

**Рубанов П. М.**

Сумский государственный университет

## РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ МОДЕЛЕЙ АЛЬТЕРНАТИВНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

### Резюме

В статье проведен анализ общих показателей развития мирового рынка альтернативного онлайн-финансирования, исследована его региональная структура. Установлены региональные особенности развития моделей альтернативного финансирования, проведен сравнительный анализ альтернативного финансирования в разрезе трех регионов: Американского, Европейского и Азиатско-Тихоокеанского. Представлена характеристика ключевых этапов становления мирового рынка альтернативного финансирования, определены общемировые тенденции и перспективы его развития.

**Ключевые слова:** альтернативное онлайн-финансирование, инвестиции, краудфандинг, peer-to-peer-кредитование, онлайн-платформа.

**Rubanov P. M.**

Sumy State University

## REGIONAL FEATURES OF THE DEVELOPMENT OF ALTERNATIVE FINANCE MODELS

### Summary

In the article the general indicators of the development of the world market of alternative online finance are analyzed, regional structure of the market is researched. The regional specificities of the development of alternative finance models are determined, a comparative analysis of alternative finance models is conducted in the context of three regions – the Americas, European and Asia-Pacific. The characteristic of the key stages of formation of the world market of alternative finance is presented, global trends and prospects of its development are determined.

**Key words:** online alternative finance, investments, crowdfunding, peer-to-peer lending, online platform.

---

УДК 336.7

**Федишин М. П.**

**Лисенко Н. А.**

Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича

## ОЦІНКА ЕКОНОМІЧНИХ ІНСТРУМЕНТІВ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ

Розглянуто сутність та види інструментів реалізації валютної політики. Проаналізовано економічні інструменти реалізації валютної політики НБУ. Досліджено динаміку офіційного валютного курсу гривні щодо основних валют. Проведено оцінку адекватності обсягу офіційних міжнародних резервів. Визначено, що найбільш дієвим економічним інструментом впливу на валютний курс в Україні є девізна політика.

**Ключові слова:** валютна політика, інструменти валютної політики, валютний курс, валютні інтервенції, золотовалютні резерви, девізна політика.

**Постановка проблеми.** Стабільне функціонування та розвиток фінансової системи є необхідними умовами реалізації макроекономічних цілей.

Валютна політика як невід'ємний складник макроекономічної політики держави має характерні завдання, які визначають її роль саме в регулюванні валютної сфери фінансової системи. Реалізація цих завдань у кожній країні забезпечується практичним використанням центральним банком певної сукупності інструментів.

Інструменти регулювання валютних відносин зазвичай використовуються як засоби реалізації пріоритетів валютної політики. Саме тому актуальним залишається дослідження інструментів реалізації валютної політики в Україні.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вивченням проблематики валютної політики займався широке коло науковців, серед яких варто назвати О.І. Береславську, О.В. Дзюблюка, Ф.О. Журавку, Л.М. Красавіну, Г.В. Мироненка, А.М. Мороза, А.М. Суторміну.

У своїх працях вони досліджували питання суті, ролі, місця валютної політики та інструментів її реалізації в державному регулюванні.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Поряд із цим у працях перелічених науковців, а також у дослідженнях інших учених, присвячених зазначеній проблематиці, недостатньо оцінено тенденції реалізації економічних інструментів валютної політики в динамічних умовах впливу зовнішнього середовища.

**Мета статті** полягає у визначенні сутності, особливостей реалізації інструментів валютної політики та адекватності їх застосування Національним банком України в системі валютного регулювання.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Процес реалізації валютної політики у кожній країні забезпечується практичним використанням центральним банком певної сукупності інструментів. Інструменти регулювання валютних відносин зазвичай використовуються як засоби реалізації пріоритетів валютної політики.

Інструменти реалізації валютної політики – це сукупність заходів, за допомогою яких центральний банк здійснює вплив на ті макроекономічні параметри, що є проміжними цілями грошово-кредитної політики [1, с. 17].

Найвдалішим, на думку багатьох авторів [2, с. 47; 3, с. 15], є розподіл інструментів (приблизниками якого є, зокрема, О.В. Дзюблюк, Ф.О. Журавка [4, с. 291]) на загальні, які є спільними для грошово-кредитної і валютної політики, та спеціальні інструменти, які, своєю чергою, поділяються на економічні та адміністративні інструменти, до яких передусім належать валютні обмеження.

Загальні інструменти включають: дисконтну політику, політику обов'язкових резервів, політику відкритого ринку.

Спеціальні інструменти реалізації валютної політики поділяються на дві основні групи: економічні та адміністративні.

Адміністративні інструменти реалізації валютної політики характеризуються застосуванням різного роду правових норм та обмежень.

До економічних інструментів належать: регулювання режиму валютного курсу, диверсифікація валютних резервів, девізна політика, девальвація і ревальвація валют.

Управління режимом валютного курсу – це інструмент валютної політики, що передбачає визначення порядку встановлення і зміни курсового співвідношення валют різних країн [1, с. 21].

Цілі щодо валютного курсу та інших аспектів валютно-курсової політики визначаються в Основних засадах грошово-кредитної політики на відповідний рік.

Головною метою грошово-кредитної політики є забезпечення стабільності грошової одиниці України, яка є одним із головних чинників досягнення стратегічних цілей економічного розвитку України. Динаміка обмінного курсу гривні має значний вплив на процес досягнення монетарних цілей, а тому рівень обмінного курсу гривні є одним із найважливіших показників, що впливає на прийняття регулятивних рішень НБУ. Проаналізуємо динаміку офіційного валютного курсу гривні до долара США, євро та російського рубля протягом останніх років (рис. 1).

У 2012–2013 рр., відповідно до умов Меморандуму про економічну та фінансову політику в рамках спільної з МВФ програми «Стенд-бай», НБУ встановлював офіційний курс гривні до долара США на рівні середньозваженого курсу продавців та покупців, що склався на валютному ринку, з можливим відхиленням  $\pm 2\%$  [6, с. 33].

Так, офіційний курс гривні майже не змінювався та, знизившись на 0,4% відносно січня, становив 7,993 грн./дол. США станом на грудень 2012 р. У 2013 р. офіційний курс гривні відносно долара США не змінився.

Як видно з даних рис. 1, офіційні курси гривні відносно євро та рубля здійснювали незначні коливання і станом на грудень 2013 р. становили 10,94 грн. за євро та 2,43 грн. за 10 руб.

У 2014 р. валютний курс формувався під впливом складної політичної ситуації в країні та розгортання воєнного конфлікту в східних її областях. На початку року НБУ вирішив увести плаваючий режим валютного курсоутворення. З перших місяців курс почав стрімко падати, і в результаті за 2014 р. гривня за офіційним курсом знецінилася на 97,3% [7, с. 42].

Динаміка курсу гривні до інших світових валют віддзеркалювала кон'юнктуру міжнародних ринків, у зв'язку з чим гривня за офіційним курсом за рік знецінилася відносно євро на 74,2%. Початок 2015 р. відзначився панічними настроями населення та бізнесу, що призвело до ще більшого знецінення: вже в лютому 2015 р. офіційний курс становив 24,480 грн. за 1 дол. США. Для стабілізації курсу НБУ посилив адміністративні обмеження, які діяли з 2014 р. Так, обмінний курс гривні стабілізувався та коливався у межах досить вузького діапазону – 20,5–22,6 грн за дол. США. Вже з другої половини 2015 р. НБУ розпочав поступове пом'якшення тимчасових валютних обмежень та взяв курс на валютну лібералізацію [8, с. 55].

За підсумками 2015 р. станом на грудень офіційний обмінний курс гривні знизився на 48%, до 23,4 грн. за дол. США, на 37,2%, до 25,4 грн. за євро, та на 28,8%, до 3,37 грн. за 10 руб., порівняно із січнем.

Валютно-курсова політика в 2016 р. реалізовувалася відповідно до Постанови НБУ від 18 серпня 2015 р. «Про основні засади грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки», згідно з якою Національний банк обрав режим плаваючого обмінного курсу [9].

За підсумками грудня 2016 р. офіційний обмінний курс гривні до долара США знизився на 8%, до євро – на 4,6%, до рубля – на 34,5% відносно січня.

На початку 2017 р. ку обмінний курс гривні перебував під девальваційним тиском через вплив ситуативних та сезонних факторів. Проте в подальшому ситуація дещо стабілізувалася, і станом на вересень 2017 р. офіційний курс становив 26,11 грн. за дол. США. Офіційний курс євро у цей період показував висхідну тенденцію та збільшився порівняно із січнем поточного року на 7,9% та становив 31,1 грн. за євро станом на вересень. Офіційний курс гривні до російського рубля показав невелике відхилення та станом на вересень становив 4,52 грн. за 10 руб.

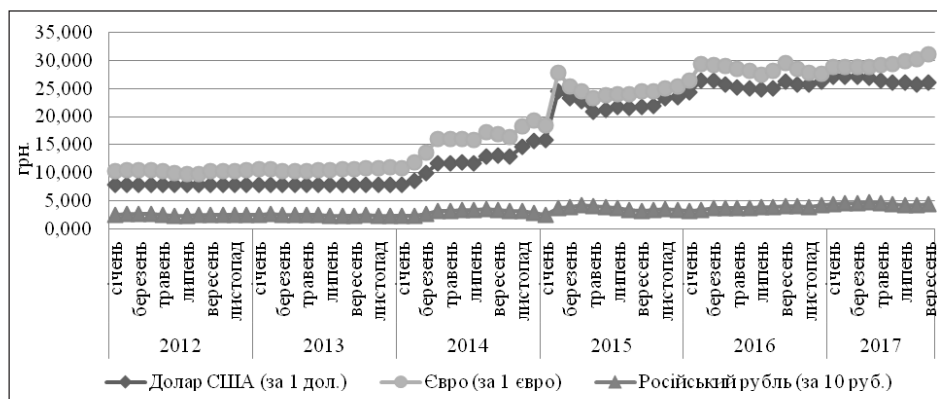


Рис. 1. Динаміка офіційного валютного курсу гривні щодо основних валют (середній курс за період)

Джерело: узагальнено авторами за даними [5]

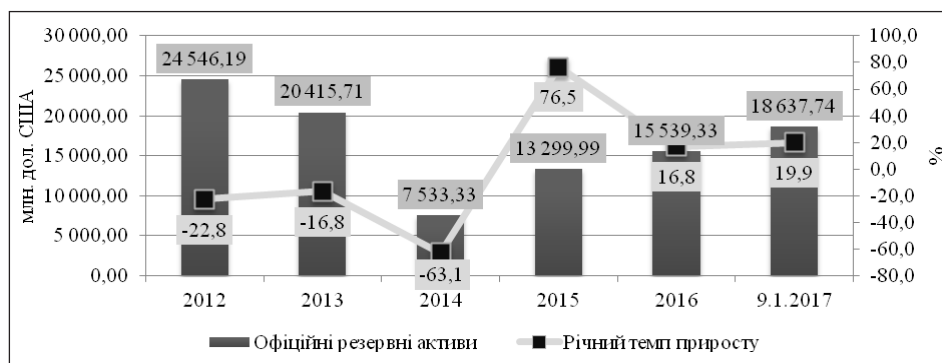


Рис. 2. Динаміка обсягу офіційних резервів України в 2012–2017 рр.

Джерело: розроблено авторами на основі [10]

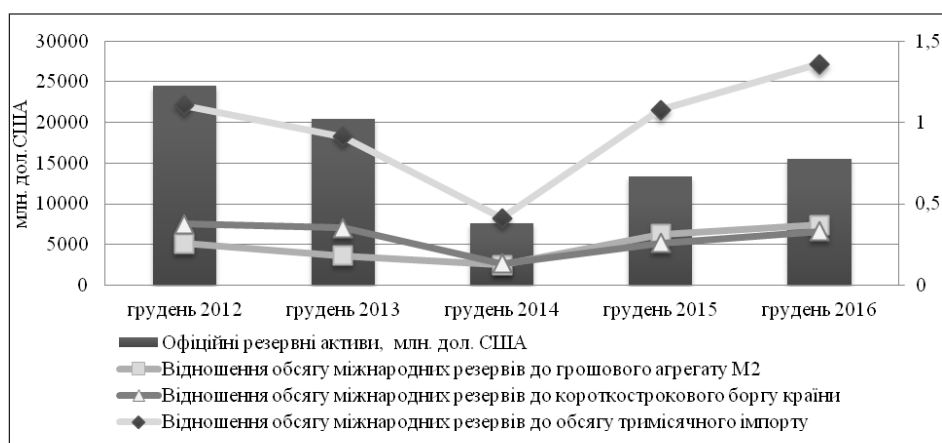


Рис. 3. Оцінка міжнародних резервів України за критеріями адекватності міжнародних резервів у 2012–2016 рр.

Джерело: розроблено авторами на основі [5; 10]

Отже, 2012–2013 рр. характеризуються відносно стабільною динамікою валютного курсу. З переходом до плаваючого режиму курсоутворення в 2014 р. валютний курс почав знижуватися, що спричинило введення адміністративних обмежень. Така тенденція зберігалася в 2015–2017 рр.

Девальвацію та ревальвацію національної валюти НБУ не використовував як інструмент валютного регулювання у 2012–2017 рр. Диверсифікація валютних резервів як економічний інструмент реалізації валютної політики передбачає управління структурою офіційних валютних резервів шляхом включення до їхнього складу іноземних валют різних країн. Доцільним є дослідження динаміки зміни обсягів золотовалютних резервів України (рис. 2).

Як видно з рис. 2, у період 2012–2014 рр. спостерігається спадна тенденція обсягів офіційних резервів України. У 2012 р. їхній обсяг становив 24,5 млрд. дол. США і зменшився порівняно з попереднім роком на 7,3 млрд. дол. США, або на 22,8%.

У 2013 р. золотовалютні резерви зменшилися на 4,1 млрд. дол. США, або на 16,8% порівняно з попереднім роком.

У 2014 р. обсяг міжнародних резервів досягнув найнижчої позначки і становив 7,5 млрд. дол. США, зменшившись за рік на 12,9 млрд. дол. США, або на 63,1%.

Дані рис. 2 свідчать, що в 2015–2017 рр. обсяги золотовалютних резервів почали зростати. Так, у 2015 р. їх приріст становив 76,5%. У 2016 р. приріст становив 16,8%, і на кінець року обсяг резервів становив 15,5 млрд. дол. США.

Для оцінки адекватності обсягів резервів використовується система показників, запропонована МВФ та Світовим банком: критерій покриття імпорту, мінімальним значенням якого вважається три місяці; критерій покриття короткострокового боргу країни, яке показує здатність економіки розрахуватися за поточними зовнішніми зобов'язаннями власним коштом; критерій забезпеченості грошової маси валютними резервами, який розраховується як відношення міжнародних резервів держави, переведених у гривню за офіційним курсом НБУ до грошового агрегату M2 [11, с. 332].

З рис. 3 видно, що критерій покриття імпорту задовольняється лише в 2012, 2015 та 2016 рр. Нормальним значенням критерію покриття короткострокового боргу країни є 100%, проте в Україні в 2012–2014 рр. він показував тенденцію до зниження, передусім через зменшення золотовалютних резервів.

Станом на кінець 2016 р. резервів вистачало на погашення лише 33% боргу.

Невідповідність резервам грошової маси не є критичною, проте зменшення цього показника у 2012–2014 рр. за низьких темпів економічного зростання потребувало вжиття заходів зі зростання обсягу золотовалютних резервів та стабілізації економічної ситуації в країні. Отже, обсяг золотовалютних резервів задовольняється лише за одним з трьох критеріїв, що свідчить про їх недостатній розмір. Проте позитивною ситуацією є зростаюча динаміка показників у 2014–2016 рр.

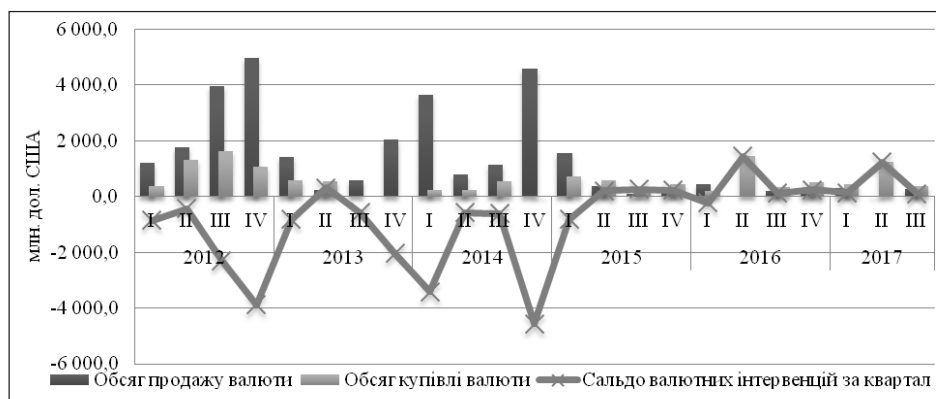


Рис. 4. Динаміка валютних інтервенцій Національного банку України в 2012–2017 рр.

Джерело: розроблено авторами на основі [10]

Девізна політика – це інструмент валютної політики, який проводиться у формі валютних інтервенцій – регулювання курсу національної валюти через операції з купівлі-продажу іноземних валют.

Політику присутності центрального банку на міжбанківському валютному ринку визначає Стратегія валютних інтервенцій на 2016–2020 рр., відповідно до якої метою валютних інтервенцій є вплив на курс національної валюти щодо іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні [12].

Проаналізуємо динаміку валютних інтервенцій за 2012–2017 рр. (рис. 4).

Національний банк України впродовж 2012 р. здійснював операції як із продажу, так і з купівлі іноземної валюти, а сальдо валютних інтервенцій було від'ємним і становило 3 888,3 млн. дол. США на кінець року. Від'ємне сальдо валютних інтервенцій НБУ в 2013 р. становило 2 038,8 млн. дол. США.

У 2014 р. НБУ використовував валютні інтервенції, здійснюючи переважно операції з продажу іноземної валюти. Негативне сальдо у цьому році є найбільшим за весь аналізований період – 4 569,7 млн. дол. США. Частка участі регулятора на міжбанківському валютному ринку України становила 3,5% від загального обсягу операцій порівняно з 0,9% у 2013 р. [7, с. 71].

Загальна сума інтервенцій із продажу іноземної валюти міжбанківському валютному ринку протягом 2015 р. дещо перевищує обсяги придбання валюти, проте розрив між показниками не є великим.

Протягом 2016 р. Національний банк здійснював інтервенції переважно лише у формі валютних аукціонів, окрім однієї інтервенції з купівлі іноземної валюти у квітні 2016 р. у формі інтервенції за єдиним курсом [13, с. 52].

Слід зазначити, що протягом аналізованого періоду лише за підсумками останніх років сальдо валютних інтервенцій було додатним і становило 211,8 млн. дол. США в 2015 р., 235,1 млн. дол. США в 2016 р. та 98,2 млн. дол. США у вересні 2017 р.

**Висновки.** Залежно від характеру впливу на валютні відносини весь комплекс інструментів регулювання поділяють на загальні інструменти (які є спільними як для грошово-кредитного регулювання, так і для валютного) та спеціальні, які, своєю чергою, розподіляються на економічні інструменти та адміністративні. При цьому спеціальні інструменти характеризуються прямим впливом на валютні відносини, а загальні – опосередкованим, у зв'язку з чим є доцільним їх використання в комплексі з іншими інструментами регулювання.

Девізна політика є найбільш вагомим та дієвим інструментом реалізації валютної політики. І хоча Національний банк України прийняв курс на лібералізацію валютного ринку та зменшення присутності на ньому, валютні інтервенції залишаються основним інструментом впливу на валютний курс гривні.

Для ефективної реалізації валютної політики в умовах глобалізації необхідно здійснювати валютне регулювання відповідно до тенденцій розвитку країни, що забезпечить мінімізацію негативного впливу внутрішніх та зовнішніх факторів і сприятиме її сталому економічному розвитку.

#### Список використаних джерел:

1. Дзюблук О.В. Валютна політика : [навч. посіб.] / О.В. Дзюблук. – Тернопіль : ТДГУ, 2006. – 91 с.
2. Мироненко Г.В. Трансформація валютної політики України в умовах економічної інтеграції : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 / Г.В. Мироненко. – Київ, 2015. – 220 с.
3. Суторміна А.М. Валютне регулювання у забезпеченні економічного розвитку України : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 / А.М. Суторміна. – Київ, 2015. – 225 с.
4. Журавка Ф.О. Механізм реалізації валютної політики в Україні : дис. ... док. екон. наук : 08.00.08 / Ф.О. Журавка. – Суми, 2009. – 418 с.
5. Статистика зовнішнього сектору / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=7693080](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080).
6. Річний звіт Національного банку України за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=2150782>.
7. Річний звіт Національного банку України за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=17568764>.
8. Річний звіт Національного банку України за 2015 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=31669311>.
9. Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки : Постанова від 18 серпня 2015 р. № 541 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0541500-15>.
10. Економічні та фінансові показники України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36728&cat\\_id=45692](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36728&cat_id=45692).

11. Маринич Т.О. Щодо ефективності валютної політики НБУ / Т.О. Маринич // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2012. – № 36. – С. 328–334.
12. Про затвердження Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України на 2016–2020 роки : Рішення від 9 вересня 2016 р. № 261-рш [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/vr261500-16>.
13. Річний звіт Національного банку України за 2016 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=49064031>.

**Федишин М. Ф.**

**Лысенко Н. А.**

Черновицкий национальный университет имени Юрия Федьковича

## ОЦЕНКА ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИНСТРУМЕНТОВ РЕАЛИЗАЦИИ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ

### Резюме

Рассмотрены сущность и виды инструментов реализации валютной политики. Проанализированы экономические инструменты реализации валютной политики НБУ. Исследована динамика официального валютного курса гривны по отношению к основным валютам. Проведена оценка адекватности величины официальных международных резервов. Установлено, что наиболее действенным экономическим инструментом влияния на валютный курс в Украине является девизная политика.

**Ключевые слова:** валютная политика, инструменты валютной политики, валютный курс, валютные интервенции, золотовалютные резервы, девизная политика.

**Fedyshyn M. P.**

**Lysenko N. A.**

Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University

## EVALUATION OF ECONOMIC INSTRUMENTS OF CURRENCY POLICY

### Summary

The paper investigates the essence and types of the instruments of foreign currency policy. Economic instruments of foreign currency policy of National Bank of Ukraine are analyzed. The dynamics of the official exchange rate of the Hryvnia against the major currencies is estimated. Also, the article examines the adequacy of foreign-exchange reserves. It's established that the most effective instrument of influence on the exchange rate in Ukraine is foreign exchange intervention.

**Key words:** foreign currency policy, instruments currency policy, exchange rate, currency interventions, foreign-exchange reserves, foreign exchange policy.

---

УДК 37.048

**Чередник В. А.**

Науково-дослідний фінансовий інститут

ДННУ «Академія фінансового управління» Міністерства фінансів України

## СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ТА ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ РОЗВИТКУ ШКІЛЬНИХ ОКРУГІВ В УКРАЇНІ

У статті розглянуто передумови виникнення об'єднань окремих шкіл в освітні округи. Розкрито соціально-економічні та фінансові аспекти розвитку шкільних округів в Україні. Проведено комплексний аналіз стану системи середньої освіти в Україні. На основі налізу встановлено, що однією з основних ознак сільських загальноосвітніх шкіл є їх малокомплектність. Загальна середня освіта існує в умовах недофінансування з боку держави, а малокомплектні школи стають додатковим тягарем для місцевого бюджету.

**Ключові слова:** шкільні освітні округи, загальноосвітні школи, бюджет, видатки, опорний заклад, оптимізація мережі навчальних закладів, самовизначення підлітків.

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах соціально-економічного розвитку України особливого значення набуває проблема формування нової системи управління освітньою діяльністю. Процеси, характерні для нинішнього етапу розвитку освітнього простору, спонукали до створення нових територіальних структурних утворень – освітніх округів як добровільних об'єднань навчальних закладів системи дошкільної, загальної середньої, позашкільної, професійно-технічної та вищої освіти для створення умов для забезпечення рівного доступу до якісної освіти, всебічного розвитку особистості, оптимального задоволення культурно-освітніх потреб громадян, які

проживають у межах відповідних адміністративних територій. В освітньому окрузі забезпечується мережева взаємодія навчальних закладів з установами культури, фізичної культури і спорту, підприємствами, громадськими організаціями; створюються умови для оптимального використання їх матеріально-технічних, фінансових та кадрових ресурсів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Велике практичне і теоретичне значення різноманітних аспектів розвитку та оптимізації мережі загальноосвітніх навчальних закладів, створення та функціонування освітніх округів розкрито в працях В. Андрущенка, А. Зеліського, О. Коло-