

УДК 330.101.54

Т. Д. Косова,

*д. е. н., професор, завідувач кафедри фінансів, обліку та оподаткування,
Національний авіаційний університет, м. Київ*

ORCID ID: 0000-0002-1859-0542

О. В. Терещенко,

адвокат, м. Київ

ORCID ID: 0000-0003-3167-8407

DOI: 10.32702/2306-6806.2021.8.47

ПОВЕДІНКОВИЙ ПІДХІД ДО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ПРОЦЕСІВ НА ВАЛЮТНОМУ РИНКУ ТА ЇХ МОДЕЛЮВАННЯ

T. Kosova,

*Doctor of Economic Sciences, Professor, Head of the Department of Finance,
Accounting and Taxation, National Aviation University, Kyiv*

O. Tereshchenko,

Attorney, Kyiv

BEHAVIORAL APPROACH TO THE REGULATION OF ECONOMIC PROCESSES IN THE FOREIGN EXCHANGE MARKET AND THEIR MODELING

Основний науковий результат статті полягає у визначенні інструментарію регулювання економічних процесів на валютному ринку на основі їх моделювання та поведінкового підходу. Запропоновано дефініцію і ознаки валютного ринку, які необхідно враховувати в процесі його регулювання з позицій поведінкової індивідуальності його суб'єктів. Визначено типи їх поведінки реактивного та рефлексивного характеру. Доведено, що лібералізація валютних відносин в Україні створює умови для поширення рефлексивного регулювання на валютному ринку, розглянуто можливості застосування для цього окремих течій біхевіоризму: теорій обмеженої раціональності, психологічної економіки, перспектив, патерналізму. Проведено формалізацію взаємовідносин Національного банку України як основного органу валютного регулювання з іншими суб'єктами валютного ринку на основі теорії ігор, а також з позицій моделі "принципал-агент". Зроблено висновок про ірраціональність поведінки суб'єктів валютного ринку України на основі моделювання взаємозв'язку курсових очікувань на рік вперед із фактичним поточним і перспективним курсом долара США. Доведено, що оцінки стабільності національної грошової одиниці значно варіюють за респондентами, які репрезентують різні види економічної діяльності, розміри підприємств, регіони тощо. Аргументовано пропозиції із використання Національним банком України патерналістських інструментів, які дають економічним агентам орієнтири щодо майбутнього рівня інфляції та валютного курсу.

The main scientific result of the article is to determine the tools for regulating economic processes in the foreign exchange market based on their modeling and behavioral approach. The features of the foreign exchange market that need to be taken into account in the process of its regulation are systematized. The definition of the foreign exchange market as an open socio-economic system, the subjects of which have a behavioral personality. The types of their behavior of reactive and reflexive character are determined. It is proved that the liberalization of currency relations in Ukraine creates conditions for the spread of reflective regulation in the foreign exchange market, considered the possibility of applying certain currents of behaviorism: theories of limited rationality, psychological economics, prospects, paternalism. The relations of the National Bank of Ukraine as the main body of currency regulation with other subjects of the foreign exchange market have been formalized on the basis of game theory, as well as from the standpoint of the "principal-agent" model. The diagnostics of the behavior of the subjects of the foreign exchange market of Ukraine is carried out on the basis of modeling the ratio of exchange rate expectations for the year ahead with the actual current and future exchange rates. The dependence of exchange rate expectations on the current situation in the foreign exchange market, the dynamics of the US dollar exchange rate and the "allowance for fear of hryvnia devaluation" is statistically proven. It is shown that

the actual movement of the exchange rate on the annual time horizon is diametrically opposed to the exchange rate expectations of foreign exchange market participants and indicates the irrationality of their behavior. The assessment of exchange rate expectations revealed that Ukrainian society is convinced of the negative dynamics of the hryvnia exchange rate in the future. It is proved that the estimates of the stability of the national currency vary significantly according to the respondents who represent different types of economic activity, the size of enterprises, regions and so on. The proposals on the use of paternalistic instruments by the National Bank of Ukraine, which give economic agents guidelines for the future level of inflation and the exchange rate, are argued.

*Ключові слова: поведінковий підхід, регулювання, економічні процеси, валютний ринок, моделювання.
Key words: behavioral approach, regulation, economic processes, foreign exchange market, modeling.*

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

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

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ І НА ЯКІ СПИРАЄТЬСЯ АВТОР, ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ ОЗНАЧЕНА СТАТТЯ

Перехід розвитку суспільства на новий кількісний і якісний рівень, взаємне проникнення економічних, технічних, медико-біологічних, соціальних наук привело до виникнення нових інтегрованих методів пізнання дійсності. Яскравим прикладом цього є народження поведінкового підходу до дослідження дії економічних суб'єктів та прийняття ними рішень. Проблеми біхевіоризму, його роль у подоланні кризи реального сектору економіки та фінансового ринку України розглядаються у працях Лагутіна В.Д., Омельчука О.М., Островської О.А. [1—3]. Для прогнозування поведінки валютного маркету Чумаковим А.Г. використано фільтри Карунена-Лоева [4]. Дмитренко М.Й. розглядає поведінкові аспекти скрізь призму корпоративної культури. Її моделювання зводиться до перетворення надперсональних категорій, структури загальної соціальної діяльності, що засвоюються психікою людини, у внутрішні структури, які породжують зовнішні дії (ритуали, стиль поведінки тощо) [5, с. 6]. Проте поведінковий підхід до формалізації діяльності суб'єктів на валютному ринку є малодослідженим.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є визначення інструментарію регулювання економічних процесів на валютному ринку на основі їх моделювання та поведінкового підходу.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ З ПОВНИМ ОБГРУНТУВАННЯМ ОТРИМАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

Біхевіоризм (англ. behaviorism) є результатом синтезу здобутків економічної, соціологічної, психологічної науки у частині аналізу поведінки індивідів в умовах невизначеності [6, с. 114]. Він відкриває широке поле для дослідження взаємозв'язку фінансових рішень і психології поведінки суб'єктів валютних відносин, виходячи з постулату їх обмеженої раціональності і неефективності валютних ринків. Поведінковий підхід до формалізації діяльності економічних агентів у валютній сфері ґрунтується на таких положеннях: іманентність аномалій та періодичних криз на валютному ринку, зумовлених психологічними факторами; конфлікти цілей як результат суб'єктивності преференцій учасників валютних відносин; асиметрія (недостовірність, неповнота) інформації на валютному ринку; колективна нераціональність попри ілюзорну раціональність окремих суб'єктів валютних відносин; емоціональність прийняття рішень щодо купівлі-продажу валюти; ефект стадної поведінки — небажання брати відповідальність на себе та приймати самостійні рішення; когнітивний дисонанс (від англ. cognitive — пізнавальний та dissonance — відсутність гармонії) — це недооцінка важливої інформації через зацикленість на існуючих поточних прогнозах, внутрішній психологічний конфлікт, що є наслідком зіткнення у свідомості економічного суб'єкта суперечливих знань, ідей або поведінкових установок стосовно валютного ринку.

Біхевіористичний підхід до формалізації валютних відносин зводиться до дослідження залежності "стимул-реакція", а економічні явища розглядаються як поведінкова відповідь суб'єкта валютного ринку на певні стимули, на зміну зовнішнього середовища для збереження своїх позицій, адаптації або для активного впливу на нього [7, с. 199]. Поведінка суб'єктів валютного ринку є важливим джерелом стихійності, порушення плановірності його розвитку, виникнення несприятливих диспропорцій і криз. Вона формується за рахунок природних властивостей "інституціональної людини", динамічних характеристик (активність, емоційність), її індивідуально-психологічних особливостей, системи потреб, мотивів, інтересів, внутрішнього спонукання до їх задоволення.

Валютний ринок можна представити відкритою соціально-економічною системою, суб'єкти якої мають поведінку. Регулювання валютного ринку є однією із цілей економічної системи, заради досягнення якої формується, активізується та спрямовується поведінка. Воно досягається, поміж іншого, завдяки зовнішньому і внут-

рішньому впливу на суб'єктів валютного ринку, врахування соціально-психологічних факторів і умов їх функціонування.

Зміст економічних процесів на валютному ринку визначають дії його суб'єктів. Вони можуть бути раціональними або нераціональними з точки зору теорії корисності. Поведінка суб'єкта валютного ринку може носити реактивний або рефлексивний характер. У першому випадку мають місце обмежені можливості здійснювати вибір при прийнятті рішень, у другому — суб'єкт усвідомлює поточну ситуацію та здійснює вільний вибір [8, с. 42].

Основним органом валютного регулювання в Україні є Національний банк України, який регламентує здійснення валютних операцій суб'єктами валютних операцій і уповноваженими установами. З позицій теорії ігор він є гравцем-замовником і значною мірою впливає на поведінку суб'єктів, що приймають гру, а також на загальну атмосферу валютного ринку (спокійна (беземоційна) обстановка, паніка (ажіотаж)) [9]. Також моделювання відносин суб'єктів валютного ринку може відбуватися у рамках концепції "принципал — агент", відповідно до якої НБУ, як агент, надає певні послуги в інтересах принципалів. Діяльність останніх безпосередньо залежить від форми валютної політики, механізмів валютного регулювання, що застосовується НБУ. В контексті відносин "принципал — агент" нераціональною може бути поведінка як НБУ, так і інших суб'єктів валютного ринку.

Валютний ринок може бути формалізований як інституціональне утворення, що передбачає необхідність формування відповідного інструментарію стимулювання розвитку. І принципал, і агенти впливають на процес формування окремих інститутів, стимулюють їх виникнення та зникнення. Рішення економічних суб'єктів на валютному ринку втілюються у валютній політиці, яка має рефлексійний взаємозв'язок з економікою та грошово-кредитною сферою. Тому раціональні рішення у сфері валютної політики повинні бути складовою макроекономічного регулювання й розглядатися в комплексі з ним [10, с. 12]. Поведінка населення з позицій рефлексивного управління описується рекурсивними функціями: як впливаюча функція, вона може бути фактором зміни валютного курсу та інших макроекономічних показників; як когнітивна функція — реакцією на об'єктивні зміни на грошово-кредитному і валютному ринку, які отримали суб'єктивну оцінку економічних суб'єктів.

Результативність валютного регулювання, що здійснюється НБУ, визначається особистими цілями суб'єктів валютного ринку. Вони усвідомлено реагують на розбіжності зовнішніх вимог та власних інтересів своєю поведінкою, яка може бути опортуністичною, протизаконною тощо. Тому між принципалом і агентом може виникати перманентний конфлікт цілей через суб'єктивні преференції учасників валютних відносин.

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

Для характеристики поведінки суб'єктів валютного ринку слід виділити три їх групи: "авантюристи", які орієнтовані на ризиковані операції та валютні спекуляції, у т.ч. за рахунок порушення операційних правил та опортуністичної поведінки; "консерватори", які здійснюють традиційний набір валютних операцій і негативно ставляться до можливості порушення норм і правил функціонування валютного ринку; "нейтральні", які під впливом зовнішніх обставин можуть вдаватися

до ризикованих валютних операцій за умови уникнення ризику порушення операційних правил або опортуністичної поведінки [11, с. 205].

У рамках рефлексивного підходу вважається, що окремий суб'єкт здатний свідомо обирати варіанти дій на валютному ринку, які має перед собою. Цей вибір може бути раціональним чи ірраціональним. Ідея раціонального вибору обмежується можливостями інтелекту і когнітивних здатностей людини. Тобто має місце "обмежена раціональність", коли здійснюється пошук задовільного, а не найкращого рішення за таким алгоритмом: порівняння варіантів рішень між собою або з певним еталоном, виходячи з потреб людини; припинення пошуку при знаходженні задовільного рішення [12, с. 129].

Окремим напрямом у теорії біхевіоризму є психологічна економіка, яка досліджує вплив інтерпретації подій, що відбуваються в масштабах національної економіки, на довіру, очікування, плани людей та макроекономічну ситуацію в державі. Поведінка населення трактується як складне екзогенне явище, що виходить за межі ланцюга "стимул-реакція", оскільки люди здатні до навчання, зміни критеріїв вибору варіантів рішення, коригування своїх цілей тощо.

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

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

Поведінку суб'єктів грошово-кредитного і валютного ринку можна охарактеризувати в таких словосполученнях, як "ігнорування руху валютного курсу", "байдужість до прогнозованого курсу національної валюти", "стриманість в оцінках майбутнього валютного курсу", "інфляційні очікування", "курсіві очікування", "втеча іноземного капіталу", "ажіотажний попит на іноземну валюту", "валютний голод", "валютна паніка" тощо. Валютна паніка, під якою розуміють лавиноподібне зростання курсу іноземної валюти щодо національної грошової одиниці, суттєво впливає на стан економічних процесів [13, с. 326]. Курс валюти є макроекономічним показником, що характеризується агрегованою системою, компонентами якої виступають національні гроші, валюта, товари.

Ознаками валютної паніки є:

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

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

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

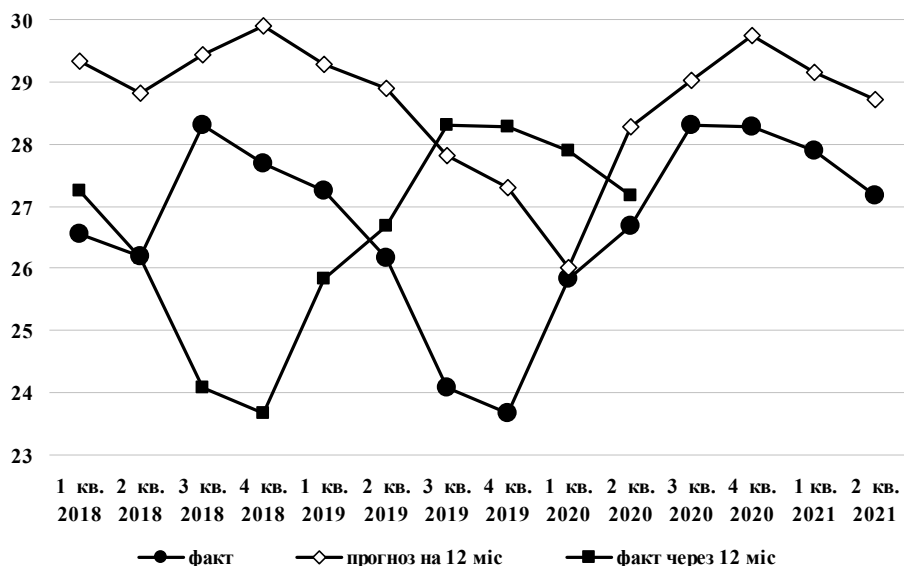


Рис. 1. Динаміка курсових очікувань та фактичного курсу гривні до долара США, грн/дол. США

Джерело: побудовано за даними [14; 15].

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

Значний вплив на поведінку суб'єктів валютного ринку мають індикатори його стану, або стабільності грошової одиниці, які розділяються на дві групи: індикатори внутрішньої стабільності (інфляція) та індикатори зовнішньої стабільності (обмінний курс).

НБУ на своєму офіційному сайті оприлюднює інформацію про ділові очікування підприємств України. Вона ґрунтується не на оцінках і прогнозах НБУ, а віддзеркалює думку респондентів — керівників підприємств України [14]. Складовою зазначених ділових очікувань є макроекономічні очікування, зокрема інфляційні та курсові очікування.

Для перевірки гіпотези раціональної поведінки економічних суб'єктів було порівняно динаміку трендів фактичного курсу гривні до долара, курсових очікувань через 12 місяців та фактичного курсу через 12 місяців (рис. 1), а також розраховано коефіцієнти кореляції.

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

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

$$КО_{1\text{ кв.}2020-2\text{ кв.}2021} = 1,2202 * ФК_{1\text{ кв.}2020-2\text{ кв.}2021} - 4,405, \quad R^2=0,8394 \quad (2).$$

Отримані залежності (1) і (2) є статистично значущими, про що свідчать достатньо високі значення коефіцієнта множинної детермінації — відповідно 0,9074 і 0,8394. Вони демонструють принципово різні механізми формування валютних очікувань. На першому етапі їх розмір визначався половиною поточного валютного курсу і стабільною надбавкою — 15,496 грн/дол. США. На другому часовому ланці фактичний курс долара США брався з підсилюючим коефіцієнтом 1,2202, зменшеним на 4,905 грн/дол. США. Це може означати формування звички економічних суб'єктів до рівня курсу гривні про-

тягом 2018—2019 років в умовах її зміцнення після валютних потрясінь 2014—2016 років. Формування певного рівня лояльності до поточного курсу гривні змінилося певною насторогою в умовах її знецінення протягом перших трьох кварталів 2020 року. Зміцнення курсу національної валюти розпочалося у 4 кварталі, але згідно з законом інерційності мислення курсові очікування підприємств погіршувалися до кінця 2020 року. Протягом 1 півріччя 2021 року в основі покращення курсових очікувань лежить зміцнення гривні.

Між курсовими очікуваннями респондентів на майбутні 12 місяців і фактичним курсом гривні до долара США через 12 місяців (ФК12) протягом 1 кв. 2018 — 2 кв. 2020 року існує достатньо тісний зворотний кореляційний зв'язок, про що свідчить значення коефіцієнту кореляції $r=-0,7604$. Це означає, що валютні очікування і фактичний рух валютного курсу відбувся у різних напрямках, тобто очікування суб'єктів валютного ринку носили ірраціональний характер. Залежність фактичного валютного курсу від валютних очікувань має вигляд:

$$ФК12_{1\text{ кв.}2018-2\text{ кв.}2020} = -1,047 * КО_{1\text{ кв.}2018-2\text{ кв.}2020} + 56,385, \quad R^2=0,5782 \quad (3).$$

Від'ємне значення коефіцієнта (-1,047) у залежності (3), що за модулем перевищує 1, перед множником, представленим валютними очікуваннями, означає, що прогнози суб'єктів валютного ринку виявилися діаметрально протилежними, компенсованими високим рівнем вільного члена — 56,385 грн/дол. США.

Курсові очікування суб'єктів валютного ринку можна формалізувати в статичі і в динаміці. Статичний підхід характеризується розподіленням думок респондентів щодо рівня валютного курсу за окремими інтервалами (рис. 2).

Він загалом відповідає нормальному закону розподілення. Найбільша частка відповідей приходить на інтервали (28,01 — 29) грн/дол. США та (29,01 — 30) грн/дол. США. — у 1 кв. 2021 року — відповідно 35,5% та 37,4%, у 2 кв. 2021 року — відповідно 38,5% та 25,9%. Також у 2 кв. 2021 року порівняно з 1 кв. зростає частка респондентів на інтервалі (27,01-28) грн/дол. США із 8,7% до 22,6%, а на інтервалі (30,01-31) грн/дол. США скоротилася із 10,1% до 6,0%.

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

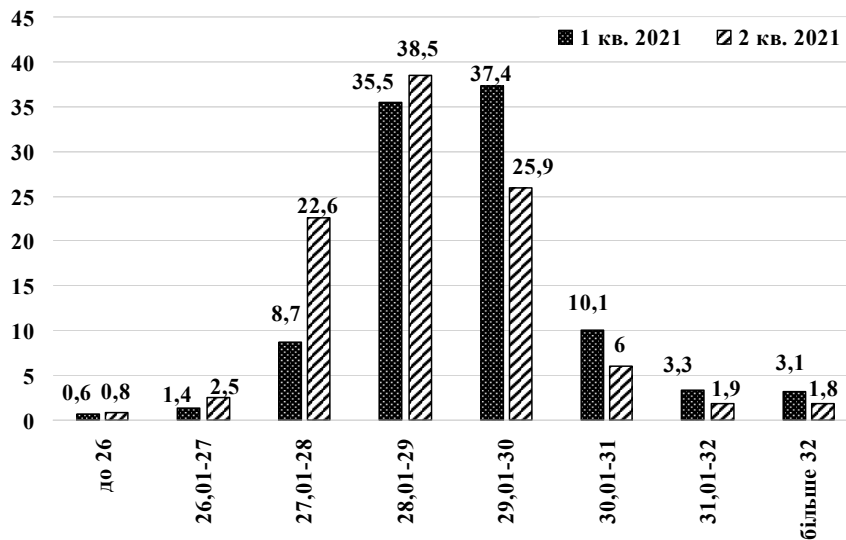


Рис. 2. Розподілення думок респондентів щодо очікувань рівня валютного курсу за окремими інтервалами (гр/долар США) через 12 місяців, %

Джерело: побудовано за даними [14].

ки у середньому 63,7% очікують її знецінення, у її стабільності переконані 32,6% респондентів і лише 3,7% вважають, що вона зміцниться. Курсові очікування суттєво різняться залежно від видів економічної діяльності підприємств, їх організаційно-правової форми, регіону розташування.

У галузевому розрізі найбільш песимістичними є прогнози підприємств будівництва, вони не мають жодних ілюзій щодо зміцнення курсу гривні і переважна більшість керівників (85,0%) переконані у її подальшому знеціненні і лише 15,0% — у стабільності. Найбільш оптимістичними щодо зміцнення курсу національної грошової одиниці є керівники підприємств сільського, лісового та рибного господарства, а також переробної промисловості, частка яких становить відповідно 5,1% і 5,6%. Прихильниками ідеї стабільності курсу гривні є керівники добувної промисловості і розроблення кар'єрів, на яких приходиться 40,0% опитаних респондентів.

Порівнюючи прогнози керівників різних за розміром підприємств, слід зазначити, що найпевнішими щодо зміцнення курсу гривні є середні підприємства — 5,1% проти 2,2% і 3,5% у малих і великих. Найбільше переконані у стабільності гривні малі підприємства (38,7%) проти 31,5% і 29,1% у середніх і великих підприємств. У великих підприємств прогнози є найбільш песимістичними, оскільки прогноз очікування знецінення становить 67,4%, тоді як для малих і середніх він складає відповідно 59,1% і 63,4%.

Факт здійснення зовнішньоекономічної діяльності також впливає на поведінку суб'єктів валютного ринку. Так серед експортерів частка переконаних у зміцненні гривні складає 4,7%, серед імпортерів — 1,5%. Відповідно питома вага респондентів, що очікує знецінення національної валюти складає серед них 60,9% і 66,2%. Серед респондентів, які постійно слідкують за діяльністю НБУ, за зміцнення гривні виступають 3,5%, за стабільність курсу — 28,9%, за її знецінення — 67,5%.

Найбільшу варіацію оцінок демонструє думка керівників підприємств за областями України. Повністю відкидають можливість зміцнення курсу гривні представники 9 областей (41%) — Вінницької, Житомирської, Закарпатської, Івано-Франківської, Одеської, Сумської, Тернопільської, Херсонської, Хмельницької. При цьому імовірність зростання курсу гривні більше 10% очікують керівники підприємств чотирьох областей — Кіровоградська (16,7%), Миколаївська (12,5), Рівненська (15,4%), Черкаська (11,8%). Переважну впевненість у стабільності курсу національної грошової оди-

ниці, яка оцінюється з імовірністю 50% і більше, демонструють такі регіони — Закарпатська область (54,5%), Сумська область (50,0%), Чернівецька область (54,5%), Чернігівська область (53,8%). Найбільш негативні прогнози майбутнього гривні дають представники ділових кіл таких областей, визначивши наступну імовірність знецінення гривні: Херсонська (91,7%), Івано-Франківська (86,7%), Вінницька (85%), Хмельницька (71,4%), Одеська (71,1%).

ВИСНОВКИ З ПРОВЕДЕНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ЦЬОМУ НАПРЯМІ

Основний науковий результат статті полягає у визначенні інструментарію регулювання економічних процесів на валютному ринку на основі їх моделювання та поведінкового підходу.

1. Систематизовано ознаки валютного ринку, які необхідно враховувати в процесі його регулювання: обмежена раціональність поведінки індивідуальних суб'єктів і колективна нераціональність; стихійність; неефективність; іманентність аномалій, періодичних криз; асиметрія, недостовірність, неповнота інформації, можливість маніпулювання нею; емоційність прийняття рішень і когнітивний дисонанс учасників валютних відносин; стадна поведінка і валютні паніки.

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

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

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

5. Проведено діагностику поведінки суб'єктів валютного ринку України на основі моделювання взаємозв'язку курсових очікувань на рік вперед із фактичним поточним валютним курсом і фактичним курсом долара США через 12 місяців. Статистично доведено залежність курсових очікувань від поточної ситуації на валютному ринку, динаміки курсу долара США та "надбавки за страх знецінення гривні". При цьому фактичний рух валютного курсу на часовому обрії 12 місяців виявляється діаметрально протилежним курсовим очікуванням суб'єктів валютного ринку, які не виправдовуються, і свідчить про ірраціональність їх поведінки.

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

Перспективами подальших досліджень є визначення ефективності функціонування національного господарства в умовах лібералізації валютного ринку України.

Література:

- Лагутін В.Д. Інституційний і біхевіористський виміри розвитку фінансового ринку. *Фінанси України*. 2012. № 8. С. 43—51.
- Омельчук О.М. Історичні аспекти розвитку концепції правової поведінки у біхевіористичних теоріях. *Університетські наукові записки*. 2010. № 2. С. 249—254.
- Островська О.А. Концепція біхевіористичних фінансів у подоланні кризи реального сектору економіки України. *Науковий вісник Національного гірничого університету*. 2013. № 5. С. 139—146.
- Чумаков А.Г. Використання фільтрів Карунена-Лоева для прогнозування поведінки валютного маркету. *Економіка і прогнозування*. 2018. № 1. С. 98—110.
- Дмитренко М.І. Корпоративна культура: біхевіоральний і праксеологічний аспекти. *Вісник Житомирського державного університету імені Івана Франка*. 2014. Вип. 5. С. 3—7.
- Терещенко О.О. Контролінг поведінки в концепції біхевіористичних фінансів. *Фінанси України*. 2011. № 10. С. 104—116.
- Лелюк С.В. Фінансова безпека економічних систем: системно-біхевіористичний підхід. *Науковий вісник Ужгородського університету*. Серія: Економіка. 2015. Вип. 1 (1). С. 197—200.
- Смирнов С.А., Терещенко І.М. Процедура обчислення внутрішньої валюти в рефлексивних іграх. *Системні дослідження та інформаційні технології*. 2015. № 1. С. 39—44.
- Кончин В.І. Криза неокласичної та неокейнсіанської економічної думки в глобальній економіці: витіснення економічного біхевіоризму експериментальною економікою. *Економіка. Управління. Інновації*. Серія: Економічні науки. 2010. № 2. Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2010_2_28

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

11. Ермошкіна О.В. Фінансові інновації: біхевіористський аспект. *Економічний простір*. 2014. № 92. С. 195—207.

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

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

14. Ділові очікування підприємств України в II кварталі 2021 року. К.: НБУ, 2021. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/BOS_2021-Q2.pdf?v=4

15. Показники валютного ринку України — 06'2021. URL: https://bank.gov.ua/files/rates_final.xlsx

References:

- Lahutin, V. D. (2012), "Institutional and behavioral dimensions of financial market development", *Finansy Ukrainy*, vol. 8, pp. 43—51.
- Omelchuk, O. M. (2010), "Historical aspects of the development of the concept of legal behavior in behavioral theories", *Universytetski naukovy zapysky*, vol. 2, pp. 249—254.
- Ostrovska, O. A. (2013), "The concept of behavioral finance in overcoming the crisis of the real sector of Ukraine's economy", *Naukovy visnyk Natsionalnoho hirnychoho universytetu*, vol. 5. S. 139—146.
- Chumakov, A. H. (2018), "Using Karunen-Loev filters to predict the behavior of the currency market", *Ekonomika i prohnovuzannia*, vol. 1, pp. 98—110.
- Dmytrenko, M. Y. (2014), "Corporate culture: behavioral and praxeological aspects", *Visnyk Zhytomyrskoho derzhavnoho universytetu imeni Ivana Franka*, vol. 5, pp. 3—7.
- Tereshchenko, O. O. (2011), "Behavior control in the concept of behavioral finance", *Finansy Ukrainy*, vol. 10, pp. 104—116.
- Leliuk, S. V. (2015), "Financial security of economic systems: a system-behavioral approach", *Naukovy visnyk Uzhhorodskoho universytetu*. Serii: Ekonomika, vol. 1 (1), pp. 197—200.
- Smyrnov, S. A. and Tereshchenko, I. M. (2015), "Procedure for calculating domestic currency in reflective games", *Systemni doslidzhennia ta informatsiini tekhnologii*, vol. 1, pp. 39—44.
- Konchyn, V. I. (2010), "The crisis of neoclassical and neo-Keynesian economic thought in the global economy: the displacement of economic behaviorism by experimental economics", *Ekonomika. Upravlinnia. Innovatsii*. Serii: Ekonomichni nauky, [Online], vol. 2, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2010_2_28 (Accessed 2 Aug 2021).
- Hrytsenko, A. A. (2018), "Monetary policy: a reflective relationship with the economy and the monetary sphere", *Naukovi pratsi NDFI*, vol. 2, pp. 6—13.
- Yermoshkina, O. V. (2014), "Financial innovations: behavioral aspect", *Ekonomichniy prostor*, vol. 92, pp. 195—207.
- Kapeliush, A. A. (2016), "Retrospective analysis of the development of the theory of behavioral finance", *Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnoho universytetu derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy*, vol. 2, pp. 120—131.
- Savka, N. Ya. (2009), "Model of behavior of a commercial bank in the conditions of currency panic", *Visnyk Chernivetskoho torhovelno-ekonomichnoho instytutu*. *Ekonomichni nauky*, vol. 4, pp. 319—328.
- National Bank of Ukraine (2021), "Business expectations of Ukrainian enterprises in the second quarter of 2021", available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/BOS_2021-Q2.pdf?v=4 (Accessed 1 Aug 2021).
- National Bank of Ukraine (2021), "Indicators of the foreign exchange market of Ukraine — 06'2021", available at: https://bank.gov.ua/files/rates_final.xlsx (Accessed 1 Aug 2021).

Стаття надійшла до редакції 02.08.2021 р.