

Дата публікації

28 листопада 2025 року

КОНТАКТНА ГРУПА ГРОШОВОГО ТА ВАЛЮТНОГО РИНКІВ

Четвер, 04 вересня 2025 року, 11.00–12.30

Засідання відбулося дистанційно з використанням сервісу Zoom

Узагальнені підсумки дискусії

Питання 1. Діагностична оцінка грошового ринку: огляд результатів

(спікер – **Девід Вавра**, Managing Partner, OGRResearch).

Презентовано результати проекту з діагностичної оцінки грошового ринку України (MMDF), реалізованого за ініціативи ЄБРР командою OGRResearch у співпраці з Національним банком України та банками України.

Доповідач повідомив, що Національний банк України отримав звіт за проектом MMDF, у якому відзначено як досягнутий прогрес, так і актуальні виклики для фінансової системи країни. MMDF розроблений як інструмент для кількісного вимірювання стану розвитку грошового ринку у країнах, що дає змогу здійснювати порівняння подібних ринків, відстеження у часі та виявлення сфер, що потребують технічної допомоги.

Результати аналізу демонструють, що ринок незабезпечених міжбанківських кредитів залишається обмеженим, оскільки банки й надалі уникають підвищених ризиків. У такому середовищі операції репо, що здійснюються через центрального контрагента, стають більш поширеними. Водночас брак стандартних рамок, таких як Глобальна генеральна угода репо (GMRA), робить позабіржові операції репо менш привабливими, їх вартість залишається високою, а активність – стриманою. Оскільки ставка овернайт (UONIA) ґрунтується на незабезпечених угодах, ця ситуація зменшує глибину цього бенчмарка.

Ширше використання угод репо могло б знизити витрати на торгівлю і з часом забезпечити міцнішу основу для UONIA.

Через значний профіцит ліквідності банків ставка овернайт близька до нижньої межі коридору ставок Національного банку України. Хоча така система дала змогу забезпечити стабільність, вона не надає стимулів банкам для активної торгівлі на грошовому ринку. Механізм у вигляді коридору, за якого ліквідність абсорбується за обліковою ставкою, міг би стимулювати активнішу торгівлю і зробити сигнали монетарної політики чіткішими та підтримати подальший розвиток ринку.

Іншим питанням, розглянутим в огляді, є продовження надання Національним банком України довгострокової ліквідності, незважаючи на те, що система вже має достатньо коштів. Хоча такі механізми виконують функції захисних заходів, вони не є ідеальним рішенням в умовах постійного профіциту. З часом поступова відмова від них і ширше використання операцій, що абсорбують надлишкову ліквідність, сприятимуть ефективнішій реалізації монетарної політики.

У цілому у висновках за результатами проєкту йдеться про те, що грошовий ринок України досяг прогресу, зокрема в розбудові інфраструктури, встановленні бенчмарків грошового і валютного ринків, формуванні ринків репо. Водночас подальші кроки, такі як розширення операцій репо завдяки вдосконаленню регуляторної бази, адаптація операційного режиму та інструментів ліквідності, можуть зміцнити банківську систему і сприяти зусиллям Національного банку України з підтримання стабільності і стимулювання фінансового розвитку.

Питання 2. Доцільність запровадження інституту первинних дилерів на грошовому ринку України для сприяння розрахунку UONIA

(спікер – Микола Селехман, заступник директора департаменту - начальник управління операцій на відкритому ринку та розміщення державних цінних паперів Департаменту відкритих ринків).

Презентовано результати опрацювання із залученням міжнародної технічної допомоги питання доцільності удосконалення визначення UONIA за рахунок запровадження інституту первинних дилерів, які були б зобов'язані підтримувати певну ліквідність на грошовому ринку і угоди між якими могли б створювати базу для розрахунку індикатора грошового ринку UONIA.

Питання щодо вдосконалення розрахунку UONIA неодноразово порушувалося під час засідань Ради оверсайту індикаторів грошового та валютного ринків (далі – Рада оверсайту) та Контактної групи грошового

та валютного ринків. Окремі члени Ради оверсайту висловили пропозицію з метою пожвавлення активності на грошовому ринку вдатися до запровадження інституту первинних дилерів.

Питання запровадження інституту первинних дилерів опрацьовувалося з погляду можливості покладання на первинних дилерів зобов'язання підтримувати певну ліквідність на ринку. Натомість вони матимуть ексклюзивний доступ до стандартних інструментів регулювання ліквідності Національного банку України.

За результатами проведеного дослідження було проаналізовано переваги і недоліки такої ініціативи. Поряд з тим, що для банків буде стимул відкривати кредитні ліміти для інших банків, є ризик, що встановлення лімітів для окремих банків буде проблематичним. Ініціатива пожвавлення активності на міжбанківському ринку може бути нівельована в результаті обмеження доступу тих банків, що не увійшли до складу первинних дилерів, до інструментів Національного банку України з регулювання ліквідності, що зі свого боку призведе до зниження ефективності трансмісійного механізму монетарної політики. Крім того, банки, які втратять доступ до інструментів Національного банку України, можуть отримати додаткові витрати і ускладнення щодо виконання регуляторних нормативів (LCR, резерви, нормативи кредитного ризику). Національний банк України також нестиме додаткові витрати на утримання бажаного рівня ставок і утримання UONIA в межах коридору ставок.

Відповідно до Керівництва Європейського центрального банку щодо імплементації монетарної політики будь-яка установа, що відповідає визначеним критеріям, а саме підпадає під вимоги формування обов'язкових резервів, є фінансово здоровою, підпадає під регулювання / нагляд компетентних органів державної влади, виконує операційні вимоги, повинна мати доступ до інструментів постійного доступу та операцій на відкритому ринку, що здійснюються за допомогою стандартних тендерів.

У процесі дослідження механізмів імплементації монетарної політики ФРС США, Банку Англії, Банку Канади також не було виявлено практики з обмеження доступу комерційних банків до інструментів постійного доступу центрального банку (standing facilities) або їх аналогів.

На думку експерта місії технічної допомоги за підтримки SECO, краща світова практика полягає в тому, щоб усі банки, які зобов'язані тримати резерви в центральному банку, мали необмежений, рівний та передбачуваний доступ до операцій з регулювання ліквідності та інших інструментів центрального банку. Тому надання ексклюзивних привілеїв первинним дилерам щодо участі в операціях Національного банку

України з регулювання ліквідності зашкодить розвитку ринку та не сприятиме поліпшенню UONIA як орієнтира.

Ураховуючи результати проведеного дослідження, запровадження інституту первинних дилерів на грошовому ринку України визнано недоцільним.

Питання 3. Розвиток ринків інструментів хеджування валютних ризиків

(спікер – Олександр Арсенюк, директор Департаменту відкритих ринків).

Було презентовано Концептуальну записку щодо визначення підходів, умов та строків відновлення функціонування ринку валютних похідних фінансових інструментів (далі – Концептуальна записка). Цю записку було підготовлено на виконання структурного маяка, визначеного в Меморандумі про економічну та фінансову політику в межах програми розширеного фінансування EFF з МВФ.

Спікер висвітлив інформацію про ситуацію з функціонуванням ринку валютних похідних фінансових інструментів до початку війни та в період повномасштабного вторгнення росії.

З введенням в дію у 2019 році Закону України "Про валюту і валютні операції" фактично розпочався розвиток ринку валютних деривативів шляхом поступової лібералізації операцій на умовах форвард та своп. Попри зростання операцій з валютними деривативами, до широкомасштабного вторгнення їх обсяги та частка залишалися незначними порівняно з розвиненими ринками.

З початку повномасштабного вторгнення росії були запроваджені обмеження на проведення валютних операцій, у тому числі і щодо проведення операцій з валютними деривативами: було лише надано можливість завершити угоди, укладені до початку війни.

У 2023 році Національний банк України ухвалив Стратегію пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування (далі – Стратегія), у межах якої розроблено Дорожню карту поступового пом'якшення валютних обмежень (далі – Дорожня карта). Відновлення операцій з деривативами передбачене на III етапі Дорожньої карти. Водночас розроблена та погоджена з МВФ Концептуальна записка дала змогу розпочати послаблення таких обмежень вже в межах II етапу Дорожньої карти.

Так, відповідно до Концептуальної записки під час II етапу Дорожньої карти можуть послаблюватися обмеження, які не впливають на баланс попиту та пропозиції на валютному ринку або сприяють створенню

додаткової пропозиції валюти на ньому. Натомість усі обмеження, які містять потенціал для створення додаткового попиту на валюту, послаблюються на III етапі Дорожньої карти.

Серед базових принципів послаблення обмежень на операції з валютними деривативами було виділено такі:

1) серед однорідних операцій спершу послаблюються обмеження на угоди з поставкою базового активу, потім – на угоди без поставки базового активу;

2) спочатку послаблюються обмеження на угоди, які дають змогу хеджувати валютний ризик за операціями з імпорту товарів, потім – за операціями із залучення коштів від нерезидентів або від банків;

3) обмеження за операціями, які створюють додатковий попит на валютному ринку, спочатку пом'якшуються в межах певного ліміту і лише згодом банкам може бути надана можливість проводити такі операції без обмежень за обсягами.

У травні та серпні 2025 року відповідно до цих принципів було дозволено форвардні операції з продажу валюти клієнтами банкам як з поставкою базового активу, так і без поставки. Також були дозволені будь-які форвардні операції між банками.

Також додатково дозволено купівлю клієнтами-резидентами іноземної валюти на умовах форвард з поставкою базового активу для хеджування ризику зміни курсу за операціями з імпорту товарів, але банки, які здійснюють такі операції, мають дотримуватися певних умов.

Водночас учасники ринку майже не укладали форвардних угод. У період з 10 травня до 31 серпня 2025 року було укладено лише п'ять угод із продажу клієнтами валюти на умовах форвард з поставкою базового активу загальним обсягом близько 1 млн дол. США.

Щодо операцій своп, то лібералізаційні заходи, зазначені в Концептуальній записці, наразі ще не запроваджувалися. В умовах правового режиму воєнного стану банкам дозволено проводити операції своп 1) з іншими банками, МФО або центральним контрагентом без обмежень, 2) а також з іншими клієнтами-резидентами та іноземним банком-депозитарієм, що має рахунок у цінних паперах у Національному банку України, за певних умов.

Спікер зауважив, що для забезпечення контрольованого відновлення ринку в межах Стратегії та Дорожньої карти визначено подальші кроки в напрямі послаблень щодо операцій з валютними деривативами.

Зокрема, для операцій на умовах форвард на III етапі Дорожньої карти буде дозволено купівлю клієнтами-резидентами в банків іноземної валюти з та без поставки базового активу для хеджування ризику зміни курсу спочатку за операціями з імпорту товару, далі – за кредитними

договорами. Зазначені операції можуть бути дозволені спочатку в межах лімітів з подальшим їх розширенням та поступовим скасуванням лімітів.

Щодо операцій на умовах своп, то для юридичних осіб-резидентів вже на сьогодні діє такий самий режим, що був до повномасштабного вторгнення. Стосовно операцій населення, то послаблення в частині проведення операцій своп буде доцільно робити лише після дозволу фізичним особам купувати безготівкову валюту без наявності підстав та зобов'язань.

Загалом представлений підхід забезпечує поступовість та контрольованість лібералізації операцій з валютними похідними фінансовими інструментами та створює умови для відновлення їх функціонування без загроз для стабільності валютного ринку.

Під час обговорення зазначеного питання учасники ринку висловили побажання до регулятора встановити певні ліміти (наприклад, як відсоток до капіталу банку) на проведення операцій форвард з продажу іноземної валюти клієнтам.

Перелік учасників засідання

Голова Контактної групи грошового та валютного ринків –

Юрій Гелетій – Національний банк України;

заступник голови Контактної групи грошового та валютного ринків –

Олександр Арсенюк – Національний банк України;

члени Контактної групи грошового та валютного ринків:

Антон Болдирєв – АТ "Укрексімбанк";

Алла Бровкова – АТ "Ощадбанк";

Юрій Гриненко – АТ "БАНК КРЕДИТ ДНІПРО";

Ігор Дашковський – ПАТ "БАНК ВОСТОК";

Олексій Дмитрієв – АТ "УНІВЕРСАЛ БАНК";

Олександр Дуда – АТ "УКРСИББАНК";

Ганна Золотько – АТ "ЮНЕКС БАНК";

Олег Кириченко – АБ "УКРГАЗБАНК";

Олександр Куцовський – АТ "СЕНС БАНК";

Сергій Кучерявий	– АТ КБ "КРЕДОБАНК";
Станіслав Лисянський	– АТ "БАНК АЛЬЯНС";
Тарас Лесовий	– АТ "КБ "ГЛОБУС";
Владислав Парьоха	– АТ "ТАСКОМБАНК";
Людмила Пилипів	– АТ "ПРОКРЕДИТ БАНК";
Антон Стадник	– АТ "ПУМБ";
Андрій Шпилевський	– АТ "ОТП БАНК";

секретар Контактної групи грошового та валютного ринків – Ірина Жак	– Національний банк України;
--	------------------------------

запрошені учасники:

Сергій Ніколайчук	– Національний банк України;
Володимир Лепушинський	– Національний банк України;
Первін Дадашова	– Національний банк України;
Михайло Ребрик	– Національний банк України;
Тетяна Нурмухаметова	– Національний банк України;
Микола Селехман	– Національний банк України;
Наталія Вагіна	– Національний банк України;
Андрій Патенко	– Національний банк України;
Юлія Лисенко	– Національний банк України;
Андрій Козловець	– Національний банк України;
Тетяна Єрліна	– Національний банк України;
Анна Закренична	– Національний банк України;
Вікторія Костюк	– Національний банк України;
Олександр Варениця	– ПАТ "КБ "ПРИВАТБАНК";
David Vavra	– OGRResearch;
Karel Bauer	– OGRResearch;
Reka Doma	– OGRResearch;
Zuzana Valsova	– OGRResearch;
Eldor Zakirov	– EBRD;

Keles Gursu

– EBRD.