



## НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

вул. Інститутська, 9, м. Київ, 01601, Україна  
телефон: 0-800-505-240  
факс +380 (44) 230-20-33, 253-77-50  
e-mail: [nbu@bank.gov.ua](mailto:nbu@bank.gov.ua) Код ЄДРПОУ 00032106

## NATIONAL BANK OF UKRAINE

9, Instytutska St., Kyiv, 01601, Ukraine  
phone: 0-800-505-240  
fax +380 (44) 230-20-33, 253-77-50,  
e-mail: [nbu@bank.gov.ua](mailto:nbu@bank.gov.ua)

13.03.2020 № 30-0005/13477

На 21.02.2020 № 11/10-369

Верховна Рада України

Народному депутатові України  
Южаніній Н.П.

Про розгляд запиту групи  
народних депутатів

Шановна Ніно Петрівно!

Національний банк України (далі – Національний банк) розглянув лист першого заступника Голови Верховної Ради України Р.О. Стефанчука від 21.02.2020 № 11/10-369 стосовно розгляду запиту групи народних депутатів (Южаніної Н.П. та інших, усього 8 депутатів) від 12.02.2020 № 199-02/066 щодо негативних наслідків для економіки України стрімкого зміцнення курсу гривні та повідомляє таке.

Відповідно до статті 2 Закону України “Про Національний банк України” (далі – ЗУ “Про Національний банк України”) Національний банк є центральним банком України, особливим центральним органом державного управління, юридичний статус, завдання, функції, повноваження і принципи організації якого визначаються Конституцією України, ЗУ “Про Національний банк України” та іншими законами України.

Національний банк визначає та проводить грошово-кредитну політику відповідно до розроблених Радою Національного банку основних засад грошово-кредитної політики (частина перша статті 100 Конституції України, пункт 1 статті 7 ЗУ “Про Національний банк України”)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Відповідно до статті 1 ЗУ “Про Національний банк України” грошово-кредитна політика – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів. Статтею 25 ЗУ “Про Національний банк України” визначено засоби та методи грошово-кредитної політики.



*Про цілі монетарної політики Національного банку*

Згідно з частиною другою статті 99 Конституції України, статтею 6 ЗУ “Про Національний банк України” основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України. При виконанні своєї основної функції Національний банк має виходити з пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі, тобто збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін.

Згідно з Основними засадами грошово-кредитної політики на 2019 рік та середньострокову перспективу (далі – Основні засади), затвердженими Радою Національного банку України<sup>2</sup>, середньострокова ціль щодо інфляції (приріст індексу споживчих цін у річному вимірі) визначена на рівні 5% з допустимим діапазоном відхилень  $\pm 1$  в. п. Документом передбачено досягнення інфляційної цілі  $5\% \pm 1$  в. п. у грудні 2019 року.

Також в Основних засадах зазначається, що для досягнення та забезпечення цінової стабільності Національний банк дотримується режиму плаваючого обмінного курсу, відповідно до якого монетарна політика не спрямовується на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу. Це означає, що в Україні обмінний курс гривні до іноземних валют формується на ринкових засадах залежно від співвідношення попиту і пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку. Тобто за режиму плаваючого обмінного курсу останній змінюється в обох напрямках (як у бік девальвації, так і в бік ревальвації) залежно від ринкових чинників.

Коливання обмінного курсу слугують буфером від впливу зовнішніх шоків на економіку України. Це означає, що в разі появи негативних зовнішніх шоків (наприклад, зменшення попиту на продукцію українського експорту або погіршення умов торгівлі) помірне знецінення гривні дасть змогу зберегти конкурентоспроможність українського експорту і пом'якшить негативний вплив на обсяги виробництва і рівень зайнятості. У разі реалізації позитивних зовнішніх шоків – зміцнення гривні запобігатиме “перегріву” економіки та високій інфляції.

Проведення Національним банком послідовної та виваженої монетарної політики сприяло сповільненню споживчої інфляції у 2019 році до 4,1% (з 9,8% у 2018 році) – найнижчого рівня за останні шість років. Отже, Національний банк досягнув середньострокової інфляційної цілі  $5\% \pm 1$  в. п., яку декларував із 2015 року – часу переходу до режиму інфляційного таргетування.

<sup>2</sup> Рішення Ради Національного банку України від 11 вересня 2018 року № 41-рд.



Низькоінфляційне середовище має беззаперечні переваги для суб'єктів економіки, оскільки зміцнює довіру до національної валюти, сприяє збереженню реальної вартості доходів і заощаджень населення, створює передбачувані умови для інвестиційної активності, а отже, стимулює зростання економіки. Крім того, низька та стабільна інфляція сприяє закоренню інфляційних очікувань, що є запорукою зниження процентних ставок банків за кредитами.

В умовах зниження інфляційного тиску та поліпшення інфляційних очікувань Національний банк із квітня 2019 року розпочав цикл пом'якшення монетарної політики. У цілому впродовж 2019 року Національний банк п'ять разів знижував облікову ставку загальною на 450 б. п. – до 13,5%. Цикл пом'якшення монетарної політики був продовжений також у січні – березні 2020 року зниженням облікової ставки ще на 350 б. п. – до 10% річних.

Зниження облікової ставки в умовах макрофінансової стабільності і сповільнення інфляції сприяло відчутному здешевленню гривневих кредитів для бізнесу за IV квартал 2019 року на 2,4 в. п. (до 15,7% річних) та до 15% річних на середину лютого 2020 року.

Національний банк прогнозує подальше зниження облікової ставки до 7% на кінець 2020 року (Інфляційний звіт, січень 2020 року). Це вплине на подальше зниження вартості кредитів для бізнесу та населення, а також стимулюватиме ділову активність. Однак у разі реалізації проінфляційних ризиків як внутрішнього, так і зовнішнього походження зниження облікової ставки може відбуватися повільніше.

#### *Про наслідки ревальвації гривні для економіки України*

Зміцнення гривні у 2019 році відбувалося на тлі тривалого періоду переважання пропозиції іноземної валюти над її попитом, що було зумовлено дією фундаментальних факторів. Так, значними були надходження від традиційно експортоорієнтованих галузей – металургії, гірничодобувної промисловості та АПК (останнє відбувалося завдяки рекордним урожаям зернових та олійних культур у 2018–2019 роках, а також завдяки нарощуванню виробничих потужностей у виробництві продовольчих товарів) за одночасних порівняно стриманих платежів за імпортом, зокрема на тлі здешевлення енергетичних товарів на світових товарних ринках. Зросли чисті надходження прямих іноземних інвестицій у 2019 році до 2,5 млрд дол. США, а також значним був приплив боргового капіталу як до державного, так і до приватного секторів.

Доказом того, що динаміка обмінного курсу гривні відповідає стану економіки, є зокрема відсутність погіршення стану зовнішніх рахунків. Так, згідно з фактичними даними у 2019 році дефіцит поточного рахунку платіжного



балансу (навіть без урахування надходження компенсації від ПАТ “Газпром”) звузився, експорт та імпорт товарів зростали практично порівнянними темпами (відповідно на 6,4% та 7%), а дефіцит торгівлі товарами дещо перевищив показники минулого року у доларовому еквіваленті та у відношенні до ВВП також звузився. Зміцнення курсу гривні не призвело й до прискорення зростання споживчого імпорту, як це було в передкризові 2008 та 2011–2012 роки. Протягом 2019 року його темпи зростання залишалися на рівні близько 20% (у річному вимірі). Обсяги інвестиційного імпорту також зростали порівняно високими темпами (близько 15% протягом перших трьох кварталів, дещо сповільнившись у жовтні-листопаді внаслідок розширення бази порівняння через нарощування обсягів імпорту обладнання для відновлюваних джерел енергії наприкінці 2018 року).

Водночас ревальвація гривні, за винятком сезонних коливань, ситуативних епізодів у минулому та післякризових роках, є для України порівняно новим явищем. Як і будь-яке інше явище, і не лише в економіці, його наслідки не можна поділити виключно на позитивні чи негативні. З одного боку, зміцнення гривні стало основним чинником зниження інфляції до цільового рівня у  $5\% \pm 1$  в. п. у 2019 році. У свою чергу, саме низька інфляція є необхідною передумовою довгострокового зростання, адже закладає підґрунтя для бізнес-планування та нарощування заощаджень. З іншого боку, зміцнення гривні призводить до зниження доходів експортерів у гривневому еквіваленті та до чистих втрат для бюджету, однак такі наслідки також не є однозначними.

Посилення національної валюти забезпечило зменшення вартості імпортованої сировини та головне – інвестиційного імпорту, і це відбувалося без погіршення зовнішньоторговельної позиції України. Підвищилася й конкурентоспроможність українських компаній у залученні робочої сили, що важливо з огляду на значні обсяги трудової міграції. Ревальвація гривні разом із виваженою фіскальною політикою була одним із чинників стрімкого зниження відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП. Цей показник впливає на сприйняття ризиків зовнішніми інвесторами та формування суверенних рейтингів. Тож зниження цього співвідношення також сприяло припливу зовнішніх портфельних інвестицій, що, у свою чергу, допомогло знизити вартість обслуговування нового боргу та поліпшити його валютну структуру.

Таким чином, оскільки ревальвація гривні викликана фундаментальними чинниками, то не йдеться про накопичення дисбалансів в економіці. Водночас короткострокові втрати для окремих суб'єктів економіки будуть нівельовані збереженням макроекономічної стабільності, зниженням інфляції, закоренням очікувань, що матиме позитивний вплив і на інвестиційні настрої та забезпечить підвалини для подальшого сталого зростання економіки.



*Про хеджування валютних ризиків із використанням спеціальних фінансових інструментів*

Гнучке курсоутворення, створюючи стратегічні переваги для економіки в цілому, також вимагає від суб'єктів підприємницької діяльності бути уважними до власного бізнес-планування і вчасно хеджувати валютні ризики.

Курсові коливання можуть впливати на фінансові результати підприємств, тому звичайною світовою практикою мінімізації валютних ризиків є їх хеджування з використанням спеціальних фінансових інструментів – форвардів, ф'ючерсів, свопів тощо. Це загальноприйнята практика, оскільки не хеджувати свою валютну позицію – дуже ризиковий вибір.

Завдяки валютній лібералізації, яку проводить Національний банк, українські компанії мають змогу використовувати сучасні інструменти для хеджування валютних ризиків. Зокрема, бізнес уже має змогу укласти форвардні контракти з фіксацією валютного курсу для хеджування ризиків за операціями експорту й імпорту товару (продукції, робіт, послуг, прав інтелектуальної власності та інших немайнових прав), а також за кредитними договорами щодо залучення коштів від нерезидентів або банків.

Наприклад, наприкінці листопада 2019 року один з українських банків і великий український агрохолдинг “Кернел” уклали безпоставковий валютний форвард (NDF). Раніше на ринку укладалися також угоди з поставковими валютними форвардами.

Підсумовуючи, наголосимо, що цілеспрямована протидія зміцненню гривні або фіксація обмінного курсу на певному рівні сприятимуть накопиченню дисбалансів в економіці, що зокрема суперечитиме пріоритетній цілі Національного банку щодо досягнення цінової стабільності – забезпечення зростання споживчої інфляції на рівні 5% у середньостроковій перспективі. В умовах плаваючого обмінного курсу, який існує в Україні, завбачливе планування, зокрема хеджування своїх валютних ризиків, є необхідною умовою успішного ведення бізнесу.

З повагою

Голова



Яків СМОЛІЙ