

УДК 336.743:338.246.025.2

DOI: <https://doi.org/10.32782/2786-8141/2023-3-4>**Деркач Ю.Б.**кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри банківської справи,
Одеський національний економічний університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5195-1821>**Julia Derkach**

Odesa National University of Economics

ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

USE OF CURRENCY REGULATION INSTRUMENTS IN THE CONDITIONS OF MARITAL STATE

Анотація. Стаття присвячена проблемам курсової стабільності в умовах воєнного стану. Економіка України є вразливою до зміни валютного курсу. Зміна валютного курсу є потужним чинником інфляції. В умовах воєнного стану вразливим сегментом вітчизняного фінансового ринку є валютний. Панічні настрої населення та бізнесу швидко впливають на валютний курс. Тому центральний банк країни повинен забезпечити курсову стабільність. Пошук та впровадження відповідних інструментів валютного регулювання допоможе ефективно вирішити це завдання. Проблеми використання інструментів валютного регулювання в умовах воєнного стану у науковій літературі є недостатньо дослідженими. У статті визначено, що валютне регулювання – це комплекс заходів державних органів, у вигляді правил та норм проведення операцій з валютними цінностями. Метою валютного регулювання є курсова стабільність національної валюти. Валютне регулювання здійснюється за допомогою ринкових та адміністративних інструментів. Ринковими інструментами є проведення валютних інтервенцій, диверсифікація золотовалютних резервів, регулювання валютного курсу. Адміністративними інструментами виступають девальвація або ревальвація, а також валютні обмеження. В умовах введення війни центральні банки різних країн використовували переважно адміністративні заходи валютного регулювання. Найбільш популярними були девальвація національної валюти та валютні обмеження. На початку війни НБУ використав зарубіжний досвід для втримання курсової стабільності. НБУ встановив режим фіксованого валютного курсу, заборонив проведення більшості готівкових та безготівкових валютних операцій. Реалізація зазначених заходів сприяла стабілізації валютного курсу. Згодом НБУ почав послаблювати валютні обмеження. Однак тривалий режим фіксованого валютного курсу створює дисбаланси на валютному ринку та виснажує золотовалютні резерви. Важливим є повернення до ринкових механізмів функціонування валютного ринку. Це стане можливим за певних умов: зростання експортної складової платіжного балансу, скорочення темпів інфляції та зростання ВВП. Такий стан економіки України дозволить повернутися до режиму плаваючого валютного курсу та валютної лібералізації.

Ключові слова: валюта, регулювання, курс, обмеження, валютний ринок.

Abstract. Ukraine's economy is vulnerable to exchange rate changes. Exchange rate changes are a powerful factor in inflation. In the conditions of martial law, the currency market is a vulnerable segment of the domestic financial market. Panic moods of the population and business quickly affect the exchange rate. Therefore, the country's central bank must ensure exchange rate stability. The search and implementation of appropriate tools of currency regulation will help to effectively solve this task. The study of the problem of the use of instruments of currency regulation in the conditions of martial law in the scientific literature is insufficient. The article defines that currency regulation is a complex of measures of state bodies. These measures are the establishment of rules for operations with currency values. The purpose of currency regulation is exchange rate stability of the national currency. Currency regulation is carried out with the help of market and administrative instruments. Market instruments are currency interventions, diversification of gold and foreign exchange reserves, exchange rate regulation. Administrative instruments include devaluation or revaluation, as well as currency restrictions. During the war, the central banks of various countries used mainly administrative measures of currency regulation. The most popular were the devaluation of the national currency and currency restrictions. At the beginning of the war, the NBU used foreign experience to maintain exchange rate stability. The NBU established a fixed exchange rate regime and banned most cash and non-cash currency transactions. Implementation of these measures contributed to exchange rate stabilization. Subsequently, the NBU began to loosen currency restrictions. However, a long regime of fixed exchange rate creates imbalances in the foreign exchange market and depletes gold and foreign exchange reserves. It is important to return to the market mechanisms of the currency market. This will be possible under certain conditions. Such conditions are the growth of the export component of the balance of payments, the reduction of inflation rates and the growth of GDP. This state of the economy of Ukraine will allow a return to the regime of floating exchange rate and currency liberalization.

Keywords: currency, regulation, exchange rate, restrictions, currency market.

Постановка проблеми. Економіка України була і залишається вразливою до зміни валютного курсу, що, своєю чергою, є потужним інфляційним чинником. В умовах воєнного стану одним з найбільш вразливих сегментів фінансового ринку є валютний, оскільки панічні настрої населення та бізнесу миттєво впливають на формування ажіотажного попиту на іноземну

валюту. Тому для центрального банку країни серйозним викликом стало забезпечення курсової стабільності як важливої складової стійкості фінансової системи країни в цілому. Значене потребує вирішення проблем пошуку й впровадження таких інструментів валютного регулювання, які були б, з одного боку були найбільш дієвими для збереження стабільної ситуації на валют-

ному ринку, з іншого, – їх застосування не повинно мати шаблонний характер, а враховувати зміни економічних, соціальних та політичних чинників.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретико-методологічним засадам та практичним аспектам валютного регулювання та процесам курсоутворення присвячено праці таких науковців як Береславська О., Боришкевич О., Дзюблюк О., Кузнєцова А., Козюк В. та інших. Проведений аналіз наукових праць дозволяє стверджувати, що питання використання інструментів валютного регулювання розглядалися науковцями в умовах тривалого переходу від радянської системи валютного регулювання до ринкової; реалізації світової фінансової кризи 2008–2009 років; впровадження валютної лібералізації з 2019 року. Однак особливості застосування інструментів валютного регулювання, їх вплив на процеси курсоутворення в умовах воєнного стану є недостатньо розробленими.

Метою статті є дослідження впливу використання інструментів валютного регулювання на стан валютного ринку, курсову та фінансову стабільність держави в умовах ведення війни.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дослідження терміну «інструменти валютного регулювання» слід розпочинати, з визначення поняття «валютне регулювання». Єдиного розуміння цього терміну у науковців не існує. Однак узагальнюючи думки відомих науковців, вважаємо, що під валютним регулюванням слід розуміти комплекс цілеспрямованих заходів уповноважених державних органів та агентів для забезпечення реалізації цілей валютної політики шляхом встановлення норм щодо формування, розміщення, використання валютних цінностей, з метою дотримання курсової стабільності національної грошової одиниці [1–4]. Реалізація валютного регулювання потребує використання певної сукупності інструментів (засобів впливу). Під інструментами валютного регулювання розуміють певні заходи регуляторного характеру, що впроваджуються державою з метою досягнення основних цілей валютної політики шляхом впливу на діяльність суб'єктів валютних відносин [1–4]. Інструменти валютного регулювання, виходячи зі специфіки їх використання, можна умовно розділити на дві групи: ринкові (проведення валютних інтервенцій, диверсифікація золотовалютних резервів, регулювання валютного курсу); адміністративні (девальвація, ревальвація, валютні обмеження) [1–4].

Використання центральним банком країни *валютних інтервенцій*, перш за все, має на меті вплив з боку держави на процеси курсоутворення на валютному ринку шляхом купівлі-продажу іноземної валюти. Основним джерелом проведення валютних інтервенцій є офіційні золотовалютні резерви країни. У випадку одночасного дотримання режиму фіксованого валютного курсу та наявності від'ємного сальдо платіжного балансу, проведення валютних інтервенцій може стати вагомим джерелом виснаження резервів. *Диверсифікація валютних резервів* передбачає регулювання структури офіційних валютних резервів держави шляхом включення до їхнього складу іноземних валют різних країн. Зазвичай, центральний банк країни продає нестабільні валюти і купує більш стійкі, а також валюти, що використовуються у міжнародних розрахунках. Використання цього інструменту підсилює

ефективність регулювання режиму валютного курсу. Запровадження певного *режиму валютного курсу* (фіксованого, плаваючого або змішаного) являє собою діяльність центрального банку, спрямовану на встановлення порядку визначення та зміни курсу національної валюти відносно іноземної.

Застосування *девальвації* або *ревальвації* валют, в якості адміністративного інструменту передбачає діяльність центрального банку країни спрямовану на зміну обмінного курсу національної валюти відносно іноземної в бік його зниження або підвищення. В даному випадку зміна валютного курсу відбувається неринковим чином, тобто відповідно, до цілей монетарної політики, складовою якої є валютна. До найбільш розповсюджених адміністративних інструментів належать валютні обмеження. Валютні обмеження – це сукупність регулятивних заходів, які передбачають встановлення законодавчих правил щодо заборони, лімітування і регламентації операцій з валютними цінностями. Крім встановлення правил поведінки на валютному ринку, застосування валютних обмежень може забезпечувати вирівнювання сальдо платіжного балансу та управління золотовалютними резервами. Валютні обмеження класифікуються в залежності від *сфери застосування* (поточні операції; операції, пов'язані із рухом капіталу); *видів валютних операцій* (купівля, продаж, конвертація (обмін)); *видів валютних цінностей* (в іноземній валюті, в національній валюті, у банківських металах); *напрямку транскордонного руху коштів* (виведення за кордон, надходження із-за кордону), *видів розрахунків* (готівкові, безготівкові) [1–4].

Слід зазначити, що конкретний набір інструментів та їх співвідношення помітно відрізняється в окремих країнах, оскільки визначається станом і рівнем розвитку валютного ринку, ступенем конвертованості валюти, наявністю високо розвинутого фінансового ринку. Ще за радянських часів в Україні існувала жорстка система валютного регулювання та контролю, яка у більшості своїй використовувалась навіть після 1991 року. Майже на протязі 20 років валютне регулювання спиралось на велику кількість валютних обмежень накладених не лише на операції з капіталом, а й на поточні операції: обов'язковий продаж валютної виручки, терміни розрахунків не більше 90 календарних днів, купівля валюти лише з дозволу ДПП, ліцензування інвестицій за кордон та інше.

Після 2014 року Україна взяла курс на євроінтеграцію, була підписана низка угод з європейськими інституціями. Це створило умови для введення нових правил на валютному ринку, наслідком чого стало прийняття у 2018 році Закону «Про валюту та валютні операції». Відповідно до цього Закону НБУ почав впроваджувати валютну лібералізацію шляхом поступового зняття низки валютних обмежень [5; 6]. Перш за все валютні послаблення були застосовані до поточних валютних операцій, на наступному етапі були частково скасовані обмеження на проведення операцій пов'язаних з рухом капіталу. Таки кроки стали можливими в умовах низьких темпів інфляції, поступового зростання ВВП та золотовалютних резервів, а також певної соціально-політичної стабільності.

Однак, світовий досвід демонструє, що вибір форм і методів валютного регулювання не завжди залежить лише від рівня розвитку країни та стану економіки.

Кардинальні зміни можуть відбуватися під впливом соціально-політичних чинників, зокрема, повномасштабного вторгнення з боку країни-агресора. Ретроспективний аналіз свідчить, що низка країн мала досвід функціонування економіки в умовах війни, разом з тим цей досвід є унікальним для кожної країни, що обумовлюється: масштабом та різною тривалістю воєнних дій, їх наслідками; довоєнним станом та структурою економіки; обсягом міжнародних резервів та державного боргу; рівнем розвитку фінансових регуляторів та інституцій; попередніми темпами інфляції; міжнародною військовою, політичною та фінансовою підтримкою [5]. Наприклад, на початку Другої світової війни у низці країн Європи, було запроваджено ліцензування імпорту та експорту, жорсткі валютні обмеження, блокування валютних рахунків та майна країн-агресорів. Разом з тим навіть після закінчення Другої світової війни валютні обмеження ще зберігались певний проміжок часу через незбалансованість платіжного балансу [1; 2]. Сучасними прикладами країн, що постраждали від ведення бойових дій на їх території є Ізраїль, Ірак, Грузія, Сербія. Дослідження свідчать, що заходи регуляторів цих країн мали певну закономірність та послідовність та в кінцевому випадку принесли позитивні результати. До таких заходів належать: тимчасова фіксація валютного курсу (Ізраїль, Ірак, Грузія, Сербія); впровадження валютних обмежень на готівкові та безготівкові (поточні та капітальні) операції; застосування валютних інтервенцій центральним банком країни [5].

Війна, розпочата РФ, внесла зміни у функціонування всіх сфер економіки нашої держави, в тому числі і валютної. 24.02.2022 р. НБУ встановив режим фіксованого валютного курсу та, використовуючи ст. 12 Закону «Про валюту та валютні операції», ввів в дію заходи захисту (табл. 1).

Впровадження НБУ жорстких валютних обмежень для суб'єктів господарювання дозволило різко скоротити обсяги купівлі-продажу іноземної валюти та сприяти стабілізації курсу національної валюти (рис. 1).

Данні рис. 1 свідчать, що у період воєнного стану сальдо купівлі-продажу валюти клієнтами банків стало від'ємним на противагу довоєнному періоду. Причинами зниження попиту на іноземну валюту з боку клієнтів стало введення низки валютних обмежень, падіння економічної активності, блокуванням портів та інше. Поступове пристосування бізнесу до економічних реалій та зняття обмежень на операції, що пов'язані з експортом-імпортом товарів, робіт, послуг обумовило незначне, але стале зростання операцій з купівлі-продажу валюти.

Жорсткі валютні обмеження були запроваджені не лише для операцій бізнесу, а й для населення у вигляді встановлення лімітів на зняття готівкової національної та іноземної валюти з поточних рахунків, проведення переказів Р2Р, за картковими операціями. Метою застосування зазначених заходів є зниження тиску на валютний ринок та запобігання непродуктивному виведенню капіталу за кордон [6–7]. Разом з тим НБУ, запропонував населенню захисти свої заощадження від девальвації, за рахунок використання строкового депозиту, прив'язаного до офіційного курсу [5]. Новий фінансовий інструмент хеджування валютних ризиків для домогосподарств передбачає, що клієнти отримують можливість купувати долари США за офіційним курсом НБУ з подальшим їх розміщенням на строковий депозит (від 6 місяців) та обов'язковим зворотнім продажом купленої валюти після закінчення терміну депозиту за офіційним курсом на день проведення зворотної операції [5].

Впровадження зазначених заходів скоротило попит з боку населення на готівкову валюту за рахунок нарощення операцій з купівлі безготівкової валюти, що дозволило стабілізувати цей сегмент валютного ринку та падіння вартості національної валюти (рис. 2).

Данні рис. 2 свідчать, що до початку російської агресії сальдо купівлі готівкової та безготівкової валюти населенням було додатним (обсяги купівлі перевищували продаж). Однак починаючи з березня 2022 року по березень

Таблиця 1 – Обмеження на проведення валютних операцій суб'єктів господарювання в умовах воєнного стану

Період	Посилення		Послаблення	
	Поточні операції	Операції пов'язані з рухом капіталу	Поточні операції	Операції пов'язані з рухом капіталу
Перший квартал	заборонено на зняття готівки з валютних рахунків; введено мораторій на транскордонні валютні платежі	призупинено проведення операцій між банками на вал. ринку; заборонено проведення операцій з капіталом	не застосовувались	не застосовувались
Другий квартал	зменшено термін розрахунків за експортно-імпортними операціями з 365 до 90 днів	заборонено банкам достроково погашати кредити нерезидентам; знижено ліміти відкритої валютної позиції з 15% до 5%	подовжено термін розрахунків за експортно-імпортними операціями з 90 до 120 днів	дозволено ін.інвесторам переказувати кошти, які надійдуть за ОВДП після 01.04.2023
Третій квартал	строк використання купленої валюти скорочено з 10 до 2 робочих днів	заборонено купівлю іноземної валюти юридичними особами за наявності в них власної валюти	термін розрахунків подовжено зі 120 до 180 днів; дозволена оплата імпорту всіх груп товарів та послуг	дозволена часткова сплати % за зовн. кредитами від нерезидентів
Четвертий квартал	не застосовувались	не застосовувались	дозволено держ. підприємствам переказувати членські внески міжнародним організаціям	дозволено переказ іноземної валюти за кордон для фінансування власного представництва

Джерело: систематизовано за матеріалами [5–7]

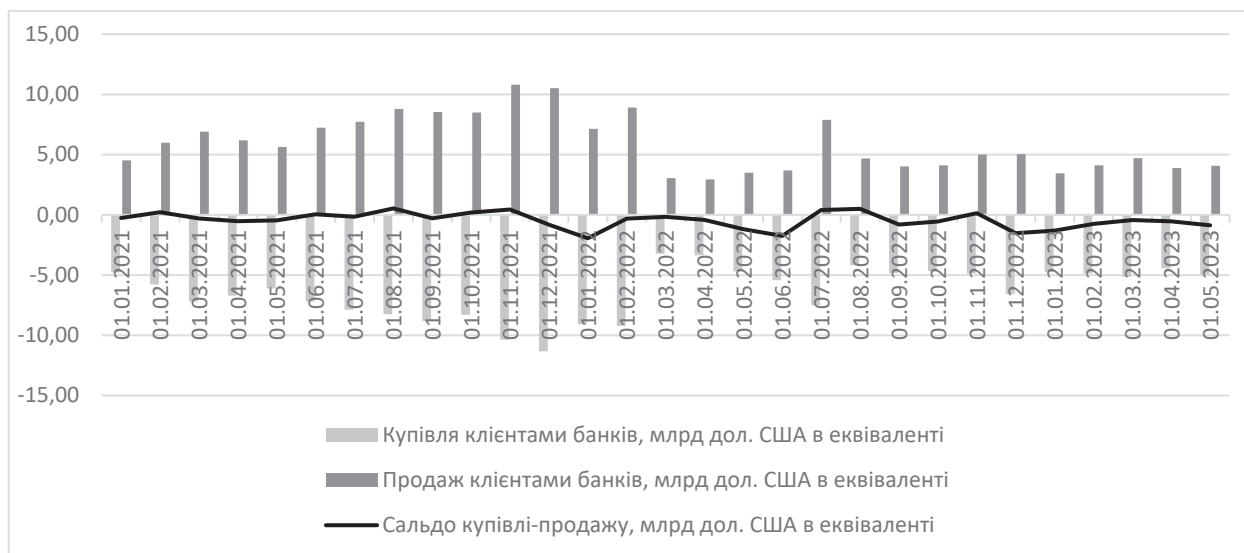


Рисунок 1 – Динаміка купівлі-продажу іноземної валюти клієнтами банків, млрд дол США

Джерело: складено за матеріалами [5]

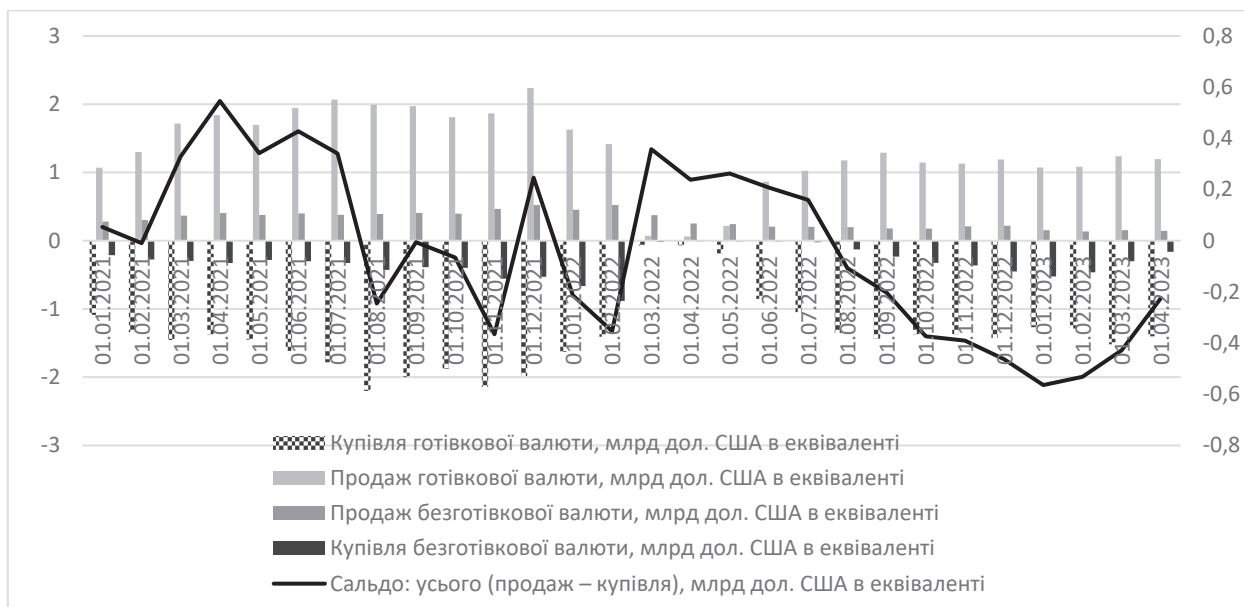


Рисунок 2 – Динаміка купівлі-продажу готівкової та безготівкової іноземної валюти населенням у банків, млрд дол США

Джерело: складено за матеріалами [5]

2023 року сальдо було від'ємним. Разом з тим, починаючи з січня 2023 року розрив між обсягами продажу валюти населенню та купівлею поступово скорочується.

Окрім валютних обмежень, НБУ девальював гривню до долара США, а також регулярно застосовував інтервенції з продажу валюти. Результати втручання НБУ у роботу валютного ринку шляхом проведення валютних інтервенцій та динаміка офіційного курсу представлені на рис. 3.

Данні рис. 3 свідчать, що з 24.02.2022 НБУ зафіксував валютний курс на рівні 29,25 гривень за долар США, однак з 16.07.2022 р. було встановлено 36,57 грн за долар США. На тлі фіксації валютного курсу сальдо (купівля валюти – продаж валюти) валютних інтервен-

цій є переважно від'ємним, що свідчить про стійке переважання попиту на валюту над пропозицією. Відмітимо, що золотовалютні резерви не скорочуються, незважаючи на різке падіння експорту, руйнування енергетичної інфраструктури, втрати територій, блокування портів.

Данні НБУ свідчать, що ЗВР з березня по липень 2022 р. скорочувались, однак, з серпня спостерігається їх стале зростання, обумовлене систематичним надходженням допомоги від міжнародних партнерів, продовження зернової угоди та поступовим пристосування економіки до війни [3].

Висновки. Проведений аналіз свідчить, в умовах війни центральні банки різних країн використовували переважно адміністративні заходи валютного

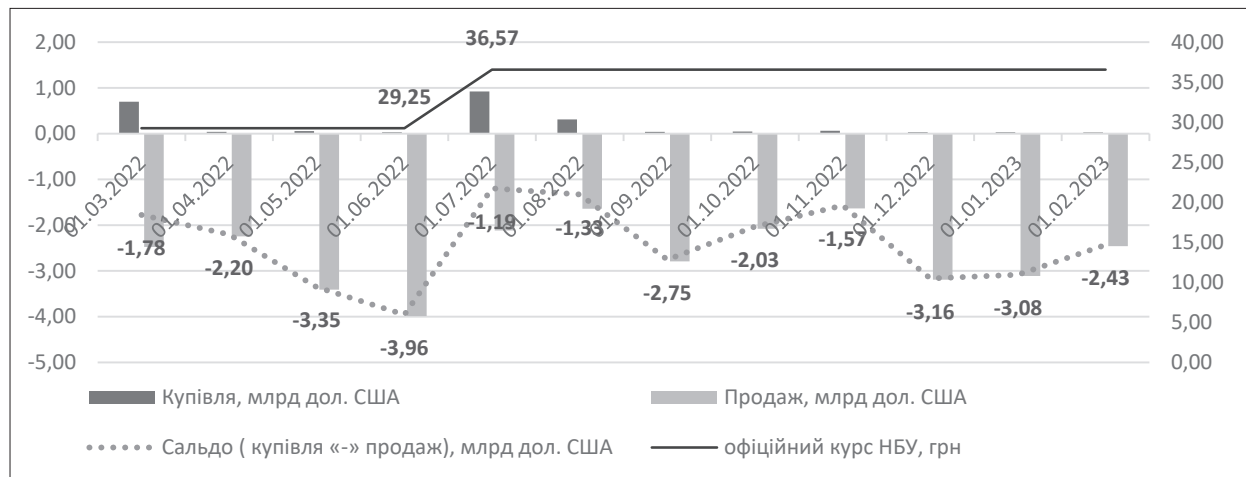


Рисунок 3 – Динаміка сальдо валютних інтервенцій та динаміки офіційного курсу гривні до дол США

Джерело: складено за матеріалами [5]

регулювання. Найбільш популярними були девальвація національної валюти та валютні обмеження. НБУ використав зарубіжний досвід для запобігання панічних настроїв на валютному ринку в перші дні повномасштабного вторгнення РФ, у вигляді встановлення режиму фіксованого валютного курсу, заборони або обмежень на проведення готівкових та безготівкових валютних операцій, а також валютних інтервенцій з продажу валюти. Реалізація зазначених заходів сприяла курсовій стабілізації, що дозволило НБУ посту-

пово послабити валютні обмеження, не викликаючи девальваційні настрої. Однак тривале дотримання режиму фіксованого валютного курсу створює певні дисбаланси на валютному ринку та виснажує золотовалютні резерви. Відповідно поступове покращення структури платіжного балансу за рахунок зростання експортної складової забезпечить збільшення пропозиції іноземної валюти на ринку та створить умови для повернення до режиму плаваючого валютного курсу та валютної лібералізації.

Бібліографічний список:

1. Дзюблюк О.В. Валютна політика : підручник. Київ : Знання, 2007. 422 с
2. Береславська О.І. Валютна політика України: теорія та практика : монографія. Ірпінь : Нац. ун-т ДПС України, 2010. 330 с.
3. Боришкевич О.В. Чинне валютне законодавство України та нормативно-правові акти валютного регулювання і контролю. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdfi_2018_2_7 (дата звернення: 10.06.2023).
4. Кузнєцова А.Я. Концептуальні засади формування механізму валютного регулювання в Україні. *Бізнес Інформ*. 2017. № 9. С. 215–220. URL: <http://surl.li/ifuwj> (дата звернення: 20.05.2023).
5. Офіційний сайт Національного Банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення: 30.05.2023).
6. Про валюту і валютні операції : Закон України від 21.06.2018 № 2473VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text> (дата звернення: 12.06.2023).
7. Про затвердження Положення про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану : Постанова Правління Національного банку України від 24.02.2022 року № 18. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text> (дата звернення: 26.05.2023).

References:

1. Dziubliuk O.V. (2007) Valiutna polityka: pidruchnyk. Kyiv: Znannia, 422 p.
2. Bereslavska O.I. (2010) Valiutna polityka Ukrainy: teoriia ta praktyka: monohrafiia. Irpin: Nats. un-t DPS Ukrainy, 330 p.
3. Boryshkevych O.V. Chynne valiutne zakonodavstvo Ukrainy ta normatyvno-pravovi akty valiutnoho rehuliuвання i kontroliu. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdfi_2018_2_7 (accessed 10 June 2023).
4. Kuznietsova A.Ya. (2017) Kontseptualni zasady formuvannya mekhanizmu valiutnoho rehuliuвання v Ukraini. *Biznes Inform.* No. 9. p. 215–220. Available at: <http://surl.li/ifuwj> (accessed 20 May 2023).
5. Ofitsiyniy sait Natsionalnoho Banku Ukrainy. Available at: <http://www.bank.gov.ua> (accessed 30 May 2023).
6. Pro valiutu i valiutni operatsii: Zakon Ukrainy vid 21.06.2018 No. 2473VIII. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text> (accessed 12 June 2023).
7. Pro zatverdzhennia Polozhennia pro robotu bankivskoi systemy v period zaprovadzhennia voiennoho stanu: Postanova Pravlennia Natsionalnoho banku Ukrainy vid 24.02.2022 roku No. 18. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text> (accessed 26 May 2023).

Стаття надійшла до редакції 19.06.2023