

ISSN 2617-5940

ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ЗБІРНИК наукових праць

ДЕРЖАВНОГО ПОДАТКОВОГО УНІВЕРСИТЕТУ



ЕЛЕКТРОННЕ НАУКОВЕ ВИДАННЯ № 1 2022

Державний податковий університет

**Збірник наукових праць
Державного податкового університету**

УДК 33 + 657

Збірник наукових праць Державного податкового університету: електронне наукове видання (категорія Б) / гол. ред.: Т. Пасєнко; Державний податковий університет. 2022. № 1. URL: <https://dpu.edu.ua/zbirnyk-naykovyhprats>

Журнал розміщено в профільних міжнародних наукометричних базах даних, репозитаріях та пошукових системах:

- **Vernadsky National Library of Ukraine**
- **Google Academy**
- **Crossref**
- **The European Reference Index for the Humanities and the Social Sciences**
- **(ERIH PLUS)**
- **CiteFactor**
- **MIAR**
- **Open Academic Journals Index**
- **INFOBASEINDEX**
- **Turkish Education Index**

Затверджено Вченою радою Державного податкового університету,
Протокол № 9 від 26 травня 2022 року

Редакційна колегія не завжди поділяє позицію авторів.
За точність викладеного матеріалу відповідальність покладено на авторів.
Рукописи рецензуються редакційною колегією та перевіряються в системі
унікальності текстів «UNICHECK»
Зміни тексту та скорочення, що впливають на зміст матеріалів, а також їх
перейменування вносяться редакцією за погодженням авторів.
При передруку матеріалів посилання на «Збірник наукових праць Державного
податкового університету» обов'язкове.

Адреса редакції: вул. Університетська, 31, м. Ірпінь, Київська обл., 08201, Україна

E-mail: 32.10@nusta.edu.ua

Вебсайт (вебсторінки) наукового видання

<https://dpu.edu.ua/zbirnyk-naykovyhprats>

Редакційна колегія

Голова редколегії

Паєнтко Тетяна, доктор економічних наук, професор, Державний податковий університет (Україна)

Відповідальний секретар

Гордей Оксана, доктор економічних наук, професор, Державний податковий університет (Україна)

Склад редакційної колегії

Барін Кумар Рой, PhD, Коледж Маулана Азад, Калькутта (Індія)

Бедринець Мирослава, кандидат економічних наук, доцент, Державний податковий університет (Україна)

Бедіанашвілі Гіві, доктор економічних наук, Інститут досліджень економічних та соціальних проблем глобалізації Європейського університету Грузії (Грузія)

Белінська Лариса, доктор економічних наук, Вільнюський університет (Литва)

Береславська Олена, доктор економічних наук, професор, Державний податковий університет (Україна)

Білик Олена, доктор наук з державного управління, доцент, Національний університет «Львівська політехніка» (Україна)

Боссіо Флавіо, PhD, Parthenope Університет Неаполю (Італія)

Глонті Владімер, доктор наук, Державний університет імені Шота Руставелі (Грузія)

Гулей Анатолій, доктор економічних наук, професор, Українська міжбанківська валютна біржа, Західноукраїнський національний університет (Україна)

Гусятинський Микола, кандидат технічних наук, доцент, Державний податковий університет (Україна)

Дзюбинська Агнешка, PhD, Економічний університет у Катовицях (Польща)

Ед-Давалі Сліман, *PhD*, Національна школа комерції і менеджменту, Університет Chouaib Doukkali (Марокко)

Зекірі Юзуф, *PhD*, Південно-східний європейський університет (Республіка Північна Македонія)

Коваленко Юлія, доктор економічних наук, професор, Державний податковий університет (Україна)

Кола Форцім, *PhD*, Університет Марліна Барлеті (Албанія)

Мартиненко Валентина, доктор економічних наук, доцент, Державний податковий університет (Україна)

Маршалок Тарас, доктор економічних наук, доцент, Західноукраїнський національний університет (Україна)

Онишко Світлана, доктор економічних наук, професор, Державний податковий університет (Україна)

Петруці Рафаель, *PhD*, Віденський університет економіки і бізнесу (Австрія)

Проскура Катерина, доктор економічних наук, професор, Київський науково-дослідний інститут судових експертиз (Україна)

Сагаян Мартін, *PhD*, Карунський технологічно-науковий інститут (Індія)

Слюсарева Людмила, доктор економічних наук, доцент, Державний податковий університет (Україна)

Стежко Надія, доктор економічних наук, професор, Державний податковий університет (Україна)

Унинець-Ходаківська Валентина, кандидат економічних наук, доцент, Державний податковий університет (Україна)

Хасан Рохайл, *PhD*, Технологічний університет PETRONAS (Малайзія)

Ховрак Інна, доктор економічних наук, доцент, Державний податковий університет (Україна)

Чуницька Ірина, доктор економічних наук, професор, Державний податковий університет (Україна)

Шимберова Іветта, *PhD*, Технологічний університет Брно (Чехія)

Язлюк Борис, доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет (Україна)

Які Анджей, доктор наук, Краківський економічний університет (Польща)

**ЗБІРНИК НАУКОВИХ ПРАЦЬ
ДЕРЖАВНОГО ПОДАТКОВОГО УНІВЕРСИТЕТУ**

**Спеціальності: 051 «Економіка», 071 «Облік і оподаткування»,
072 «Фінанси, банківська справа та страхування»,
073 «Менеджмент», 075 «Маркетинг»,
281 «Публічне управління та адміністрування»**

Засновник та видавець

Державний податковий університет

Електронне наукове видання № 1, 2022

УДК 33 + 657

ЗМІСТ

<u>Гулей А., Діденко Л., Ясентюк А.</u> Оцінка сучасного стану фінансового ринку України та вплив на його розвиток фінансових технологій	7
<u>Мартиненко В., Мискін Ю., Палюх О.</u> Податкове навантаження на економіку України: формування, оцінювання, прогнозування	35
<u>Береславська О., Леснік Т.</u> Інституційне середовище валютного ринку України та його еволюційний розвиток	57
<u>Воронкова О., Воленко В.</u> Концептуальні засади фінансового контролю за державними запозиченнями на місцевому рівні	76
<u>Овдієнко О.</u> Особливості стратегічного планування цілей сталого розвитку України	99
<u>Міщенко Р.</u> Інвестиційний потенціал України в умовах економічної нестабільності	135
<u>Помилуйко Є.</u> Структуризація фінансового забезпечення інноваційного розвитку України.....	161
<u>Чубенко В.</u> Вплив криптовалют на фінансову безпеку країни.....	188

CONTENTS

<u>Guley A., Didenko L., Yasentiuk A.</u> Assessment of the Current State of the Financial Market of Ukraine and its Influence on its Development of Financial Technologies	7
<u>Martynenko V., Myskin Y., Paliukh O.</u> The Tax Burden on the Ukrainian Economy: Formation, Assessment and Forecasting	35
<u>Bereslavska O., Lesnik T.</u> Institutional Environment of the Foreign Exchange Market of Ukraine and its Evolutionary Development.....	57
<u>Voronkova O., Volenko V.</u> Conceptual Foundations of the Financial Control of Government Borrowing at The Local Level.....	76
<u>Ovdienko O.</u> Peculiarities of Strategic Planning Sustainable Development Goals of Ukraine.....	99
<u>Mishchenko R.</u> Ukraine's Investment Potential in Conditions of Economic Instability	135
<u>Pomyluiko Y.</u> Structurization of financial support for innovative development of Ukraine	161
<u>Chubenko V.</u> The influence of cryptocurrencies on the financial security of the country	188

УДК 336.743

DOI 10.33244/2617-5940.1.2022.57-75

О. І. Береславська,

д-р екон. наук, професор,

професор кафедри фінансових ринків та технологій

e-mail: bereslav@bigmir.net

ORCID ID 0000-0001-8856-2478;

Т. М. Леснік,

здобувач третього освітньо-наукового рівня,

Державний податковий університет

e-mail: tania93-93@ukr.net

ORCID ID 0000-0002-0560-5901

ІНСТИТУЦІЙНЕ СЕРЕДОВИЩЕ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ ТА ЙОГО ЕВОЛЮЦІЙНИЙ РОЗВИТОК

У статті досліджується інституційне середовище валютного ринку України. Узагальнюються наукові підходи до сутнісного розуміння понять «інститути» та «інституції». Пропонується авторський підхід до визначення інституційних одиниць валютного ринку, які є складовою інституційного середовища, їх класифікація та функціональне призначення. Розглядається еволюційний розвиток вітчизняного валютного ринку, виокремлюються сім характерних його етапів, які детально аналізуються. Значна увага приділяється розгляду валютного законодавства, починаючи з проголошення Україною незалежності, а саме: його зміні та основних принципів функціонування валютного ринку. У процесі дослідження застосовано такі методи наукового пізнання: аналізу і синтезу, логічної індукції, графічний та історичний методи.

Ключові слова: інституційне середовище, інституційна одиниця, валютний ринок, валютне законодавство, стабільність національної валюти.

JEL: E44, G28.

O. I. Bereslavskaya, T. M. Lesnik. INSTITUTIONAL ENVIRONMENT OF THE FOREIGN EXCHANGE MARKET OF UKRAINE AND ITS EVOLUTIONARY DEVELOPMENT

The article examines the institutional environment of the foreign exchange market of Ukraine. Scientific approaches to the essential understanding of the concepts «institutes» and «institutions» are generalized. The author's approach to the definition of institutional units of the foreign exchange market, which are part of the institutional environment, their classification and functional purpose is proposed. The evolutionary development of the domestic foreign exchange market is considered, seven characteristic stages are singled out, which are analyzed in detail. Considerable attention is paid to the consideration of currency legislation since the proclamation of Ukraine's independence, namely: its changes and the basic principles of the foreign exchange market. The following methods of scientific knowledge were used in the research process: analysis and synthesis, logical induction, graphic and historical methods.

Key words: institutional environment, institutional unit, currency market, currency legislation, stability of national currency.

Метою статті є дослідження інституційного середовища валютного ринку України, а також виділення етапів становлення валютного ринку за критерієм економічного розвитку.

Постановка проблеми. В умовах глобалізаційних процесів валютний ринок, основна функція якого полягає у забезпеченні взаємодії між національною та світовою економікою, відіграє важливу роль у соціально-економічній політиці країни. Конкурентоспроможний валютний ринок

стимулює економічний розвиток і через курсоутворення впливає на стан окремих секторів, галузей і підприємств, а також на місце та роль держави у світовій зовнішньоекономічній діяльності. Структурні зміни як в національній економіці, так і в міжнародній, суттєво впливають на розвиток валютних відносин, що відповідним чином потребує внесення змін у валютну політику держави та механізми її реалізації. Одним з таких механізмів є валютний ринок, який сьогодні є найбільш динамічним серед фінансових ринків через постійні коливання валютних курсів. Макроекономічна стабільність країни залежить від ситуації на валютному ринку та режиму валютного курсу. У зв'язку з цим валютна політика є ваговою складовою монетарної політики країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання, пов'язані з валютою та фінансово-валютною системою, проблеми механізму діяльності національного валютного ринку та перспективи його розвитку набувають особливої актуальності, особливо в контексті світової валютної кризи та процесів глобалізації із врахуванням стану, в якому перебуває українська економіка. Проблеми формування, становлення та розвитку валютного ринку України, його інституційні основи розглядалися у працях вітчизняних науковців.

Зокрема, інституційні основи валютного ринку, процес його формування та функціонування досліджувалися у працях О. Береславської, В. Козюка, Т. Вахненко, О. Дзюблюка. Еволюційний розвиток валютного ринку розглядався у наукових працях А. Кузнецової, Н. Місяць, які запропонували періодизацію міжбанківського валютного ринку України за критерієм рівня економічного розвитку. Т. Крічевська та І. Крючкова дослідили питання функціонування міжнародного валютного ринку та його взаємодію з вітчизняним. Я. Белінська, В. Міщенко, В. Юрчишин розглядали питання курсоутворення гривні на валютному ринку та динаміку його розвитку. Проте, незважаючи на значну кількість наукових досліджень, більш глибокого розгляду потребують питання інституційного середовища

валютного ринку України та еволюційного розвитку з виділенням окремих етапів.

Виклад основного матеріалу. Формування валютного ринку значною мірою залежить від наявності інституційного середовища, яке являє собою сукупність основоположних політичних, соціальних, юридичних і економічних правил, що визначають рамки суб'єктної поведінки й утворюють базис для функціонування, обміну і розподілу. У нашому дослідженні зосередимо увагу на суто економічних нормах та правилах, а також на суб'єктах валютного ринку. Саме вони складають інституційну основу будь-якого валютного ринку. Для визначення інституційних основ є необхідність чіткого визначення понять «інститут» та «інституція» та їх розмежування, так як часто сутність цих понять не до кінця розуміють або плутають, вважаючи, що центральний банк є інститутом.

Один із сучасних основоположників інституційної теорії Д. Норт визначає інститут як «набір правил, процедуру відповідностей, моральну та етичну поведінку індивідів у інтересах максимізації багатства» [North, 1990]. Інститути включають у себе всі форми обмежень, створених людьми для того, щоб надати певну структуру людським взаєминам. Вони бувають і формальними, і неформальними. Формальні обмеження, як правило, придумані людьми, неформальні – загальноприйняті умовності і кодекси поведінки. Інститути можуть бути продуктом свідомого людського задуму – як Конституція, або просто складатися в процесі історичного розвитку у вигляді законів та інших нормативно-правових документів.

Інституція визначається як об'єднання інституційних агентів. Д. Норт у своїх працях вважає, що інституція включає «политические органы и учреждения (политические партии), экономические структуры (фирмы, кооперативы), общественные учреждения и образовательные учреждения (школы, университеты) [North, 1990]». Він зауважує, що інституція – це група людей, об'єднаних прагненням спільно досягти будь-якої мети.

Підсумовуючи розгляд сутності понять «інститут» та «інституція» у теорії інституціоналізму, варто зазначити, що «інститут» є первинною ланкою рушійної сили суспільства. Інститути утворюють базисну структуру, опираючись на яку люди впродовж усієї історії створюють порядок і прагнуть знизити невизначеність. А «інституція» виступає вторинною ланкою, яка ефективно забезпечує дотримання правил та обмежень для досягнення конкретних цілей.

На рис. 1 визначили інституційні одиниці формування валютного ринку в Україні та їх функції. Саме вони відповідають за дотриманням валютного законодавства та інших неформальних обмежень.



Рис. 1. Класифікація інституційних одиниць валютного ринку та їх основні функції

Джерело: розроблено автором.

Розвиваючись з урахуванням відкритих можливостей, інституційні одиниці стають не лише більш ефективними, а поступово самі змінюють інституційні рамки. При цьому йдеться не лише про зміну політичних чи юридичних рамок, а й про зміни багатьох норм поведінки та інших неформальних обмежень [North, 1990].

Під впливом негативних зовнішньоекономічних чинників також відбуваються значні зміни інституційного середовища, які формують виділення чотирьох базових понять у контексті розгляду цього питання для валютного ринку України, а саме: інституційні зміни, інституційні перетворення, інституційні деформації, інституційні трансформації (рис. 2).

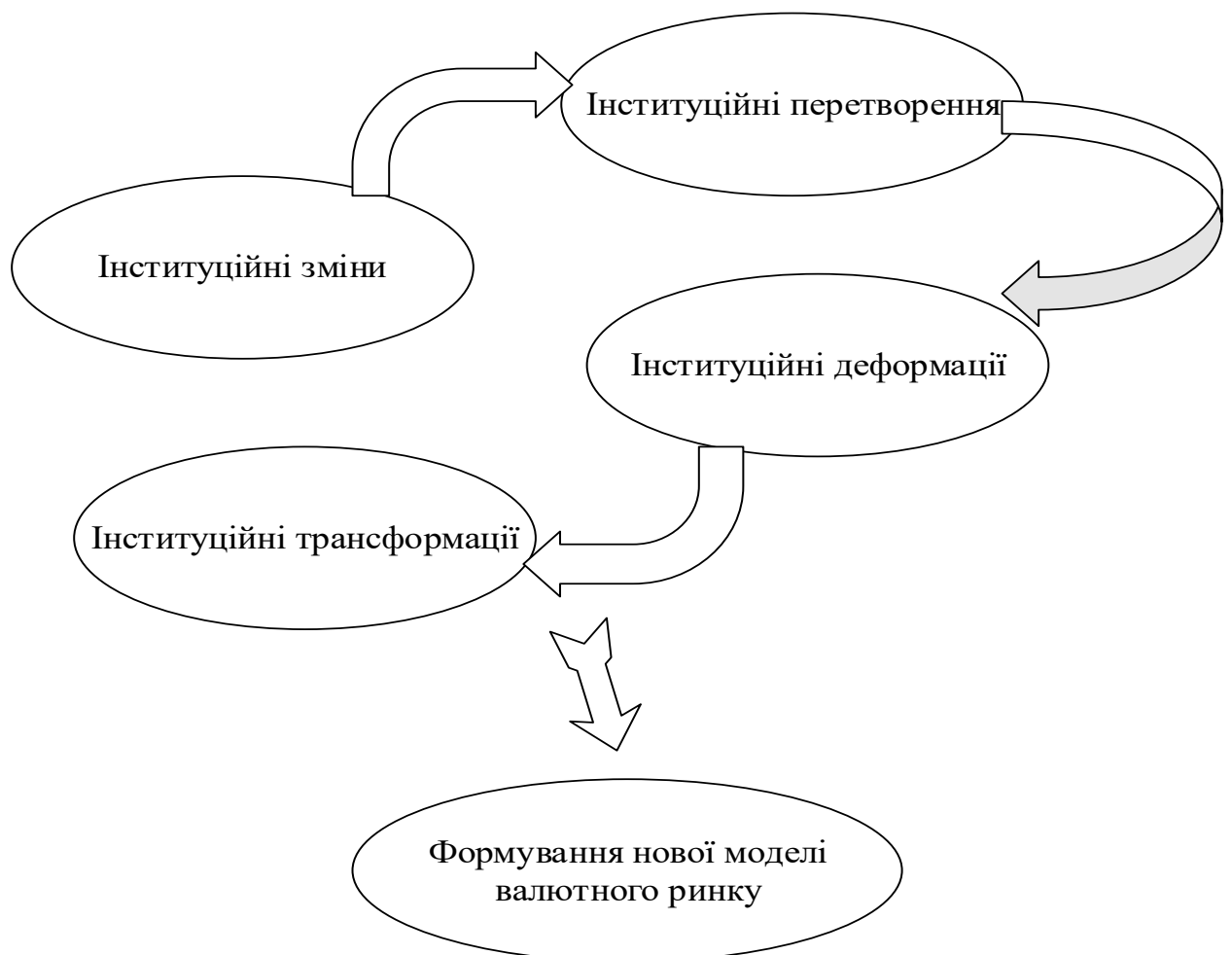


Рис. 2. Зміни інституційного середовища валютного ринку

Джерело: розроблено автором.

Дієвою силою інституційних змін виступає інституційна одиниця у процесі формування інституційної структури. Цілеспрямовані дії інституційних одиниць спрямовані для досягнення своїх цілей та призводять до зміни існуючих інститутів. На прикладі формування нової моделі валютного ринку відбувається за схемою: введення нових законів або нормативно-правових актів – ініціювання додаткових державних програм – обмеження на валютні операції – формування валютної політики. Формування цих категорій для валютного ринку, по суті, обумовлює перехід до нової моделі з метою забезпечення стабільності національної валюти (в нових економічних умовах) і протидії негативному впливу зовнішніх чинників.

Інституційне забезпечення валютного ринку – це сукупність державних та недержавних інституцій, які забезпечують наявність правових, організаційних і економічних умов, що необхідні для функціонування та розвитку валютного ринку. Воно включає такі елементи [Коваленко, 2013]:

1. Правова основа.

На території України діють закони України «Про валюту і валютні операції» та «Про зовнішньоекономічну діяльність», а також акти НБУ у вигляді постанов Правління НБУ.

2. Суб'єкти валютного ринку.

Спільною метою для всіх учасників валютного ринку є одержання прибутку від своїх операцій. Суб'єктами можуть бути фізичні і юридичні особи та посередники у ролі банків, валютних бірж тощо. За характером виконуваних операцій суб'єктів валютного ринку можна поділити на професійних (центральні банки, комерційні банки, брокерські фірми, валютні біржі) та непрофесійних учасників (підприємства, фізичні особи, що здійснюють валютні операції).

З усіх учасників комерційні банки проводять основний обсяг валютних операцій. У банках тримають рахунки інші учасники ринку і здійснюють з ними необхідні конверсійні і депозитно-кредитні операції. Крім задоволення

заявок клієнтів, банки можуть проводити операції і самостійно за рахунок власних коштів.

Об'єктом валютного ринку виступають валютні цінності, вони можуть бути як іноземними валютними цінностями (для резидентів), так і національними (для нерезидентів). Як і інші міжнародні та національні валютні ринки, український валютний ринок має на меті збалансування попиту та пропозиції на іноземну валюту, формування валютного курсу та обслуговування потреб платіжного балансу держави.

Історичний характер валютного ринку проявляється не лише у створенні нових форм валютного регулювання та функціонування, а й в еволюції кожної форми зокрема. Еволюція валютного ринку – це основні етапи їх розвитку. У ході дослідження історії валютного ринку виявили, що багато науковців виділяють чотири етапи розвитку валютного ринку, проте вважаємо за доцільне виділити такі етапи (рис. 3).



Рис. 3. Етапи розвитку валютного ринку України

Джерело: розроблено автором.

Становлення валютного ринку розпочалося з проголошенням незалежності України. Передусім було створено Національний банк України

зі статусом центрального емісійного банку держави, правовою основою якого був Закон «Про банки і банківську діяльність», ухвалений Верховною Радою України 20 березня 1991 року. НБУ відігравав вагомий роль у розбудові фінансової системи країни. Однак після розпаду СРСР грошовою одиницею на території України залишився рубль, який випускався Центральним банком Росії. В умовах інфляційних процесів і гострої нестачі готівкових рублів в Україні постала проблема їх власної емісії. Тому 10 січня 1992 року в обіг були введені купони багаторазового використання, які виконували функції обігу та платежу та були заміником готівкового рубля. А вже 16 листопада 1992 року, згідно з Указом Президента України, єдиним законним засобом платежу на території України став український карбованець. У грудні 1992 року було проведено взаємозалік заборгованості між Україною та Росією, що свідчило про вихід України з «рублевої зони». Цей етап характеризувався відсутністю національної системи валютного регулювання та започаткуванням золотовалютних резервів, структура яких була затверджена Правлінням НБУ. Перша спроба створення золотовалютних резервів була здійснена у листопаді 1992 року за рахунок стабілізаційного кредиту від Центрального банку Росії. Однак дані резерви проіснували декілька місяців і були витрачені урядом на оплату туркменського газу. З метою впорядкування валютного ринку України у жовтні 1992 року створено валютну біржу як підрозділ НБУ та у листопаді 1992 року запроваджено міжбанківські торги іноземною валютою [Постанова ВРУ, 1992]. За рахунок проведених операцій валютною біржою була здійснена друга спроба створення золотовалютних резервів, яка увінчалася успіхом. До валового міжнародного резерву держави було придбано 2,2 млн дол. США і на кінець періоду міжнародні ліквідні активи України становили 468,8 млн дол. США [Міщенко, 2003].

Отже, перший етап розвитку валютного ринку ознаменувався введенням єдиного законного засобу платежу – українського карбованця та

створенням золотовалютних резервів країни, які сприяють підвищенню міжнародної валютної ліквідності України та рівню її фінансової безпеки.

Початок другого етапу ознаменувався запровадженням елементів системи валютного регулювання. 19 лютого 1993 року прийнято Декрет Кабінету Міністрів «Про систему валютного регулювання і валютного контролю», що створило юридичну основу розвитку валютного ринку. Протягом 1993–1994 років уряд спробував відновити зовнішньоторговельну та валютну монополії (політика СРСР). За такої політики було впроваджено фіксований валютний курс та аукціонний продаж іноземної валюти, припинено діяльність валютної біржі (УМВБ), виставлено жорсткіші вимоги до експортерів. Це призвело до зменшення валютних надходжень у країну та підвищення попиту на іноземну валюту, тому відбулася переорієнтація на ринкові методи регулювання.

Указ Президента «Про вдосконалення валютного регулювання» від 22 серпня 1994 року передбачав ряд заходів щодо лібералізації валютного ринку в Україні. 3 жовтня 1994 р. відновлено роботу УМВБ та запроваджено ринковий механізм визначення валютного курсу карбованця за результатами торгів на валютній біржі [Постанова Правління НБУ, 1994]. Це була перша економічна реформа, яка поклала початок формуванню умов для реального зміцнення курсу національної грошової одиниці. Хоча одразу після введення ринкового механізму курсоутворення накопичений незадоволений попит на іноземну валюту призвів до значної девальвації курсу карбованця. Повторилося це і 1995 року, коли пропозиції валюти не вистачило для покриття наявного попиту на неї, що й викликало значне падіння курсу – на 72,2 % у номінальному вираженні. Однак таке падіння було в 10 разів меншим порівняно з попереднім роком, що дало змогу стримати інфляцію і забезпечити ревальвацію курсу карбованця на 39 % у реальному вираженні. Щодо лібералізації валютного ринку 16 травня 1995 року надано дозвіл на здійснення обов’язкового продажу валютних надходжень і вільних валютних

коштів резидентів України як через УМВБ, так і безпосередньо через уповноважені банки на міжбанківському валютному ринку України.

Необхідно зазначити, що з 1996 року валютному ринку України були характерні позитивні зрушення. По-перше, відбувалося постійне нарощування обсягів операцій на всіх сегментах валютного ринку (біржовому та позабіржовому), що було обумовлене поліпшенням зовнішньоекономічної діяльності країни. По-друге, пропозиція валюти на ринку перевищувала її попит у середньому в 1,5–2 рази. Заслугами складеної ситуації на ринку стали як збільшення обсягу продажу валюти від експорту, так і відмова від суто інфляційних методів фінансування бюджетного дефіциту. По-третє, звуження можливостей для укладення спекулятивних угод завдяки зростаючій привабливості ринку державних короткострокових цінних паперів. Спостерігалось активне переведення коштів із валютного ринку на ринок облігацій внутрішньої позики [Гетьман, 1996].

Другий етап завершується проведенням грошової реформи [Указ Президента України, 1996] 2 вересня – 16 вересня 1996 року, яка супроводжувалася переоцінкою товарів та формуванням вартісних показників [Постанова КМУ, 1996]. Грошова реформа передбачала не лише заміну одних грошових знаків на інші, а проведення в країні режиму суворой фінансової економії та жорсткої фіскальної політики. Також було встановлено 50 %-й обов’язковий продаж іноземної валюти резидентами за експортними операціями впродовж 5-ти днів; при переказах за кордон за імпортними операціями обов’язкова наявність гаранта; операції на міжбанківському валютному ринку можуть здійснювати лише суб’єкти ринку.

Третій етап розвитку валютного ринку характеризувався внутрішньою конвертованістю та стабілізацією національної валюти. Стабільності української гривні було досягнуто завдяки ефективному використанню у практиці регулювання валютних відносин економічних інструментів: облікової ставки НБУ, операцій з державними цінними паперами на ринку

ОВДП, проведення НБУ інтервенцій для підтримки курсу національної валюти щодо іноземних валют та інших. Відбувався масовий приплив іноземних інвестицій за рахунок розвитку ринку ОВДП, а саме їх високої дохідності. Обсяги валютних операцій з основними іноземними валютами 1997 р. збільшилися порівняно з минулим роком на 13,4 млрд дол. США у доларовому еквіваленті, або на 56,3 % і становили 37 млрд дол. США.

Щоб підсилити довіру до економічної політики уряду та до національної валюти, наділити обмінний курс роллю «номінального якоря» надалі стабілізаційному процесі у травні 1996 р. було продекларовано перший валютний коридор: до кінця 1997 р. НБУ зобов'язувався утримувати курс гривні у межах 1,7–1,9 грн/дол. США.

Біржа продовжувала відігравати головну роль на валютному ринку України, оскільки валютний курс гривні формувався на УМВБ. Крім операцій з валютою і державними цінними паперами, на біржі здійснювалися операції з корпоративними цінними паперами приватизованих підприємств, а з кінця 1996 року торгівля ф'ючерсними валютними контрактами на американський долар, німецьку марку і російський рубль.

На початку 1997 року Верховною Радою прийнято рішення про відміну обов'язкового продажу 50 % валютних надходжень від експорту. Це сприяло розвитку зовнішньої торгівлі, оскільки раніше при проведенні операцій з купівлі і продажу валюти експортери втрачали значні кошти через курсову різницю [Чаюн, 2001].

Наприкінці 1997 року світова фінансова криза призвела до зміни міжнародної кон'юктури, впливу короткострокових капіталів, а нерезиденти почали активно продавати ОВДП. У цих умовах посилився попит на американський долар як основну резервну валюту, що призвело до девальваційного тиску на українську гривню і встановлення нових меж валютного коридору 1,8–2,25 грн/дол. США на 1998 рік. До середини серпня валютний ринок характеризувався відносною стабільністю гривні, однак інфляційні очікування підвищилися.

Четвертий етап умовно називаємо «періодом прискореної девальвації гривні». За часовими рамками він був найкоротшим, однак з серпня по жовтень 1998 року обмінний курс гривні знизився на 60 %. Для того щоб зберегти резерви НБУ, уряд та Національний банк оголосили про розширення валютного коридору у межах 2,5–3,5 грн/дол. США. Щоб стабілізувати фінансовий ринок, НБУ вжив жорсткі монетарні заходи, а саме: підвищив ставку рефінансування з 35 % річних у січні до 82 % у листопаді 1998 р. (зниживши її у грудні 1998 р. до 60 %); підняв із вересня 1998 р. норму обов’язкових резервів від пасивів банку з 15 до 16,5 %.

Негативним явищем у розвитку валютного ринку стало і зниження обсягів легального ринку готівкового продажу валюти майже удвічі та активізація тіньового ринку (де курс купівлі-продажу валюти – 3,8–4,0 грн/дол. США – значно перевищував офіційний) у зв’язку з ускладненням доступу до купівлі валюти. Однак з листопада по грудень 1998 року було характерне пожвавлення та стабілізація валютного ринку завдяки адміністративним заходам НБУ.

П’ятий етап можемо назвати «періодом відносної стабільності». На початку цього етапу перед НБУ постала потреба відновлення ринкових методів регулювання та встановлення нових меж валютного коридору. У 1999 році валютні операції на біржі здійснювалися під повним контролем НБУ. Валютний ринок працював в умовах перевищення попиту над пропозицією валюти, а різниця між офіційним курсом гривні щодо долара та його ринковим значенням досягала 15–20 %. За таких умов лєвова частка операцій з валютою перемістилася на «тіньовий» ринок.

Після кризи 1998 року валютні резерви НБУ зменшилися на 50 млн дол. США і скоротилися до низької позначки – 685 млн дол. США [Чаюн, 2001]. Уряд та НБУ планували поповнити резерви за рахунок кредитів МВФ, однак міжнародна організація була проти стримування падіння курсу гривні та вимагала лібералізації валютного ринку. Тому у березні 1999 року НБУ вжив низку заходів щодо лібералізації валютного ринку.

2000 року відбулася докорінна зміна підходу НБУ до курсоутворення та 21 лютого 2000 року КМУ і НБУ офіційно оголосили про перехід від політики валютного коридору до політики плаваючого курсу гривні. Ефективне використання НБУ монетарних заходів дозволило зменшити волатильність валютного курсу.

Упродовж 2000–2005 років НБУ сприяв стабілізації курсу гривні відносно долара США, дозволяючи лише незначні коливання. Проте 2005 року НБУ фактично надає більшій гнучкості національній грошовій одиниці. Після політичних подій 2004–2005 років шляхом перевищення пропозиції валюти над її попитом НБУ здійснив зміцнення гривні на 4,8 %.

З метою зниження валютного ризику Національний банк встановив вимоги щодо його покриття капіталом (відповідно до вимог адекватності капіталу) через лімітування відкритих валютних позицій. Валютні позиції банків визначалися щоденно окремо щодо кожної іноземної валюти. До фінансової кризи 2008 року політика керованого плавання була своєрідним якорем стабільності.

Для початку шостого етапу розвитку валютного ринку характерно розгортання світової фінансової кризи та поширення негативних наслідків в Україні. Наприкінці 2008 року девальвація гривні до долара США становила 52,48 %, обсяги проданої валюти населенню впали більше ніж у 2 рази, обсяги купленої валюти у населення – більше ніж у 3,5 рази, що було пов'язано з великим ступенем невизначеності подій на світових ринках. Спостерігався значний дефіцит іноземної валюти на міжбанківському ринку, який був спричинений загостренням кризи й зменшенням зовнішнього споживання, що призвели до зменшення надходжень іноземної валюти. Для стабілізації курсу гривні НБУ вжив таких заходів: заборона видачі кредитів в іноземній валюті для фізичних осіб; зниження облікової ставки з 12 до 10,25 % [Коковіхіна, 2012]; проведення валютних інтервенцій, а також запровадження механізму валютних аукціонів, який продемонстрував достатню ефективність [Міщенко, 2009]. Для обмеження попиту на іноземну

валюту НБУ передбачив ряд додаткових заходів, прийнятою Постановою Правління НБУ від 11.10.2008 № 319 та на її заміну Постановою Правління НБУ від 04.12.2008 № 413.

Завдяки проведеним заходам НБУ у 2009 році гривня набула стабільного характеру з коливаннями курсу в незначних межах. Суттєво вплинула на курс політична криза 2014 року, досягнувши позначки 11,886 грн за 1 дол. США, що на 48,7 % більше порівняно з минулим роком (рис. 4). Локальна валютно-фінансова криза супроводжувалася впливом капіталу, спричиненим проведенням антитерористичної операції та дефіцитом валюти на внутрішньому ринку, зокрема через скорочення надходжень іноземної валюти від експорту та падінням обсягів валютних резервів НБУ. Можемо зауважити, що діючий монетарний режим, якорем якого був фіксований валютний курс, та механізм валютного регулювання не спроможні захистити національну валюту від знецінення в умовах розгортання кризи. З 2015 року НБУ змінив монетарний режим, перейшовши до інфляційного таргетування та гнучкого курсоутворення [Береславська, 2016].



Рис. 4. Динаміка курсу національної валюти до долара США за період 2008–2019 рр.

Джерело: розраховано автором за даними: UNCTAD.stat.

2015 року курс знецінився ще на 83,8 %, порівняно з 2014 роком, і до цього часу залишається нестабільним. Упродовж 2016–2018 років курс гривні щодо долара США коливається в межах 25,5–28,5 грн/дол. США. З початку 2015 року динаміка показників міжбанківського валютного ринку України формується під впливом негативних ринкових очікувань.

Сьомий етап назвали «періодом поступової валютної лібералізації», який розпочався 7 лютого 2019 року із запровадження Національним банком України нового режиму регулювання валютних операцій. Початком валютної лібералізації слугувало прийняття Закону України «Про валюту і валютні операції» 21 червня 2018 року, який набрав чинності 7 лютого 2019 року. Наразі регулятор поступовими кроками здійснює перехід до режиму вільного руху капіталу – кінцевої мети валютної лібералізації.

Висновки. Підсумовуючи проведені дослідження, варто зазначити, що:

- становлення, формування валютного ринку значною мірою залежить від наявності інституційного середовища, яке складається з сукупності певних правил, що визначають рамки поведінки його суб'єктів й утворюють базис для його функціонування;

- на основі теорії інституціоналізму зроблено висновок про те, що інститути є первинною ланкою рушійної сили суспільства та утворюють базисну структуру для дій суб'єктів, а інституції виступають вторинною ланкою та забезпечують дотримання правил та обмежень задля досягнення конкретних цілей;

- інституційні одиниці формування валютного ринку в Україні відповідають за дотриманням валютного законодавства та інших неформальних обмежень;

- економічне значення валютного ринку полягає насамперед у практичній реалізації державного впливу на перебіг усіх господарських процесів з метою реалізації стратегії економічного розвитку та розбудови в Україні ефективно функціонуючого ринкового механізму;

– зміни у системі валютного регулювання не забезпечують повну стабілізацію валютно-фінансової сфери економіки. упродовж усього періоду функціонування валютного ринку відбулося три кризи: 1998 р., 2008 р., 2014 р., та мали місце шоківі коливання валютного курсу. Це сформувало певні ризики та загрози макроекономічній стабільності;

– незважаючи на те, що валютний ринок України вже пройшов великий шлях свого розвитку, він ще продовжує розвиватися в бік його постійної лібералізації.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Береславська О. І. Лібералізація механізму валютного регулювання в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2016. № 2 (30). С. 43–50.
2. Гетьман В. П. Валютний ринок України. Шлях до стабільності? *Вісник НБУ*. 1996. № 3. С. 36–39.
3. Коковіхіна О. О. Аналіз та шляхи підвищення ефективності процентної політики НБУ. *Ефективна економіка*. 2012. № 11. URL: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/en_oif/2010_7_5/4.pdf (дата звернення: 10.03.2018).
4. Кузнєцова А. Я., Місяць Н. О. Концептуальні засади формування механізму валютного регулювання в Україні. *Бізнес Інформ*. 2017. № 9. С. 215–220.
5. Міщенко В. І. Шляхи подолання фінансово-економічної кризи в Україні. *Вісник НБУ*. 2009. № 2 (156). С. 3–7.
6. Чаюн Т. І. Розвиток валютного ринку України. *Науковий вісник «Деякі актуальні проблеми перехідної економіки»*. 2001. Випуск 11.3. С. 196–205.
7. North D. C. Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge, 1990. P. 107.

8. Береславська О. І. *Валютна політика України: теорія та практика*. Ірпінь: Національний університет ДПС України. 2010. 330 с.
9. Коваленко Ю. М. *Інституціалізація фінансового сектору економіки*. Ірпінь: Національний університет ДПС України. 2013. 608 с.
10. Стельмах В. С., Єпіфанов А. О., Гребеник Н. І., Міщенко В. І. *Грошово-кредитна політика в Україні*. Київ: Знання, 2003. 421 с.
11. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21.06.2018. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19> (дата звернення: 21.09.2021).
12. Про зовнішньоекономічну діяльність: Закон України від 16.04.1991. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/959-12> (дата звернення: 21.09.2021).

References

1. Bereslavska, O. I. (2016). Liberalizatsiia mekhanizmu valiutnoho rehuliuвання v Ukraini [Liberalization of the currency regulation mechanism in Ukraine]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Seriia «Ekonomika»* [in Ukrainian].
2. Hetman, V. P. (1996). Valiutnyi rynok Ukrainy. Shliakh do stabilnosti? [Currency market of Ukraine. The path to stability?]. *Visnyk NBU* [in Ukrainian].
3. Kokovikhina, O. O. (2012). Analiz ta shliakhy pidvyshchennia efektyvnosti protsentnoi polityky NBU [Analysis and ways to increase the effectiveness of interest rate policy of the NBU]. *Efektyvna ekonomika*. URL: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/en_oif/2010_7_5/4.pdf [in Ukrainian].
4. Kuznietsova, A. Ya., Misiats, N. O. (2017). Kontseptualni zasady formuvannia mekhanizmu valiutnoho rehuliuвання v Ukraini [Conceptual bases of formation of the mechanism of currency regulation in Ukraine]. *Biznes Inform* [in Ukrainian].
5. Mishchenko, V. I. (2009). Shliakhy podolannia finansovo-ekonomichnoi kryzy v Ukraini [Ways to overcome the financial and economic crisis in Ukraine]. *Visnyk NBU* [in Ukrainian].

6. Chaiun, T. I. (2001). Rozvytok valiutnoho rynku Ukrainy [Development of the foreign exchange market of Ukraine]. *Naukovyi visnyk «Deiaki aktualni problemy perekhidnoi ekonomiky»* [in Ukrainian].
7. North, D. C. Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge, 1990. P. 107.
8. Bereslavska, O. I. (2010). Valiutna polityka Ukrainy: teoriia ta praktyka [Monetary policy of Ukraine: theory and practice]. Irpin: Natsionalnyi universytet DPS Ukrainy [in Ukrainian].
9. Kovalenko, Yu. M. (2013). Instytutsializatsiia finansovoho sektoru ekonomiky [Institutionalization of the financial sector of the economy]. Irpin: Natsionalnyi universytet DPS Ukrainy [in Ukrainian].
10. Stelmakh, V. S., Yepifanov, A. O., Hrebenyk, N. I., Mishchenko, V. I. (2003). Hroshovo-kredytna polityka v Ukraini [Monetary policy in Ukraine]. Kyiv: Znannia [in Ukrainian].
11. On Currency and Currency Transactions: Law of Ukraine on June 21, 2018 № 2473-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19> [in Ukrainian].
12. On Foreign Economic Activity: Law of Ukraine on April 16, 1991 № 959-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/959-12> [in Ukrainian].

Стаття надійшла до редколегії 29 липня 2022 року