

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-1>

УДК 336.748

# РОЛЬ ВАЛЮТНИХ ОБМЕЖЕНЬ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ СТАБІЛЬНОЇ ДИНАМІКИ ОБМІННОГО КУРСУ В УКРАЇНІ

## THE ROLE OF FOREIGN EXCHANGE LIMITATIONS IN ENSURING STABLE EXCHANGE RATE DYNAMICS IN UKRAINE

**Береславська Олена Іванівна**  
доктор економічних наук, професор,  
Державний податковий університет  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8856-2478>

**Березовик Вадим Михайлович**  
кандидат економічних наук,  
директор,  
ТОВ «Профін Консалтинг»  
ORCID: <https://orcid.org/0009-0006-5350-3420>

**Bereslavska Olena**  
State Tax University

**Berezovyk Vadim**  
“Profin Consulting” LTD

Метою статті є визначення та оцінка ролі валютних обмежень у забезпеченні стабільної динаміки обмінного курсу гривні. У статті на основі розгляду певних часових періодів, пов'язаних з кризовим станом економіки та фінансовою нестабільністю аналізується ефективність використання валютних обмежень як інструменту механізму валютного регулювання. Наведено та згруповано перелік видів валютних обмежень та сфер їх застосування. Висвітлено особливості застосування видів валютних обмежень в Україні та в європейських країнах та їх можливостей. Встановлено, що в Україні валютні обмеження використовуються за всіма сферами, зокрема на внутрішньому валютному ринку та за статтями платіжного балансу. На основі оцінки застосування валютних обмежень зроблено висновок про їх дієвість та ефективність. Обґрунтовано, що введення та використання валютних обмежень під час повномасштабного вторгнення відрізняється від попередніх періодів їх застосування. У підсумку зазначається, що використання валютних обмежень ефективно у короткостроковому періоді.

**Ключові слова:** валютні обмеження, валютне регулювання, обмінний курс, динаміка валютного курсу, девальвація, ревальвація, золотовалютні резерви.

The article examines the use currency restrictions in ensuring stable dynamics of the exchange rate, analysis, evaluation their effectiveness and efficiency during crisis situations of the currency market, including during a full-scale invasion of Ukraine. It is noted that the currency regulation mechanism consists instruments direct and indirect influence on the dynamics of the exchange rate. Instruments direct influence include currency restrictions. It was determined that in developed countries at present, currency restrictions are practically not applied, in contrast to countries whose economy and financial sector are reforming and developing. It is well-founded that currency restrictions are a complex legislative or administrative prohibitions, limiting or regulating operations of residents and non-residents with foreign currency and other currency values. Therefore, currency restrictions are discriminatory. A list types of currency restrictions and spheres their influence, which were used in international practice, is offered. The time periods currency restrictions in Ukraine have been studied and analyzed. On the basis statistical information, the effectiveness and efficiency of currency restrictions in ensuring stable dynamics of the hryvnia exchange rate have been proven. It was established that the introduction and application of currency restrictions during the full-scale invasion of Ukraine differed significantly from previous periods. The difference was in the change of the monetary regime, in particular, the transition from the regime

of inflation targeting and floating exchange rate to the regime of strict limitation the dynamics of the exchange rate. Currency restrictions have been proven to be effective in the short term. In this regard, the National Bank of Ukraine initiated a policy of moderate easing of currency restrictions and transition to greater exchange rate flexibility with the prospect of introducing inflation targeting.

**Keywords:** currency restrictions, currency regulation, exchange rate, exchange rate dynamics, devaluation, revaluation, gold and currency reserves.

**Постановка проблеми.** В умовах складного переплетіння взаємозалежності економік країн світу, нарощування рівня відкритості каналів міжнародної торгівлі за допомогою сучасних інформаційних технологій, руху фінансових капіталів та інтеграції національних грошових ринків суттєво посилилася увага до питань забезпечення стабільної динаміки валютних курсів. Шокові коливання та непередбачувані різкі зміни валютних курсів негативно впливають на економічне зростання, так як обмінний курс національної валюти є одним з основних макроекономічних показників і безпосередньо впливає на рівень інфляції, діяльність банків та фінансовий ринок у цілому. Валютний курс є одним з потужних інструментів протекціоністської політики, спрямованої на захист внутрішніх товаровиробників і не сприймається світовою організацією торгівлі.

Забезпечення стабільної динаміки валютного курсу здійснюється за допомогою механізму валютного регулювання, який реалізується через низку інструментів як прямого, так і опосередкованого впливу. Переважне використання тих, чи інших інструментів залежить від обраного режиму валютного курсу, обсягів золотовалютних резервів центрального банку, а також стану фінансової системи у фазах економічного циклу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню питань контролю за динамікою курсоутворення через механізм валютного регулювання в цілому, та валютних обмежень зокрема присвячена велика кількість праць зарубіжних та вітчизняних науковців. Вразливість національних фінансових систем через девальвацію валют зумовила появу низки наукових праць таких відомих зарубіжних дослідників, як Г. Рей [1], Е. Фарі [2], Г. Бекаерт [3], Б. Айхенгрін [4], в яких обґрунтовується доцільність посилення контролю за динамікою валютного курсу з метою запобігання раптовим девальваціям. Такий контроль реалізується через валютне регулювання потоків капіталу, які суттєво впливають на курсову динаміку.

У вітчизняних наукових дослідженнях акцентується увага на використанні валютних

обмежень для запобігання шокових коливань обмінного курсу гривні на валютному ринку. Зокрема, Квитка Е. Є. розглядала форми валютних обмежень, цілі та наслідки їх застосування [5]. Суторміна А. М. аналізувала політику валютних обмежень Національного банку України в кризові періоди [6]. Береславська О. І. досліджувала шляхи лібералізації механізму валютного регулювання під час переходу від режиму фіксованого валютного курсу до гнучкого при запровадженні інфляційного таргетування в Україні [7]. Бублик Є. О. обґрунтовував актуальність використання потенціалу валютно-курсового регулювання в Україні в умовах війни і викликів повоєнного економічного відновлення на тлі глобальної фінансової нестабільності [8].

**Виділення невирішених раніше частин.** Незважаючи на значну кількість наукових праць з даної проблематики, поглибленого дослідження потребують питання використання валютних обмежень у забезпеченні стабільної динаміки обмінного курсу, аналізу, оцінки їх дієвості та ефективності під час кризових станів валютного ринку, у тому числі й під час воєнного стану в Україні.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** У центрі даного наукового дослідження є визначення та оцінка ролі валютних обмежень у забезпеченні стабільної динаміки обмінного курсу гривні в Україні.

**Виклад основного матеріалу.** Механізм валютного регулювання формується з певних інструментів, які прямо та опосередковано впливають на курсоутворення національних грошей. Якщо в країні спостерігається економічне зростання, ефективно функціонує банківська система та фінансовий ринок, зазвичай формування стабільної динаміки валютного курсу здійснюється за допомогою опосередкованих інструментів, головним з яких є регулювання процентної ставки. При появі ознак фінансової нестабільності та кризового стану економіки монетарні органи влади поступово звертаються до прямих інструментів, які пов'язують з введенням певних заборон та обмежень у вигляді нормативних документів, що регламентують грошову

пропозицію всередині країни та рух потоків капіталу між країнами.

В індустріально розвинених економіках надзвичайно рідко вдаються до прямих обмежень курсової динаміки у той час, як у країнах, що продовжують розвивати та реформувати економіку та фінанси, до таких обмежень вдаються досить часто. Україна за часи своєї незалежності неодноразово стикалася з економічними та валютно-фінансовими кризами, викликаними як зовнішніми так і внутрішніми чинниками, наслідками яких були девальвація гривні та інфляція, для забезпечення стабільної динаміки обмінного курсу завжди використовувала прямі інструменти валютного регулювання у вигляді валютних обмежень.

Валютні обмеження представляють собою комплекс законодавчих або адміністративних заборон, лімітування чи регламентацію операцій резидентів і нерезидентів з іноземною валютою та іншими валютними цінностями. Вони є складовою валютного контролю, який передбачає також заходи держави з нагляду, реєстрації, статистичного обліку операцій з іноземною валютою. Валютні обмеження закріплюються валютним законодавством, яке є підставою для постанов і директив з конкретних проблем.

Застосування валютних обмежень як інструменту валютного регулювання переслідує такі цілі:

- вирівнювання платіжного балансу;
- підтримання стабільної динаміки валютного курсу;
- концентрацію валютних цінностей в руках держави у вигляді резерву для вирішення поточних і стратегічних завдань економічного та фінансового характеру.

Валютні обмеження мають дискримінаційний характер, так як сприяють перерозподілу валютних цінностей на користь держави і великих підприємств за рахунок дрібних і середніх підприємців, ускладнюючи їм доступ до іноземної валюти. Валютні обмеження переважно є складовою політики протекціонізму і дискримінації торгових партнерів. Введення валютних обмежень може відбуватися і за політичними мотивами.

Ретроспективний аналіз формування та функціонування національних валютних ринків засвідчує, що практично всі країни світу у різні історичні періоди свого розвитку застосовували валютні обмеження як на здійснення операцій на внутрішньому валютному ринку, так і на проведення операцій за поточним, капітальним та фінансовим рахункам пла-

тіжного балансу залежно від тенденцій, які переважали в економіці держави. У табл. 1 наведений загальний перелік видів валютних обмежень та сфер їх застосування, які найбільш часто використовувались у міжнародній практиці для забезпечення стабільної динаміки валютного курсу.

Валютні обмеження є оперативним інструментом механізму валютного регулювання. Вони можуть швидко встановлюватися та відмінитися залежно від ситуації на внутрішньому валютному ринку. У зв'язку з цим багато країн Європи в практиці впливу на рівновагу на валютному ринку використовували такі валютні обмеження, як: заборона або встановлення ліміту на операції з купівлі-продажу іноземної валюти на готівковому та безготівковому ринках; впровадження норми обов'язкового продажу валюти від експортних надходжень валютної виручки задля формування спеціалізованих фондів (валютних резервів); ліцензування операцій з валютою при її переказі за межі країни; встановлення жорстких термінів повернення валютних доходів від експорту.

Використання валютних обмежень в країнах Європи здійснювалося до початку 90-х років минулого століття. Створення єдиного європейського валютного простору, зняття обмежень на вільний рух капіталів та формування євросони унеможливили ефективно застосовувати більшість валютних обмежень та знівелювали їх цільову спрямованість. Навіть під час протікання світової фінансово-економічної кризи у 2008-2009 рр. забезпечення стабільної динаміки національних валют країн Європи та євро здійснювалося через регулювання процентної ставки центральних банків та Європейського центрально банку (ЄЦБ).

Щодо інших країн неєвропейського континенту, які не є індустріально розвинутими але продовжують швидкими темпами розвивати свою економіку, в них все ще використовують валютні обмеження для стабілізації динаміки обмінного курсу. Зокрема, у Китаї відповіддю на девальвацію юаня у 2023 році на 6% щодо американського долара, Народний банк Китаю (НБК) посилив контроль за масовою купівлею доларів місцевими компаніями на внутрішньому ринку і встановив ліміти на проведення валютних операцій. Так, компанії, яким необхідно придбати на ринку 50 мільйонів доларів США або більше, потребуватимуть схвалення НБК [10]. Також у Китаї зберігаються обмеження на відплив

Таблиця 1

## Види валютних обмежень і сфери їх застосування

Види валютних обмежень	Сфера застосування
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Встановлення ліміту на проведення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти.</li> <li>2. Встановлення переліку документів, які необхідно надати при купівлі іноземної валюти з метою обмеження попиту на неї.</li> <li>3. Заборона на здійснення строкових угод з іноземною валютою.</li> <li>4. Встановлення лімітів відкритої валютної позиції банкам.</li> </ol>	Внутрішній валютний ринок
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Обов'язковий продаж валютної виручки експортерів центральному банку.</li> <li>2. Обмеження продажу іноземної валюти імпортерам (державні органи влади за необхідності можуть визначати доцільність імпорту тієї чи іншої продукції).</li> <li>3. Встановлення термінів на повернення експортерами валютної виручки та обов'язковий продаж її банкам.</li> <li>4. Офіційне встановлення множини валютних курсів (диференціація курсових співвідношень за різними видами операцій).</li> <li>5. Встановлення обмежень на вивіз валюти за кордон резидентами-туристами.</li> <li>6. Обов'язкова конвертація валютних трансфертів, які надходять в країну.</li> </ol>	Поточні операції платіжного балансу
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Встановлення лімітів на вивіз іноземної валюти за кордон у вигляді прямих та портфельних інвестицій.</li> <li>2. Встановлення тимчасової заборони на перерахування дивідендів від прямих інвестицій, що були спрямовані у економіку країни.</li> <li>3. Ліцензування операцій з валютними цінностями при її переказі за межі країни.</li> <li>4. Встановлення зобов'язань з утримання іноземних цінних паперів на рахунках, відкритих їх власниками у вітчизняних банках.</li> </ol>	Рахунок операцій з капіталом та фінансовий рахунок

Джерело: складено за [9, с. 180]

капіталу з країни, встановлені ще на початку 2011 року.

В Україні валютні обмеження як інструмент механізму валютного регулювання почали використовуватись з моменту набрання чинності Декрету КМ України «Про систему валютного регулювання та валютного контролю» (1993 р.). Основна мета використання цього інструменту полягала у регулюванні попиту та пропозиції іноземної валюти (обмеженні обсягів купівлі) на внутрішньому валютному ринку в умовах значного посилення дії дестабілізуючих факторів в економіці та перекритті каналів впливу капіталу з країни. Валютні обмеження не втратили свою актуальність у механізмі валютного регулювання в Україні до теперішнього часу, так як в країні все ще зберігається довіра до іноземної валюти як засобу нагромадження, особливо у часи фінансової нестабільності та девальваційних тенденцій, що зберігає високий попит на неї з боку фізичних та юридичних осіб.

Використання валютних обмежень для забезпечення стабільної динаміки обмінного курсу гривні у різні часові періоди завжди було

дієвим та ефективним, однак їх введення відбувалося з певним запізненням, коли тенденція стрімкої девальвації гривні швидко розвивалася. Аналіз інформації, наведеної у таблиці 2 підтверджує дієвість валютних обмежень. Так, у 1998 році гривня девальвувала на 81,9%, результатом чого стала швидка втрата валютних резервів Національного банку України (НБУ) – з 2,3 млрд дол. до 0,9 млрд дол. [12, с. 39]. Своїми постановами НБУ застосував валютні обмеження на обсяги проведення операцій на ринку (встановлення лімітів купівлі валюти), визначив перелік документів, які необхідно надати при купівлі іноземної валюти та ввів обов'язковий продаж валютної виручки експортерами на рівні до 50%, тобто половину доходів необхідно було продати НБУ для поповнення валютних резервів. Введення валютних обмежень мало позитивний результат. Стрімке знецінення гривні призупинилося і у 2000 р. складало всього 4,2%, а валютні резерви зросли майже до 1,5 млрд дол.

У період економічного зростання (2001–2007 рр.) валютні обмеження почали

Таблиця 2

## Деякі показники грошового і валютного ринку України у періоді введення валютних обмежень (%)

Роки	Темпи девальвації/ ревальвації валютного курсу гривні	Рівень інфляції	Обсяги ЗВР НБУ (млрд дол США)	Рівень доларизації (валютні депозити/М2)
1998	81,9	20,0	0,941	20,9
1999	52,2	19,2	0,753	24,5
2008	52,4	22,3	31,543	30,8
2009	3,7	12,3	26,505	33,4
2014	97,3	24,9	7,533	25,8
2015	52,2	43,3	13,299	32,7
2016	15,7	12,4	15,539	33,3
2022 (01.03-31.12)	0,0	26,6	28,494	19,5
2023	3,72	5,1	40,514	22,7

Джерело: розраховано і складено авторами за даними офіційного сайту НБУ [11]

послаблюватися та втрачати свою актуальність. НБУ скасував норму щодо обов'язкового продажу валюти експортерами та скоротив кількість документів, які потрібно надавати суб'єктами ринку при купівлі іноземної валюти. Проте фінансово-економічна криза 2008 р., під час якої гривня девальвувала на 52,4% і, як наслідок – зменшення обсягів валютних резервів з 31,5 млрд дол. до 26,5 млрд дол. у 2009 р. НБУ знову застосував валютні обмеження на купівлю іноземної валюти на ринку, ліцензування операцій з валютними цінностями при її переказі за межі країни, введення обов'язкового продажу валютних надходжень, на терміни повернення експортерами валютної виручки до зі 180 до 90 днів, переказ обсягів дивідендів іноземними інвесторами. У результаті динаміка обмінного курсу гривні стабілізувалася. Вже у 2009 р. гривня знецінилася всього на 3,7%, а у 2010 р. спостерігалася її ревальвація – на 0,3%, валютні резерви НБУ у 2010 р. зросли до 34,6 млрд дол. Стабільна робота вітчизняного валютного ринку, забезпечена ефективністю валютних обмежень, і суттєве покращення його показників сприяли їй відмінні.

У 2014 р. знову відбулася стрімка девальвація гривні – на 97,3%, зумовлена впливом іноземного капіталу з банківського сектору у зв'язку з агресивною дією росії в Україні, а валютні резерви скоротилися до критичної межі – до 7,5 млрд дол. НБУ вже на початку 2015 р. запровадив практично всі види валютних обмежень, наведених у таблиці 1. Також

було заборонено банкам та імпортерам авансувати закупівлю товарів за кордоном та використовувати у міжнародних розрахунках тільки акредитиви.

Введення валютних обмежень також позитивно позначилося на показниках валютного ринку, але не так швидко, як у попередні роки. Більш довгий термін відновлення стабільної динаміки валютного курсу гривні та збільшення обсягів золотовалютних резервів зумовлювався вітчизняною банківською кризою та процесом «очищення» банківської системи та переходом від режиму регульованого валютного курсу до плаваючого і запровадженням інфляційного таргетування. Тенденція швидкої девальвації гривні припинила розвиватися у 2017 році – її рівень склав 0,4%, а валютні резерви НБУ зросли за цей рік до 18,8 млрд дол.

Отже, проведений аналіз та оцінка ролі валютних обмежень у забезпеченні стабільної динаміки валютного курсу гривні засвідчують про високу дієвість та ефективність даного інструменту механізму валютного регулювання. Однак при цьому слід зазначити, що використовуючи валютні обмеження за періоди, що розглядалися, Національний банк України не вдавався до змін у монетарному режимі і не здійснював жорстку фіксацію обмінного курсу гривні. Запровадження інфляційного таргетування та перехід до плаваючого валютного курсу відбувся у 2016 р., коли більшість валютних обмежень вже була скасована.

Введення валютних обмежень у березні 2022 р. відбувалося за інших обставин, тобто за обставин повномасштабного вторгнення. З метою запобігання стрімкої девальвації гривні, збереження довіри до банківської системи та стабільності у фінансовій сфері НБУ був змушений змінити монетарний режим, зокрема, перейти від контролю за інфляцією до жорсткого контролю за валютним курсом і зафіксувати його на певній позначці – 36,5686 грн/дол. на рік. Валютні обмеження вводилися за всіма сферами застосування, наведеними у таблиці 1. Зокрема, було скорочено ліміти відкритої довгої та короткої валютної позиції банків із 15% до 5% від їхнього регулятивного капіталу. Також регулятор впровадив зміни щодо: тимчасової заборони зняття готівки в іноземній валюті; запровадження мораторію на транскордонні перекази, крім тих, що здійснюються від імені держави; тимчасової заборони купувати віртуальні активи за гривню та встановлення обмежень на купівлю таких активів за валюту сумою до 100 тис. грн. на місяць в еквіваленті; обмеження здійснення Р2Р-переказів у гривні та іноземній валюті сумою до 100 тис. грн. на місяць в еквіваленті; тимчасової заборони закордонних розрахунків для купівлі цінних паперів та оплати брокерських рахунків картками українських банків та ще низку інших заборон. При цьому доцільно відмітити, що введення валютних обмежень і їх реалізація супроводжувалося використанням ще одного дієвого інструменту механізму валютного регулювання – валютних інтервенцій НБУ. Інформація, наведена у таблиці 3 засвідчує, що протягом 2022–2023 рр. обсяги продажу іноземної валюти Національним бан-

ком суттєво перевищували обсяги її купівлі. Сальдо інтервенцій було негативним в той час, як за період 2018–2021 рр. ситуація була протилежною.

Суттєвий попит на іноземну валюту пояснюється необхідністю імпорту певних видів продукції, у тому числі й подвійного призначення та бажанням захистити свої грошові ресурси від знецінення гривні.

Запровадження валютних обмежень у 2022 р. мало позитивний ефект, зокрема стрімкої девальвації гривні не відбулося, як у попередні аналізовані періоди, банківський сектор працював стабільно і продовжував отримувати прибуток, бізнес пристосувався до нових реалій. Проте валютні обмеження у довгостроковому періоді негативно впливають на функціонування валютного ринку, розвиток зовнішньоекономічних операцій та сприяють збільшенню обсягів тіньового валютного обороту та існуванню множини валютних курсів. Розуміючи ці ризики та загрози, НБУ розробив та оприлюднив Стратегію пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування [14]. Відповідно до положень даної Стратегії, пом'якшення валютних обмежень повинно здійснюватися у таких ключових напрямках:

1) пом'якшення валютних обмежень та розроблення НБУ Дорожньої карти поступового пом'якшення валютних обмежень (далі – Дорожня карта), яка загалом визначатиме етапи їх пом'якшення. Основним критерієм визначення пріоритетності пом'якшення валютних обмежень є нагальність коригування викривлень на ринку та підтримка економічного відновлення з урахуванням відповідних

Таблиця 3

**Обсяги золотовалютних резервів та валютних інтервенцій НБУ за 2018–2024 рр. (млн дол. США)**

Роки	Золотовалютні резерви		Валютні інтервенції НБУ		
	Абс.	Темп зростання / зниження (%)	Купівля валюти на ринку	Продаж валюти на ринку	Сальдо (+/-)
2018	20820,43	10,7	3173,78	1801,82	1371,96
2019	25302,16	21,5	8462,60	529,23	7933,37
2020	29132,89	15,1	4929,00	3891,00	1038,00
2021	30940,95	6,2	3690,70	1275,70	2415,00
2022	28494,46	- 7,9	3267,95	26380,59	- 23112,64
2023	40514,43	42,2	219,85	28829,73	- 28609,88
На 14.06.2024	39033,77	- 3,7	115,88	12892,64	- 12776,76

Джерело: складено авторами за даними офіційного сайту НБУ [13]

ризиків для курсової стійкості та міжнародних резервів. Дорожня карта загалом передбачає такі етапи з відповідним фокусуванням на певних заходах:

- на першому етапі – мінімізація множинності обмінних курсів, лібералізація торгових операцій та сприяння новим кредитам та інвестиціям;

- на другому етапі – лібералізація торгового фінансування, управління валютними ризиками банків, можливість репатріації відсотків за «старими» борговими зобов'язаннями та інвестиціями;

- на третьому етапі – можливість виплат за кредитами та інвестиціями, лібералізація операцій населення та операцій з деривативами, можливість кредитування нерезидентів та інвестицій за кордон [14].

Запропонована НБУ Дорожня карта відображає такі пріоритети:

- пом'якшення обмежень за операціями, пов'язаними з рухом товарів та послуг, відносно пом'якшення обмежень за операціями, пов'язаними з потоками капіталу;

- пом'якшення обмежень за операціями з власною іноземною валютою відносно операцій за рахунок купленої іноземної валюти;

- 2) перехід до більшої гнучкості обмінного курсу;

- 3) повернення до інфляційного таргетування.

Хоча Дорожня карта визначає етапну послідовність пом'якшення валютних обмежень, деякі кроки (зокрема у межах зазначених етапів) можуть здійснюватися раніше чи пізніше, ніж було передбачено початково. Це може статися, якщо складуться умови, за яких відхилення від передбаченої послідовності визначатиметься як більш корисне для економіки, валютного ринку та фінансової системи. Водночас пом'якшення валютних обмежень може відбуватися поступово, зокрема шляхом зміни лімітів, калібрування рівнів тощо. Ретельний аналіз кожного окремого випадку допоможе визначити, чи варто відхилитися від цієї послідовності та пріоритетності [14].

З травня поточного року в межах першого етапу Дорожньої карти НБУ з впровадив найбільший пакет пом'якшення валютних обмежень для підприємств з початку повномасштабної війни, які не мають створити додаткових ризиків для макроекономічної стабільності та стійкості валютного ринку. Вони вже враховані в оновленому макроекономічному прогнозі, який передбачає збереження міжнародних резервів цього й наступ-

ного року на рівні, близькому до поточного (43–44 млрд дол. США). Метою цих змін було поліпшення умов ведення бізнес-діяльності в Україні та виходу вітчизняного бізнесу на нові ринки, а також підтримка відновлення економіки та сприяння припливу нових інвестицій в країну. Зокрема:

- по-перше, скасовуються всі валютні обмеження для імпорту робіт та послуг;

- по-друге, забезпечено можливість бізнесу репатріювати «нові» дивіденди, тобто підприємства матимуть змогу репатріювати дивіденди за корпоративними правами чи акціями за кордон, що нараховані за результатами діяльності за період, що розпочинається з 1 січня 2024 року;

- по-третє, надано можливість переказувати кошти за кордон за лізингом/орендою. Відповідні зміни дадуть змогу бізнесу також розраховуватися за раніше укладеними договорами за лізингом/орендою, що фактично уможливить укладання нових договорів та залучення в Україну необхідного обладнання для ведення бізнес-діяльності;

- по-четверте, пом'якшуються обмеження в частині погашення «нових» зовнішніх кредитів. НБУ спрощує умови для купівлі валюти резидентами з метою обслуговування й повернення «нових» зовнішніх кредитів, кошти за якими надходять в іноземній валюті з-за кордону після 20 червня 2023 року на рахунки позичальників в українських банках. Це сприятиме збільшенню можливостей українського бізнесу залучати нові зовнішні кредити не лише від офіційних партнерів, але й від приватних інвесторів;

- по-п'яте, надана можливість погашати проценти за «старими» зовнішніми кредитами. Ці зміни дадуть змогу мінімізувати ймовірність дефолтів українських позичальників та забезпечать сприятливіші умови для реструктуризації зовнішніх кредитів, а також поліпшать умови для залучення нового капіталу в Україну;

- по-шосте, пом'якшуються обмеження в частині переказу іноземної валюти від представництв на користь своїх материнських компаній. Щомісячний ліміт для проведення таких операцій (одним представництвом однієї компанії) встановлено на рівні 5 млн євро в еквіваленті. Такі зміни, зокрема, посприяють подальшому розвитку безготівкових розрахунків в Україні [15].

Таким чином, за належним урахуванням набутого власного досвіду у попередні роки та успішного міжнародного досвіду, а також

актуальних економічних викликів та цілей політики на поточному етапі НБУ поступово здійснює пом'якшення валютних обмежень та перехід до більшої гнучкості валютного курсу гривні. Це підтримує економіку та забезпечить зовнішню та фінансову стабільність.

**Висновки.** Валютні обмеження є ефективним інструментом механізму валютного регулювання та використовуються в Україні в часи економічної, фінансової та політичної нестабільності або в часи криз, наслідком яких є стрімка девальвація гривні.

Застосування валютних обмежень та інших інструментів валютного регулювання позитивно впливає на стійкість фінансової системи країни, зменшуючи ризик суттєвої втрати золотовалютних резервів та допомагаючи зберегти макроекономічну та макрофінансову стабільність.

Введення жорстких валютних обмежень після початку повномасштабного вторгнення та встановлення режиму фіксованого обмінного курсу відіграли важливу роль у стабілізації девальваційних очікувань і зниженні інфляційного тиску. Однак фіксація обмінного курсу гривні має свої переваги та недоліки і з часом недоліки можуть переважити переваги. Зокрема, валютні обмеження можуть втратити свою ефективність, а очікування

щодо надійності прив'язки обмінного курсу можуть змінитися. Це, своє чергою, може призвести до посилення ринкових деформацій, виникнення множини валютних курсів, тінізації економіки та відволікання ресурсів на непродуктивне використання, водночас перешкоджаючи продуктивній діловій активності. Усе це посилить зовнішні дисбаланси з негативними наслідками для управління державними фінансами. З огляду на можливі зазначені деформації та багаторічний вітчизняний досвід, запровадження валютних обмежень на національному ринку свідчить, що:

- використання валютних обмежень має бути тимчасовим антикризовим заходом;
- введення обмежень повинно бути одномоментним і широкомасштабним;
- ефективність валютних обмежень є вищою, якщо фінансова система країни має високі стандарти регулювання та нагляду;
- введення нових обмежень тягне за собою великі адміністративні зусилля та втрати обсягів золотовалютних резервів.

Таким чином, наступними кроками національного регулятора валютного ринку повинні стати поступове пом'якшення валютних обмежень, перехід до більш гнучкого валютного курсу з перспективою повернення до режиму інфляційного таргетування.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Rey H. Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. *NBER Working paper series*. 2015. P. 1–42. URL: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w21162/w21162.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w21162/w21162.pdf)
2. Farhi E., Werning I. Dilemma not trilemma? Capital controls and exchangerates with volatile capital flows. *IMF Economic Review*. 2014. No. 62. P. 569–605. URL: <https://www.jstor.org/stable/43297892>
3. Bekaert G., Mehli A. On the global financial market integration «Swoosh» and the Trilemma. *NBER Working Papers*. 2017. No. 23124. URL: <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/23124.html>
4. Aizenman J., Chinn M., Ito H. The Emerging Global Financial Architecture: Tracing and Evaluating the New Patterns of the Trilemma's Configurations. *Journal of International Money and Finance*. 2010. Vol. 29. No. 4. P. 615–641. URL: [https://web.pdx.edu/~ito/Aizenman\\_Chinn\\_Ito\\_hi\\_Oct7\\_2009.pdf](https://web.pdx.edu/~ito/Aizenman_Chinn_Ito_hi_Oct7_2009.pdf)
5. Квитка Е. Є. Обмеження у валютно-фінансових відносинах як прояв політики протекціонізму суб'єктами МЕО. *Бізнесінформ*. 2014. № 9. С. 297–301. URL: [https://www.business-inform.net/export\\_pdf/business-inform-2014-9\\_0-pages-297\\_301.pdf](https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2014-9_0-pages-297_301.pdf)
6. Суторміна А. М. Особливості використання адміністративних інструментів валютного регулювання. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. Випуск 3. С. 795–800. URL: <http://global-national.in.ua/archive/3-2015/163.pdf>
7. Береславська О. І. Валютно-курсова політика в умовах інфляційного таргетування в Україні. *Зб. наук. праць Університету державної фіскальної служби України*. 2017. № 2. С. 24–36. URL: [http://economyukr.org.ua/docs/EU\\_22\\_10\\_035\\_uk.pdf](http://economyukr.org.ua/docs/EU_22_10_035_uk.pdf)
8. Бублик Є. О. Посилення валютного регулювання в Україні в умовах ескалації воєнних дій. *Економіка України*. 2022. № 10. С. 35–48. URL: [http://economyukr.org.ua/docs/EU\\_22\\_10\\_035\\_uk.pdf](http://economyukr.org.ua/docs/EU_22_10_035_uk.pdf)
9. Береславська О. І. Валютна політика України: теорія та практика : монографія. Ірпінь : Національний Університет ДПС України, 2010. 330 с.
10. Центральний банк Китаю буде ретельно перевіряти масову купівлю доларів. URL: <https://zn.ua/ukr/china/tsentralnij-bank-kitaju-bude-retelno-perevirjati-masovu-kupivlju-dolariv-reuters.html>



11. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-market>
12. Береславська О.І. Девальваційні шоки та їх наслідки для економіки України. *Економіка і прогнозування*. 2015. № 4. С. 29–42.
13. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo>
14. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/scho-nbu-planuye-robiti-z-kursom-ta-valyutnimi-obmejennyami>
15. Постанова Правління Національного банку України від 03 травня 2024 року № 56 «Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 24 лютого 2022 року № 18». URL: [https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution\\_03052024\\_56](https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_03052024_56)

## REFERENCES:

1. Rey H. (2015) Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. *NBER Working paper series*. P. 1–42. Available at: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w21162/w21162.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w21162/w21162.pdf)
2. Farhi E., Werning I. (2014) Dilemma not trilemma? Capital controls and exchangerates with volatile capital flows. *IMF Economic Review*, no. 62, pp. 569–605. Available at: <https://www.jstor.org/stable/43297892>
3. Bekaert G., Mehli A. (2017) On the global financial market integration «Swoosh» and the Trilemma. *NBER Working Papers*. No. 23124. Available at: <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/23124.html>
4. Aizenman J., Chinn M., Ito H. (2010) The Emerging Global Financial Architecture: Tracing and Evaluating the New Patterns of the Trilemma's Configurations. *Journal of International Money and Finance*, vol. 29, no. 4, pp. 615–641. Available at: [https://web.pdx.edu/~ito/Aizenman\\_Chinn\\_Ito\\_hi\\_Oct7\\_2009.pdf](https://web.pdx.edu/~ito/Aizenman_Chinn_Ito_hi_Oct7_2009.pdf)
5. Kvytkva E. Іe. (2014) Obmezhenia u valiutno-finansovykh vidnosynakh yak proiav Currency policy of Ukraine: theory and practicerelations as a manifestation of the policy of protectionism by MEO subjects]. *Biznesinform*, no. 9, pp. 297–301. Available at: [https://www.business-inform.net/export\\_pdf/business-inform-2014-9\\_0-pages-297\\_301.pdf](https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2014-9_0-pages-297_301.pdf)
6. Sutormina A. M. (2015) Osoblyvosti vykorystannia administratyvnykh instrumentiv valiutnoho rehulivannia [Peculiarities of using administrative instruments of currency regulation]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky*, no. 3, pp. 795–800. Available at: <http://global-national.in.ua/archive/3-2015/163.pdf>
7. Bereslavska O. I. (2017) Valiutno-kursova polityka v umovakh inflatsiinoho tarhetuvannia v Ukraini [Currency policy in conditions of inflation targeting in Ukraine]. *Zb. nauk. prats Universytetu derzhavnoi fiskalnoi sluzhby Ukrainy*, no. 2. pp. 24–36. Available at: [http://economyukr.org.ua/docs/EU\\_22\\_10\\_035\\_uk.pdf](http://economyukr.org.ua/docs/EU_22_10_035_uk.pdf)
8. Bublyk Ye. O. (2022) Posylennia valiutnoho rehulivannia v Ukraini v umovakh eskalatsii voiennykh dii [Strengthening currency regulation in Ukraine in the context of escalation of hostilities]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 10, pp. 35–48. Available at: [http://economyukr.org.ua/docs/EU\\_22\\_10\\_035\\_uk.pdf](http://economyukr.org.ua/docs/EU_22_10_035_uk.pdf)
9. Bereslavska O. I. (2010) Valiutna polityka Ukrainy: teoriya ta praktyka [Currency policy of Ukraine: theory and practice] : monohrafiya [a monograph]. Irpin: Natsionalnyi Universytet DPS Ukrainy, 330 p.
10. Tsentralnyi bank Kytau bude retelno pereviriaty masovu kupivliu dolariv [China's central bank will scrutinize the massive purchase of dollars]. Available at: <https://zn.ua/ukr/china/tsentralnij-bank-kitaju-bude-retelno-perevirjati-masovu-kupivlju-dolariv-reuters.html>
11. Ofitsiyni sait Natsionalnoho banku Ukrainy [Official website of the National Bank of Ukraine]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-market>
12. Bereslavska O. I. (2015) Devalvatsiini shoky ta yikh naslidky dlia ekonomiky Ukrainy [Devaluation shocks and their consequences for the economy of Ukraine]. *Ekonomika i prohnozuvannia*, no. 4, pp. 29–42.
13. Ofitsiyni sait Natsionalnoho banku Ukrainy [Official website of the National Bank of Ukraine]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo>
14. Stratehiia pomiakshennia valiutnykh obmezhen, perekhodu do bilshoi hnuchkosti obminnoho kursu ta povernennia do inflatsiinoho tarhetuvannia [A strategy to ease currency restrictions, move to greater exchange rate flexibility, and return to inflation targeting]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/scho-nbu-planuye-robiti-z-kursom-ta-valyutnimi-obmejennyami>
15. Postanova Pravlinnia Natsionalnoho banku Ukrainy vid 03 travnia 2024 roku № 56 “Pro vnesennia zmin do postanovy Pravlinnia Natsionalnoho banku Ukrainy vid 24 liutoho 2022 roku № 18” [Resolution of the Board of the National Bank of Ukraine dated May 3, 2024 No. 56 “On Amendments to Resolution No. 18 of the Board of the National Bank of Ukraine dated February 24, 2022”]. Available at: [https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution\\_03052024\\_56](https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_03052024_56)