52	11,31	1,00	13,74	0,05	11,80
<b>2005</b>	100	17,31	82,46	41,48	44,19	15,72	0,98	13,31	0,06	10,91
<b>2006</b>	100	18,51	81,19	45,67	48,19	14,34	1,36	10,62	0,05	9,16
<b>2007</b>	100	16,01	83,69	48,09	52,14	14,92	1,24	11,50	0,05	7,89
<b>2008</b>	100	16,32	83,47	53,83	59,46	17,85	1,34	8,80	0,08	1,58
<b>2009</b>	100	15,18	84,57	50,91	58,79	20,03	0,83	8,68	0,14	3,98
<b>2010</b>	100	17,19	82,45	44,28	55,41	22,37	0,82	10,44	0,15	4,39
<b>2011</b>	100	18,77	80,87	45,13	54,26	22,16	0,59	9,18	0,16	3,66
<b>2012</b>	100	18,62	81,22	45,70	54,75	22,79	0,56	7,60	0,10	4,47



Закінчення табл. А.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>2013</b>	100	19,49	80,51	46,94	55,99	21,07	0,47	7,72	0,05	4,27
<b>2014</b>	100	18,89	81,11	47,11	49,41	14,45	0,70	10,90	0,06	7,89
<b>2015</b>	100	15,20	84,80	49,78	49,79	15,41	0,71	11,04	0,03	7,83
<b>2016</b>	100	12,63	87,37	45,07	45,46	16,69	0,76	14,52	0,02	10,31
<b>2017</b>	100	11,88	88,12	46,72	46,25	19,84	1,48	13,24	0,03	6,82
<b>2018</b>	100	10,91	89,09	51,33	53,19	21,16	2,47	8,49	0,04	5,61
<b>2019</b>	100	0,00	100,00	59,01	53,71	23,24	2,99	8,64	0,04	6,08
<b>2020</b>	100	0,00	100,00	57,24	51,24	20,55	1,51	13,62	0,06	7,02
<b>середнє</b>	100	17,41	82,47	42,97	44,35	14,48	1,05	14,64	0,09	9,24

**ДОДАТОК Б****Матеріали впровадження результатів дисертаційної роботи**

## Продовження додатку Б

### ТОВ „АВІАТЕЧ”

Україна, 02094, м. Київ, вул. Краківська, 18-а  
Тел.: +380 44 388 47 53,  
E-mail: aviatech.office@gmail.com



### “AVIATECH” LTD

18-a, Krakivska str., 02094, Kyiv, Ukraine  
Tel.: +380 44 388 47 53,  
E-mail: aviatech.office@gmail.com

### Національний авіаційний університет

Голові спеціалізованої вченої ради по захисту дисертацій Д 26.062.02

№ *2* *кв* від « 14 » *січня* 2022

### ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертації  
на тему «Механізми регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки»

Керівництво ТОВ «Авіатеч» розглянуло і схвалило пропозиції здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – Економіка та управління національним господарством Терещенко Ольги Василівни щодо удосконалення процедури валютного регулювання для підприємств цивільної авіації з метою зменшення ризиків їх функціонування як суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, зростання обсягів валютної виручки, скорочення собівартості надання послуг, підвищення конкурентоспроможності на міжнародних ринках авіаперевезень.

Підприємство впровадило методичні рекомендації зі створення системи управління валютним ризиком, яка включає в себе стратегію та тактику управління, направлені на досягнення його основних бізнес-цілей. Її підсистемами є: система управління; система ідентифікації і вимірювання; система супроводження (моніторингу та контролю). Система управління валютним ризиком має такі складові: Економічна політика управління валютним ризиком, Положення про порядок здійснення валютних операцій та управління валютною позицією підприємства, Форми управлінської звітності про валютні операції, про валютну позицію, про результати хеджування валютних ризиків (форвардні, ф'ючерсні контракти, свопи тощо).

Директор ТОВ «Авіатеч»



Олексій ГОРБАЧОВ

## Продовження додатку Б



ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ  
«АУДИТОРСЬКА ФІРМА «МУЛЬТИ-АУДИТ»  
Код ЄДРПОУ 23525113  
Свідоцтво про внесення в Реєстр аудиторських фірм та  
аудиторів № 0891 від 26.01.2001р.  
www.multi-audit.org.ua; e-mail: lev090999@gmail.com  
тел.: +38 (050) 012 09 99

Вих. № 11  
від «17» січня 2022 р.

Голові спеціалізованої вченої ради Д 26.062.02  
в Національному авіаційному університеті  
Сергію СМЕРІЧЕВСЬКОМУ

Довідка про впровадження  
результатів дисертаційної роботи

**Терещенко Ольги Василівни**

на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук  
за спеціальністю 08.00.03 – Економіка та управління національним  
господарством на тему «Механізми регулювання валютного ринку в умовах  
відкритості національної економіки»

Аудиторська фірма «МУЛЬТИ-АУДИТ» використовує в практичній діяльності для проведення аудиту прогнозованої фінансової звітності запропонований здобувачем ВНЗ «Національна академія управління» (м. Київ) Терещенко Ольгою Василівною методичний підхід до стрес-тестування валютних ризиків. Вони ґрунтуються на оцінці впливу на показники фінансової звітності кількісної оцінки валютного ризику, яка полягає у визначенні величини неузгодженої позиції, що наражає підприємство на ризик, та у визначенні шокової величини зміни зовнішнього фактора - валютного курсу. Прогноз Балансу (Звіту про фінансовий стан), Звіту про фінансові результати, Звіту про рух грошових коштів формується на основі переоцінки монетарних статей, впливу валютних курсів, визначення прибутків (збитків) від переоцінки валютних позицій за результатами стрес-тестування шокової величини – офіційного валютного курсу гривні.

Директор  
ТОВ «Аудиторська фірма  
«МУЛЬТИ-АУДИТ»



Р.О. Костирко

## Продовження додатку Б



У Національний авіаційний університет  
просп. Гузара Любомира, 1, м. Київ, 03058

У спеціалізовану вчену раду по  
захисту дисертацій

№ 87-1/з від « 13 » Травня 2022

**ДОВІДКА**  
про впровадження результатів дисертації  
здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук  
**Терещенко Ольги Василівни**  
на тему «Механізми регулювання валютного ринку в умовах відкритості  
національної економіки»

Фахівці ОТП-банку використовують удосконалений Терещенко Ольгою Василівною методичний підхід до комплексної оцінки рівня валютної безпеки шляхом доповнення діючої системи із шести показників двома додатковими показниками - різниця між процентними ставками за депозитами у доларі США та у гривні, рівень доларизації валового внутрішнього продукту. Зазначені індикатори застосовуються для оцінки макроекономічної ситуації і визначення ступеня жорсткості валютної кризи в процесі розробки Плану забезпечення безперервної діяльності банку та його складових - Плану фінансування в кризових ситуаціях та Плану відновлення діяльності.

**Начальник управління  
корпоративних продажів  
Південної РД АТ «ОТП Банк»**



**Поздняков Є.М.**

Україна, 01601, м. Київ-33, вул. Жилиняська, 43

044 459 05 00

Факс: 044 290 05 01

www.otpbank.com.ua

АТ «ОТП БАНК». Всі види банківських послуг. Ліцензія НБУ №191 від 05.10.2011 р.

**Продовження додатку Б**

Голові спеціалізованої вченої ради  
по захисту дисертацій Д 26.062.02  
у Національному авіаційному університеті  
Смерічевському С.Ф.

№ 07/02/22 Від «07» лютого 2022 року

Довідка про впровадження результатів дисертації  
здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук  
Вищого навчального закладу «Національна академія управління» (м. Київ)  
Терещенко Ольги Василівни

Керівництво підприємства ТОВ «ТІСІ» розглянуло і впровадило в практичну діяльність ризик-орієнтований підхід до управління зовнішньоекономічною діяльністю і валютними операціями. Методичні рекомендації включають: розрахунок валютної позиції підприємства як різниці активів і зобов'язань в окремих іноземних валютах; оцінка еквівалента валютної позиції у гривнях; кількісна і якісна оцінка валютних ризиків (ризиків трансакції; трансляційного ризику, економічного валютного ризику). Реалізація на практиці зазначених рекомендацій дозволить оцінити вплив: несприятливих коливань курсів іноземних валют на реальну вартість відкритих валютних позицій; змін обмінних курсів на величину еквівалента валютної позиції та показники статей балансу (звіт про фінансовий стан); змін валютних курсів на фінансові результати підприємства (реалізовані і нереалізовані) через наявність відкритої валютної позиції (довгої та короткої). Головним підсумком є можливість оцінки економічного валютного ризику зміни фінансового стану та конкурентоспроможності підприємства на внутрішньому і зовнішньому ринку через зміни обмінного курсу гривні.

Директор



Оксана ФЕДОСЕНКО

## Продовження додатку Б



### АДВОКАТСЬКЕ ОБ'ЄДНАННЯ "АКСІО"

просп. Перемоги, 2, оф.75, м. Київ, 01135; код ЄДРПОУ 40723508; тел. (097) 777 57 50;  
[axio.attorneys@gmail.com](mailto:axio.attorneys@gmail.com), [www.facebook.com/axioattorneys](http://www.facebook.com/axioattorneys)

Вих. №353 від 16.05.2022

У спеціалізовану вчену раду Д 26.062.02  
 в Національному авіаційному університеті (м. Київ)

Довідка про впровадження  
 результатів дисертаційної роботи

**Терещенко Ольги Василівни**

на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук  
 на тему "Механізми регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної  
 економіки"

Юридичні експерти Адвокатського об'єднання "Аксіо" розглянули пропозиції Терещенко Ольги Василівни щодо інноваційних механізмів валютного регулювання національної економіки в частині обігу криптовалют (віртуальних валют, цифрових валют), функціонування ринку CBDC (Central Bank Digital Currency) - цифрових валют центральних банків країн світу як віртуальної версії паперових грошей.

Для забезпечення відповідності правового регулювання валютного ринку України реальним процесам, що відбуваються на ньому в умовах відкритості національної економіки, підтримуємо пропозиції здобувача щодо доповнення пункту 5 частини 1 статті 1 Закону України "Про валюту і валютні операції" в частині визначення іноземної валюти новим підпунктом: «г) цифрова валюта, облік внутрішніх розрахункових одиниць якої забезпечує централізована платіжна система Центральних банків країн світу або децентралізована платіжна система, яка не має внутрішнього чи зовнішнього адміністратора та/або якогось його аналога, та повністю працює в автоматичному режимі».

Керуючий партнер



Костянтин Максименко



## Продовження додатку Б



**ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД  
"НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ"**

Україна, 03151, м.Київ, вул. Ушинського, 15  
Internet: [www.nam.kiev.ua](http://www.nam.kiev.ua)

тел./факс: (044) 246 2446, (044) 246 2464  
E-mail: [office@nam.kiev.ua](mailto:office@nam.kiev.ua)

**«ЗАТВЕРДЖУЮ»**



Перший проректор  
ВНЗ «Національна академія управління»  
доктор економічних наук, професор  
Ірина ПІТУЛЕР

м. п.

10 лютого 2022 року

**АКТ**

**про впровадження результатів наукового дослідження  
Терещенко Ольги Василівни**

**«Механізми регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної  
економіки» у навчальний процес та наукову діяльність  
ВНЗ «Національна академія управління»**

Комісія у складі: завідувача кафедри маркетингу, управління та адміністрування д.е.н., професора М.М. Єрмошенка, завідувача кафедри міжнародних економічних відносин к.е.н., доцента В.К.Костюка та завідувача кафедри фінансів, обліку та фундаментальних економічних дисциплін д.е.н. П.А.Овчара склали даний акт про те, що розроблені за результатами дисертаційної роботи Терещенко Ольги Василівни на тему: «Механізми регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки» наукові висновки та пропозиції використовуються в навчальному процесі на денній та заочній формах навчання в ВНЗ «Національна академія управління» під час викладання дисциплін «Макроекономіка», «Інвестування», «Фінансовий ринок» та «Центральний банк і грошово-кредитна політика».

В якості рекомендованих джерел використовуються наступні надані публікації:

1. Терещенко О. В. Системний підхід до обґрунтування категорій «механізми регулювання валютного ринку національної економіки». Актуальні проблеми економіки. 2020. № 8. С. 114-123 DOI: 10.32752/1993-6788-2020-1-230-114-123



## Продовження додатку Б

2. Косова Т. Д., Терещенко О. В. Поведінковий підхід до регулювання економічних процесів на валютному ринку та їх моделювання. *Економіка та держава*. 2021. № 8. С. 47 – 52. DOI: 10.32702/2306-6806.2021.8.47. Особистий внесок: обґрунтовано інструментарій регулювання економічних процесів на валютному ринку на основі їх моделювання та поведінкового підходу.

3. Косова Т. Д., Терещенко О. В. Трансмісійні механізми впливу лібералізації валютного регулювання на функціонування національної економіки: інвестиційний аспект. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 16. С. 26 – 32. DOI: 10.32702/2306-6814.2021.16.26. Особистий внесок: обґрунтовано концептуальні засади лібералізації валютного регулювання в Україні.

4. Косова Т.Д., Терещенко О.В. Регулятори і важелі антикризової політики держави у сфері валютно-економічних відносин. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2021. № 4(34). С. 19-26. <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2021-4-3>. Особистий внесок: реалізовано системний підхід до розробки і реалізації антикризової політики держави у сфері валютно-економічних відносин, а також вибору відповідних регуляторів і важелів.

5. Терещенко О. В. Режим валютного курсу як об'єкт регуляторної політики держави в умовах відкритості національної економіки. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2022. № 1. С. 39-44. DOI: <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2022-1-5>.

6. Tereshchenko O. V. Currency market and mechanisms of its regulation in the system of economic security of the state. *Three Seas Economic Journal*. 2022. Vol. 3 No. 1. pp. 182-188. DOI: <https://doi.org/10.30525/2661-5150/2022-1-26>.

7. Терещенко О.В. Антикризова політика держави у сфері валютно-економічних відносин: проблеми і перспективи. *Сучасна національна економіка країни: проблеми, дослідження, перспективи*. Матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. (20 жовт. 2017 р., м. Київ). К.: НАУ, 2017. С. 102-104.

8. Терещенко О.В. Стратегічні імперативи делютаризації національної економіки. *Innovation management in marketing: modern trends and strategic imperatives*. International scientific-practical conference (April, 12-13th, 2018, Poznan, Poland). К.: НАУ, 2018. С. 297-299.

9. Терещенко О.В. Market-мейкери як суб'єкти регулювання валютного ринку. *Global marketing: analysis and challenges of our time*. International scientific-practical conference (May, 16-17th, 2019, Bahumi, Georgia). К.: НАУ, 2019. С. 237-238.

10. Терещенко О. В. Інноваційні валюти: проблеми державного регулювання їх обігу та формування cash-less економіки. *Глобальний маркетинг: аналіз і виклики сучасності*. Матеріали II Міжн. наук.-практ. конф. (22 трав. 2020 р., м. Київ). К.: НАУ, 2020. С. 143-145.

11. Терещенко О. В. Курсові очікування і таргети валютної політики НБУ в системі регулювання національної економіки. *World science: problems, prospects and innovations*. Proceedings of the 12th International scientific and practical conference. Perfect Publishing. (11-13 August 2021, Toronto, Canada). Pp. 475-481. URL: <https://sci-conf.com.ua/wp-content/uploads/2021/08/WORLD-SCIENCE-PROBLEMS-PROSPECTS-AND-INNOVATIONS-11-13.08.21.pdf>

12. Терещенко О.В. Лібералізація національної економіки та валютні обмеження: діалектика взаємозв'язку. *Реформування економічного та соціального розвитку суспільства*. Матер. наук.-практ. конф. (м. Дніпро, 1-2 жовт. 2021 р.). Херсон: Видавництво «Молодий вчений», 2021. С. 22-26.

## Продовження додатку Б

13. Kosova T., Tereshchenko O., Tiesheva L. Mechanisms of Currency Regulation of the National Economy in the Conditions of European Integration of Ukraine. Proceedings of the International Conference on Business, Accounting, Management, Banking, Economic Security and Legal Regulation Research (BAMBEL, August 26-27, 2021, Kyiv). Series: Advances in Economics, Business and Management Research, 42-47. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210826.008> (Web of Science).  
Особистий внесок: обґрунтовано механізми валютного регулювання національної економіки в умовах євроінтеграції України

14. Терещенко О.В. Теорія біхевіоризму як інструмент дослідження національної економіки та валютного ринку. Розвиток економіки та бізнес-адміністрування: наукові течії та рішення: матер. II Міжн. наук.-практ. конф. (21 жовт. 2021 р., м. Київ). К.: НАУ, 2021. Т. II. С.282-284.

Завідувач кафедри економіки,  
маркетингу,  
управління та адміністрування



**Микола ЄРМОШЕНКО**

доктор економічних наук,  
професор

Завідувач кафедри  
міжнародних економічних  
відносин  
кандидат економічних наук,  
доцент



**Валентин КОСТЮК**

Завідувач кафедри фінансів,  
обліку та фундаментальних  
економічних дисциплін



**Петро ОВЧАР**

доктор економічних наук

## Закінчення додатку Б



**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
(НАУ)**

Проспект Любомира Гузара, 1, м. Київ, 03058, тел. (044) 497-51-51, факс: (044) 408-30-27  
E-mail post@nau.edu.ua, Http://www.nau.edu.ua, код ЄДРПОУ 01132330  
Система менеджменту якості університету сертифікована за ISO 9001:2015

30.11.2021 № 132-07/16

На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

Видана Терещенко Ользі Василівні по те, що результати її дисертаційної роботи на тему: «Механізми регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки» використано на Факультету економіки та бізнес-адміністрування Національного авіаційного університету у навчальному процесі під час викладання дисциплін: «Основи функціонування економіки на мікро-, макро- та мезо- рівнях», «Стратегічне управління та інноваційний розвиток підприємства», «Міжнародні фінанси», «Центральний банк і грошово-кредитна політика».

Проректор з наукової роботи  
Національного авіаційного університету  
Доктор наук з держ.управ., професор



Свген РОМАНЕНКО

Завідувач кафедри фінансів, обліку  
та оподаткування

Тетяна КОСОВА



047529