



## Рада Національного банку України

### Р І Ш Е Н Н Я

30 травня 2017 року

м. Київ

№ 17-рд

#### **Про діяльність Правління Національного банку України щодо проведення політики курсоутворення та валютного регулювання**

Рада Національного банку України **вирішила:**

1. Узяти до відома інформацію Правління Національного банку України щодо питань, які стосуються проведення Національним банком України політики курсоутворення та валютного регулювання, а також динаміки валютного курсу та стану валютного ринку України.
2. Схвалити доопрацьовану з урахуванням результатів обговорення Оцінку Радою Національного банку України діяльності Правління Національного банку щодо проведення політики курсоутворення та валютного регулювання.
3. Схвалити доопрацьовані з урахуванням результатів обговорення рекомендації Правлінню Національного банку України.
4. Схвалити доопрацьовані з урахуванням обговорення рекомендації Кабінету Міністрів України.
5. Рішення набирає чинності з дня його прийняття.

Голова Ради

Б. М. Данилишин

Інд. 10

ЗАТВЕРДЖЕНО  
Рішенням Ради  
Національного банку України  
від 30 травня 2017 року № 17-рд

**Оцінка Радою Національного банку України  
діяльності Правління Національного банку України щодо проведення  
політики курсоутворення та валютного регулювання**

**Щодо макроекономічних тенденцій, курсової політики та політики  
валютного регулювання в 2015 – 2016 роках**

У 2014 році на тлі реалізації накопичених у попередні роки макроекономічних та фінансових дисбалансів, соціально-політичного напруження, ескалації військового конфлікту на сході країни та спаду в економіці відбулося стрімке скорочення обсягів міжнародних резервів (з 20,4 млрд. дол. США до 7,5 млрд. дол. США). Зазначене не упередило навіть запровадження адміністративних заходів у сфері валютного регулювання. Як наслідок, 2015 рік розпочався за умов, коли Національний банк України (далі – Національний банк) мав обмежені можливості щодо застосування міжнародних резервів для стабілізації ситуації на валютному ринку України без додаткового залучення зовнішніх запозичень. За таких умов Національний банк прийняв рішення про перехід до більш ринкового курсоутворення.

Подальша дестабілізація ситуації та суттєве погіршення очікувань зумовили посилення тиску на національну грошову одиницю. Дії Національного банку на валютному ринку не дали змоги швидко стримати девальваційні процеси, каталізатором яких стали вагомі об'єктивні та форс-мажорні дестабілізуючі фактори немонетарного характеру. Як наслідок, за I квартал 2015 року гривня девальвувала на 48,7%, що разом із підвищенням адміністративно регульованих цін зумовило сплеск інфляції, пікове значення якої в квітні 2015 року сягнуло близько 61% у річному вимірі. Відомо, що в 2015 році спостерігалася часткова втрата керованості валютним ринком. За таких умов з метою стабілізації ситуації як на грошово-кредитному ринку, так і на його валютному сегменті Національний банк задіяв монетарний інструментарій, зокрема процентні важелі впливу, поступово підвищуючи процентні ставки, а також запровадив низку жорсткіших адміністративних валютних обмежень, у тому числі щодо:

- обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті;
- граничних строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;
- обмеження на купівлю безготівкової іноземної валюти та банківських металів за гривні за власними операціями банків тощо.

Ужиті Національним банком заходи сприяли стабілізації валютного ринку та обмінного курсу гривні, зокрема завдяки забезпеченню ритмічності валютних надходжень на ринок. Це також сприяло певному поліпшенню ситуації на інших

сегментах грошово-кредитного ринку. Як результат, відновився приплив депозитів до банківського сектору в національній валюті та вдалося переломити висхідний інфляційний тренд. За умов зниження девальваційних та інфляційних ризиків Національний банк мав змогу перейти до поступового та зваженого пом'якшення монетарної політики. Також Національний банк послаблював адміністративні валютні обмеження, у тому числі запроваджені в першому півріччі 2015 року для стабілізації валютного ринку.

Після майже піврічної стабільності із середини жовтня 2015 року турбулентність на валютному ринку посилилася, що супроводжувалося формуванням тренду до девальвації гривні до долара США. Це було пов'язано як з впливом зовнішніх факторів, так і внутрішніх. До зовнішніх факторів належать, зокрема посилення девальваційного тиску на валюти країн – основних торговельних партнерів, а також несприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура, зокрема на ринках металів, агропродукції та зниження попиту на українську продукції з боку Російської Федерації. Вплив внутрішніх факторів пояснюється зростанням невизначеності через повільний бюджетний процес та затримку із надходженням фінансування від МВФ.

За таких умов Національний банк продовжував проводити політику гнучкого курсоутворення, однак виходив на валютний ринок з інтервенціями з метою згладжування надмірних коливань обмінного курсу гривні. Ураховуючи те, що ситуація на валютному ринку залишалася не стійкою, це зумовлювало необхідність збереження антикризових адміністративних валютних обмежень Національного банку та активний пошук співпраці з офіційними кредиторами.

Надходження фінансової підтримки від МВФ та пов'язаного офіційного фінансування відіграли визначальну роль у збільшенні міжнародних резервів України. Так за 2015 рік вони зросли на 77% – до 13,3 млрд. дол. США, або 3,4 місяці імпорту. **Таким чином, у 2015 році було відновлено стабілізаційний потенціал міжнародних резервів.** Нарощення резервів також зумовлювала купівля Національним банком іноземної валюти за сприятливих умов безпосередньо на міжбанківському валютному ринку та під час валютних аукціонів. Збільшенню пропозиції іноземної валюти в банківському обігу сприяли більші обсяги продажу іноземної валюти населенням порівняно з обсягами купівлі. Водночас помірним залишався вплив приватного капіталу з України. Поліпшенню стану валютного ринку також сприяла певна корекція обсягів торгівлі товарами та послугами з іншими країнами. Як результат, дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в 2015 році був майже нульовим.

У цілому за офіційним курсом до долара США гривня в 2015 році девальвувала на 52,2%. Стабілізація ситуації на валютному ринку в середині року дала змогу сповільнити зростання інфляції, яка в кінці 2015 року знизилася до 43,3%. Однак така інфляція була вищою, ніж це передбачалося на початку 2015

року різними сценаріями урядового прогнозу. Водночас в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2015 рік було визначено, що урядові прогнозні значення інфляції не можуть бути використані як цілі грошово-кредитної політики, оскільки навіть найнижче з них не є консистентним з ціновою стабільністю. За таких умов основним завданням грошово-кредитної політики на 2015 рік було максимально можливе зниження темпів інфляції в річному вимірі з метою зламу висхідного інфляційного тренду в її динаміці та створення підґрунтя для досягнення середньострокової цілі.

Упродовж 2016 року на валютному ринку в цілому спостерігалися ознаки певної стабілізації. Про це свідчить суттєве уповільнення курсового знецінення гривні до долара США, яке у 2016 році становило 14,3% порівняно з 52,2% у 2015 році. Разом з тим у минулому році обсяги продажу готівкової іноземної валюти населенням суттєво перевищили обсяги купівлі. Це дало змогу сформувати за підсумками 2016 року додатне сальдо валютних інтервенцій Національного банку, яке становило 1,6 млрд. дол. США. **Однак операції Національного банку з купівлі іноземної валюти фактично стримували тенденції щодо зміцнення гривні після епізодів її послаблення.**

Водночас разом з отриманням фінансової допомоги від міжнародних донорів додатне сальдо інтервенцій Національного банку забезпечило збільшення міжнародних резервів на 2,2 млрд. дол. США, або на 17% – до 15,5 млрд. дол. США. Такого результату вдалося досягти попри суттєве погіршення стану платіжного балансу України. Так у 2016 році дефіцит зовнішньої торгівлі товарами та послугами зріс більше, ніж у три рази. Як наслідок, дефіцит поточного рахунку за цей період збільшився до 3,8 млрд. дол. США порівняно з 0,2 млрд. дол. США у 2015 році.

За сприятливих економічних та фінансових умов та в міру зниження ефективності адміністративних заходів Національний банк продовжив здійснювати поетапну лібералізацію валютного регулювання, зокрема було:

дозволено банкам здійснювати власні операції з похідними фінансовими інструментами на фондових біржах;

розширено можливості для клієнтів банків-резидентів купувати іноземну валюту на міжбанківському валютному ринку;

ліквідовано адміністративні обмеження для операцій з експорту послуг;

запроваджено нову форму валютних інтервенцій;

полегшено умови для припливу кредитних ресурсів в іноземній валюті за одночасного вдосконалення механізму запобігання їх відпливу за межі країни;

дебюрократизовано проведення валютних операцій для страхових компаній;

надано банкам змогу купувати високоліквідні іноземні боргові інструменти без отримання індивідуальних ліцензій;

установлено єдиний для всіх банків строк приведення загальної довгої відкритої валютної позиції у відповідність до встановленого ліміту;

скасовано вимогу щодо обов'язкового продажу надходжень іноземних інвестицій в Україну;

пом'якшено вимогу щодо обов'язкового продажу надходжень в Україну в іноземній валюті юридичним особам;

підвищено максимальну суму продажу готівкової іноземної валюти та банківських металів;

знято обмеження на обсяг видачі готівки в національній валюті;

дозволено репатріацію дивідендів, нарахованих іноземним інвесторам за 2014 – 2015 роки, тощо.

Заходи з валютної лібералізації сприяли поліпшенню інвестиційного клімату в Україні, а також полегшенню фінансових умов господарської діяльності. Водночас у рамках переходу до монетарного режиму інфляційного таргетування в 2016 році Правління Національного банку затвердило Стратегію валютних інтервенцій Національного банку України на 2016 – 2020 роки, якою, зокрема, визначено політику присутності центрального банку на міжбанківському валютному ринку в умовах режиму інфляційного таргетування та збереження гнучкого курсоутворення гривні. **Таким чином, було окреслено основні стратегічні підходи, що стосуються проведення Національним банком валютних інтервенцій.** Крім того, у кінці минулого року Національний банк презентував концепцію нової моделі валютного регулювання та дорожню карту з її запровадження.

Попри загалом позитивні досягнення динаміка показників валютного ринку України свідчить, що стабільність цього ринку в 2016 році суттєво порушувалася в окремі періоди. Зокрема в IV кварталі, як і роком раніше, було зафіксовано збільшення волатильності обмінного курсу з тимчасовим зростанням девальваційного тиску на гривню. Це було зумовлено переважно внутрішніми тимчасовими та ситуативними факторами, оскільки зовнішньоекономічні фактори залишалися переважно сприятливими. До таких внутрішніх чинників належали, зокрема посилення попиту на іноземну валюту через збільшення пропозиції гривні у зв'язку з нарощенням державних видатків, значними обсягами відшкодування ПДВ, а також через погіршення очікувань на тлі капіталізації за рахунок державних коштів ПАТ “ПРИВАТБАНК”. Крім того, попит на іноземну валюту посилювало збільшення підприємствами виплат за зовнішніми кредитами. Як наслідок, сформувався висхідний тренд обмінного курсу гривні, яка в кінці року девальвувала.

За таких умов Національний банк призупинив пом'якшення грошово-кредитної політики, а також лібералізацію валютного регулювання з метою протидії кризовим явищам. Грошово-кредитна політика була стримана насамперед в частині застосування процентного інструментарію, тоді як пропозиція коштів в

окремі періоди зростала, що зумовлювало додатковий тиск на валютний ринок в умовах погіршення очікувань суб'єктів ринку.

### **Макроекономічні тенденції та особливості реалізації курсової політики та політики валютного регулювання в січні – травні 2017 року**

Тенденції кінця 2016 року та девальваційний тиск також зберігалися в січні 2017 року. Однак у поточному році ситуація порівняно швидко стабілізувалася завдяки зниженню впливу тимчасових чинників, які призвели до послаблення гривні, та сприятливій зовнішній кон'юктурі для українських експортерів. У результаті гривня стабілізувалася і відновилося подальше поліпшення ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України. Про це свідчить, зокрема, відновлення припливу депозитів у банківський сектор, зниження волатильності процентних ставок та формування тенденції щодо укріплення обмінного курсу гривні на тлі перевищення пропозиції іноземної валюти над її попитом.

Такі тенденції супроводжувалися певним поліпшенням динаміки економічних показників на початку року. Так реальний ВВП у I кварталі 2017 року зріс на 2,4% у річному вимірі. Разом з отриманням чергового фінансування від МВФ це сприяло зниженню макроекономічних ризиків. Надходження коштів від МВФ та інших донорів України дали змогу збільшити міжнародні резерви України до 17,2 млрд. дол. США станом на початок травня. За підсумками I кварталу 2017 року зафіксовано нижчий дефіцит поточного рахунку платіжного балансу України, ніж рік тому. Крім того, суттєво поліпшилися ділові очікування економічних агентів, тоді як банки очікують значне поживлення кредитування населення та реального сектору економіки на фоні поточного зростання попиту на кредитні ресурси та поліпшення фінансового стану підприємств.

Водночас поліпшення грошово-кредитних умов та ринкових очікувань дало змогу проводити інтервенції Національному банку з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. **А втім, такі втручання Національного банку в функціонування валютного ринку стримувало подальше укріплення гривні та зниження інфляції. Крім того, наразі немає підстав констатувати наявність фундаментальних економічних передумов для перевищення пропозиції іноземної валюти на валютному ринку України над попитом, адже рахунок поточних операцій платіжного балансу був дефіцитним протягом попередніх років і залишається таким із липня минулого року. Фактично в умовах, коли населення протягом тривалого часу продає більше іноземної валюти, ніж купує, заощадження громадян є основним джерелом формування чистої пропозиції іноземної валюти на ринку.**

Поліпшення ситуації на валютному та грошово-кредитному ринках, що відбувалося після січня поточного року, а також зниження інфляційних та девальваційних ризиків дало змогу Національному банку продовжити поступове зняття окремих обмежень на валютному ринку та пом'якшити грошово-кредитну політику. Так у лютому Національний банк пом'якшив вимоги щодо купівлі банками іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку. Було збільшено максимальний загальний обсяг такої купівлі з 0,1% до 0,5% від розміру регулятивного капіталу банку (в еквіваленті). **Це забезпечило більше можливостей для банків в управлінні валютною позицією та створило передумови для активнішої торгівлі іноземною валютою.**

Крім того, Національний банк у лютому – квітні відпрацював питання щодо виплати за кордон дивідендів за 2016 рік. Після оцінки потенційних обсягів репатріації дивідендів, пов'язаних із цим ризиків, впливу на макроекономічні показники та стабільність грошової одиниці України Національний банк у квітні дозволив репатріацію. **Такий захід сприяє насамперед поліпшенню інвестиційного клімату в державі.**

Також було пом'якшено валютні обмеження для операцій, пов'язаних із зовнішньоторговельною діяльністю, зокрема було:

звільнено від обов'язкового продажу надходження в іноземній валюті від нерезидентів, якщо ці кошти надходять як грошове забезпечення (гарантійний внесок, застава, завдаток, депозит, гарантія) участі в аукціонах, торгах або тендерах, які проводяться резидентами;

надано банкам можливість купувати для клієнтів іноземну валюту, не враховуючи до загальної суми наявного на рахунках резидента залишку валюти, який надійшов як грошове забезпечення від нерезидента для участі в торгах, тендерах або аукціонах.

**Ці заходи мають полегшити суб'єктам економіки ведення економічної діяльності, оскільки полегшують проведення ними закупівель.**

У кінці лютого Національний банк спростив підходи щодо ліцензування операцій фізичних осіб із розміщення коштів на закордонних рахунках та здійснення інвестицій за межі України. Так було відмінено індивідуальні ліцензії Національного банку на:

розміщення фізичними особами на закордонних рахунках іноземної валюти з джерелом походження за межами України;  
здійснення інвестицій за кордон за рахунок коштів, що є за межами України.

У березні у сфері валютного регулювання Національний банк:  
спростив процедуру проведення операцій клієнтів банків з купівлі іноземної валюти/перерахування коштів за межі України на користь нерезидентів та змінив

порядок контролю з метою попередження ризикових валютних операцій на банківському ринку України. Зокрема було відмінено необхідність отримання клієнтам банків дозволу Національного банку на проведення зазначених валютних операцій;

спростив обмеження щодо купівлі іноземної валюти за окремими операціями, у тому числі:

дозволив здійснювати купівлю іноземної валюти суб'єктам господарювання за рахунок кредитних коштів у гривні, що залучені під державні гарантії з метою виконання програм, пов'язаних із підвищенням обороноздатності і безпеки держави;

запровадив спрощений порядок купівлі іноземної валюти для повернення за кордон іноземному інвестору процентів, нарахованих на залишок коштів на інвестиційному рахунку;

спростив порядок переміщення готівкової іноземної валюти через митний кордон України, у тому числі збільшив перелік документів, які фізичні особи-резиденти мають надавати під час митного декларування готівкової іноземної валюти, що перевищує 10 000 євро в еквіваленті та втричі збільшив строк дії підтвердних документів;

спростив порядок реєстрації договорів про залучення резидентами кредитів/позик в іноземній валюті від нерезидентів.

У квітні 2017 року Національний банк пом'якшив вимогу до обов'язкового продажу надходжень в Україну в іноземній валюті, знизивши норматив обов'язкового продажу з 65% до 50% від валютних надходжень. **Це сприятиме зменшенню курсових ризиків експортоорієнтованих підприємств, а також прискоренню проведення зовнішньоторговельних операцій. Незважаючи на позитивні ефекти від пом'якшення цієї вимоги, фактичні дані щодо обсягів обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті дають підстави констатувати, що таке пом'якшення здійснено із певним запізненням, а дієвість цієї вимоги наразі низька. Підставою для таких висновків є той факт, що підприємства добровільно продають набагато більше валютних надходжень, ніж зобов'язані. Так на момент зниження нормативу обов'язкового продажу підприємства продавали понад 90% надходжень. З огляду на зазначене, стан валютного та грошово-кредитного ринків, а також те, що дія цього валютного обмеження закінчується в червні поточного року, доцільним є не продовжувати його дію.**

Також у квітні Національний банк збільшив максимально можливий обсяг купівлі населенням готівкової іноземної валюти з 12 тис. гривень до 150 тис. гривень. **Таке пом'якшення відбулося з певним запізненням, оскільки дієвість цього обмеження суттєво знизилася через значну тривалість його застосування та розвиток тіньового валютного ринку.**



**Проте позитивно можна оцінити відміну 2% пенсійного збору з купівлі населенням готівкової іноземної валюти, що є заходом не лише з валютної лібералізації та виконання зобов'язань України в рамках співпраці з МВФ, а й сприятиме детінізації готівкового валютного ринку України.**

Водночас необхідно зазначити, що в останні місяці зафіксовано сповільнення економічної активності. У квітні зниження обсягів промислового виробництва прискорилося до 6,1% у річному вимірі з 2,7% у березні. Прискорення спаду зумовлювала ситуація на сході країни – торговельна блокада непідконтрольних територій. Найбільше знизилися обсяги виробництва в добувній промисловості (-12,3%). Водночас поглибилося падіння в гірничо-металургійному комплексі. Зниження виробництва в металургії зумовлено зупинкою роботи Алчевського та Єнакіївського меткомбінатів, ЗАТ “Донецьксталь”, а також захопленням вугільних підприємств ДТЕК. Видобуток вугілля в квітні знизився на 23,6%, металевих руд – на 14,4%. Прискорення спаду в промисловості також зумовлено погіршенням кон'юнктури на зовнішніх товарних ринках. Так у квітні знизилися ціни на традиційну продукцію українського експорту, у тому числі на сталь, залізну руду та зернові. Основні наслідки цього відобразяться на економічних показниках України в подальші місяці.

Така ситуація зумовлює необхідність вжиття додаткових заходів щодо стимулювання економічного зростання та надання суб'єктам економіки більше простору в управлінні оборотними коштами. Цьому сприятиме, зокрема послаблення адміністративних валютних обмежень, окремі з яких вже майже вичерпали потенціал своєї дієвості. Ураховуючи зазначене вище, сприятливу ситуацію на грошово-кредитному та валютному ринках напередодні літнього періоду, який традиційно характеризується порівняно низькою мінливістю кон'юнктури валютного ринку, а також помірні інфляційні ризики, **доцільним наразі є продовження поступової лібералізації валютного регулювання. Це сприятиме подальшому поліпшенню інвестиційного клімату в державі та розвитку вітчизняної економіки.**

Наступний етап валютної лібералізації має відбуватися насамперед за рахунок відміни недієвих валютних обмежень. Водночас подальші заходи з лібералізації необхідно вживати виважено без суттєвого порушення рівноваги валютного ринку України та з урахуванням поточних ризиків, пов'язаних, зокрема, з можливою ескалацією бойових дій на сході України, торговельною блокадою непідконтрольних територій, невизначеністю щодо якості та темпів проведення структурних реформ, а також погіршенням кон'юнктури на зовнішніх товарних ринках. Так у квітні знизилися ціни на традиційну продукцію українського експорту, у тому числі на сталь, залізну руду та зернові. За

збереження поточних тенденцій це може призвести до зниження припливу іноземної валюти до України, що може генерувати валютні ризики для економічних агентів. Це актуалізує необхідність створення належних умов та можливостей для хеджування валютних ризиків у країні, зокрема через забезпечення подальшого розвитку ринку похідних валютних інструментів та поширення практики застосування стандартизованих інструментів хеджування валютних ризиків – ф'ючерсів.

Також нагальним є проведення оптимізації валютного законодавства, у тому числі спрощення системи валютного регулювання та усунення законодавчих протиріччя у частині валютного регулювання. Зазначені заходи сприятимуть переходу до ліберальної моделі валютного регулювання, яка має відповідати міжнародній практиці (директиві ЄС 88/361/ЄЕС про вільний рух капіталу) та Угоді про асоціацію між Україною та ЄС. У той самий час подальша валютна лібералізація та перехід до нової ліберальної моделі має супроводжуватися посиленням боротьби з непродуктивним впливом капіталу з України насамперед за допомогою податкових важелів впливу та відповідних заходів щодо детінізації економіки.

### **Щодо протидії непродуктивному впливу капіталу з України**

У 2016 році за підтримки Національного банку було підготовлено та передано до Комітету з питань податкової та митної політики Верховної Ради України два законопроекти, які мають забезпечити в Україні протидію зменшенню податкової бази і переміщенню прибутків за кордон з урахуванням міжнародних ініціатив ОЕСР. Також вони передбачають приєднання України до механізму автоматичного обміну інформацією з фіскальними органами інших країн на основі Конвенції щодо взаємної адміністративної допомоги в податкових справах, яку ратифікувала Україна. Ініціативи з протидії непродуктивному впливу капіталу з України були презентовані на Національній раді реформ, обговорені публічно, а також на міжвідомчих нарадах.

Такі ініціативи передбачають запровадження рекомендацій, спрямованих на протидію зменшенню податкової бази і переміщенню прибутків за кордон, зокрема:

розкриття фізичними особами – резидентами України своєї участі в іноземних компаніях, які вони контролюють;

обмеження витрат за фінансовими операціями з пов'язаними особами;

запобігання зловживанням із застосуванням договорів про усунення подвійного оподаткування;

запобігання уникненню визнання статусу постійного представництва;

запровадження розкриття інформації про структуру міжнародних груп компаній.

**Що стосується подальших заходів із протидії непродуктивному впливу капіталу з України, то в цьому контексті доцільним є проведення Національним банком усебічного дослідження потенційних ефектів від запровадження валютної амністії з подальшим міжвідомчим та громадським обговоренням такого заходу. Суть валютної амністії має полягати у звільненні від штрафних санкцій за порушення режиму іноземного інвестування за кордон та легалізації часток в іноземних компаніях фізичними особами в разі декларування ними часток в іноземних компаніях, які вони контролюють. Такі регуляторні дії мають стимулювати суб'єктів економіки розкривати інформацію стосовно своєї участі в іноземних компаніях, які вони контролюють, що сприятиме розширенню бази оподаткування в майбутньому.**

### **Щодо динаміки валютної структури розрахунків за експортно-імпортними операціями**

В останні роки відбулися значні зміни в торгівлі України з іншими країнами, що зумовили суттєве збільшення частки розрахунків в євро. Так у результаті зміни вектора зовнішньоторговельної політики частка зовнішньої торгівлі товарами та послугами України з країнами ЄС зростає з 2013 року. У 2016 році вона збільшилася до 37% від загального обсягу зовнішньоторговельного обороту України і є найвищою порівняно з іншими окремими географічними регіонами. У результаті це зумовило формування тенденції щодо збільшення частки розрахунків в євро за операціями поточного рахунку платіжного балансу. В останні роки такі тенденції посилилися. Загальна частка виплат в євро в 2016 році зросла до 37.3% (на 8.6 п. п.) від загального обсягу виплат, надходжень – до 18.1% (на 2.1 п. п.). **З країнами ЄС частка виплат в євро за товари та послуги в 2016 році збільшилася до 60% (на 16.6 п. п.), за надходженнями – до 42% (на 7.4 п. п.). Це дає підстави констатувати про початок формування фундаментальних економічних передумов для використання євро як основної іноземної валюти в розрахунках із купівлі та продажу товарів і послуг з іншими країнами.**

З огляду на зазначене, а також прагнення України щодо інтеграції в європейський політичний, економічний та правовий простір з метою набуття членства в ЄС, особливої актуалізації набуває дослідження питання щодо доцільності переходу до розрахунку офіційного курсу гривні до євро на основі середньозваженого значення курсу на міжбанківському валютному ринку, а до долара США та інших іноземних валют – на підставі інформації про курс гривні до євро.

## **Висновки**

У 2014 – 2015 роках в умовах наявності значних ризиків та невизначеності щодо подальшого розвитку економіки та фінансових ринків, а також ситуативних та значних коливань попиту та пропозиції на іноземну валюту Національний банк ужив низку тимчасових адміністративних заходів з метою врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України. Такі заходи сприяли поліпшенню ситуації на зазначених ринках, у тому числі завдяки забезпеченню ритмічності надходжень іноземної валюти на ринок, та макроекономічній стабілізації. Крім того, завдяки надходженням фінансової підтримки від МВФ та пов'язаного офіційного фінансування у 2015 році було відновлено стабілізаційний потенціал міжнародних резервів.

Так на початку 2015 року Національний банк мав обмежені можливості щодо застосування міжнародних резервів для стабілізації ситуації на валютному ринку України без додаткового залучення зовнішніх запозичень. За таких умов Національний банк прийняв рішення щодо переходу до більш ринкового курсоутворення і частково втратив контроль над валютним ринком. Чинники, які призвели до девальвації гривні, в основному мали немонетарний характер і були поза межами впливу Національного банку. У цілому за офіційним курсом до долара США гривня в 2015 році девальвувала на 52,2%, що разом з підвищенням адміністративно регульованих цін призвело до інфляційного сплеску.

У міру стабілізації ситуації та зниження інфляційних ризиків Національний банк поступово пом'якшував адміністративні валютні обмеження без генерації ризиків стабільності грошової одиниці України. Заходи валютної лібералізації були консистентними щодо макроекономічної кон'юнктури країни, сприяли підвищенню ефективності функціонування фінансово-економічної системи держави, поліпшенню її інвестиційного клімату та фінансових умов ведення економічної діяльності підприємствами-експортерами.

Водночас пом'якшення окремих валютних обмежень відбувалося із певним запізненням, з огляду на низьку їх ефективність та зниження дієвості через тривалий період дії. Це, зокрема, стосується обов'язкового продажу надходжень в

іноземній валюті на міжбанківському валютному ринку України, адже на момент запровадження зниження нормативу до 50% підприємства вже продавали понад 90% надходжень. Ураховуючи зазначене та сприятливий стан валютного та грошово-кредитного ринків, а також те, що дія цього валютного обмеження закінчується в червні поточного року, доцільним наразі є не продовжувати його дію.

Попри загалом позитивні досягнення, в окремі періоди рівновага на валютному ринку України суттєво порушувалася, що супроводжувалося формуванням тенденції до девальвації гривні. Так у кінці 2016 року та на початку поточного року розширення пропозиції гривневої ліквідності через збільшення бюджетних видатків стимулювало попит на іноземну валюту та призвело до посилення турбулентності валютного ринку України з девальвацією гривні. За вищезазначених несприятливих умов Національний банк вчасно призупинив лібералізацію валютного регулювання та пом'якшення грошово-кредитної політики з метою протидії кризовим явищам. Однак стриманою грошово-кредитна політика була насамперед в частині застосування процентного інструментарію, тоді як пропозиція коштів в окремі періоди зростала, що зумовлювало додатковий тиск на валютний ринок.

Зазначене вище свідчить про те, що в окремі періоди Національному банку не вдавалося забезпечити зовнішню стабільність гривні. З метою недопущення рецидиву, а також ураховуючи значні обсяги коштів Уряду, накопичені на рахунку в Національному банку, та можливість суттєвого їх витрачання, актуальним є активізація взаємодії Національного банку з Державною казначейською службою України з метою проведення більш узгодженої державної політики та недопущення різких коливань грошової пропозиції.

На тлі сприятливої зовнішньоекономічної кон'юнктури після січня 2017 року ситуація на валютному та грошово-кредитному ринках стабілізувалася і почала поліпшуватися. Це дало змогу Національному банку відновити поступове скасування валютних обмежень та проводити інтервенції з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. А втім, такі інтервенції фактично стримували подальше укріплення гривні та зниження інфляції. Крім того, основним джерелом формування чистої пропозиції іноземної валюти на ринку є заощадження населення, яке тривалий час продає валюти більше, ніж купує. Натомість динаміка рахунку поточних операцій платіжного балансу свідчить про відсутність фундаментальних економічних передумов для перевищення пропозиції іноземної валюти над попитом.

Наразі спостерігається зовнішня стабілізація гривні та сповільнення споживчої інфляції, що свідчить про спроможність Національного банку забезпечувати як зовнішню, так і внутрішню стабільність грошової одиниці

України. А втім, з огляду на ознаки сповільнення економічної активності, необхідним є вжиття додаткових заходів щодо стимулювання економічного зростання та надання суб'єктам економіки більше простору в управлінні оборотними коштами. Цього можна досягти за допомогою послаблення адміністративних валютних обмежень, окремі з яких вже майже вичерпали потенціал своєї дієвості. Продовження валютної лібералізації сприятиме подальшому поліпшенню інвестиційного клімату в державі та розвитку вітчизняної економіки.

Водночас подальші заходи з лібералізації валютного регулювання мають здійснюватися з упередженням суттєвого порушення рівноваги валютного ринку України та з урахуванням поточних ризиків. Останні, зокрема, пов'язані з можливою ескалацією бойових дій на сході України, торговельною блокадою непідконтрольних територій, невизначеністю щодо якості та темпів проведення структурних реформ, а також погіршенням кон'юнктури на зовнішніх товарних ринках. Наявність валютних ризиків актуалізують необхідність:

створення належних умов та можливостей для хеджування валютних ризиків у країні, зокрема через забезпечення подальшого розвитку ринку похідних валютних інструментів та поширення практики застосування стандартизованих інструментів хеджування валютних ризиків – ф'ючерсів;

посилення боротьби з непродуктивним впливом капіталу за рахунок задіяння податкових важелів впливу та відповідних заходів щодо детінізації економіки.

Крім того, нагальним є проведення оптимізації валютного законодавства, у тому числі спрощення системи валютного регулювання, що сприятиме переходу до ліберальної моделі валютного регулювання, яка має відповідати міжнародній практиці (директиві ЄС 88/361/ЄЕС про вільний рух капіталу) та Угоді про асоціацію між Україною та ЄС.

Також слід відмітити, що зміна вектора зовнішньоторговельної політики зумовила стабільне збільшення частки зовнішньої торгівлі товарами та послугами України з країнами ЄС, який є основним з торговельних партнерів України. Водночас в останні роки посилилася тенденція щодо збільшення частки євро в розрахунках за експортними та імпорнтними операціями. Так з країнами ЄС частка виплат в євро за товари та послуги в 2016 році збільшилася до 60% (на 16.6 п. п.), за надходженнями – до 42% (на 7.4 п. п.). Зазначене свідчить, що наразі актуально розпочати дослідження питання щодо доцільності переходу до встановлення офіційного курсу гривні до євро (а не до долара США) на основі середньозваженого значення курсу на міжбанківському валютному ринку, а до долара США та інших іноземних валют – на підставі інформації про курс гривні до євро.

ЗАТВЕРДЖЕНО  
Рішенням Ради  
Національного банку України  
від 30 травня 2017 року № 17-рд

## **Рекомендації Правлінню Національного банку України**

З метою забезпечення стабільності грошової одиниці України, а також сприяння фінансовій стабільності та досягнення стійких темпів економічного зростання, відповідно до пункту 13 статті 9 Закону України “Про Національний банк України” Рада Національного банку України вирішила надати рекомендації **Правлінню Національного банку України:**

1. З огляду на суттєве зниження позитивної дієвості норми щодо обов’язкового продажу на міжбанківському валютному ринку України надходжень в іноземній валюті, не продовжувати її дію (має втратити чинність у червні поточного року). Про зниження ефективності, зокрема, свідчить те, що фактичні обсяги продажу іноземної валюти підприємствами значно більші порівняно з обов’язковими.

2. Ураховуючи позитивність розвитку ситуації на валютному та грошово-кредитному ринках, а також економічні інтереси держави, визначити оптимальний строк дії норми, згідно з яким мають здійснюватися розрахунки за операціями з експорту та імпорту товарів.

3. З огляду на позитивні тенденції на грошово-кредитному та валютному ринках, курсову стабілізацію гривні, а також необхідність вжиття додаткових заходів щодо стимулювання економічного зростання та надання суб’єктам економіки більше ініціатив в управлінні оборотними коштами, розглянути питання щодо оптимального продовження поступової лібералізації валютного регулювання. Зокрема проаналізувати та визначитися щодо доцільності застосування постанови Правління Національного банку України від 13 грудня 2016 року № 410 “Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України”.

4. Доопрацювати поточну Концепцію нового валютного регулювання з урахуванням необхідності відображення в ній усебічного аналізу економічних передумов для реформування системи валютного регулювання, наслідків та очікуваних результатів від скасування, продовження дії чи введення в разі погіршення ситуації нових валютних обмежень, у тому числі для грошово-кредитного та валютного ринків, економіки тощо.

5. Ураховуючи складність та адміністративну спрямованість поточної системи валютного регулювання, а також тривалий період розробки підходів для підвищення її ефективності, прискорити роботу в цьому напрямі шляхом завершення та представлення для громадського обговорення проекту Закону України “Про іноземну валюту”.

6. Передбачити поступовість та етапність лібералізації валютного регулювання. Урахувати, що світова економіка перебуває у стані підвищеної невизначеності та ризиків, що провокують додаткові валютні загрози для національної економіки, протистояння яким вимагає застосування спеціальних захисних заходів, у тому числі в сфері валютного регулювання.

7. Пов’язати етапність зняття обмежень на валютному ринку зі стійким підвищенням конкурентоспроможності національної економіки та національної грошової одиниці.

8. Як критерії підвищення національної конкурентоспроможності та відповідного послаблення адміністративних обмежень на валютному ринку розглядати:

підвищення суверенних рейтингів України за визначенням міжнародних рейтингових агентств Moody’s, Standard&Poor’s, Fitch – визначатиме зростання загальної конкурентоспроможності української економіки та її привабливості для національних та іноземних приватних інвесторів;

формування та утримання бездефіцитної зовнішньої торгівлі товарами – визначатиме загальний рівень конкурентоспроможності національного виробництва;

зниження співвідношення боргових зобов’язань українських позичальників в іноземній валюті до ВВП – визначатиме уповільнення “відволікання” іноземної валюти на виконання боргових зобов’язань;

зниження показників доларизації національної економіки – визначатиме зменшення валютної залежності національної економіки та її вразливості до негативних коливань обмінного курсу гривні;

розширення ринку цінних паперів, емітованих українськими суб’єктами господарювання, – визначатиме зростання можливості вітчизняного бізнесу до залучення національних та іноземних інвестицій;

зменшення питомої ваги готівкових коштів у грошовій масі – визначатиме зростання привабливості прозорих бізнес-моделей в українській економіці та відповідного використання іноземної валюти;

накопичення чистих міжнародних резервів – визначатиме спроможність Національного банку до незалежного нівелювання негативних валютних коливань на внутрішньому ринку країни.

9. Запропонувати систему показників, які б відображали кількісні параметри зазначених критеріїв.



10. Запропонувати заходи з валютної лібералізації для кожного окремого її етапу.

11. Передбачити можливість відстрочення певних кроків з валютної лібералізації в разі суттєвого погіршення зовнішньої кон'юнктури.

12. Оперативно координувати дії з Комітетом з питань фінансової політики і банківської діяльності Верховної Ради України для подальшої реалізації заходів з валютної лібералізації та переходу на нову модель валютного регулювання, яка має відповідати міжнародній практиці (директиві ЄС 88/361/ЄЕС про вільний рух капіталу) та Угоді про асоціацію між Україною та ЄС.

13. У рамках протидії непродуктивному впливу капіталу з України дослідити потенційні ефекти та доцільність запровадження валютної амністії, суть якої має полягати у звільненні від штрафних санкцій за порушення режиму іноземного інвестування за кордон та легалізації часток в іноземних компаніях фізичними особами в разі декларування ними часток в іноземних компаніях, які вони контролюють.

14. З огляду на суттєві зміни у валютній структурі розрахунків за експортними та імпорнтними операціями, а саме посилення тенденції щодо збільшення частки євро в таких розрахунках, провести дослідження питання щодо доцільності встановлювати в перспективі офіційний курс гривні до євро на основі середньозваженого значення курсу на міжбанківському валютному ринку, а до долара США та інших іноземних валют – на підставі інформації про курс гривні до євро. У разі доцільності такого переходу розробити відповідний план заходів та дорожню карту з його запровадження.

15. Ураховуючи турбулентність валютного ринку України в кінці минулого року та на початку поточного, яка зокрема виникла через посилення попиту на іноземну валюту за збільшення пропозиції гривневої ліквідності (особливо у зв'язку зі збільшенням видатків бюджету та відшкодування ПДВ), що мало наслідком певну девальвацію гривні, а також зважаючи на накопичення значних залишків коштів Уряду на рахунку в Національному банку та можливість суттєвого їх витрачання, активізувати взаємодію з Державною казначейською службою України з метою посилення координації державної політики та недопущення різких коливань грошової пропозиції.

16. Ураховуючи посилення зовнішньоекономічних ризиків через погіршення кон'юнктури на зовнішніх товарних ринках, а саме зниження цін на традиційну українську експортну продукцію, посилити моніторинг зовнішньоекономічної ситуації, оцінити потенційні втрати надходжень іноземної

валюти українським підприємствам, вплив від таких втрат на валютний ринок та стабільність грошової одиниці України.

17. З метою створення належних умов для хеджування валютних ризиків у країні сприяти подальшому розвитку ринку похідних валютних інструментів, зокрема практиці застосування стандартизованих інструментів хеджування валютних ризиків – ф'ючерсів.

18. З метою полегшення роботи суб'єктів економіки в частині контрольних та адміністративних процедур розглянути питання щодо можливості спрощення та більш активного міжвідомчого обміну інформацією, у тому числі шляхом посилення взаємодії Національного банку з Державною фіскальною службою України та Державною прикордонною службою України.

Проінформувати Раду Національного банку про стан виконання наведених рекомендацій та надати їй відповідні матеріали, передбачені цими рекомендаціями, до 01 вересня 2017 року.

### **Рекомендації Кабінету Міністрів України**

1. З метою полегшення роботи суб'єктів економіки в частині контрольних та адміністративних процедур розглянути питання щодо можливостей спрощення та більш узгодженого міжвідомчого обміну інформацією шляхом посилення взаємодії Національного банку, Державної фіскальної служби України та Державної прикордонної служби України.

2. З метою поліпшення інвестиційного клімату в країні, у тому числі для залучення іноземних інвестицій, та розширення можливостей для подальшої лібералізації валютного ринку прискорити роботу зі здійснення структурного реформування економіки, зокрема в частині активізації приватизаційних процесів, реформування управління державних підприємств, пенсійної реформи, розвитку інфраструктури фондового ринку тощо. Активізувати діяльність щодо ефективного використання коштів міжнародних фінансових організацій у частині інвестиційних та інфраструктурних проектів.

3. З метою обмеження волатильності валютного ринку внаслідок непрогнозованого здійснення значних бюджетних видатків вжити дієвих заходів щодо вдосконалення управління бюджетними коштами в напрямі забезпечення максимальної рівномірності їх використання як у межах місяця, так і в межах року. Зокрема, проаналізувати та вжити заходів щодо усуненню причин щорічного здійснення значного обсягу видатків упродовж короткого періоду часу в кінці року.

4. З метою створення належних умов для хеджування валютних ризиків у країні сприяти подальшому розвитку ринку похідних валютних інструментів, зокрема практиці застосування стандартизованих інструментів хеджування валютних ризиків – ф'ючерсів.

5. У рамках протидії непродуктивному впливу капіталу з України дослідити потенційні ефекти та доцільність запровадження валютної амністії, суть якої має полягати у звільненні від штрафних санкцій за порушення режиму іноземного інвестування за кордон та легалізації часток в іноземних компаніях фізичними особами в разі декларування ними часток в іноземних компаніях, які вони контролюють. Такий захід сприятиме зменшенню дефіцитності бюджету.

Голова Ради  
Національного банку України

Б. М. Данилишин