

**КЛЮЧОВІ РИЗИКИ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ
В УКРАЇНІ ТА НАПРЯМИ ЇХ МІНІМІЗАЦІЇ
В УМОВАХ ГІБРИДНОЇ ВІЙНИ**

Анотація

Визначено основні ризики валютно-курсової стабільності в Україні протягом 2016 р. та на початку 2017 р. Запропоновано необхідні заходи для успішної реалізації валютно-курсової політики держави у поточному році та в перспективі для забезпечення макроекономічної стабільності в Україні в умовах протидії гібридній війні.

**КЛЮЧОВІ РИЗИКИ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ
В УКРАЇНІ ТА НАПРЯМИ ЇХ МІНІМІЗАЦІЇ
В УМОВАХ ГІБРИДНОЇ ВІЙНИ**

Протягом 2016 р. та на початку поточного року валютно-курсова політика України формувалась, у першу чергу, під негативним впливом військових дій на сході країни, що ставили під загрозу макроекономічну стабільність держави. Це проявлялось, зокрема, у зростанні грошової маси, загостренні проблеми зовнішнього боргу, скороченні експортних надходжень та приватних грошових переказів в Україну, повільному відновленні обсягу міжнародних резервів, збереженні кризових явищ у банківській системі, що призвело, зокрема, до вимушеної націоналізації найбільшого в країні приватного банку. Проблему валютно-курсової стабільності також суттєво загострювали відверто недружні економічні заходи з боку Росії.

Динаміка валютного курсу гривні протягом 2016 р. та першого кварталу 2017 р. (рис. 1) загалом відповідала параметрам, передбаченим

державним бюджетом України на 2016 р. (24,1 грн/дол. США¹) та на 2017 р. (27,2 грн/дол. США^{2,3}). На рівні НБУ останній показник також вважається цілком реалістичним⁴. Прогнози на найближче майбутнє від провідних іноземних та вітчизняних фахівців також є доволі оптимістичними: від 26,5 грн/дол. США на кінець 2017 р. від «Standard&Poor's»⁵ до 27,5-28,5 грн/дол. США у середньому за рік від Європейської бізнес-асоціації⁶.

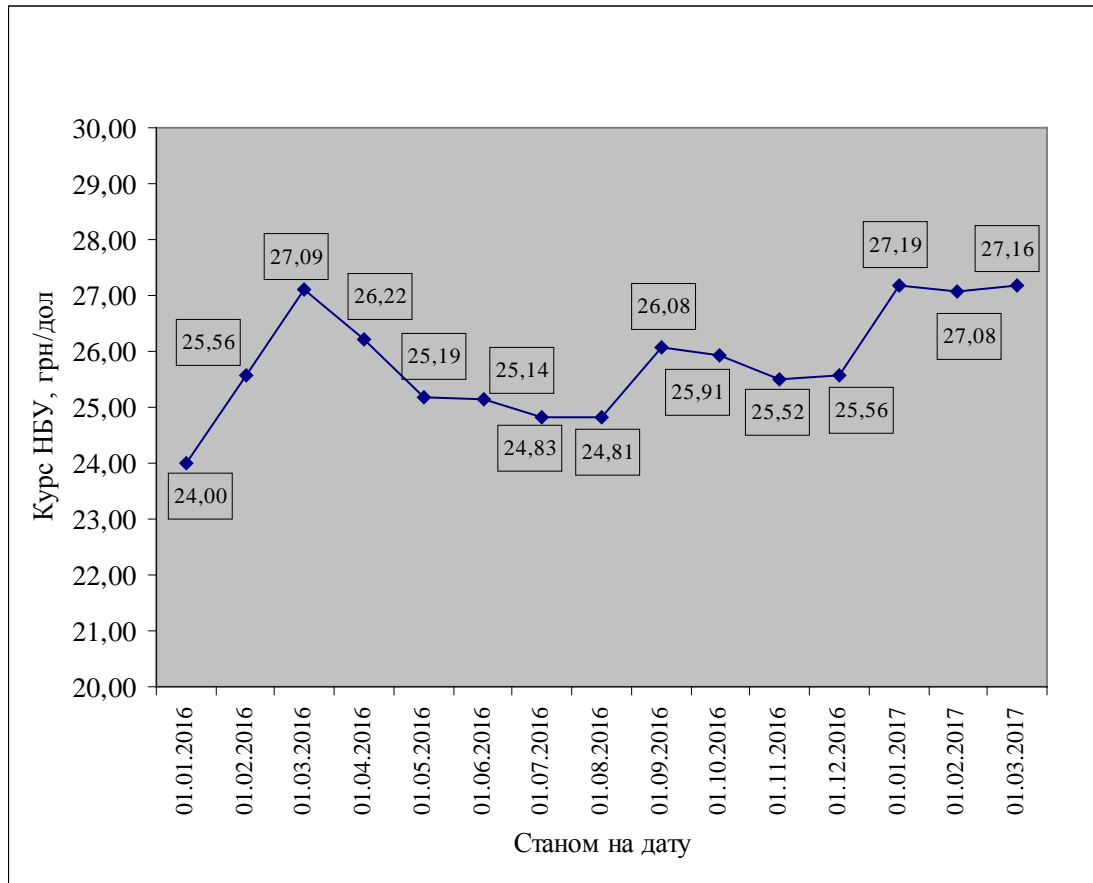


Рис. 1. Динаміка офіційного курсу долара США відносно гривні у 2016-2017 рр. (побудовано автором на основі даних НБУ).

¹ Мінфін заклад у бюджет-2016 курс гривні 24,1 - 24,4 за долар – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pravda.com.ua/news/2015/12/1/7090904/?attempt=1>

² Минфин закладывает в бюджет-2017 курс доллара в 27,2 грн – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rian.com.ua/economy/20160811/1014584701.html>

³ Бюджет Украины 2017 принят: цифры – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://korrespondent.net/ukraine/3784970-buidzhet-ukraynu-2017-pryniat-tsyfry>

⁴ Гонгарева назвала реалистичный курс гривни на следующий год – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zn.ua/ECONOMICS/gontareva-nazvala-realisticchnyy-kurs-grivni-na-sleduyuschiy-god-228127_.html

⁵ S&P дало прогноз по курсу гривны до 2018 года – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://korrespondent.net/business/economics/3786190-SP-dalo-prohnoz-po-kursu-hryvny-do-2018-hoda>

⁶ В Европейской бизнес ассоциации прогнозируют в 2017 году курс гривни 27,5-28,5 грн/доллар – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zn.ua/ECONOMICS/v-evropeyskoj-biznes-associacii-prognoziruyut-v-2017-godu-kurs-grivni-27-5-28-5-grn-dollar-237057_.html

Задовільна курсова динаміка гривні у другій половині 2016 року дозволила частково послабити чинні валютні обмеження щодо валютних операцій юридичних та фізичних осіб, зокрема знизити норму обов'язкового продажу валютної виручки експортерів з 75 до 65%⁷ та відмінити двовідсотковий збір до Пенсійного фонду при купівлі готівкової валюти⁸. Проте в економіці України зберігаються надзвичайно серйозні ризики, що в змозі підірвати хитку стабільність валютного ринку. Наявність цих ризиків визнається також Міжнародним валютним фондом: за оцінкою Фонду, у випадку різкого погіршення стану зовнішнього середовища теоретично не виключена шокова девальвація гривні до рівня 45,9 грн/дол. США⁹.

Основні ризики валютно-курсової стабільності в Україні можливо поділити на *фундаментальні, що формуються переважно внутрішніми чинниками, але опосередковано залежать від свідомого негативного впливу ззовні, та ситуативні, загострення яких прямо залежить від активного негативного зовнішнього впливу.*

Фундаментальні ризики, що впливали на курсову динаміку протягом минулого 2016 р. та зберігатимуть свій негативний вплив у поточному році.

1. Зростання грошової маси, у першу чергу, готівки в обігу, що може провокувати прискорення темпів інфляції, активізацію попиту на валютному ринку та, як наслідок, девальвацію гривні.

Не зважаючи на зростання грошової маси та готівкової її складової протягом минулого року, динаміка попиту на готівкову валюту у 2016 р.

⁷ Постанова Правління НБУ № 342 від 07.06.2016 р. «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України» – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0342500-16>

⁸ Рада скасувала пенсійний збір при обміні валют – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.5.ua/suspilstvo/rada-skasuvava-pensiyniy-zbir-pry-obmini-valiut-134327.html>

⁹ 46 грн/дол: МВФ провів борговий стрес-тест для України – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://finbalance.com.ua/news/Devalvatsiya-do-46-hrn_dol-MVF-proviv-borhoviy-stres-test-dlya-Ukrani

відповідала тенденції чистого продажу валюти населенням, що була сформована у попередньому році, принаймні, та її частина, що відображена у звітності «білого» ринку.

Довідково. У грудні 2016 р. відносно січня 2016 р. грошова маса зросла на 106 млрд грн, або 10,7 %, з 995 до 1102 млрд грн. При цьому це зростання значною мірою відбулось саме за рахунок готівки в обігу, що збільшилась за рік на 43 млрд грн, або на 16,0 %, з 272 до 315 млрд грн. Згідно даних НБУ¹⁰, фізичні особи за 2016 рік купили готівкової валюти на суму 747 млн дол. США, натомість продали еквівалент 3227 млн дол. США. Отже, чистий попит на валюту з боку населення був від'ємним. Ситуація на безготівковому валютному ринку також була відносно стабільною: за 2016 р. регулятор здійснив інтервенції з продажу безготівкової валюти на суму 906 млн дол. США, натомість обсяг купівлі валюти на ринку, що поповнювала міжнародні резерви, становив 2458 млн дол. США.

Причиною відносно помірних (порівняно з 2014-2015 роками) коливань валютного курсу та темпів інфляції у 2016 р. є та обставина, що додаткова грошова маса протягом року «зв'язувалась» на рівні банківської системи шляхом купівлі банками державних цінних паперів. За 11 місяців 2016 р. сума вимог банків до центральних органів державного управління (ОВДП) зросла з 86 до 164 млрд грн.¹¹, натомість заборгованість держави перед НБУ, оформлена у вигляді ОВДП, за відповідний період навіть скоротилась з 402 до 369 млрд грн.¹² Санація емітованих коштів шляхом купівлі ОВДП мала низку негативних ефектів, що проявлялись, зокрема, у ненадходженні вільних ресурсів банків на кредитний ринок та накопиченні внутрішнього державного боргу, проте завдання мінімізації курсових коливань та темпів інфляції на рівні регулятора та Уряду було вирішено в цілому успішно.

Ситуацію ускладнила проведена в грудні 2016 р. докапіталізація ПАТ «Приватбанк», яка призвела до зростання загальної суми емітованих

¹⁰ Додаток до макроекономічного та монетарного звіту за січень 2017 р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=43297262&cat_id=58037

¹¹ Грошово-кредитна статистика. Огляд фінансових корпорацій. Огляд депозитних корпорацій. Вимоги до центральних органів державного управління. Цінні папери, крім акцій – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1

¹² Грошово-кредитна статистика. Огляд фінансових корпорацій. Огляд Національного банку України. Вимоги до центральних органів державного управління. Цінні папери, крім акцій – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1

Міністерством фінансів України ОВДП на 107 млрд грн.¹³, що збільшило обсяг державного боргу на цю суму. Постановою КМУ № 89 від 22.02.2017р. сума докапіталізації банку була додатково збільшена на 9,8 млрд грн.¹⁴ Проте зазначена сума ОВДП, емітованих для рекапіталізації банку, може бути не остаточною, адже попередні оцінки дефіциту його капіталу досягали 148 млрд грн.¹⁵ У випадку суттєвого відпливу пасивів банку (зокрема, повернення депозитів) або значної активізації кредитування банк буде змушений монетизувати частину отриманих від держави ОВДП шляхом їх продажу НБУ чи на відкритому ринку. У будь-якому з цих варіантів монетизації ОВДП має зрости грошова маса, що може спровокувати зростання попиту на валюту та негативно вплинути на курсову динаміку гривні.

Згідно звітних даних НБУ¹⁶, у січні 2017 р. відносно січня 2016 р. грошова маса зросла на 71 млрд грн, або 7,1 %, з 995 до 1066 млрд грн. При цьому це зростання значною мірою відбулось саме за рахунок готівки в обігу, що збільшилась за рік на 23 млрд грн, або на 8,4 %, з 272 до 295 млрд грн.

За оцінками НБУ¹⁷, протягом 2017 р. споживча інфляція продовжить знижуватися відносно рівня 12,4 %, що був зафіксований у 2016 р. Прогноз інфляції залишається в межах раніше оголошених цілей: 8% ± 2 в.п. – на 2017 рік та 6 % ± 2 в.п. – на 2018 рік. Водночас унаслідок суттєвого зростання попиту, що обумовлений двократним підвищенням мінімальної заробітної плати, інфляція на кінець 2017 року має зміститись ближче до

¹³ Грошово-кредитна та фінансова статистика. Доходність ОВДП на первинному ринку, щомісяця. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1

¹⁴ Кабмін докапіталізував Приватбанк на 9,8 мільярда гривень – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua/news/2017/02/22/621839/>

¹⁵ Гонтарева: В ПриватБанке недостаток капитала – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://korrespondent.net/business/financial/3788822-hontareva-v-pryvatbanke-nedostatok-kapytala>

¹⁶ Додаток до макроекономічного та монетарного звіту за лютий 2017 р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=43297262&cat_id=58037

¹⁷ Інфляційний звіт за січень 2017 р., с. 59 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43401297>

верхньої межі цільового діапазону (9,1 %), але повинна повернутись до центральної точки діапазону (6,0 %) у 2018 році.

Проте, якщо додаткові обсяги емісії поступово не повертатимуться в банківську систему у вигляді депозитів, а прямуватимуть на споживчий та валютний ринки, це провокуватиме зростання темпів інфляції, а також створюватиме додатковий тиск на валютний курс.

2. Зростання попиту на валюту з боку юридичних осіб у зв'язку з необхідністю повернення позик від нерезидентів може спровокувати порушення поточної крихкої стабільності валютного ринку. Згідно даних НБУ¹⁸, до кінця 3 кварталу 2017 р. сектор державного управління (Уряд) має здійснити виплати з погашення зовнішнього боргу у сумі 1039 млн дол. США, НБУ – 134 млн дол. США, інші депозитні корпорації (українські банки) – 4585 млн дол. США, інші сектори економіки – 36,4 млрд дол. США (у т.ч. 11,8 млрд дол. США – торгові кредити та аванси та 22,6 млрд дол. США – довгострокові кредити). З урахуванням обсягу міжнародних резервів України (15,4 млрд дол. США станом на 01.02.2017р.) спроможність своєчасно розрахуватись з цим боргом на рівні Уряду та НБУ не викликає сумніву. Зобов'язання банків перед нерезидентами в останні роки або відтерміновувались, або конвертувались у капітал останніх, адже мова йде переважно про кредитування дочірніх банків іноземними банківськими групами. Натомість перспективи успішного врегулювання (відтермінування, реструктуризації, часткового списання тощо) заборгованості інших секторів економіки протягом 2017 р. викликають серйозні сумніви з урахуванням розміру цього боргу. На жаль, наявна статистика, що публікується регулятором, не містить розшифровки корпоративної кредитної заборгованості перед нерезидентами у розрізі конкретних підприємств-позичальників, країн-кредиторів, сум, валют та процентних ставок.

¹⁸ Статистика зовнішнього сектору. Короткостроковий зовнішній борг України за залишковим терміном погашення (за методологією МВФ) – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446#4

Проте не викликає сумніву, що значні обсяги такої заборгованості обумовлюватимуть суттєве зростання попиту на безготівковому валютному ринку протягом усього 2017 р.

3. Необхідність вирішення питання повернення коштів іноземних власників євробондів націоналізованого ПАТ «Приватбанк».

Потенційним джерелом небезпеки та «міною сповільненої дії» для держави також є претензійні дії щодо повернення коштів з боку іноземних власників євробондів банку на суму близько 600 млн дол. США, що були конвертовані в його акції¹⁹.

Умови врегулювання цієї ситуації мають обговорюватись в процесі діалогу за участю НБУ, Міністерства фінансів України та інвесторів²⁰, проте у випадку негативного розвитку подій держава, як новий власник ПАТ «Приватбанк», протягом 2018-2021 рр. буде змушена сплатити іноземним інвесторам до 600 млн дол. США, що посилить тиск на валютний курс гривні.

Ситуативні ризики, що створює та використовує Росія в якості «гібридної зброї» для дестабілізації валютного ринку України у поточному році

1. Збереження низки обмежень з боку РФ на вітчизняні експортні товари в умовах негативної цінової кон'юнктури провокує скорочення валютних надходжень.

Експорт з України зернових культур у 2016 р. порівняно з минулим роком зріс з 37,4 млн т. у 2015 р. до 40,2 млн т. у 2016 р., проте цінова динаміка на зернові культури також була негативною: середня вартість тони зерна у 2016 р. склала 151 дол. США за тону проти 162 дол. США у 2015 р.

¹⁹ Долг по євробондам ПриватБанка списан, - источник – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.rbc.ua/rus/news/dolg-evrobondam-privatbanka-spisan-istochnik-1482310077.html>

²⁰ НБУ согласился на диалог с владельцами євробондов Приватбанка – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ubr.ua/finances/banking-sector/nbu-soglasilsia-na-dialog-s-vladelcami-evrobondov-privatbanka-468914>

Отже, не зважаючи на зростання фізичного обсягу експорту зерна, його вартість у 2016 р. залишилась без змін відносно попереднього року та склала 6,1 млрд дол. США.²¹

Згідно даних НБУ²², експорт мінеральних продуктів у 2016 р. відносно попереднього року знизився на 10,5 %, продукції машинобудування – на 17,8 %, хімічної промисловості – на 24,8 %. У географічному розрізі найбільше скоротився експорт до Росії (на 25,8 %), частка якого в загальному експорті зменшилася до 9,3 %. Обсяг експорту до країн ЄС зріс на 2,4 %, а його питома вага в загальному експорті – до 31,9 %. Загалом же вартість експорту товарів з України у 2016 р. знизилась відносно попереднього року з 35,4 до 33,6 млрд дол. США.

Фізичні обсяги експорту з України чорних металів у 2016 р. порівняно з минулим роком майже не змінились (21,4 млн т проти 21,3 млн т), проте за рахунок подальшого зниження середньої ціни на чорні метали з 369 дол. США за тону в 2015 р. до 330 дол. США за тону в 2016 р. вартість цієї статті експорту зменшилась з 7,8 млрд дол. США у 2015 р. до 7,1 млрд дол. США у 2016 р.²³

Наприкінці 2016 цінова кон'юнктура для українських експортерів поліпшилася на тлі зростання середньомісячних цін на сталь, залізну руду, зернові та добрива²⁴. Проте прогноз «International Grain Council» від 19.01.2017р.²⁵ свідчить про очікуване суттєве зростання запасів та пропозиції зернових культур відносно рівня їх споживання у світі, що *можє забезпечити негативну цінову динаміку в 2017 р.* Прогноз НБУ²⁶ щодо цін на чорні метали до III кварталу 2018 р. також залишається консервативним та не передбачає їх суттєвого зростання.

²¹ Там само

²² Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу у 2016 році зріс до 3.4 млрд. дол. США – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=43242192&cat_id=55838

²³ Додаток до Макроекономічного та монетарного огляду за січень 2017 р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=43297262&cat_id=58037

²⁴ Інфляційний звіт за січень 2017 р., с. 5. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43401297>

²⁵ Там само, с. 11

²⁶ Там само, с. 58

Отже, ризик подальшого скорочення валютних надходжень України від експорту залишається одним із визначальних для валютно-курсової стабільності в Україні.

У цих умовах неоднозначною за «політичним походженням» з огляду на можливі наслідки дестабілізації валютного ринку України виглядає блокада транспортного сполучення між окремими районами Донецької та Луганської областей та іншою територією України, що триває з кінця січня 2017р.

Блокада призводить до створення логістичних проблем, пов'язаних із ненадходженням сировини та палива (вугілля антрацитної групи) на підприємства гірничо-металургійного комплексу, що суттєво ускладнює технологічний процес виробництва та експорту його продукції, у першу чергу – чорної металургії. Це справлятиме негативний вплив на обсяг валютних надходжень в Україну в поточному році та обумовлюватимуть певний тиск на стабільність валютного курсу гривні.

Наявні оцінки негативного впливу експортних обмежень чорних металів з України суттєво відрізняються. За оцінками Кабінету міністрів України²⁷, що базуються на розрахунках «Укрметалургпрому»²⁸, річна сума недоотриманої валютної виручки України може сягнути **3,5 млрд дол. США** на рік. Оцінки НБУ²⁹ є більш оптимістичними: за консервативним (тобто негативним) прогнозом НБУ відповідна сума потенційних втрат від експорту не перевищить **2 млрд дол. США** на рік. Серед оцінок фахівців приватного сектору, на нашу думку, найбільшої уваги заслуговує оцінка

²⁷ Гройсман: Убытки от блокады составят \$3,5 млрд – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://news.liga.net/news/politics/14704052-groysman_ubytki_ot_blokady_sostavyat_3_5_mlrld.htm

²⁸ Металурги подсчитали потери государства от блокады в Донбассе – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://biz.liga.net/ekonomika/industriya/novosti/3615431-metallurgi-podschitali-poteri-gosudarstva-ot-blokady-v-donbasse.htm>

²⁹ Блокада окупованого Донбасу може вплинути на валютний ринок - НБУ – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economics/2179311-blokada-okupovanogo-donbasu-moze-vplivnuti-na-valutnij-rinok-nbu.html>

інвестиційної компанії «Concorde Capital»³⁰, що практично збігається з даними НБУ, а саме 150-170 млн дол. США на місяць, що відповідає річним збиткам у **1,8-2,04 млрд дол. США**. Проте не всі отримані підприємствами-експортерами валютні кошти автоматично прямують на міжбанківський валютний ринок. Чинна норма обов'язкового продажу валюти, яка регулюється на рівні НБУ, становить усього 65 %. Отже, безумовні втрати валютного ринку від здійснення транспортної блокади є ще меншими: від **1,17 до 2,28 млрд дол. США** на рік, або лише від 4,7 до 9,2 млн дол. США на день.

Порівняння середньоденного фактичного обсягу торгів на міжбанківському валютному ринку у 2016 р. (близько 252 млн дол. США) із розрахунковим дефіцитом пропозиції валюти внаслідок падіння експорту чорних металів дає змогу зробити висновок, що вплив цього чинника становить лише від 1,9 % до 3,6 % загально середньоденної суми пропозиції валюти. Виходячи з базового сценарію валютного курсу долара США щодо гривні у 2017 р., який закладений у Державний бюджет України на 2017 р. на рівні 27,2 грн/дол. США, очікуваний валютний курс внаслідок скорочення експорту чорних металів може становити від **27,72 грн/дол. США** (оптимістичний сценарій) до **28,19 грн/дол. США** (песимістичний сценарій). Даний прогноз базується на припущенні, що держава в особі НБУ не буде здійснювати додаткових інтервенцій на міжбанківському валютному ринку, а рівень попиту на валюту з боку інших учасників ринку (банків та підприємств-імпортерів) буде незмінним, отже на валютному ринку будуть відсутні панічні настрої, що додатково «розігривають» попит.

Отже, не зважаючи на вагому питому вагу надходжень від експорту чорних металів у структурі експорту товарів та послуг з України, цей чинник курсової стабільності національної грошової одиниці не є визначальним. *Таким чином, його вплив на курсову динаміку гривні*

³⁰ Втрати України від блокади Донбасу - 150 млн доларів на місяць – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.depo.ua/ukr/war/vtrati-ukrayini-vid-blokadi-donbasu-150-mln-dolariv-na-misyac-20170302529995>

протягом 2017 р. за інших незмінних умов буде помітним (скорочення пропозиції валюти складе до 3,6 % щоденної суми продажу), але не буде катастрофічним.

Ще одним із елементів економічного тиску на Україну з боку РФ є поширення на Україну (з 01.01.2016р.) контрсанкцій, введених ще у 2014 р. відносно країн ЄС та США. Отже, станом на перший квартал 2017 р. з України до РФ повністю заборонений експорт сільгосппродукції, сировини та продовольства, зокрема, всієї номенклатури м'ясної та молочної продукції, риби, овочів, фруктів та горіхів³¹. Внаслідок впровадження цих обмежувальних заходів загальна сума товарного експорту з України до РФ за 2016 р. відносно попереднього року скоротилась на 1,1 млрд дол. США³². Крім того, РФ фактично запровадила транзитні обмеження на торгівлю Україною з іншими країнами через територію РФ, втрати від яких становлять близько 1 млрд дол. США на рік³³. Зокрема, з листопада 2016 р. діє заборона пересування по території РФ українських залізничних цистерн³⁴, відбулось підвищення тарифів на вантажні перевезення по території РФ з боку України³⁵. На разі Україна здійснює претензійні заходи щодо РФ в межах структур СОТ³⁶, проте процес прийняття рішень у межах цієї організації є доволі тривалим.

Загалом товарний експорт України до РФ за 2016 р. склав 3,1 млрд дол. США³⁷, а його структура вже не містить критично важливих для РФ

³¹ Россия вводит санкции против Украины с 1 января – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.rbc.ua/rus/news/rossiya-vvedet-sanktsii-protiv-ukrainy-1-1450696650.html>

³² Статистка зовнішнього сектору. Зовнішня торгівля. Зовнішня торгівля з Російською Федерацією. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446

³³ Торговые войны с РФ. Киев озвучил потери – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://korrespondent.net/business/economics/3801872-torhovye-voiny-s-rf-kyev-ozvuchyl-potery>

³⁴ Россия ввела санкции против украинских цистерн – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://korrespondent.net/ukraine/3769086-rossiya-vvela-sanktsyy-protiv-ukrainskykh-tsystern>

³⁵ РЖД повысила тариф на перевозку грузов из Украины – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://korrespondent.net/business/financial/3777163-rzhd-povysyla-taryf-na-perevozku-hruzov-yz-ukrainy>

³⁶ Торговые войны с РФ. Киев озвучил потери – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://korrespondent.net/business/economics/3801872-torhovye-voiny-s-rf-kyev-ozvuchyl-potery>

³⁷ Статистка зовнішнього сектору. Зовнішня торгівля. Розподіл зовнішньої торгівлі товарами за географічними регіонами – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446

позицій, які б не можливо було придбати на світовому ринку за співставною ціною. Таким чином, Україна має бути готовою до повного торговельного ембарго з боку РФ.

2. Запровадження Росією заборони на перерахунок в Україну приватних грошових переказів, що може призвести до скорочення обсягу надходжень коштів на користь фізичних осіб з-за кордону та порушення валютно-курсової стабільності в країні. Динаміка абсолютних сум та питомої ваги надходжень з Росії наведена у табл. 1.

Таблиця 1

Приватні грошові перекази в Україну

Країни	2011 р.		2012 р.		2013 р.		2014 р.		2015 р.		9 міс. 2016 р.	
	млн. дол. США	%	млн. дол. США	%	млн. дол. США	%	млн. дол. США	%	млн. дол. США	%	млн. дол. США	%
Разом, у т.ч.:	6 056	100	6 491	100	7 377	100	5 600	100	4 141	100	3 259	100
Росія	1 988	33	2 350	36	2 704	37	2 015	36	1 158	28	758	23
США	613	10	604	9	643	9	538	10	515	12	439	13
ФРН	423	7	403	6	418	6	328	6	270	7	226	7

Джерело: Складено автором на основі даних НБУ³⁸

Дані, наведені в табл. 1, свідчать про наступне:

- приватні грошові перекази є важливішою складовою платіжного балансу України, а їх обсяг на рівні 4-7 млрд дол. США на рік є співставним із сумою зовнішнього кредитування держави в останні роки;
- за відносною часткою у структурі грошових переказів фізичних осіб, що надходили в Україну з-за кордону, Російська Федерація протягом 5 минулих років посідала перше місце;
- унаслідок дворазового знецінення курсу рубля у 2014 р. абсолютна сума надходжень з Росії порівняно з 2013 р. також значно скоротилась, а їх питома вага у загальній сумі надходжень в останні роки зменшилась з 37 % у 2013 р. до 23 % за 9 міс. 2016 р.

³⁸ Статистика. Статистика зовнішнього сектору. Грошові перекази. Огляд приватних грошових переказів – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446#2

Таким чином, не зважаючи на зменшення як абсолютних сум, так і питомої ваги надходжень з Росії у загальній сумі приватних грошових переказів в Україну, Російська Федерація зберігає домінуючу позицію у структурі цих надходжень.

Водночас 22.02.2017р. Держдумою РФ у першому читанні законопроекту, що обмежує грошові перекази до України та інших держав, що здійснюються за допомогою іноземних платіжних систем. Законопроект «Про внесення змін до закону «Про національну платіжну систему» передбачає, що його порушення призведе до стягнення Банком Росії штрафу з особи, яка здійснила переказ, у розмірі здійснених платежів. Якщо законопроект буде прийнятий в трьох читаннях, він набуде чинності з дня його офіційного опублікування. Законопроект також вносить зміни в Закон РФ «Про Національну систему платіжних карток», які обмежать перекази коштів клієнта без попереднього відкриття банківського рахунку в російських чи іноземних платіжних системах³⁹.

Згідно з дослідженнями трудової міграції в Україні, мігрант, який працює в РФ, – це чоловік, переважно з сільської місцевості (понад 60 %), зайнятий важкою фізичною працею, який часто працює нелегально (понад 20 %) і виїжджає на заробітки на кілька місяців. Найчастіше це житель однієї із західних областей (понад 70 %)⁴⁰. На разі на території Росії тимчасово або постійно проживають та працюють, за різними оцінками, від 2,1 млн⁴¹ до 3,65 млн⁴² громадян України. Більшість із них фінансово підтримують членів своїх родин, що залишились вдома. Отже, приватні грошові перекази в Україну є одним з основних джерел доходів значної кількості домогосподарств в Україні. Ці валютні кошти значною мірою

³⁹ Держдума Росії підтримала законопроект про заборону грошових переказів в Україну – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://dt.ua/ECONOMICS/derzhduma-rosiyi-pidtrimala-zakonoproekt-pro-zaboronu-groshovih-perekaziv-v-ukrayinu-234222_.html

⁴⁰ У Росії працює 40% українських заробітчан – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://gazeta.ua/articles/life/_u-rosiyi-pracyuye-40-ukrayinskih-zarobitchan/727718

⁴¹ 2,1 мільйона українців сьогодні перебувають в Росії – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://24tv.ua/skilki_ukrayintsiv_pratsyuue_u_rosiyi_n736375

⁴² Аналітика: Скільки українців працює за кордоном? – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rionews.com.ua/analytics/all/now/n13332125638>

прямують на готівковий валютний ринок, збільшуючи пропозицію валюти, відповідно, підтримуючи курс гривні

Довідково. Зміни у законодавство РФ про транскордонні перекази вважаються «дзеркальною відповіддю» за запроваджені Україною в жовтні 2016 р. санкції щодо російських платіжних систем, зокрема «Золота Корона» (РНКО «Платіжний центр»), «Юністрім» (АТ КБ «Юністрім»), «Колібрі» («Сбербанк Росії»), «Міжнародні грошові перекази Лідер» (НКО АТ «Лідер»), «Anelik» (ТОВ КБ «Анелік РУ») і «Blizko» (АКБ «Связь-Банк»)⁴³.

Отже, у разі запровадження Росією обмежень на валютні транзакції з Росії на користь фізичних осіб в Україні, може відбутися значне скорочення пропозиції на готівковому валютному ринку, що може негативно вплинути на курсову динаміку гривні та потребуватиме оперативного втручання з боку НБУ для збільшення пропозиції валюти на ринку.

3. Намагання РФ вплинути на МФО з метою заблокувати надання Україні кредитних ресурсів та скоротити її міжнародні резерви. Розмір та динаміка міжнародних резервів мають значний психологічний вплив на всіх учасників валютного ринку, адже резерви гарантують можливість оперативно «гасити» пікові сплески валютного курсу та забезпечувати валютно-курсову стабільність національної грошової одиниці. Яскравим прикладом такого впливу є курсова динаміка гривні протягом 1 кварталу 2015 р., коли на тлі скорочення обсягу міжнародних резервів з 7,5 млрд дол. США станом на 01.01.2015р. до 5,6 млрд дол. США на 01.03.2015р. валютний курс гривні знизився удвічі: з 15,77 грн/дол. США до 30,01 грн/дол. США станом на 26.02.2015р.

РФ використовує негативний вплив політики щодо фінансування України з боку МФО, що чітко проявилось, зокрема, в голосуванні представника Росії у МВФ проти надання Україні наступних траншів у межах програми розширеного фінансування (EFF)⁴⁴. Проте поточний розмір квоти Росії у МВФ (2,73 % голосів при необхідному мінімумі 15 % для

⁴³ Кому буде боляче: що необхідно знати про нові санкції проти Росії – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua/publications/2016/10/18/608293>

⁴⁴ Представитель России в МВФ будет голосовать против транша Украине – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pravda.com.ua/rus/news/2016/09/12/7120343>

блокування рішення Фонду⁴⁵) не дає можливості блокування процесу подальшого фінансування України з боку МВФ.

Загалом за 2016 р. міжнародні резерви України зросли на 2,2 млрд дол. США, або на 17 %, до 15,5 млрд дол. США⁴⁶. Одним із основних джерел їх збільшення стала чиста купівля іноземної валюти регулятором минулого року, яка становила 1,55 млрд дол. США. Також збільшенню резервів сприяло надходження третього траншу від МВФ за програмою розширеного фінансування (EFF) на суму 1 млрд дол. США, а також пов'язаного з програмою МВФ фінансування на 1 млрд. дол. США від розміщення єврооблігацій Міністерства фінансів України під гарантії Уряду США. Водночас, обсяг міжнародних резервів на кінець 2016 р. виявився нижчим на 2 млрд. дол. США, ніж за офіційним прогнозом НБУ опублікованим в «Інфляційному звіті» за жовтень 2016р. через ненадходження четвертого траншу від МВФ на суму 1,3 млрд. дол. США та 600 млн. євро від Єврокомісії.

Погляди НБУ на безальтернативність курсу на подальшу співпрацю з МФО розділяють також інші фахівці та учасники фінансового ринку. Зокрема, за підрахунками провідної в Україні інвестиційної компанії «Dragon Capital»⁴⁷, протягом 2017-2019 рр. НБУ, Уряд, «Укрзалізниця» та державні банки мають повернути іноземним кредиторам близько 14 млрд дол. США, отже, співставлення цієї суми з поточним обсягом міжнародних резервів не залишає будь-якої альтернативи подальшому кредитуванню України з боку МФО.

Отже, продовження співпраці з міжнародними фінансовими організаціями є критично важливою передумовою фінансової стабільності, натомість затримки з наданням траншів призведуть до скорочення

⁴⁵ МВФ увеличил квоту России – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://expert.ru/2016/01/28/mvf-uvlichil-kvotu-rossii/>

⁴⁶ Міжнародні резерви зросли на 17% за 2016 рік – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=42005257&cat_id=55838

⁴⁷ Україна без МВФ не зможе платити по долгам – експерт – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://hyser.com.ua/business_and_finance/ukraina-bez-mvf-ne-smozhet-platit-po-dolgam-ekspert-160081

золотовалютних резервів НБУ та дестабілізують валютний ринок⁴⁸.

4. Використання присутності банків з державним капіталом російського походження для загострення кризових явищ у банківській системі в цілому.

В умовах економічної кризи, викликаній, у першу чергу, військовими діями на сході країни, банківська система України три роки поспіль фіксувала збитки: 53,0 млрд грн за 2014 р., 66,6 млрд грн за 2015 р. та 159,4 млрд грн за 2016 р.⁴⁹ При цьому банки з державним капіталом російського походження в останні роки залишаються найбільш проблемним сегментом української банківської системи, що формує значну частку її збитків. Їх перелік наведений у табл. 2.

Таблиця 2

Фінансовий результат банків з капіталом російського державного походження протягом 2014-2016 рр., млн грн

	2014 р.	2015 р.	2016 р.	Разом за 3 роки
ПАТ "Промінвестбанк"	-3 454	-20 272	-4 227	-27 953
ПАТ «ВТБ банк»	643	-4 552	-6 320	-10 229
ПАТ «Сербанк»	108	-6 329	-2 818	-9 039
АТ «БМ банк»	133	-406	-1 759	-2 032
Разом по групі банків з капіталом російського державного походження	-2 570	-31 558	-15 125	-49 253
Разом по банківській системі України	-52 966	-66 600	-159 388	-278 954
Частка збитку банків з капіталом російського державного походження у збитку банківської системи України, %	5	47	9	18

Джерело: складено автором на основі даних НБУ⁵⁰

Дані, наведені в табл. 2, свідчать про те, що лише 4 хронічно збиткових банки з державним капіталом російського походження забезпечують до 47 % збитку банківської системи України в цілому (за 2015 р.), в середньому за 3 роки – 18 % сукупного збитку працюючих банків.

⁴⁸ Звіт про фінансову стабільність за грудень 2016 р. – с. 4 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=40819104>

⁴⁹ Доходи та витрати банків України – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593

⁵⁰ Показники фінансової звітності банків України станом на 01.01.2015р., 01.01.2016р., 01.01.2017р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593

У зазначених банках зберігається також висока частка валютних кредитів (табл. 3). Це, у першу чергу, банки з російським капіталом державного походження: ПАТ «Сбербанк» (питома вага валютних кредитів – 89 %, зобов’язань – 84 %, депозитів населення – 84 %), ПАТ «Промінвестбанк» (питома вага валютних кредитів – 87 %, зобов’язань – 82 %), «ВТБ банк» (питома вага валютних кредитів – 77 %), АТ «БМ Банк» (питома вага валютних кредитів – 73 %).

Таблиця 3

**Банки з найбільшою питоною вагою валютних коштів
у структурі балансу (станом на 01.01.2017р.)**

Банки зі значною питоною вагою валютних кредитів у структурі кредитного портфеля (≥ 70%)	Значення показника а, %	Банки зі значною питоною вагою валютних пасивів у структурі зобов’язань (≥ 70%)	Значення показника а, %	Банки зі значною питоною вагою валютних вкладів у структурі коштів населення (> 80%)	Значення показника, %
ПАТ "Сбербанк"	89%	ПАТ "Сбербанк"	84%	ПАТ КБ "Центр"	96%
ПАТ "Промінвестбанк"	87%	ПАТ "Кредит Європа Банк"	83%	ПАТ "ІНГ Банк Україна"	96%
АТ "Піреус Банк МКБ"	79%			ПАТ "Мотор-Банк"	95%
ПАТ «Банк інвестицій та заощаджень»	78%	АТ "Укресімбанк"	83%	ПАТ "Банк Авангард"	92%
ПАТ "ВТБ Банк"	77%	ПАТ "Промінвестбанк"	82%	ПАТ "Банк Фамільний"	91%
АТ "Укресімбанк"	77%	ПАТ «Банк інвестицій та заощаджень»	80%	АТ "Місто Банк"	88%
ПАТ "Банк Кредит Дніпро"	76%	ПАТ "Європромбанк"	79%	ПАТ "АКБ "Траст-капітал"	88%
ПАТ "Універсал Банк"	75%	ПАТ "Мотор-Банк"	78%	ПАТ "Кредитвестбанк "	87%
ПАТ "ІНГ Банк Україна"	74%	ПАТ "ВіЕс Банк"	76%	ПАТ "Європромбанк"	86%
				ПАТ "Оксі Банк"	85%
АТ "БМ Банк"	73%	ПАТ "Фінбанк"	73%	ПАТ "Сбербанк"	84%
ПАТ "КБ "Акордбанк"	73%	ПАТ "ІНГ Банк Україна"	70%	ПАТ «Банк інвестицій та заощаджень»	84%

Джерело: складено автором на основі даних НБУ⁵¹

Отже, курсові коливання можуть суттєво вплинути на фінансову стійкість даних установ, а через них – на стабільність банківської системи України в цілому. І навпаки: *погіршення фінансової стійкості цих банків, з урахуванням їх надмірної залежності від валюти, може спровокувати значні курсові коливання на українському валютному ринку.*

⁵¹ Показники фінансової звітності банків України станом на 01.01.2017р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593

Довідково: Серед індикаторів економічної безпеки, визначених «Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» та затверджених Міністерством економічного розвитку та торгівлі України⁵², присутній індикатор 9.5.4. «Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів», оптимальне значення якого має становити 20 %. Натомість значення на рівні 30 % вважається задовільним, 37 % - незадовільним, 45 % - небезпечним, 50 % - критичним.

Виходячи з вищенаведеного, основними ризиками для стабільності української банківської системи від присутності у ній банків з російським капіталом державного походження, що можуть негативно впливати на курсову стабільність, є:

- свідомо провокація власником банків (урядом РФ) їх хронічної збитковості, що негативно впливає на фінансовий стан всієї банківської системи України;
- загроза банкрутства цих банків, що обумовить значні втрати їх клієнтів-юридичних осіб та додаткові витрати Фонду Гарантування Вкладів Фізичних Осіб України;
- збереження значної питомої ваги валютних активів і пасивів у структурі їх балансів обумовлює загрозу можливого впливу на валютний курс гривні шляхом здійснення валютних спекуляцій, виводу капіталу за кордон тощо.

Таким чином, хронічна збитковість та загальна «проблемність» банків з російським капіталом державного походження є одним із найбільш руйнівних інструментів гібридної війни, що вкрай негативно впливає на фінансову стійкість української банківської системи та, відповідно, на курсову стабільність гривні, зменшує інвестиційну привабливість країни в цілому.

5. Прогалини у вітчизняному законодавстві щодо регулювання процесу репатріації дивідендів, нарахованих іноземним інвесторам, що використовуються для здійснення відтоку капіталу за кордон, у т.ч.

⁵² Наказ Міністерства економічного розвитку та торгівлі України від 29 жовтня 2013 року N 1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm

шляхом виведення дивідендів, фіктивних експорту та імпорту товарів і послуг. Будь-які іноземні інвестори в Україну мають законне бажання вільно користуватись частиною отриманого прибутку у вигляді дивідендів. Проте, на жаль, в умовах незавершеного військового протистояння держава в особі НБУ змушена регулювати процес репатріації дивідендів у «ручному режимі». Постановою НБУ від 07.06.2016 р. № 342 «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України»⁵³ було дозволено репатріацію дивідендів, нарахованих іноземним інвесторам за 2014-2015 рр. Для нівелювання впливу репатріації дивідендів на стан валютного ринку було встановлено граничну суму дивідендів, яку дозволяється повертати за кордон. У результаті цих дій загалом за 2016 р. з України на законних підставах було виведено близько 700 млн дол. США⁵⁴. Протягом лютого 2017 р. НБУ здійснював моніторинг очікуваних обсягів репатріації дивідендів за 2016 р.⁵⁵, на базі якого планується затвердити відповідний порядок репатріації.

У межах заходів, спрямованих на протидію відтоку капіталу з України до РФ, Постановою Правління НБУ № 12 від 21.02.2017р. «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України»⁵⁶ було внесено зміни до Інструкції «Про порядок видачі індивідуальних ліцензій на здійснення інвестицій за кордон», Положення «Про порядок видачі індивідуальних ліцензій на переказування іноземної валюти за межі України для оплати банківських металів та проведення окремих валютних операцій», Положення «Про порядок видачі Національним банком України

⁵³ Постанова Правління НБУ № 342 від 07.06.2016 р. «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України» – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0342500-16>

⁵⁴ Иностранные инвесторы вывели из Украины \$700 млн – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finance.liga.net/economics/2017/1/27/news/51692.htm>

⁵⁵ Національний банк здійснює моніторинг потенційного обсягу репатріації дивідендів за 2016 рік задля подальшого скасування заборони на їх виплату – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=43401256&cat_id=55838

⁵⁶ Постанова Правління НБУ № 12 від 21.02.2017р. «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України» – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/document/download;jsessionid=149C7AE418BA6AE22FC96BC798D606E5?docId=4435796>

індивідуальних ліцензій на розміщення резидентами (юридичними та фізичними особами) валютних цінностей на рахунках за межами України».

Відтепер НБУ матиме право відмовляти у видачі індивідуальних ліцензій на здійснення окремих валютних операцій, якщо виявить в поданих документах інформацію про те, що учасником або особою, на користь чи в інтересах якої проводиться ця операція, є особа, яка має місцезнаходження у країні, що визнана Верховною Радою України державою-агресором/державою-окупантом⁵⁷.

Окрім легального виводу капіталу з України шляхом перерахування за кордон дивідендів, агресор може використовувати також різноманітні «схеми», найбільш поширеними серед яких є фіктивний експорт та фіктивний імпорт. У першому випадку підприємство свідомо відправляє за кордон певний товар, заздалегідь погодивши з контрагентом ненадходження в Україну оплати, яка осідає на рахунках підприємства чи його фактичних власників за кордоном. У другому випадку підприємство здійснює за кордон передоплату за певний товар, заздалегідь погодивши з контрагентом, що насправді товар в Україну не надійде. У межах боротьби з відпливом капіталу за кордон у такий спосіб НБУ вимагає від всіх банків щомісячного надання статистичної звітності за формою № 531 «Звіт про резидентів – суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, які перевищили встановлені законодавством строки за розрахунки за експортними операціями», що містить вичерпну інформацію про юридичну особу (експортера чи імпортера), з метою подальшого вжиття штрафних санкцій щодо неї.

Висновок. Одним із найбільш руйнівних наслідків гібридної війни з боку РФ для фінансової системи України є дестабілізація її валютного ринку та «розхитування» курсу національної грошової одиниці. Досягнення цієї мети здійснюється агресором за рахунок: збереження низки обмежень з

⁵⁷ Національний банк посилив заходи для унеможливлення відтоку капіталу до Російської Федерації – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=44407312&cat_id=55838

боку РФ на вітчизняні експортні товари в умовах негативної цінової кон'юнктури, що провокує скорочення валютних надходжень; запровадження заборони на перерахунок в Україну приватних грошових переказів; намагання вплинути на МФО з метою заблокувати надання Україні кредитних ресурсів та скоротити її міжнародні резерви; використання присутності банків з державним капіталом російського походження для загострення кризових явищ у банківській системі в цілому; використання наявних прогалин у вітчизняному законодавстві щодо регулювання процесу репатріації дивідендів для здійснення відтоку капіталу за кордон, у т.ч. шляхом виведення дивідендів, фіктивних експорту та імпорту товарів і послуг.

Незважаючи на різнобічний негативний вплив чинників гібридної війни проти України, динаміка валютного курсу гривні протягом 2016 р. та першого кварталу 2017 р. в цілому була позитивною та загалом відповідала параметрам, передбаченим державним бюджетом України на 2016 р. та 2017 р. Проте в економіці України зберігаються надзвичайно серйозні ризики, що у разі проведення грошово-кредитної політики, що не враховує інструменти гібридної війни, в змозі підірвати хитку стабільність валютного ринку. Чинниками цього можуть стати: зростання грошової маси, у першу чергу готівки в обігу, що може провокувати активізацію попиту на валютному ринку та прискорення темпів інфляції; зростання попиту на валюту з боку юридичних осіб у зв'язку з необхідністю повернення позик від нерезидентів; повернення коштів іноземних власників євробондів націоналізованого ПАТ «Приватбанк» на поточних, не вигідних для України умовах (без пролонгації та перегляду відсоткової ставки).

Подальші дії держави у межах балансування попиту та пропозиції на валютному ринку України протягом поточного року мають включати в себе наступні кроки.

На рівні Національного банку України:

– скорочення терміну повернення валютної виручки підприємств-експортерів на першому етапі зі 120 до 60 днів, у подальшому – до 30 днів, посилення штрафних санкцій за несвоєчасне надходження валюти в Україну;

– введення додаткових економічних нормативів НБУ, а саме: нормативу максимального розміру валютних кредитів у структурі кредитного портфеля банків, який має розраховуватись щомісячно по кожному банку окремо та не повинен перевищувати 50 % наданих банком кредитів станом на звітну дату; нормативу максимального розміру валютних зобов'язань у структурі залучених коштів, який має розраховуватись щомісячно по кожному банку окремо та не повинен перевищувати 50 % основної суми всіх залучених банком коштів станом на звітну дату;

– поступове (на тлі стабілізації ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках) зниження рівня облікової ставки, забезпечення додатного рівня процентних ставок НБУ відносно прогнозованої базової інфляції, що сприятиме зниженню девальваційних та інфляційних очікувань; досягнення планових показників інфляції $8\% \pm 2$ в.п. – на 2017 рік та $6\% \pm 2$ в.п. – на 2018 рік;

– відновлення практики застосування різних норм обов'язкового резервування банками залучених коштів (для гривні та валюти), шляхом застосування підвищених норм резервування залучених коштів для будь-якої іноземної валюти на рівні від 15 %, що змусить банки залучати депозити переважно у гривні та слугуватиме зниженню частки валютних депозитів і кредитів у структурі балансу банків;

– збільшення міжнародних резервів до прогнозованого НБУ на кінець 2017 р. рівня у 21,3 млрд дол. США та 27,1 млрд дол. США на кінець 2018 р. завдяки: відновленню кредитування з боку МВФ;

На рівні Національного банку України та Кабінету Міністрів України:

– стимулювання своєчасного повернення та збільшення надходження в Україну валютних коштів підприємств-експортерів, у першу чергу – через механізм автоматичного відшкодування ПДВ, реалізацію домовленостей щодо підвищення розміру квот ЄС на українській експорт та усунення штучно створених транзитних перешкод на шляху українських товарів до країн СНД через територію РФ (компетенція КМУ) та шляхом поетапного зниження норм обов'язкового продажу їх виручки: на першому етапі – з 65 % до 50 %, на другому – з 50 % до 25 %, на третьому – з 25 % до 0 % (компетенція НБУ);

На рівні НБУ та Міністерства фінансів України:

– урегулювання невизначеної ситуації з погашенням заборгованості ПАТ «Приватбанк» по євробондах, придбаних зовнішніми інвесторами, на прийнятних для України умовах, що можуть передбачати часткове списання заборгованості, зміну відсоткової ставки, конвертацію в інші цінні папери з більш тривалим терміном погашення.

На рівні Верховної Ради України:

– прийняття Закону «Про валютне регулювання в Україні» на заміну діючого з 1993 р. Декрету «Про систему валютного регулювання та валютного контролю», в якому слід узагальнити чинну нормативно-правову базу з валютного регулювання, зокрема норми обов'язкового продажу валютної виручки, порядок оподаткування операцій з купівлі-продажу готівкової та безготівкової валюти, граничні терміни здійснення платежів за експортно-імпорتنі операції, механізм контролю з боку банків та НБУ достовірності експортно-імпорتنих контрактів тощо. Це дасть змогу учасникам ринку (імпортерам, експортерам, зовнішнім інвесторам, фізичним особам) формувати валютну стратегію в межах чітких довгострокових правил.

Впровадження та виконання описаних вище заходів має забезпечити стійкість грошово-кредитної системи держави та успішність її валютно-курсової політики як засобу протидії гібридній війні.

Відділ фінансової безпеки

(Д.М. Гладких)