

## ЕТАПИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ В УМОВАХ ВІДКРИТОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

### STAGES AND PERSPECTIVES OF THE DEVELOPMENT OF THE FOREIGN EXCHANGE MARKET IN THE CONDITIONS OF THE OPENNESS OF THE NATIONAL ECONOMY

*У статті розглянуто етапи розвитку національного валютного ринку та визначені характеристики кожного з етапів. З'ясовано, що його розвиток відбувався в умовах інтеграційних процесів до міжнародного валютного ринку і характеризувався поступовою лібералізацією. Встановлено, що валютний ринок потребує проведення регулятором реформ, які дозволять пройти поточну кризу з найменшими потрясіннями, забезпечити конкурентоспроможність України шляхом побудови ефективних механізмів його розвитку. Ці механізми мають враховувати перспективи потенційного членства в ЄС та створення програм і фондів післявоєнної відбудови, що дозволить відновити економічну та фінансову системи. Визначено, що фінансовий ринок України має значний потенціал щодо використання сучасних цифрових технологій. Проведено ретроспективний аналіз відновлення валютних ринків у різні історичні періоди. Встановлено, що стратегія розвитку валютного ринку України має враховувати застосування регуляторних механізмів, які б забезпечували як його лібералізацію, так і спроможність підтримувати фінансову стабільність у післявоєнний час.*

**Ключові слова:** валютний ринок, валютне регулювання, фінансова система, валютний курс, криптовалюта, національна економіка.

*The article discusses the stages of development of the national currency market. The features and characteristics of each of the stages are analyzed. It was found out that its evolution was accompanied by negative trends in the national economy: high rates of inflation, a sharp decline in production, a deficit in the balance of payments, etc. The development took place in the context of the processes of integration into the international currency market and was characterized by gradual liberalization, up to the introduction of flexible exchange rate formation and independent monetary policy. The flexibility of the exchange rate and the relatively independent monetary policy of the NBU enable the economy to better adapt to both external and internal shocks. The test of such a policy was the COVID-19 pandemic and the unfolding of crisis phenomena as a result of Russia's full-scale armed aggression against Ukraine. It has been established that the currency market needs reforms by the regulator that will allow the current crisis to pass with the least upheavals, ensure Ukraine's competitiveness by building effective mechanisms for its development. These mechanisms should take into account the prospects of potential membership in the EU and the creation of programs and funds for post-war reconstruction, which will allow the restoration of the economic and financial systems. It was determined that the financial market of Ukraine has significant potential for the use of modern digital technologies. Liberalization of the process of using cryptocurrencies can be a breakthrough in the system of currency market development. The first steps towards this have already been taken with the adoption of the Law of Ukraine «On Virtual Assets», which established their legal status, and users can legally exchange, buy and sell cryptocurrency. A retrospective analysis of the recovery of currency markets in different historical periods was carried out. It was established that the strategy for the development of the foreign exchange market of Ukraine should take into account the use of regulatory mechanisms that would ensure both its liberalization and the ability to maintain financial stability in the post-war period. The recovery strategy should be built taking into account European aspirations and the effective use of funds for the reconstruction of Ukraine, based on the introduction of modern digital technologies in the financial system.*

**Key words:** currency market, currency regulation, financial system, exchange rate, cryptocurrency, national economy.

УДК 336.02

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct67-13>

**Манжура О.В.**

д.е.н., доцент, проректор  
з науково-педагогічної роботи  
Вищий навчальний заклад Укоопспілки  
«Полтавський університет економіки  
і торгівлі»

**Manzhura Oleksandr**

Poltava University  
of Economics and Trade

**Постановка проблеми.** В умовах відкритості національної економіки купівля і продаж валюти здійснюється різними суб'єктами, які утворюють єдину систему валютного ринку. Він забезпечує функціонування економіки, міжнародні розрахунки за товари та послуги, диверсифікацію валютних резервів. В свою чергу, макроекономічна ситуація в країні впливає на функціонування валютного ринку. Дослідження проблем функціонування національного валютного ринку є особливо актуальним на всіх етапах розвитку національного господарства та повноцінної інтеграції в систему міжнародного валютного ринку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Розвиток та функціонування валютного ринку, оцінка існуючої ситуації, розробка системи

валютного регулювання потребують узагальнення та розвитку теоретичних і практичних підходів. Відомими авторами таких досліджень є: Брайан Р. С., Браун С., Долан Е. Дж., Кемпбелл К. Д., Кемпбелл Р. Дж., Фрідмен М. та інші закордонні дослідники. Серед вітчизняних науковців слід відзначити дослідження Диби О., яке присвячено етапам еволюції валютного ринку в Україні. Бондаренко О., Косова Т. приділяють увагу тенденціям функціонування валютного та фінансового ринків. Чернишова О., Степанова Д. досліджують перспективи розвитку валютного ринку в Україні у контексті післявоєнної відбудови. Однак, нові виклики сьогодення потребують пошуку інноваційних механізмів розвитку валютного ринку в умовах відкритості національної економіки.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є виділення та характеристика основних етапів становлення валютного ринку України, визначення перспектив розвитку його розвитку в умовах відкритості національної економіки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Валютний ринок України розвивається в складних соціально-економічних та політичних умовах. Його еволюція супроводжується негативними тенденціями в національній економіці: високі темпи інфляції, різкий спад виробництва, дефіцит платіжного балансу та ін.

Інтеграція України у європейське та світове співтовариство обумовлює вдосконалення валютного ринку з врахуванням світових тенденцій, які були закладені Бреттон-Вудською (1944 р.) та Смітсоніанівською (1971 р.) угодами. Сучасний розвиток міжнародного валютного обумовлений дією таких факторів як лібералізація валютних операцій та зростання відкритості національних валютних ринків. Валютний ринок України починаючи з 1990-х років проходить свої етапи становлення та розвитку, основним трендом якого є поступова лібералізація.

Відповідно до особливостей розвитку валютного ринку вважаємо за необхідне поділити цю еволюцію на декілька етапів:

1. Поява національного валютного ринку (1991–1995 рр.) супроводжувалась введенням національної грошової одиниці (купоно-карбованця), формування законодавчої бази функціонування ринку, створення регулюючих органів та власних золотовалютних резервів. Цей етап характеризувався початком інтеграційних процесів до міжнародного валютного ринку, децентралізацією внутрішнього валютного ринку та підготовчими процесами до введення нової національної грошової одиниці.

2. Введення в обіг нової національної грошової одиниці (гривні) (1996–2008 рр.). Цей етап розвитку національної валютної системи супроводжувався ревальваційними та девальваційними процесами, поступовим введенням ринкових інструментів регулювання, стабілізаційними тенденціями у валютній сфері, динамічним розвитком валютного ринку, зняттям жорсткого адміністрування дозволів на купівлю іноземної валюти та напрямків її використання. Особливістю цього періоду стало довготривале (квітень 2005 – травень 2008 року) утримання сталого обмінного курсу гривні на рівні 5,05 грн. за 1 долар США.

3. Перехід до політики керованого плавання (2008–2013 рр.). Світова фінансова криза 2008 року спричинила зменшення надходження іноземної валюти в країну через падіння цін на світових ринках, але НБУ продовжував політику підвищення курсової гнучкості гривні та активного використання валютних інтервенцій, які тримали

курс національної валюти. У 2008–2011 роках сальдо валютних інтервенцій було позитивним і НБУ викупував надлишки валюти на ринку. Але починаючи з 2012 року сальдо валютних інтервенцій стає від'ємним і склало 7,5 млрд. дол. США та 3,2 млрд. дол. США у 2012 та 2013 роках відповідно. Така політика призвела до того що обсяг резервів станом на початок 2014 року зменшився до 20,4 млрд. дол. США. Політична та соціальна напруженість початку 2014 року призводить до негативного впливу на очікування економічних суб'єктів, підвищення частоти попиту на іноземну валюту та девальваційного тиску на обмінний курс [1].

4. Перехід до політики гнучкого курсоутворення на валютному ринку та незалежної монетарної політики. У 2014 році НБУ від'язав гривню від долара та позбувся допустимого коридору коливання курсу. Зміна валютного курсу стала відображенням динаміки економічних процесів в економіці України. Гнучкість курсоутворення та відносно незалежна монетарна політика НБУ дає можливість економіці краще пристосовуватись як до зовнішніх так і внутрішніх шоків. Випробуванням такої політики стала пандемія Covid-19 та розгортання кризових явищ в наслідок повномасштабної збройної агресії Росії проти України. Сучасний валютний ринок України функціонує в умовах несприятливого зовнішнього та внутрішнього економічного середовища. У період дії воєнного стану Національний банк України (НБУ) продовжує реалізацію спрямованих на підтримання фінансової стійкості заходів у монетарній політиці та регулюванні фінансового сектору.

Рада НБУ 15 квітня 2022 р. ухвалила рішення «Про основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану», що діятимуть до нормалізації функціонування економіки й фінансової системи. Документ передбачає:

- фінансування з боку регулятора лише критичних видатків уряду та якнайшвидшу повну відмову від цього інструменту з метою уникнення фіскального домінування та високої інфляції, зниження довіри до НБУ, ускладнення процесу євроінтеграції України та співпраці з міжнародними фінансовими донорами;
- збереження власної інституційної, фінансової та операційної незалежності регулятора для належного виконання ним власних функцій;
- подальшу підтримку стабільної роботи банківської системи;
- активну протидію агресії на фінансовому фронті;
- сприяння розв'язанню проблем українських біженців;
- недопущення звуження сфери застосування гривні як єдиного законного платіжного засобу в Україні;

– сприяння залученню зовнішнього фінансування й запровадження реформ в Україні.

Комплексне впровадження зазначених заходів сприятиме безперебійному фінансуванню видатків державного бюджету, забезпечить додаткове фінансування Збройних сил України, збереження ресурсної бази банківської системи й забезпечення її ліквідності, сприятиме задоволенню підвищеного попиту на валютному ринку.

Водночас підходи НБУ дозволять мінімізувати ризики високої інфляції та порушення макроекономічної стабільності й сприятимуть швидшому відновленню ринкових засад функціонування економіки та фінансових ринків у повоєнний час. Декларовано, що надання кредитів державі з боку регулятора є тимчасовим заходом. Після завершення війни й повернення економіки та фінансової системи до функціонування на ринкових засадах НБУ відновить традиційний формат інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом і заборонаю фінансування державного бюджету [2].

Невизначеність не дозволяє учасникам економічного процесу мати певну сталу стратегію, як в бізнес-діяльності так і в державному управлінні. Управління фінансовим сектором відбувається в ручному режимі, який об'єднує декілька підходів. НБУ реалізує декілька стратегій та намагається балансувати між боротьбою з інфляцією, зростанням валютного курсу та підтримкою бізнесу. В першій стратегії головна мета – не допустити різкого зростання цін, що зробить життя незможних верств населення більш важким та фінансова стабільність. Реальними діями в цьому напрямку є відмова від плаваючого валютного курсу, стимулювання максимального обмеження імпорту, відповідні ліміти та заборони на готівковому валютному ринку, нові нормативи щодо валютної позиції банків. В другій стратегії головним є підтримка бізнесу, розвитку якого валютні заборони та відсутність державної підтримки підприємців аж ніяк не сприяють. Реальними кроками є безвідмовне наповнення банківської системи ліквідністю, а також програми підтримки бізнесу. Це грає проти стабільності валютного курсу, але допомагає підприємцям вижити у складні часи. Таке балансування між двома протилежними регуляторними політиками дає досить добрий результат в умовах війни. Цьому звичайно сприяє всебічна підтримка України з боку країн-партнерів, міжнародних фінансових інституцій, патріотичні настрої в суспільстві та звичка до ринкового ціноутворення на національну валюту, яке запроваджено з 2014 року.

Валютний ринок є основою формування фінансової стабільності країни. У післявоєнний час надзвичайно актуальним є питання проведення регулятором реформ, які дозволять пройти поточну кризу

з найменшими потрясіннями для валютного ринку, забезпечити конкурентоспроможність України шляхом побудови ефективних механізмів його розвитку. Ці механізми мають враховувати перспективи потенційного членства в ЄС та створення програм і фондів післявоєнної відбудови, що дозволить відновити економічну та фінансову системи.

Аналізуючи досвід післявоєнної відбудови у країнах Європи після Другої світової війни слід зазначити, що на початкових етапах валютні ринки не були ліберальними. Широко використовувались регуляторні механізми з метою підтримки твердого валютного курсу, вільної конвертація валют, системи кредитування. На етапі відновлення валютних ринків післявоєнної відбудови Європи регуляторні механізми використовувались для стримування девальваційних процесів. Але швидкі глобалізаційні процеси, запровадження Ямайської валютної системи призводять до плюралізація валютних ринків, розвиток яких лежав у площині ліберальних процесів.

Важливим є більш сучасний досвід конфлікту на Балканах, який призвів до значних економічних наслідків. Основним завданням післявоєнної відбудови стало фінансування інфраструктурних проєктів та створення нової моделі валютних ринків, які інтегровані у європейський валютний та банківський простір. Реалізація цих проєктів передбачало надходження більше 80% міжнародної допомоги через грантове фінансування, що не збільшувало державний борг країн, можливості отримання дешевих кредитів, активізації приватних інвестицій за участі світових країн-донорів. В 1985–2015 роках 20 країн із 35, в яких були збройні конфлікти, отримували допомогу з трастових фондів на безповоротній основі. Для пост конфліктного відновлення особливу роль відіграло ефективне управління державним боргом, тобто його реструктуризація, що паралельно із залученням великих обсягів іноземних інвестицій, дозволили стабілізувати валютні ринки в країні, покращити стан валютного балансу та оздоровити фінансову і банківську системи. Зокрема Боснія і Герцеговина, яка найбільше постраждала від війни, побудувала свій фінансовий ринок таким чином, що мала високу залежність від міжнародної фінансової допомоги. Інвестиції були малоефективними, що не дозволило в повній мірі відновити внутрішні фінансові інститути. Хорватія змогла ефективно освоїти інвестиції, задіявши їх у малому та середньому бізнесі, створити сприятливий інвестиційний клімат, що сприяло стабілізації валютного ринку. З огляду на це, в Україні для післявоєнної відбудови економіки значна увага має приділятися питанням кредитної підтримки та активізації приватних інвестицій в малий та середній бізнес.

Аналіз розвитку валютних ринків в умовах післявоєнної відбудови Балканських країн говорить

про паралельність процесів відновлення економік та їх європейської інтеграції. Цю проєкцію майбутнього відновлення інфраструктури, економіки, фінансової системи та валютного ринку можна застосувати й для України, оскільки, 23 червня 2022 року Європейська Рада надала Україні статус кандидата на вступ до ЄС.

Європейська Рада та Єврокомісія вже анонсувала створення Фонду солідарності з Україною та заявили про підтримку відновлення України за 4-ма напрямками:

- відбудова країни, особливо її інфраструктури, сфери охорони здоров'я, освіти, зруйнованого житла, а також формування її енергетичної та цифрової стійкості у відповідності з новітньою європейською політикою та стандартами;

- продовження модернізації держави та її інститутів для забезпечення якісного управління та поваги верховенства права, надання адміністративної підтримки та технічної допомоги, включаючи регіональний та місцевий рівень;

- впровадження регуляторного та структурного порядку денного з метою поглиблення економічної та соціальної інтеграції України з ЄС;

- підтримка відродження української економіки та суспільства через підвищення її економічної конкурентоспроможності, розширення зовнішньої торгівлі та стимулювання розвитку приватного сектору, а також забезпечення «зеленої» та цифрової трансформації економіки [3].

Для відновлення та підтримки України в довгостроковій перспективі з боку ЄС формуються наступні складові:

- Фонд відбудови України – новий фінансовий інструмент ЄС, створений для фінансування заходів із відбудови України та зближення української економіки з європейською;

- підключення України до вже діючих програм ЄС.

Очевидно, що проєкти відбудови національної економіки з боку ЄС будуть розглядатися через призму інвестицій у наближення України до стандартів ЄС. Ці фінансові інструменти допоможуть інтегрувати українську економіку в єдиний ринок ЄС, покращити бізнес-середовище, залучити необхідні прямі іноземні інвестиції, стабілізувати фінансову систему та валютний ринок.

Фінансовий ринок України має значний потенціал щодо використання сучасних цифрових технологій [4]. Дослідниками доведено, що за умов належного рівня інформаційних технологій забезпечується миттєва передача інформації від одного до іншого суб'єкту фінансового ринку, що значно покращує роботу фінансових інститутів та сприяє розвитку економіки в цілому [5].

Проривом у системі розвитку валютного ринку може стати лібералізація процесу використання криптовалют. Попри неоднозначне ставлення у

світі до криптовалют переважна більшість країн визнають, що криптовалюта є технічною інновацією і може підвищити ефективність фінансової системи. Україна може стати одним із лідерів на цьому ринку, який активно розвивається. Україна входить у топ-5 країн світу за кількістю користувачів різними крипто-гаманцями. Криптовалюта дуже популярна серед IT-фахівців, які активно інвестують у неї. Перші кроки до цього вже зроблені з ухваленням Закон України «Про віртуальні активи» [6]. Тепер криптовалюта має правовий статус, буде здійснюватися належний контроль та фінансовий моніторинг у сфері віртуальних активів, українські криптоінвестори зможуть декларувати свої прибутки, користувачі можуть легально здійснювати обмін, покупку та продаж криптовалют.

Компанії, що надаватимуть послуги зі зберігання, обміну, переказів чи управління криптоактивами зможуть залучати інвестиції та офіційно співпрацюватимуть із банківською системою, працювати прозоро та отримати підтримку і захист на офіційному рівні.

Перспективними українськими криптопроєктами є: Trust Wallet - це децентралізований криптовалютний гаманець, що дає змогу безпечно торгувати понад 160 тисячами криптоактивів; NEAR Protocol – це програмне забезпечення від українських розробників, яке слугує платформою для створення та запуску децентралізованих додатків; DeXe Network – це децентралізована платформа для соціальної торгівлі. Вона розроблена для копіювання найкращих трейдерських стратегій. Отже, післявоєнне відновлення фінансової системи та валютного ринку необхідно будувати на основі цифрових технологій для покращення роботи фінансових інститутів.

**Висновки з проведеного дослідження.** За результатами проведеного аналізу було визначено етапність та специфіку національного валютного ринку. Основна тенденція якого полягала в поступовій лібералізації валютних операцій. Такий підхід на всіх історичних етапах розвитку мав свої переваги та недоліки. У зв'язку із введенням воєнного стану валютна система України почала функціонувати в умовах нових викликів: розбалансування валютного ринку, негативного сальдо торговельного балансу, дефіциту державного бюджету, високих темпів інфляції і тд. На даному етапі важливо визначити перспективи розвитку валютного ринку України у післявоєнний період. Проведеного ретроспективного аналізу відновлення валютних ринків у різні історичні періоди, стратегія розвитку валютного ринку України має враховувати застосування регуляторних механізмів, які б забезпечували як його лібералізацію, так і спроможність підтримувати фінансову стабільність у післявоєнний час. Стратегія відновлення



має будуватися з врахуванням європейських прагнень та ефективного використання фондів з відбудови України, базуватися на запровадженні сучасних цифрових технологій у фінансовій системі.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Диба О. Еволюція валютного ринку України. *Ринок цінних паперів України*. 2014. № 9–10. С. 53–62.
2. Про основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. Рішення Ради НБУ від 15 квітня 2022 року. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/MPG-ml\\_2022.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG-ml_2022.pdf?v=4).
3. Богдан Т. Статус кандидата на вступ до ЄС: економічні та фінансові переваги. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/28/688638>.
4. Краус Н. М., Голобородько О. П., Краус К. М. Цифрова економіка: тренди та перспективи авангардного характеру розвитку. Ефективна економіка. 2018. № 1. URL: [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1\\_2018/8.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1_2018/8.pdf).
5. Бондаренко О. С. Тенденції функціонування фінансового ринку в економіці України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 15. С. 5–9.
6. Про віртуальні активи. Закон України від 17.02.2022 № 2074-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>.

#### REFERENCES:

1. Dyba O. (2014) Evoliutsiia valiutnoho rynku Ukrainy. [Evolution of the currency market of Ukraine ]. *Rynok tsinnykh papiriv Ukrainy – Securities market of Ukraine*, no. 9–10, pp. 53–62.
2. Pro osnovni zasady hroshovo-kredytnoi polityky na period voiennoho stanu. Rishennia Rady NBU vid 15 kvitnia 2022 roku [About the main principles of monetary policy during the period of martial law]. Available at: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/MPG-ml\\_2022.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG-ml_2022.pdf?v=4).
3. Bohdan T. Status kandydata na vstup do YeS: ekonomichni ta finansovi perevahy [The status of a candidate for joining the EU: economic and financial advantages]. Available at: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/28/688638>.
4. Kraus, N. M., Holoborodko, O. P. and Kraus, K. M. (2018). Tsyfrova ekonomika: trendy ta perspektyvy avanharnoho kharakteru rozvytku [Digital economy: trends and prospects of avant-garde nature of development], *Efektivna ekonomika*, vol. 1. Available at: [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1\\_2018/8.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1_2018/8.pdf).
5. Bondarenko, O. S. Tendentsii funktsionuvannia finansovoho rynku v ekonomitsi Ukrainy [Trends in the functioning of financial market in the economy of Ukraine]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, vol. 15, pp. 5–9.
6. Pro virtualni aktyvy. [About virtual assets]. Zakon Ukrainy vid 17.02.2022 № 2074-IX. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>.