



Правління Національного банку України

Р І Ш Е Н Н Я

м. Київ

№ _____

Про Основні засади грошово-кредитної політики
на 2021 рік та середньострокову перспективу

Відповідно до статей 9, 15 та 24 Закону України “Про Національний банк України”, з метою забезпечення виконання функцій і завдань, покладених на Національний банк України згідно із законодавством України, Правління Національного банку України **вирішило:**

1. Схвалити Пропозиції стосовно розроблення Основних засад грошово-кредитної політики на 2021 рік та середньострокову перспективу (далі – Пропозиції), що додаються.
2. Офісу Правління Національного банку України (Арсен Макарчук) забезпечити до 10 липня 2020 року подання Пропозицій на розгляд Ради Національного банку України.
3. Контроль за виконанням цього рішення покласти на заступника Голови Національного банку України Дмитра Сологуба.

В. о. Голови

Катерина РОЖКОВА

Інд. 30

СХВАЛЕНО
Рішення Правління
Національного банку України

Пропозиції стосовно розроблення Основних засад грошово-кредитної політики
на 2021 рік та середньострокову перспективу

Зміст

Вступ	2
1. Зовнішнє макроекономічне середовище та ризики	3
2. Економіка України та ризики	6
3. Особливості проведення грошово-кредитної політики у 2021 році та середньостроковій перспективі	7

Вступ

Основні засади грошово-кредитної політики на 2021 рік та середньострокову перспективу (далі – Основні засади) розроблено Радою Національного банку України (далі – Рада Національного банку) відповідно до статті 100 Конституції України і статей 8, 9 та 24 Закону України “Про Національний банк України” з урахуванням цілей, принципів та інструментів монетарної політики Національного банку України (далі – Національний банк), визначених Стратегією монетарної політики Національного банку України, схваленою рішенням Ради Національного банку України від 13 липня 2018 року № 37-рд.

Основні засади деталізують особливості проведення грошово-кредитної (монетарної) політики, у тому числі макроекономічний контекст її реалізації, у 2021 році та в середньостроковій перспективі.

Ураховуючи статтю 99 Конституції України та статтю 6 Закону України “Про Національний банк України”, на виконання основної функції Національного банку щодо забезпечення стабільності грошової одиниці України пріоритетною ціллю грошово-кредитної (монетарної) політики залишатиметься досягнення та підтримка цінової стабільності в державі. Другою за пріоритетністю ціллю є сприяння фінансовій стабільності, у тому числі стабільності банківської системи, якщо це не перешкоджає досягненню і підтриманню цінової стабільності. Третьою ціллю є сприяння додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримка економічної політики Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає виконанню перших двох цілей. Відповідно до статті 1 Закону України “Про Національний банк України” цінова стабільність – збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання в середньостроковій перспективі (від трьох до п’яти років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін.

Для досягнення та забезпечення цінової стабільності Національний банк використовує монетарний режим інфляційного таргетування, який також сприяє забезпеченню стійких темпів приросту ВВП.

Ціллю грошово-кредитної (монетарної) політики є підтримання інфляції у середньостроковій перспективі на рівні 5% із допустимим діапазоном відхилень ± 1 в. п.

Ключова (облікова) ставка є основним монетарним інструментом. У разі потреби Національний банк може використовувати всі законодавчо визначені засоби грошово-кредитної (монетарної) політики.

Національний банк планує і надалі дотримуватися режиму плаваючого курсу, маючи на увазі, що монетарна політика не спрямовуватиметься на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу. Зазначене не

виключає можливості проведення Національним банком валютних інтервенцій з метою:

накопичення міжнародних резервів;

згладжування функціонування валютного ринку;

підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту монетарної політики.

Оскільки забезпечення сталого економічного розвитку в Україні неможливе без поступу в здійсненні реформ, Національний банк разом з Урядом України докладатиме всіх зусиль для продовження виконання цілей, критеріїв та заходів із реформування економіки та фінансової системи, передбачених співпрацею з МВФ, іншими міжнародними фінансовими організаціями та інституціями ЄС.

Рада Національного банку на виконання Конституції України та Закону України “Про Національний банк України” здійснює контроль за проведенням монетарної політики та аналіз її впливу на стан соціально-економічного розвитку. Сутність контролю полягає в аналізі відповідності прийнятих рішень із монетарної політики необхідності досягнення визначених цілей та наявним на момент ухвалення рішень ризикам, а також якості припущень та прогнозу макроекономічного розвитку, зокрема інфляції.

1. Зовнішнє макроекономічне середовище та ризики

Уведення карантинних обмежень з метою запобігання поширенню гострої респіраторної хвороби COVID-19, спричиненої коронавірусом SARS-CoV-2 (далі - COVID-19), призвело до стрімкого зниження економічної активності у світі. Темпи зниження світового попиту і зайнятості були найстрімкішими за останні більше ніж десять років. Відповідно уряди та центральні банки як розвинутих країн, так і країн, ринки яких розвиваються, оголосили про підтримання національних економік.

Очікується, що після рецесії 2020 року світова економіка завдяки прийнятим монетарним та фіскальним заходам відновить зростання у 2021 – 2022 роках, однак, ураховуючи безпрецедентність цієї кризи, вони не повністю компенсують втрати поточного року. Відновлення розвинених економік буде тривалим через швидкі темпи поширення епідемії (насамперед у США) та внутрішні дисбаланси (зокрема боргові проблеми окремих країн Єврозони). Однак значні фіскальні стимули на тлі м'якої монетарної політики провідних центральних банків пом'якшать наслідки шоку. Економіки країн, ринки яких розвиваються, що є торговельними партнерами України, зростатимуть завдяки їх швидшому пристосуванню до нових гео економічних

умов, суттєвій фінансовій підтримці з боку міжнародних фінансових організацій та тісним торговельним зв'язкам з Китаєм (який пройшов пік пандемії в лютому).

Інфляція у світі залишатиметься пригніченою. Все ще слабкий попит, попри поступове зростання заробітних плат та зниження рівня безробіття, стримуватиме інфляційні процеси як у розвинених країнах, так і країнах, ринки яких розвиваються.

Монетарна політика провідних центральних банків залишатиметься надм'якою. Однак порівняно з кризою 2007–2009 років вплив монетарних інструментів доволі обмежений на тлі давно чинних низьких процентних ставок у розвинених країнах та окремих країнах з ринками, які розвиваються. Тому країни збільшили акцент на фіскальні заходи підтримки внутрішнього попиту й економічної активності загалом.

Ураховуючи відсутність простору для зниження ключових процентних ставок (очікується, що ставки ФРС та ЄЦБ залишатимуться на поточному рівні щонайменше протягом наступних двох років), програми кількісного пом'якшення і надалі будуть основним інструментом монетарної підтримки.

Як наслідок, дохідність за борговими державними цінними паперами провідних країн залишатиметься на доволі низькому рівні, а брак високоприбуткових фінансових активів на глобальних фінансових ринках може підтримати інтерес інвесторів до ризикових активів. Однак через слабкість світової економіки та відсутність сталого розвитку зовнішньої торгівлі попит на ризикові фінансові активи може бути нестійким.

Фінансові умови для країн, ринки яких розвиваються, утримуватимуться м'якими. Водночас доступ таких країн до глобального фінансового ринку буде залежати від боргового навантаження, рівня вразливості до шоків, а також здатності країн проводити передбачувану економічну політику, підтримувати макрофінансову стабільність та проводити структурні реформи.

Після суттєвого зниження цін у 2020 році глобальна цінова кон'юнктура дещо поліпшиться. Ціни на сталь поволі зростатимуть завдяки відновленню економічної активності, насамперед у Китаї та інших країнах Азії. Додатковим фактором будуть відносно високі ціни на залізну руду, попри очікуване їх зниження завдяки нарощенню видобутку Австралією, через лімітовану пропозицію руди з боку Бразилії (що є результатом пандемії та частково обмежених можливостей одного з найбільших світових виробників після аварії початку 2019 року). Ціни на зернові коливатимуться близько поточних рівнів. Поступове відновлення світового попиту стримуватиме тиск на зниження цін, який може бути спровокований очікуваним високим урожаєм зернових. Ціни на енергоносії, зокрема нафту та природний газ, будуть

відносно низькими через високі обсяги видобування (незважаючи на дію посиленої угоди ОПЕК+) та значні накопичені запаси.

Попри помірно оптимістичну тональність базового сценарію розвитку світової економіки, існують суттєві ризики. Їх реалізація може зумовити відхилення від окресленого вище сценарію продовження економічного зростання в середньостроковій перспективі. Головними тригерами, що можуть спровокувати реалізацію негативних сценаріїв, зокрема є: відновлення карантинних обмежень через нові хвилі COVID-19, зростання соціальної напруженості через політичну дестабілізацію, посилення протистояння між США та Китаєм, відцентрові процеси в Європі та деглобалізаційні – у світі. Наслідками спрацювання цих тригерів буде:

суттєве уповільнення попиту в країнах – торговельних партнерах України. Необхідність посилення заходів безпеки через нові хвилі пандемії може призвести до повторної деформації глобальних виробничих ланцюгів. Це на тлі наростання соціальної напруженості в окремих країнах і протистояння між США та Китаєм, у яке втягнуті опосередковано окремі країни Європи та Азії, стримає процес відновлення економічної активності та призведе до зменшення зовнішнього попиту на українську продукцію;

стрімке падіння цін на світових товарних ринках. Уповільнення світового попиту в умовах призупинення торговельних потоків та виробничих потужностей призведе до накопичення запасів та перенасичення світового ринку товарами. Як наслідок, ціни на світових товарних ринках будуть знижуватися. Найбільше може постраждати ринок товарів, який є важливим для української економіки, – чорних металів;

вплив капіталу з країн, ринки яких розвиваються. Суттєва залежність країн цієї групи від зовнішнього середовища з огляду на брак інтересу до ризику іноземних інвесторів унаслідок очікування погіршення світової економіки призведе до перерозподілу капіталу або в безпечні активи, зокрема державні цінні папери розвинених країн, або до країн, які вирізняються серед інших стійкістю макрофінансового середовища та достатнім рівнем проведення структурних реформ.

У разі реалізації цих ризиків провідні центральні банки продовжуватимуть проведення ультрам'яку монетарну політику завдяки підтримці процентних ставок близько нуля або нижче, а також програмам кількісного пом'якшення. Це пом'якшить негативні наслідки для країн з ринком, що розвивається, більшість з яких, одночасно зіштовхуються з падінням сукупного попиту і девальваційним тиском. Ці фактори мають різноспрямовані ефекти на інфляцію та економічну активність, відповідно реакція монетарної політики центральних банків відрізнятиметься з огляду на специфічні характеристики економік цих країн. Здатність центральних банків

країн з ринком, що розвивається, підтримувати економіку напряду залежатиме від відданості таких країн проведенню передбачуваній економічній політиці, підтримання макрофінансової стабільності та структурних реформ.

2. Економіка України та ризики

Економіка України пристосовуватиметься до нових умов з поступовим поверненням макроекономічних показників до своїх рівноважних рівнів.

Зростання ВВП поступово відновлюватиметься та прямуватиме до темпу 4%, який оцінюється як потенційний. У 2020 році зниження зумовлено падінням внутрішнього та зовнішнього попиту. Крім того, зростання потенційного ВВП припинилося внаслідок карантину, негативних ефектів на капітал та продуктивність, що призвело до скорочення виробничих потужностей на деяких підприємствах. Однак надалі продуктивність виробництва зростатиме як під впливом реальної конвергенції економіки до рівня більш розвинених країн-сусідів, так і внаслідок післякризової оптимізації бізнес-процесів.

На тлі відміни карантинних обмежень та поживлення зовнішнього попиту економічна активність у більшості видів економічної діяльності відновлюватиметься стійкими темпами. Економіка відновлюватиметься на тлі зростання зовнішнього попиту з 2021 року. Торговельні партнери України в значній мірі подолають епідемію та відновлять економічну активність, створюючи попит на українську експортну продукцію. Паралельно з цим відбуватиметься активізація внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту. Однак, хоча й очікується стрімке відновлення, докризовий рівень ВВП може бути досягнений тільки в 2021–2022 роках через суттєвий негативний вплив пандемії.

Пом'якшення монетарних умов та значний фіскальний імпульс сприятимуть активізації економічного зростання та відповідно поверненню інфляції до цілі. Монетарна та фіскальна політики залишатимуться м'якими, доки ефекти з боку стисненого попиту превалюватимуть та визначатимуть низькоінфляційне середовище. На тлі послаблення карантинних обмежень як в Україні, так і у світі це сформує підґрунтя для відновлення всіх сфер діяльності. Відновлення споживчого та інвестиційного попиту поступово тиснутиме на інфляцію, унаслідок чого вона повернеться близько до цілі 5%. Прискорення економічної активності на тлі продовження процесів трудової міграції зумовлюватиме зростання витрат на виплату заробітної плати в Україні, що створюватиме тиск на інфляцію також і з боку пропозиції.

Дефіцит поточного рахунку розширюватиметься, однак залишиться в прийнятних межах (близько 4% ВВП). Розширення відбуватиметься внаслідок поступового зростання сукупного попиту та зниження надходжень від транзиту газу. Імпорт матиме значною мірою інвестиційну спрямованість, створюючи підґрунтя для нарощення експортного потенціалу.

Міжнародні резерви стійко зростатимуть, створюючи подушку безпеки на випадок кризових явищ. Обсяг міжнародних резервів наблизатиметься до достатнього рівня, який визначається композитним критерієм МВФ. Проведення послідовної та передбачуваної економічної політики зберігатиме інтерес інвесторів навіть на тлі досить низьких ставок у світі. Це створюватиме можливість Національного банку і надалі проводити викуп валютних надходжень. Завдяки цьому зберігатиметься профіцит ліквідності в банківській системі.

Попри низький поточний рівень інфляції, Національний банк приділятиме належну увагу проінфляційним ризикам, які історично превалювали та все ще залишаються актуальними. Інфляційні очікування хоча і знижуються, однак ще не є жорстко заякореними на рівні цілі та залишаються досить чутливими до монетарної політики. У таких умовах зниження довіри до монетарної політики може досить швидко розбалансувати очікування.

Основними ризиками є припинення співпраці з МВФ, згортання структурних реформ та триваліший строк пандемії коронавірусу зі збереженням обмежувальних заходів на довший період. Від цього безпосередньо залежатиме швидкість відновлення як глобальної, так і української економіки. Інші традиційні ризики також залишаються актуальними: глибше падіння світової економіки, зниження цін на товари українського експорту, зростання волатильності світових цін на продовольство, зниження урожаю внаслідок несприятливих погодних умов та ризик ескалації військового конфлікту на Сході країни.

3. Особливості проведення грошово-кредитної політики у 2021 році та середньостроковій перспективі

Монетарний режим та цілі монетарної політики

Інфляційне таргетування, уперше закріплене в Основних засадах на 2017 рік та середньострокову перспективу, очікувано продемонструвало успішність у досягненні низької та стабільної інфляції та підтриманні стійких темпів економічного зростання в Україні. Зокрема, Україна ввійшла

в кризу, викликану COVID-19, зі стабільним зростанням ВВП, помірними інфляцією та дефіцитом поточного рахунку, здоровими банківським сектором та державними фінансами. Початковий шок у вигляді ситуативного послаблення гривні та ажіотажного сплеску попиту на окремі товари протягом перших тижнів карантину виявився помірним та короткочасним. Своєчасні дії Національного банку на підставі застосування широкого спектра конвенційних та неконвенційних інструментів сприяли нормалізації очікувань, стабілізації обмінного курсу, подальшому зменшенню вартості позичкових ресурсів у гривні. Важливо, що завдяки досвіду успішного застосування режиму інфляційного таргетування пом'якшення монетарної політики дало змогу переслідувати обидві цілі як щодо цінової стабільності, так і економічного зростання, не створюючи конфлікту між ними.

У 2021 році та надалі Національний банк продовжить застосування інфляційного таргетування, що спирається на плаваючий обмінний курс, з акцентом на підтримання фінансової стабільності та забезпечення стійких темпів економічного зростання.

Рішення з монетарної політики залишатимуться передбачуваними, послідовними та спрямовуватимуться на приведення інфляції до цілі 5% на горизонті політики 9–18 місяців. Така ціль у 5% із допустимим діапазоном відхилень ± 1 в. п. буде постійною і може переглядатися лише в бік зниження.

Подальше зниження цілі з інфляції набуває актуальності в середньостроковій перспективі з огляду на потребу подальшого підвищення довіри до гривні та дедоларизації економіки України. Таке зниження відбуватиметься за умови зниження волатильності обмінного курсу гривні та змін відносних цін, а також вичерпання ефектів конвергенції економіки України до рівня країн – основних торгових партнерів.

Незмінність інфляційної цілі та принципів монетарної політики сприятиме стабілізації очікувань, підвищенню прозорості дій Національного банку, що відобразиться на більш коректному включенні інфляційних ризиків у структуру процентних ставок та їх стабілізації на низькому рівні. Прогнозованість інфляції та зниження її волатильності сприятимуть поглибленню грошово-кредитного ринку та розширюватимуть можливості позикового фінансування інвестицій. Отже, головними критеріями успішності монетарної політики залишатиметься заякореність інфляційних очікувань на рівні цільового показника та відповідність фактичної інфляції її цільовим значенням у середньостроковій перспективі.

Для найкращого сприяння економічному зростанню Національний банк використовуватиме гнучкість режиму інфляційного таргетування, зокрема, допускаючи тимчасове відхилення інфляції від цілі, якщо це не перешкоджатиме її поверненню до цільового діапазону на прийнятному

горизонті політики. В окремі короткострокові періоди інфляція може відхилитися від встановленої цілі через вплив зовнішніх і внутрішніх шоків, які є поза безпосереднім впливом грошово-кредитної (монетарної) політики Національного банку (зокрема таких, як зміни цін на сировинні товари та інші високоволатильні компоненти індексу споживчих цін, відхилення адміністративно регульованих цін від раніше заявленого рівня).

Принципи монетарної політики

Монетарна політика, базуючись на монетарному режимі інфляційного таргетування, проводитиметься згідно з такими основними принципами:

пріоритетність досягнення та підтримки цінової стабільності в державі;

перспективний характер прийняття рішень з монетарної політики, які мають спрямовуватися на приведення інфляції до цільових показників на середньостроковому горизонті політики;

застосування ключової (облікової) ставки як основного інструменту монетарної політики;

постійне удосконалення прогностичного інструментарію, що включає зокрема аналіз усіх доступних даних, використання прогностичних моделей та експертних суджень;

дотримання режиму плаваючого обмінного курсу;

інституційна, фінансова та операційна незалежність Національного банку для належного виконання його функцій;

прозорість та підзвітність діяльності Національного банку за допомогою сталої системи комунікацій із суспільством.

Монетарні інструменти

Для досягнення цілей з інфляції Національний банк як основний монетарний інструмент використовуватиме ключову (облікову) ставку, яка відображає стан монетарної політики, а також інші інструменти, що сприяють підвищенню її дієвості та розвитку фінансового ринку. За нижчого за цільове значення прогнозу інфляції Національний банк пом'якшуватиме монетарну політику, утримуючи ключову ставку нижче нейтрального (рівноважного) рівня, що сприятиме поживленню ділової активності та відповідно поверненню інфляції до цілі. І навпаки – у разі перевищення прогнозом інфляції її цільового значення Національний банк виходитиме з потреби проведення жорсткішої монетарної політики для

повернення прогнозного рівня інфляції до цільового. Таким чином, інфляція в середньостроковій перспективі завжди має повертатися до цілі. За умов стабілізації інфляції близько до цілі на прийнятному горизонті політики Національний банк наблизитиме та утримуватиме ключову ставку близько її нейтрального рівня.

Вплив облікової ставки на фінансовий ринок та економіку забезпечуватиметься завдяки досягненню Національним банком операційної цілі монетарної політики, яка полягає в утриманні гривневих короткострокових міжбанківських ставок на рівні, близькому до облікової ставки, у межах коридору процентних ставок за інструментами постійного доступу.

Досягнення операційної цілі монетарної політики забезпечуватиметься за рахунок проведення операцій із регулювання ліквідності за обліковою ставкою (або близькою до неї процентною ставкою в разі проведення операцій аукціонного типу). З урахуванням структурної позиції ліквідності банківської системи (профіцит або дефіцит) та її обсягів, а також з метою надання банкам більшої гнучкості в управлінні власною ліквідністю для реагування на підвищену турбулентність на фінансових ринках Національний банк здійснюватиме гнучку адаптацію операційного дизайну монетарної політики. Зокрема, це може відбуватися шляхом зміни частоти, строків та обсягів проведення операцій із підтримання ліквідності та розміщення депозитних сертифікатів, зміни переліку прийнятної застави, яку банки можуть надавати для отримання рефінансування. Національний банк продовжить уважно стежити за ситуацією, щоб оцінити можливу потребу в інших заходах щодо забезпечення ліквідності, водночас зберігаючи належну практику управління ризиками.

Під час прийняття рішень з монетарної політики Національний банк уникатиме заходів, які знижуватимуть ефективність каналів монетарної трансмісії, а відповідно – обмежуватимуть потенціал впливу монетарних інструментів на інфляційні процеси та економічну динаміку.

Режим обмінного курсу та валютні інтервенції

Національний банк продовжить дотримуватися режиму плаваючого курсоутворення і не протидіятиме фундаментальним тенденціям обмінного курсу. Отже, монетарна політика не спрямовуватиметься на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу.

Як додатковий монетарний інструмент Національний банк матиме змогу застосовувати валютні інтервенції з метою виконання таких завдань:

накопичення міжнародних резервів для досягнення ними достатності за композитним критерієм МВФ. Достатній рівень міжнародних резервів є захисним механізмом фінансової системи України та економіки від зовнішніх шоків, а також сприяє підвищенню довіри до її стійкості з боку як національних, так і іноземних інвесторів. За умови досягнення міжнародними резервами рівня достатності відповідно до композитного критерію МВФ Національний банк зменшуватиме свою присутність на валютному ринку;

згладжування функціонування валютного ринку. Це необхідно для уникнення негативного впливу на цінову та фінансову стабільність надлишкової волатильності обмінного курсу та екстраординарних подій на валютному ринку;

підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики. Це сприятиме досягненню цілей та завдань грошово-кредитної політики в більш ефективний спосіб.

Ураховуючи необхідність розвитку валютного ринку, Національний банк може розглянути можливість здійснення валютних інтервенцій шляхом застосування деривативів.

Дієвість дотримання стратегії валютних інтервенцій підтверджено на практиці – Національному банку вдалося ефективно згладити ажіотажний валютний попит та покращити курсові очікування, незважаючи на те, що масштаб шоку на валютному ринку у березні 2020 року був співставним із шоками 2008–2009 років та 2014 року. Паніка швидко заспокоїлась і Національний банк за рахунок валютних інтервенцій компенсував витрати міжнародних резервів та зменшив присутність на валютному ринку.

Національний банк продовжить валютну лібералізацію до досягнення її кінцевої мети – скасування всіх наявних обмежень і переходу до режиму вільного руху капіталу. Це стане підґрунтям для полегшення ведення бізнесу та поліпшення інвестиційного клімату в Україні, припливу іноземного капіталу, стійкого економічного зростання. Подальше покорокове зняття всіх валютних обмежень зумовлюватиметься досягненням макроекономічної та макрофінансової стабілізації, а також прийняттям низки законів, спрямованих на підвищення якості регулювання небанківського фінансового ринку і попередження непродуктивного відпливу капіталу з країни.

Водночас за виникнення загроз для фінансової та макроекономічної стабільності можливим є призупинення валютної лібералізації та/або введення заходів захисту. Втім, усвідомлюючи небажаність таких заходів для розвитку фінансового ринку та економіки України, Національний банк розглядатиме їх як засоби “останньої лінії оборони”.

Посилення ефективності монетарної політики та підтримання розвитку фінансових ринків

Національний банк продовжить спрямовувати зусилля на посилення своєї інституційної спроможності щодо досягнення інфляційних цілей, забезпечення фінансової стабільності та стійких темпів економічного зростання. Зокрема, зусилля скеровуватимуться на вдосконалення, у тому числі за рахунок упровадження найкращої міжнародної практики, таких аспектів режиму інфляційного таргетування:

підтримання суспільством і Урядом України цілі Національного банку щодо досягнення цінової стабільності з використанням режиму інфляційного таргетування;

адаптація монетарних інструментів до зміни умов функціонування фінансового ринку та сприяння його розвитку;

посилення аналітичного підтримання прийняття рішень із монетарної політики, зокрема щодо вдосконалення модельного інструментарію та проведення досліджень;

підвищення прозорості монетарної політики та вдосконалення комунікацій із суспільством для ефективного управління очікуваннями економічних агентів.

Особливу увагу Національний банк приділятиме питанням розвитку фінансових ринків для поглиблення механізму монетарної трансмісії та підтримання процесів економічного розвитку. Так, Національний банк докладатиме зусиль для сприяння розвитку:

фондового ринку, зокрема поглиблення ліквідності ринку державних цінних паперів та збільшення строковості таких паперів. У разі доцільності Національний банк може проводити операції з державними цінними паперами на вторинному ринку, попередньо визначивши чіткі та прозорі критерії такої участі. Водночас у разі проведення операцій із державними цінними паперами Національний банк дотримуватиметься свого зобов'язання уникати будь-яких форм фіскального домінування над монетарною політикою. Для сприяння мінімізації витрат на обслуговування державного боргу Національний банк і надалі концентруватиметься на збереженні зрозумілої та передбачуваної монетарної політики;

інструментів хеджування процентного ризику, зокрема операції своп на процентну ставку, та стимулювання на цій основі довгострокового кредитування;

інструментів хеджування валютного ризику з метою зменшення вразливості суб'єктів економіки до курсових коливань та стимулювання трансформації довгострокових валютних ресурсів у гривневі.

Сприяння фінансовій стабільності

Зусилля Національного банку із розчищення банківського сектору та спонування банків формувати запас міцності у сприятливі часи дали свої позитивні результати. Криза, викликана пандемією коронавірусу та відповідними карантинними заходами, стала новим викликом та матиме далекосяжні наслідки для стійкості фінансових систем усіх країн світу. Проте завдяки зусиллям Національного банку банківська система України без збоїв пройшла найгострішу фазу кризи: банки залишилися добре капіталізованими, прибутковими та ефективними, а структура їх зобов'язань – стійкою до зовнішніх шоків. Банківські послуги надавалися безперебійно, а відпливи вкладів із банків тривали менше двох тижнів.

З метою мінімізації негативних наслідків кризи, а також підтримання здатності банків продовжувати кредитування економіки Національний банк оновив існуючі та запровадив нові інструменти підтримання ліквідності та зниження ризиків банків. Зокрема, Національний банк адаптував операційний дизайн монетарної політики до нових умов на фінансових ринках: збільшив обсяг та періодичність проведення операцій із підтримання ліквідності; зменшив строк депозитних сертифікатів; збільшив термін кредитів рефінансування із 30 до 90 днів та розширив перелік прийнятної застави, яку банки можуть надавати для отримання рефінансування.

З метою зниження ризиків погіршення якості кредитного портфеля Національний банк рекомендував банкам запровадити “кредитні канікули” та реструктуризувати кредити позичальникам, що постраждали від обмежень у зв'язку з карантинном. Для того, щоб подібні кроки з боку банків не впливали на капітал, Національний банк також пом'якшив вимоги до оцінки кредитного ризику за реструктуризованими внаслідок карантинних обмежень кредитами.

Національний банк і надалі підтримуватиме та вживатиме невідкладних заходів для забезпечення стабільності фінансового сектору України як у цілому, так і його окремих сегментів. Утім, за поступового відновлення економіки та нормалізації умов функціонування фінансової системи Національний банк поступово згортатиме екстрені заходи з підтримання банків.

Надалі діяльність Національного банку щодо підтримання фінансової стабільності спрямовуватиметься на підвищення стійкості фінансової системи до системних ризиків, що дозволить дієво підтримувати процеси економічного зростання за рахунок забезпечення ефективного перерозподілу фінансових ресурсів. Це відбуватиметься завдяки стабілізації інфляційних очікувань, зваженій оцінці економічними агентами валютних ризиків, підвищенню довіри до гривні разом із поступовою

дедоларизацією економічних відносин, зростанню довіри до банків та інших фінансових установ.

Національний банк здійснюватиме постійний моніторинг стабільності фінансової системи в цілому, використовуючи для оцінки ризиків кількісні та якісні індикатори, модельний інструментарій, професійне судження.

Національний банк застосовуватиме інструменти макропруденційної політики для згладжування циклічних коливань та коригування негативних зовнішніх ефектів, таких як надмірне зростання боргового навантаження та концентрація ризиків.

Водночас іншими пріоритетами Національного банку в сфері фінансової стабільності є ефективне виконання повноважень з регулювання ринку небанківських фінансових послуг та сприяння оновленню законодавства з регулювання небанківського фінансового ринку, продовження гармонізації банківського регулювання із європейським законодавством, проведення огляду якості активів банків після завершення гострої фази кризи.

Національний банк і надалі тісно співпрацюватиме з Урядом України та іншими регуляторами для досягнення цілі щодо фінансової стабільності, зокрема в межах роботи Ради з фінансової стабільності. Розуміючи важливість сталого розвитку фінансової системи як запоруки її здатності протидіяти шокам, Національний банк і надалі ініціюватиме зміни та сприятиме посиленню захисту прав кредиторів і вкладників, покращенню регулювання первинного ринку нерухомості, зменшенню рівня проблемних кредитів банків, підвищенню рівня корпоративного управління та чесної конкуренції у фінансовому секторі, прискоренню реалізації стратегії реформування державних банків, стимулюванню безготівкових розрахунків тощо.

Така діяльність не лише сприятиме досягненню цілі щодо фінансової стабільності, а й поліпшуватиме механізм монетарної трансмісії.

Підтримання стійких темпів економічного зростання

Ураховуючи найкращі світові практики, Національний банк задіяв широкий інструментарій, щоб банки могли гнучкіше реагувати на розгортання кризових явищ та підтримувати економіку. Зокрема, для сприяння додержанню стійких темпів зростання економіки в цілому Національний банк додатково до короткострокових інструментів рефінансування запровадив механізм довгострокового рефінансування терміном від 1 до 5 років. Це створить умови для поживлення кредитування реального сектору – як малого та середнього бізнесу, так і великих інфраструктурних проєктів.

Для поживлення довгострокового банківського кредитування Національний банк також запровадив новий інструмент – своп процентної ставки. Цей інструмент дає змогу банкам управляти процентним ризиком, а отже стимулюватиме банки до розгортання кредитних програм для бізнесу та населення, а також до інвестицій на фондовому ринку.

Для того, щоб дати можливість банкам у кризовий період сконцентрувати всю увагу і всі ресурси на кредитуванні, Національний банк на період кризи запровадив низку регуляторних та наглядових послаблень, зокрема: відтермінував формування буферів капіталу, надав додатковий час для подання та оприлюднення фінансової звітності, а також тимчасово зупинив проведення усіх видів виїзних перевірок і стрес-тестування банків. Також Національний банк рекомендував банкам утриматися від виплати дивідендів щонайменше до жовтня 2020 року, щоб мати змогу використати усі вивільнені кошти для підтримання економіки. Окрім того, пом'якшено вимоги до оцінки кредитного ризику – кредити, що були реструктуризовані через карантин, не матимуть негативного впливу на капітал банків.

Основним внеском у стале економічне зростання з боку Національного банку надалі залишатиметься підтримання середовища з низькою та стабільною інфляцією в умовах плаваючого обмінного курсу. Це дозволить уникнути накопичення макроекономічних дисбалансів, підвищить запас міцності до зовнішніх потрясінь, що відповідно сприятиме стійкому економічному зростанню, тобто нівелюванню суттєвих відхилень річних змін реального ВВП від його потенційного рівня.

Передбачувані, послідовні та зрозумілі для економічних агентів рішення з монетарної політики залишатимуться фундаментальною передумовою для поглиблення фінансової системи, формування в економіці достатнього обсягу довгострокових фінансових ресурсів прийнятної вартості. Внаслідок підтримання інфляції на відносно низькому рівні залишатиметься низькою інфляційна складова номінальних процентних ставок. Окрім того, внаслідок наближення інфляційних очікувань до цілі щодо інфляції, а також зниження волатильності цін, зменшуватиметься й премія за ризик, оскільки учасники фінансового ринку зможуть упевненіше прогнозувати майбутню вартість кредитних ресурсів. Сукупно це сприятиме активізації довгострокового інвестування у вітчизняну економіку та створенню робочих місць, слугуватиме поштовхом до інноваційної активності.

Ураховуючи, що грошово-кредитна (монетарна) політика Національного банку лише створює умови для розвитку економіки України, але сама не може бути достатньою передумовою сталого підвищення економічного потенціалу, критично важливим є подальше проведення структурних реформ і збереження зваженої фіскальної політики. Тому з метою забезпечення стійких темпів економічного зростання

України Національний банк разом із Урядом України працюватиме над посиленням координації грошово-кредитної (монетарної) та бюджетно-податкової політики, докладатиме всіх зусиль для структурної перебудови економіки, реалізації програм поліпшення доступу до кредитів, формування довгострокових інвестиційних ресурсів. Водночас Національний банк дотримуватиметься свого зобов'язання уникати будь-яких форм фіскального домінування над монетарною політикою.

Комунікаційна політика Національного банку

Для закорення інфляційних очікувань і досягнення пріоритетної цілі Національний банк продовжить проводити послідовну, прозору та підзвітну грошово-кредитну політику. Комунікації Національного банку в сфері грошово-кредитної політики спрямовуватимуться на підвищення розуміння і довіри до неї та формування передбачуваного економічного середовища для всіх учасників економічних відносин.

Національний банк максимально оперативно і повно розкриватиме інформацію про цілі, принципи, заходи і результати грошово-кредитної політики, оцінки економічного стану і перспектив його розвитку. Відповідно до Стратегії комунікацій Національного банку України комунікації Національного банку в сфері грошово-кредитної політики вибудовуватимуться на принципах:

ефективності, прозорості, проактивності, регулярності та рівного доступу до інформації – результати та обґрунтування прийнятих Правлінням Національного банку рішень оголошуватимуться громадськості такими способами:

шляхом публікації пресрелізу на сторінках офіційного Інтернет-представництва Національного банку;

шляхом проведення пресбрифінгу за участю Голови Національного банку і його заступників у день ухвалення рішення;

шляхом публікації Підсумків дискусії членів Комітету з монетарної політики на 11 день після ухвалення рішення щодо рівня ключової процентної ставки.

Засідання Правління Національного банку з питань монетарної політики, на яких прийматимуться рішення щодо рівня ключової процентної ставки, проводитимуться за заздалегідь оголошеним графіком;

таргетованості та доступності сприйняття – під час проведення комунікацій щодо рішень з монетарної політики та оприлюднення Інфляційного звіту буде запроваджено багаторівневий підхід для цільових аудиторій різного рівня економічної обізнаності. Для аудиторії з меншим

рівнем економічної обізнаності буде розширено спектр доступних для сприйняття матеріалів, що поширюватимуться через оптимальні для цих аудиторій канали комунікацій. Водночас і надалі здійснюватимуться регулярні комунікації з аудиторією з високим рівнем економічної обізнаності з метою інформування щодо поточного стану економіки та пояснення монетарної політики. А саме – проведення зустрічей з експертною спільнотою та учасниками грошово-кредитного ринку, конференц-колів з іноземними аналітиками, регулярних зустрічей із керівниками підприємств України, які беруть участь в опитуваннях щодо ділових очікувань тощо;

орієнтованості на майбутнє – у кожному пресрелізі наводитиметься відповідна “заява про наміри” щодо подальшої монетарної політики та щокварталу в межах макроекономічного прогнозу оприлюднюватиметься прогноз ключової процентної ставки;

відповідальності – у першому пресрелізі на початку кожного календарного року буде поінформовано про відповідність фактичного рівня інфляції цілі, причини його відхилення (у разі відхилення) та вплив прийнятих рішень з монетарної політики на динаміку інфляції протягом відповідного періоду. Також щомісяця оприлюднюватиметься коментар щодо співвідношення фактичного рівня інфляції з прогнозним, у якому пояснюватимуться причини відхилення за його наявності.