

Пропозиції стосовно розроблення Основних засад-грошово-кредитної  
політики на 2018 рік та середньострокову перспективу

Передмова

Національний банк України (далі – Національний банк) розглядає послідовність у проведенні грошово-кредитної політики як необхідної передумови для забезпечення довіри до неї та відповідно до грошової одиниці України всіх категорій економічних агентів: громадян, підприємців та інвесторів.

З огляду на необхідність дотримання такої послідовності сутнісні характеристики грошово-кредитної політики, затверджені в минулому році в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу, залишаються незмінними, зокрема в частині:

- цілей грошово-кредитної політики та їх пріоритетності;
- кількісних цілей щодо інфляції;
- принципів реалізації грошово-кредитної політики на основі режиму інфляційного таргетування;
- інструментарію реалізації грошово-кредитної політики з використанням процентної ставки як ключового інструменту;
- застосування політики плаваючого обмінного курсу та поступової валютної лібералізації;
- прозорості та незалежності Національного банку.

Водночас у документ порівняно з минулорічним були внесені зміни, що відображають розвиток економіки світу та України, деталізовані окремі аспекти проведення грошово-кредитної політики та розроблення макропруденційного інструментарію, окреслені плани Національного банку у сфері валютної лібералізації та законодавчі ініціативи.

## Зміст

Вступ.....	3
1. Умови реалізації грошово-кредитної політики .....	4
1.1. Світова економіка – глобальний контекст та ризики .....	4
1.2. Сценарії макроекономічного розвитку .....	5
1.3. Ризики .....	7
2. Цілі та принципи грошово-кредитної політики.....	9
2.1. Принципи грошово-кредитної політики .....	9
2.2. Цінова стабільність – пріоритетна ціль.....	10
2.3. Сприяння фінансовій стабільності .....	11
2.4. Підтримка стійких темпів економічного зростання та економічної політики Уряду України.....	13
3. Інструменти грошово-кредитної політики та особливості їх застосування .....	14
4. Політика обмінного курсу та валютні обмеження .....	15
4.1. Інтервенції на валютному ринку.....	16
4.2. Валютна лібералізація.....	17
6. Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями.....	19
7. Незалежність Національного банку .....	19
8. Законодавчі ініціативи.....	19
9. Особливості проведення грошово-кредитної політики у 2018 році.....	21

## Вступ

Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу (далі – Основні засади) розроблено Радою Національного банку України (далі – Рада Національного банку) на виконання статті 100 Конституції України і статей 8, 9 та 24 Закону України “Про Національний банк України” (далі – Закон про Національний банк).

Основні засади спрямовані на виконання статті 99 Конституції України, яка встановлює основну функцію Національного банку – забезпечення стабільності грошової одиниці України. Відповідно до статті 6 Закону про Національний банк під час виконання своєї основної функції Національний банк України (далі – Національний банк) має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Національний банк у межах своїх повноважень сприяє фінансовій стабільності, у тому числі стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню цілі щодо цінової стабільності. Національний банк також сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає досягненню цілей щодо цінової та фінансової стабільності.

Основні засади розроблено з урахуванням статей 1 та 6 Закону про Національний банк, завдань економічної програми, що підтримується в межах угоди з Міжнародним валютним фондом (далі – МВФ) про Механізм розширеного фінансування (EFF)<sup>1</sup>, Прогнозу економічного та соціального розвитку України на 2018 – 2020 роки<sup>2</sup> та макроекономічного прогнозу Національного банку<sup>3</sup>.

Основні засади встановлюють пріоритетну ціль і принципи грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу, ураховують поточні особливості тенденцій на світових ринках, характер їх впливу на українську економіку, відповідну специфіку й напрями виконання Національним банком його функцій, макроекономічні індикатори та показники діяльності Національного банку в середньостроковій перспективі, можливі супутні ризики та загальні підходи щодо їх нівелювання.

Відповідно до статті 100 Конституції України Рада Національного банку здійснює контроль за проведенням грошово-кредитної політики.

У розробленні Основних засад використано інформацію, доступну на 13 липня 2017 року.

---

<sup>1</sup> Меморандум про економічну та фінансову політику від 02 березня 2017 року.

<sup>2</sup> Постанова Кабінету Міністрів України від 31 травня 2017 року № 411 “Про схвалення Прогнозу економічного та соціального розвитку України на 2018 – 2020 роки”.

<sup>3</sup> Рішення Правління Національного банку України від 06 липня 2017 року № 419-рш “Про схвалення Інфляційного звіту”.

## 1. Умови реалізації грошово-кредитної політики

### 1.1. Світова економіка – глобальний контекст та ризики

У 2018 – 2020 роках темпи зростання світової економіки прискоряться завдяки відновленню споживчого та інвестиційного попиту за сприятливих фінансових умов, а також пожвавленню світової торгівлі. Водночас спостерігатимуться відносно високі темпи економічного зростання як у розвинених країнах, так і в країнах, ринки яких розвиваються. Як наслідок ціни на світових товарних ринках також поступово зростатимуть.

Темпи зростання економік розвинених країн коливатимуться в середньому в межах 1.7% – 1.9%. Ключовим фактором буде прискорення зростання ВВП США завдяки підвищенню внутрішнього попиту на тлі сталого рівня безробіття, зниження податкового навантаження та активізації інфраструктурних проєктів. Зростання в економіці ЄС очікується темпами, вищими за потенційні, унаслідок циклічного відновлення в промисловості, відносно стимулюючої фіскальної політики та експансивної монетарної політики ЄЦБ на прогностичному горизонті. Разом з тим стримуватимуть зростання невизначеність, спричинена переговорним процесом щодо виходу Великобританії з ЄС, високі показники заборгованості державного та приватного секторів на тлі значних рівнів непрацюючих кредитів, демографічні тенденції та політичні ризики.

Темпи економічного зростання в країнах, ринки яких розвиваються, прискорюватимуться завдяки відновленню світових цін на товарних ринках та збільшенню інтересу до фінансових активів цієї групи країн. Темпи зростання ВВП коливатимуться в середньому в межах 4.1% – 4.7%. Країни Азії продовжать розвиватися найбільш динамічно завдяки високому рівню внутрішнього попиту. Ураховуючи те, що за останні роки Україна наростила обсяги товарообороту з цими країнами – така динаміка матиме позитивні ефекти й для українського експорту.

Цінова кон'юнктура світових ринків поступово поліпшуватиметься для українських експортерів.

Ціни на чорні метали, попри можливу корекцію на тлі продовження зниження цін на залізну руду через зростання обсягів її виробництва, залишатимуться високими за рахунок збільшення попиту та дії антидемпінгових мит, уведених низкою країн. Попит на чорні метали підтримуватиметься насамперед з боку Китаю (за рахунок державної підтримки інфраструктурних проєктів) та США (зокрема внаслідок подальшого нарощення сланцевих потужностей).

Світові ціни на зернові, зокрема на пшеницю та кукурудзу, поволі відновлюватимуться на тлі скорочення обсягів виробництва, порівняно з рекордними показниками попередніх років, зокрема через часткову

переорієнтацію на сою, яка є більш рентабельною культурою для вирощування. Водночас обсяги споживання залишатимуться сталими, насамперед завдяки країнам Північної Африки та Азії. Ураховуючи збільшення частки України на ринках цієї групи країн, така динаміка попиту та цін матиме позитивний вплив на експортні надходження.

За оцінками Національного банку, ціни на імпортовані енергоносії в середньостроковій перспективі поступово зростатимуть. Основну підтримку цінам надаватиме виконання угоди між основними виробниками нафти (ОПЕК+) щодо скорочення обсягів видобутку на тлі зростання світового попиту. Натомість стримуватимуть ціни від суттєвого зростання нарощення видобутку нафти в США та плани окремих країн – членів ОПЕК (Іраку, Ірану та Лівії) збільшувати видобуток та експорт нафти за рахунок накопичених резервів.

Припускається, що глобальні фінансові умови будуть достатньо сприятливими. Зазначене спрощуватиме повернення України на міжнародні ринки капіталу. Підвищення процентних ставок ФРС і скорочення програм монетарного стимулювання ЄЦБ у середньостроковій перспективі будуть поступовими, тому не спричинятимуть волатильності на фінансових ринках. Водночас підвищення відсоткових ставок унаслідок нормалізації грошово-кредитної політики провідними центральними банками компенсуватиметься зростанням “апетиту” до ризику, що вже проявляється в зниженні спредів за суверенними облігаціями та зростанні цін на ринках акцій.

Ризиками щодо зростання світової економіки є нові торговельні обмеження, насамперед між США, Європою та Китаєм, геополітична невизначеність, що пов’язана із можливим загостренням ситуації в країнах Близького Сходу, а також невирішеність боргових проблем окремих країн (насамперед Китаю та Греції). Додатковим ризиком є низька підтримка політики нового президента США, що матиме наслідком посилення політичної невизначеності в країні та може суттєво вплинути на економічну активність в США та на перерозподіл фінансових активів у світі. За виключно низької волатильності фінансових ринків раптова переоцінка ринком політичних ризиків у розвинених країнах може також призвести до фінансових потрясінь. Зазначене може зумовити зниження цін на товари українського експорту та ускладнити вихід України на міжнародні ринки капіталу.

## 1.2. Сценарії макроекономічного розвитку

Основні засади підготовлено на основі власного макроекономічного прогнозу Національного банку з урахуванням прогнозу основних макропоказників Уряду України (за першим сценарієм).

Відповідно до базового сценарію макроекономічного прогнозу Національного банку у 2018 році зростання ВВП прискориться до 3.2%, а з 2019 року вийде на свій потенційний рівень – 4%. Уряд України також прогнозує прискорення зростання ВВП на 3%, 3.6% та 4.0% в 2018 – 2020 роках відповідно. Основними факторами такого прискорення будуть продовження структурних реформ, зниження ставок за кредитними ресурсами, поліпшення ділового клімату з підвищенням місця України в інвестиційних рейтингах, диверсифікація українського експорту та опанування ним нових ринків. Крім того, зростання ВВП забезпечуватиметься подальшим відновленням споживчого та інвестиційного попиту на тлі поліпшення споживчих настроїв населення та інвестиційних настроїв бізнесу. Внутрішній попит, особливо його інвестиційна складова, значною мірою задовольнятиметься імпортованою продукцією, тому в умовах зростання експортного потенціалу внесок чистого експорту буде близьким до нуля.

У найближчі роки дефіцит поточного рахунку залишатиметься на рівні близько 4% ВВП, що пояснюється як необхідністю нарощення імпорту інвестиційних товарів і технологій, так і суттєвими процентними виплатами за державним зовнішнім боргом. Такий обсяг дефіциту поточного рахунку є прийнятним для економік, що розвиваються, за умови посилення ними свого потенціалу з виробництва конкурентної експортної продукції та імпортозаміщення. Іншою умовою прийнятності такого дефіциту є можливості його фінансування насамперед за рахунок прямих іноземних інвестицій, а також припливу довгострокового боргового капіталу. Згідно з прогнозом Національного банку в найближчі роки українська економіка буде привабливою для такого припливу на тлі відносно м'яких фінансових умов у глобальній економіці. Відповідно надходження за фінансовим рахунком платіжного балансу перевищуватимуть дефіцит поточного рахунку, що сприятиме поступовому нарощенню міжнародних резервів. У той же час, ураховуючи значні обсяги виплат за зовнішнім боргом, зокрема за кредитами від МВФ, обсяг міжнародних резервів в окремі періоди може незначно знижуватися.

У 2018 році та середньостроковій перспективі ключовими факторами тиску на ціни в бік підвищення будуть:

зростання світових цін на енергоресурси;

політика держави щодо приведення акцизів на алкогольну та тютюнову продукцію до рівня європейських країн та фіналізація коригування адміністративно регульованих тарифів і цін до економічно обґрунтованого рівня. Відповідно в найближчі роки зберігатиметься різниця між темпами зростання адміністративно регульованих цін і базовою інфляцією;

підвищення рівня оплати праці на фоні відносно низького його поточного рівня порівняно з країнами-сусідами в умовах високої мобільності робочої сили та значної відкритості економіки;

підвищення пенсій в умовах значного розриву між їх рівнем та середньою заробітною платою після підвищення мінімальної заробітної плати вдвічі на початку 2017 року. Планується, що підвищення пенсій не призведе до зростання дефіциту бюджету, оскільки фінансуватиметься за рахунок скорочення інших видатків чи генерування додаткових доходів бюджету. Водночас вплив на сукупний попит від підвищення пенсій буде більшим порівняно зі зворотним впливом від скорочення інших видатків чи додаткових доходів бюджету через різні фіскальні мультиплікатори;

очікуване зростання світового попиту на продовольство та збільшення обсягів експорту цієї продукції.

Серед факторів, що стримуватимуть зростання цін, – низька інфляція в країнах – основних торговельних партнерах України, помірна волатильність номінального обмінного курсу та проведення виваженої бюджетної політики на засадах середньострокового планування.

У цих умовах ключовим чинником забезпечення зниження інфляції відповідно до встановлених цілей (6% на кінець 2018 року, 5% на кінець 2019 року і надалі) буде стримана грошово-кредитна політика та продовження стійкого поліпшення інфляційних очікувань.

Вплив зазначених вище структурних інфляційних чинників лежить поза межами впливу грошово-кредитної політики. Відповідно ці чинники було враховано під час визначення цілей щодо інфляції на рівні, вищому, ніж у розвинених економіках (зазвичай 2%). Таким чином, було мінімізовано стримуючий ефект для економічного зростання від проведення грошово-кредитної політики, спрямованої на досягнення інфляційних цілей.

Урядовий прогноз також передбачає тенденцію до поступового зменшення рівня інфляції до 5%, проте дещо повільнішими темпами в середньостроковій перспективі, що також узгоджуються з цільовим діапазоном грошово-кредитної політики: з 7% у 2018 році до 5.9% в 2019 та до 5% у 2020 роках.

### 1.3. Ризики

Баланс ризиків для інфляції та економічного зростання в середньостроковій перспективі переважно є симетричним.

Найбільш вагомим фактором невизначеності є розвиток ситуації на сході України. У разі сприятливого для України розвитку ситуації зниження премії за ризик збільшуватиме інвестиційну привабливість, що сприятиме припливу капіталу, прискоренню економічного зростання та обумовлюватиме ревальваційний тиск на гривню. Натомість ескалація

бойових дій може призвести до погіршення очікувань і негативних соціально-економічних наслідків.

Ключовим політичним ризиком для макроекономічної стабільності є повільне впровадження реформ, передбачених спільною програмою України з МВФ, та затримки або припинення надходження офіційного фінансування. Економічні наслідки такого розвитку подій погіршуватимуться з огляду на наближення пікових виплат за державним та квазі-державним боргом у 2018–2019 роках.

Невизначеність для інфляційного розвитку також пов'язана з адміністративно-регульованими тарифами, зокрема на енергоносії, що може у короткостроковій перспективі відхилити траєкторію інфляції в обидва боки.

У фіскальному секторі найбільш вагомим ризиком для цінової динаміки є підвищення соціальних видатків Урядом України більшою мірою, ніж це узгоджується з досягненням цілей щодо інфляції. Ще одним фіскальним ризиком є можливі зміни в державній політиці субсидіювання домогосподарств, що має вплив на зміну реальних наявних доходів населення та відповідно на сукупний попит в економіці. Збільшення орієнтації Уряду України на фінансування поточних видатків соціального спрямування може призвести не тільки до прискорення інфляції, а і до обмеження державних інвестицій та зростання боргового навантаження, що негативно впливатиме на середньострокові перспективи економічного зростання.

У зовнішньому секторі економіки основні ризики пов'язані з динамікою світових цін на сировинні товари. Сценарій більш швидкого зростання світових цін та підвищення попиту на українську продукцію розглядається як оптимістичний. За таких умов прискорення економічної активності супроводжуватиметься зміцненням гривні завдяки збільшенню експортної виручки та припливу капіталу за фінансовим рахунком. Вплив на інфляцію в такому випадку буде різноспрямований – з одного боку, вищі темпи економічного зростання стимулюватимуть інфляцію, а з іншого – посилення гривні стримуватиме її. Реакція монетарної політики буде визначатися балансом впливу цих факторів.

У разі зниження цін на сировинні товари надходження від експорту знижуватимуться з відповідним тиском на поточний рахунок платіжного балансу України та обмінний курс гривні. Одночасно економічна активність пригнічуватиметься послабленням конкурентоспроможності вітчизняних експортоорієнтованих підприємств та зниженням їх платоспроможного попиту. Основний фактор нейтралізації зазначеного ризику для цінової стабільності та економічного зростання перебуває переважно поза межами впливу Національного банку і полягає у проведенні структурних реформ, які здатні змінити сировинний характер економіки України. Втім Національний банк за допомогою монетарних інструментів згладжуватиме вплив



відповідних шоків, що допомагатиме економіці повернутися в стан рівноваги.

Реалізація вищезазначених та інших ризиків у середньостроковій перспективі може зумовити відхилення очікуваної інфляції від цільової траєкторії та вимагатиме відповідної реакції з боку монетарної політики.

## 2. Цілі та принципи грошово-кредитної політики

Відповідно до статті 6 Закону про Національний банк при виконанні своєї основної функції Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі.

Іншими цілями Національного банку є:

сприяння в межах повноважень фінансовій стабільності, у тому числі стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню пріоритетної цілі;

сприяння дотриманню стійких темпів економічного зростання та підтримка економічної політики Уряду України за умови, що це не перешкоджає досягненню цілей щодо цінової та фінансової стабільності.

Для збалансованого досягнення зазначених цілей Національний банк продовжить використання монетарного режиму інфляційного таргетування та дотримуватиметься принципів реалізації грошово-кредитної політики, викладених нижче.

### 2.1. Принципи грошово-кредитної політики

Реалізація грошово-кредитної політики ґрунтуватиметься на таких основних принципах:

пріоритетність досягнення та підтримки цінової стабільності в державі;

дотримання режиму плаваючого обмінного курсу. У міру подальшого поліпшення ситуації на валютному ринку Національний банк поступово зменшуватиме свою присутність на ньому та послаблюватиме заходи адміністративного регулювання;

перспективний характер прийняття рішень, які мають ґрунтуватися на макроекономічній основі та сприяти економічному зростанню. Рішення щодо параметрів грошово-кредитної політики ґрунтуватимуться на комплексному макроекономічному аналізі та прогнозі;

прозорість діяльності Національного банку. Детальні роз'яснення дій Національного банку та причин, які їх зумовили, надаватимуться учасникам

ринку на регулярній основі під час підготовки та відразу після ухвалення відповідного рішення;

інституційна, фінансова, та операційна незалежність, яка використовуватиметься Національним банком для виконання своїх функцій.

## 2.2. Цінова стабільність – пріоритетна ціль

Пріоритетна ціль грошово-кредитної політики полягає в досягненні та підтриманні цінової стабільності в державі, тобто в збереженні купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання в середньостроковій перспективі низьких та стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін.

Низька і стабільна інфляція є одним із головних внесків у стале економічне зростання, який може бути забезпечений центральним банком. Формування низькоінфляційних очікувань є ключовим елементом поліпшення макроекономічного середовища та нарощення економічного потенціалу України. Монетарним режимом для забезпечення пріоритетної цілі є інфляційне таргетування.

Середньострокова ціль щодо інфляції (приріст індексу споживчих цін у річному вимірі) встановлена на рівні  $5\% \pm 1$  п. п. і досягатиметься протягом 2018 – 2019 років. Траєкторія цільових показників для річної зміни індексу споживчих цін залишається незмінною:

грудень 2018 року –  $6\% \pm 2$  п. п.;

грудень 2019 року і надалі –  $5\% \pm 1$  п. п.

Цілі щодо інфляції на 2018 – 2019 роки встановлені на грудень відповідного року в річному вимірі. Водночас передбачається така орієнтовна поквартальна траєкторія приросту індексу споживчих цін у річному вимірі для досягнення відповідних кількісних цілей з інфляції:

березень 2018 року –  $7.5\% \pm 2$  п. п.;

червень 2018 року –  $7\% \pm 2$  п. п.;

вересень 2018 року –  $6.5\% \pm 2$  п. п.;

березень 2019 року –  $5.75\% \pm 2$  п. п.;

червень 2019 року –  $5.5\% \pm 2$  п. п.;

вересень 2019 року –  $5.25\% \pm 2$  п. п.

З грудня 2019 року середньострокова ціль щодо інфляції на рівні  $5\% \pm 1$  п. п. стає неперервною в тому розумінні, що Національний банк

докладатиме зусиль для її досягнення постійно (для показника приросту індексу споживчих цін у річному вимірі), а не на кінець року.

Цільові показники щодо інфляції на 2018 – 2020 роки після їх оголошення не можуть бути змінені. Надалі в міру прогресу в економічному розвитку України середньострокові цільові показники щодо інфляції можуть бути переглянуті в бік зниження. Подальша траєкторія кількісних цілей щодо інфляції визначатиметься з урахуванням балансів інфляційних ризиків, потреби в підтриманні стійких темпів економічного зростання та фінансової стабільності в державі.

Інфляція може відхилитися в короткостроковому періоді від заздалегідь оголошених цільових значень у зв'язку з впливом зовнішніх і внутрішніх шоків, які є поза контролем грошово-кредитної політики, зокрема таких, як зміни цін на сировинні товари та інші високоволатильні компоненти індексу споживчих цін, відхилення адміністративно регульованих цін від раніше заявленого рівня тощо. Приведення інфляції до її цільового рівня в найкоротший термін за таких обставин може мати стримуючий характер з точки зору економічного зростання. У такому разі заходи грошово-кредитної політики спрямовуватимуться на запобігання впливу вторинних ефектів цих подій на інфляційні очікування і таким чином сприятимуть збереженню цінової стабільності в середньостроковій перспективі. Інформація щодо періоду часу, протягом якого буде досягнуто повернення до встановленої цілі інфляції, буде чітко доведена до відома громадськості в кожному такому випадку.

Стабілізація інфляційних очікувань є ключовим елементом підвищення ефективності інших макроекономічних заходів Національного банку та Уряду України, спрямованих на відновлення економічного потенціалу України. Крім того, досягнення та підтримка цінової стабільності сприятимуть виконанню Національним банком його інших цілей.

### 2.3. Сприяння фінансовій стабільності

Діяльність Національного банку щодо сприяння фінансовій стабільності має спрямовуватися на:

підвищення стійкості фінансової системи, зниження імовірності системних криз;

сприяння стійкому економічному зростанню за рахунок ефективного перерозподілу ресурсів фінансовою системою;

сприяння адекватній оцінці та сприйняттю ризиків учасниками ринку.

Середовище стабільної інфляції та застосування плаваючого обмінного курсу сприятимуть виконанню другої за пріоритетністю цілі діяльності Національного банку щодо фінансової стабільності. Це відбуватиметься

завдяки стабілізації інфляційних очікувань, поверненню довіри до гривні разом із поступовою дедоларизацією економічних відносин, відновленню та посиленню довіри до банків та інших фінансових установ.

Національний банк спрямовуватиме зусилля на усунення ризиків для фінансової стабільності шляхом застосування належного мікро- та макропруденційного регулювання та нагляду.

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

Національний банк діятиме превентивно для недопущення накопичення системних ризиків у фінансовому секторі, оскільки втрати від системних криз суттєво перевищують потенційні втрати від дії макропруденційних інструментів.

Національний банк спрямовуватиме подальші зусилля на розбудові макропруденційної політики, що полягає у виявленні та оцінці системних ризиків для фінансової стабільності та вжитті заходів з мінімізації цих ризиків. Інструменти макропруденційної політики Національного банку спрямовуватимуться на:

- попередження стрімких змін/шоків в обсягах кредитування, які є несумісними із цілями забезпечення стійкого економічного зростання;
- недопущення дисбалансів ліквідності;
- обмеження концентрації ризиків;
- підвищення стійкості фінансової інфраструктури.

Також Національний банк готовий у разі кризових явищ застосовувати монетарний інструментарій для нівелювання впливу шоків на фінансову систему України. Це, зокрема, відбуватиметься за рахунок застосування інструментів ключової процентної ставки та валютних інтервенцій, виконання функції кредитора останньої інстанції для стабілізації очікувань, подолання ринкової дисфункції в періоди фінансових стресів.

Національний банк продовжуватиме ініціювати законодавчі зміни, спрямовані на посилення захисту прав кредиторів і вкладників, підвищення рівня корпоративного управління та чесної конкуренції у фінансовому секторі, стимулювання безготівкових розрахунків, інших заходів, передбачених Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 року.

Національний банк продовжуватиме тісну співпрацю з Урядом України та іншими регуляторами для досягнення цілі щодо фінансової стабільності, зокрема в рамках роботи Ради з фінансової стабільності.

Діяльність Національного банку, спрямована на досягнення фінансової стабільності, додатково матиме позитивний вплив на розвиток механізму монетарної трансмісії, зокрема її процентного та кредитного каналів.

#### 2.4. Підтримка стійких темпів економічного зростання та економічної політики Уряду України

Основним внеском у стале економічне зростання з боку Національного банку є створення середовища з низькою та стабільною інфляцією. Дослідження багатьох країн свідчать, що висока інфляція (у більшості випадків – понад 10% на рік) має значимий негативний вплив на економічне зростання та зростання соціальної нерівності. Нестабільна інфляція призводить до більшої непевності, що негативно впливає на інвестиційну активність – важливий рушій сталого економічного зростання.

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 заходів із реформування економіки та фінансової системи, передусім передбачених співпрацею з міжнародними фінансовими організаціями.

Співпрацюючи з Урядом України, Національний банк має спрямовувати свою діяльність на виконання завдань, визначених Законом про Національний банк. Національний банк не піддаватиметься тиску та не використовуватиме інструменти грошово-кредитної політики для досягнення цілей, не сумісних з його пріоритетною ціллю.

Національний банк співпрацюватиме з Урядом України та іншими органами виконавчої влади в розбудові відповідних інституційних умов для ефективного досягнення та підтримки цінової стабільності в державі, у тому числі зваженої економічної та бюджетної політики, розвитку фінансового ринку та інших заходів, пов'язаних зі зміцненням довіри до національної валюти.

Національний банк прагнучиме посилити координацію грошово-кредитної політики з економічною та бюджетно-фінансовою політикою Уряду України з огляду на їх взаємозалежність та з урахуванням наявних прямих зв'язків між монетарною сферою, реальним виробництвом, фінансово-бюджетною системою та платіжним балансом країни.

Підвищення якості такої координації прискорюватиме нівелювання поточних структурних і циклічних дисбалансів національної економіки, а також сприятиме її фінансовій стійкості та спроможності щодо мінімізації наслідків негативних зовнішніх та внутрішніх шоків. Національний банк використовуватиме гнучкість інфляційного таргетування і в разі впливу на економіку України таких негативних шоків орієнтуватиметься не лише на

приведення інфляції до встановлених цілей, а й враховуватиме необхідність повернення ВВП до свого потенційного рівня. Наведене є суттєвим фактором посилення стабільності національної грошової одиниці України.

Національний банк сприятиме ефективному функціонуванню ключових елементів інфраструктури грошово-кредитного ринку, зокрема валютного і кредитного ринку, для сприяння валютній, банківській стабільності та зниженню інфляції в умовах плаваючого обмінного курсу.

### 3. Інструменти грошово-кредитної політики та особливості їх застосування

Успішне досягнення цілей, викладених в Основних засадах, вимагає від Національного банку гнучкого застосування всього комплексу наявних у нього інструментів грошово-кредитної політики.

Національний банк досягатиме встановленої цілі щодо інфляції насамперед шляхом коригування ключової процентної ставки – процентної ставки за операціями регулювання ліквідності, які мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку.

Ключова процентна ставка (облікова ставка) встановлюватиметься Правлінням Національного банку та відображатиме стан грошово-кредитної політики, слугуючи операційною ціллю для короткострокових процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку.

Ключова процентна ставка (облікова ставка) доповнюватиметься коридором процентних ставок за кредитними та депозитними операціями овернайт з метою управління короткостроковими процентними ставками на міжбанківському ринку шляхом обмеження їх коливань навколо ключової процентної ставки.

Інші інструменти грошово-кредитної політики відіграватимуть допоміжну роль в управлінні процентними ставками на міжбанківському кредитному ринку та сприятимуть розвитку фінансових ринків загалом, а саме:

тендери рефінансування та тендери з розміщення депозитних сертифікатів Національного банку зі строковістю, відмінною від основних операцій регулювання ліквідності, операції репо, валютні свопи, купівля та продаж державних цінних паперів тощо. Такі операції використовуватимуться як додаткові інструменти грошово-кредитної політики для згладжування впливу на процентні ставки значних коливань ліквідності на ринку та сприяння збалансованому розвитку грошово-кредитного ринку та ринку цінних паперів, поліпшення механізму монетарної трансмісії. Такі додаткові інструменти використовуватимуться на засадах ринкового ціноутворення, оскільки ключовою метою їх застосування є поліпшення функціонування ринку шляхом допомоги його учасникам в управлінні ліквідністю та побудові кривої дохідності грошового ринку;

обов'язкове резервування. Цей інструмент використовуватиметься для регулювання ліквідності банківської системи та посилення впливу зміни ключової процентної ставки на процентні ставки на міжбанківському ринку.

Національний банк також докладатиме зусиль для розвитку трансмісійного механізму монетарної політики для підсилення впливу ключової процентної ставки на макроекономічні процеси за рахунок:

розвитку міжбанківського кредитного ринку та збільшення його глибини завдяки активному регулюванню ліквідності банківської системи. Передумовою для такої зміни підходів буде посилення спроможності Міністерства фінансів України (за сприяння Національного банку) до прогнозування динаміки коштів Уряду України;

розвитку первинного та вторинного ринків державних цінних паперів для надійного формування кривої дохідності, чому сприятимуть спільні зусилля Міністерства фінансів України та Національного банку.

Поступовий розвиток трансмісійного механізму посилюватиме потенційну дієвість застосування ключової процентної ставки (облікової ставки) Національного банку. Це проявляється у посиленні ефектів трансмісійного механізму процентних ставок не лише на міжбанківському кредитному ринку, у момент трансформації імпульсів від коротко- до середньо- та довгострокових процентних ставок, а також грошових ресурсів відповідної тривалості, а й під час прийняття бізнес-рішень у реальному секторі економіки.

Під час прийняття рішень щодо застосування інструментів грошово-кредитної політики динаміка монетарних агрегатів братиметься до уваги лише тією мірою, якою вона може бути застосована для визначення інфляційних ризиків. Водночас монетарні агрегати не розглядатимуться як окремі цілі та/або орієнтири грошово-кредитної політики.

Національний банк продовжить докладати зусиль щодо подальшої зміни монетарних умов програми EFF, які відображатимуть прогрес у реалізації режиму інфляційного таргетування. Зокрема з переліку індикативних цілей програми EFF вже було вилучено монетарну базу, натомість додано індикативну ціль щодо інфляції. У перспективі Національний банк вестиме діалог з МВФ щодо запровадження як єдиної кількісної монетарної цілі програми EFF показників інфляції та виключення чистих внутрішніх активів із переліку кількісних критеріїв ефективності. Така модернізація умов програми EFF дасть змогу уникнути складнощів у комунікації показника інфляції як єдиної кількісної цілі грошово-кредитної політики.

#### 4. Політика обмінного курсу та валютні обмеження

Валютно-курсова політика має підтримувати зусилля Національного банку щодо досягнення пріоритетної цілі. Для цього Національний банк

дотримуватиметься режиму плаваючого обмінного курсу, маючи на увазі, що грошово-кредитна політика не буде спрямована на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу. У міру вдосконалення функціонування валютного ринку Національний банк поступово зменшуватиме свою присутність зі зниженням частоти валютних інтервенцій та послаблюватиме заходи адміністративного регулювання.

Подальше вдосконалення функціонування валютного ринку вимагає вжиття спільних заходів з боку Уряду України та Національного банку. Реалізація цього завдання потребує застосування низки заходів для уникнення неконтрольованих валютно-курсових ризиків, які заважають або навіть загрожують виконанню Національним банком його основної функції щодо забезпечення стабільності національної грошової одиниці та макрофінансової стабільності.

Стабільному функціонуванню валютного ринку має сприяти гнучке застосування засобів валютного регулювання та контролю, мікропруденційного та макропруденційного нагляду, інструментів грошово-кредитної політики та міжнародних резервів.

Політика цінової стабільності, як один із чинників структурної трансформації економіки України, сприятиме зниженню довгострокової волатильності обмінного курсу завдяки послабленню негативного тиску на курс з боку швидкого погіршення поточного рахунку платіжного балансу, викликаного непродуктивним попитом.

Водночас Національний банк намагатиметься зменшити валютно-курсові ризики не тільки, і не стільки за рахунок обмеження курсової волатильності заходами валютного регулювання, скільки за рахунок розвитку інструментів хеджування валютних ризиків. Унаслідок того, що ціноутворення валютних похідних інструментів здійснюється з використанням процентних ставок, розвиток ринку валютного хеджування дасть змогу не лише стабілізувати курсові очікування, а й посилити дієвість монетарного трансмісійного механізму.

#### 4.1. Інтервенції на валютному ринку

Національний банк використовуватиме валютні інтервенції з метою:

- накопичення міжнародних резервів;
- згладжування функціонування валютного ринку;
- підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики.

Зважаючи на несприятливу зовнішньоекономічну кон'юнктуру та складність доступу до світових фінансових ринків, нарощування чистих міжнародних резервів має розглядатись як окреме завдання підвищеної уваги в середньостроковій перспективі. Достатній рівень міжнародних резервів



слугуватиме стабілізуючим захисним механізмом фінансової системи та економіки держави для нівелювання впливу зовнішніх шоків.

Національний банк здійснюватиме інтервенції на валютному ринку з метою згладжування надмірної волатильності обмінного курсу, що підсилюватиме його можливості в досягненні цілей з інфляції за рахунок зниження ефекту від впливу курсової динаміки на цінові процеси. Разом з тим ймовірність зміни обмінного курсу в обох напрямках залишатиметься важливим елементом обмеження надмірного ризику, який беруть на себе економічні агенти.

Цілі щодо досягнення цінової стабільності та накопичення міжнародних резервів за певних обставин можуть бути несумісні одна з одною. У таких випадках досягнення цінової стабільності буде пріоритетним для центрального банку.

#### 4.2. Валютна лібералізація

Україна як країна, що має прагнення в перспективі приєднатися до Європейського Союзу (далі – ЄС), повинна створити такі самі законодавчі гарантії для вільного руху капіталів, які існують у державах – учасниках ЄС. Статтею 145 Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, ратифікованої Законом України від 16.09.2014 № 1678-VII, передбачається гармонізація законодавства України щодо забезпечення вільного руху капіталу відповідно до європейських стандартів.

Запровадження Національним банком заходів щодо валютної лібералізації відбуватиметься в рамках реалізації однієї з основних чотирьох свобод, які мають формувати спільний економічний простір України та ЄС. Поступова економічна інтеграція України до спільного Європейського ринку передбачає поетапний перехід до режиму вільного руху капіталу.

Перехід до вільного руху капіталу забезпечуватиметься Національним банком відповідно до прийнятої наприкінці 2016 року Концепції нового валютного регулювання, яка ґрунтується на принципах прозорості, поетапності та обачності, що узгоджується з програмою EFF, підтримуваною МВФ (далі – Концепція). Нова модель валютного регулювання є не лише більш ліберальною порівняно з поточною, але й відповідає міжнародній практиці та зобов'язанням України, зокрема Директиві ЄС 88/361/ЄЕС від 24.06.1998 про вільний рух капіталу та Угоді про асоціацію між Україною та ЄС.

Концепція передбачає поступове зняття/послаблення адміністративних заходів валютного регулювання із відповідною пріоритетністю, а також поступове та поетапне скасування валютних обмежень у кілька етапів з метою забезпечення фінансової стабільності України, зокрема підвищення стійкості валютного ринку, впорядкування умов його функціонування й

підтримка цілеспрямованих зусиль Національного банку щодо нарощування міжнародних резервів. Водночас швидкість лібералізації обумовлюватиметься наявністю необхідних, насамперед макроекономічних передумов.

Операції з руху капіталу лібералізуватимуться у такій послідовності: операції за поточним рахунком та прямі іноземні інвестиції, портфельні інвестиції та кредитні операції юридичних осіб та фінансові операції фізичних осіб. Пріоритет надаватиметься заходам, які спрямовуватимуться на послаблення деформуючих обмежень щодо операцій за поточним рахунком та перепон на шляху прямих іноземних інвестицій в Україну.

Разом з тим прийняття кожного рішення про зняття або послаблення валютних обмежень здійснюється за єдиним алгоритмом: планування, впровадження, моніторинг і аналіз. Таким чином, кожне рішення передбачатиме проведення попередньої оцінки його можливого впливу на стан валютного ринку, подальший моніторинг та аналіз результатів. Тобто аналіз економічних передумов здійснюється постійно, а особливо ретельно перед прийняттям рішень щодо наступних кроків з валютної лібералізації. Проте в разі несприятливого розвитку подій на валютному ринку можливе тимчасове припинення валютної лібералізації та навіть посилення діючих та/або запровадження нових обмежень.

У рамках лібералізації валютного регулювання Національний банк України також завершить опрацювання проекту Закону України “Про валюту” та докладе зусиль для проходження цієї ініціативи через Верховну Раду України. Цей закон буде основним законодавчим актом, який регулюватиме діяльність валютного ринку та дасть змогу повністю гармонізувати законодавство України у цій сфері з відповідним законодавством ЄС.

## 5. Прозорість та підзвітність грошово-кредитної політики

Для стабілізації інфляційних та валютно-курсних очікувань і досягнення пріоритетної цілі Національний банк проводитиме послідовну, підзвітну та прозору грошово-кредитну політику.

Національний банк регулярно інформуватиме Раду Національного банку та громадськість про виконання Основних засад, ґрунтовно пояснюючи суть, причини та очікувані ефекти запланованих та вжитих заходів.

Засідання Правління Національного банку з питань монетарної політики, на яких прийматимуться рішення щодо рівня ключової процентної ставки, проводитимуться за заздалегідь оголошеним графіком. Результати та обґрунтування прийнятих рішень оголошуватимуться громадськості.

Аналітична та прогнозна інформація, яка береться до уваги Правлінням Національного банку під час прийняття монетарних рішень,

публікуватиметься у регулярних інфляційних звітах та інших публічних документах Національного банку.

Для покращення розуміння суспільством процесів формулювання та імплементації грошово-кредитної політики Національний банк проводитиме відповідні конференції та семінари, а його представники братимуть участь у публічних заходах відповідного спрямування.

## 6. Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями

Національний банк продовжуватиме активно співпрацювати з МФО відповідно до цілей, визначених законодавством.

Рада Національного банку, забезпечуючи виконання вимоги статті 100 Конституції України щодо розроблення основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за її проведенням, проводить оцінку ризиків впливу міжнародно-правових угод та зобов'язань на стан грошово-кредитної політики та формує відповідні рекомендації Правлінню Національного банку та Кабінету Міністрів України.

Рада Національного банку затверджує рішення Правління Національного банку про участь Національного банку в міжнародних фінансових організаціях.

## 7. Незалежність Національного банку

Незалежність Національного банку є наріжним каменем підтримання цінової стабільності. Інституційна, фінансова та операційна незалежність Національного банку була посилена в 2015 році шляхом прийняття змін до Закону про Національний банк.

Підвищення незалежності передбачає посилення підзвітності Національного банку, що досягатиметься шляхом посилення прозорості його діяльності та звітування Раді Національного банку та громадськості. Визначені зміни в законодавстві також передбачають посилення наглядової функції Ради Національного банку за проведенням Правлінням Національного банку грошово-кредитної політики.

## 8. Законодавчі ініціативи

Національний банк продовжуватиме роботу з підтримки прийняття Верховною Радою України законопроектів, спрямованих на забезпечення стабільності фінансового сектору України, розбудову інституційної спроможності регуляторів фінансового ринку та захист прав споживачів фінансових послуг та інвесторів відповідно до Комплексної програми розвитку фінансового сектору до 2020 року.

У рамках цієї роботи Національний банк планує завершити розроблення законопроекту “Про валюту”, який запроваджує свободу для проведення валютних операцій як у національній, так і в іноземній валюті, а також пов’язаних з укладенням та виконанням угод (договорів) між резидентами і нерезидентами України і пов’язаних з ними переказів коштів згідно з Угодою про асоціацію між Україною та ЄС та Директивою 88/361/ЄС.

З метою сприяння відновленню кредитування та зменшенню ризиків для банків під час кредитування Національний банк підтримуватиме законопроект, який вдосконалює та посилює захист прав кредиторів. Також Національний банк сприятиме заповненню прогалин та усуненню неузгодженостей у системі нормативно-правового забезпечення захисту прав споживачів та налагодженню системи взаємодії фізичних осіб із банками та фінансовими компаніями за європейськими стандартами.

Національний банк також продовжуватиме співпрацю з Міністерством фінансів України з актуалізації Стратегії державних банків та врегулювання проблеми непрацюючих активів. З метою підвищення якості корпоративного управління в державних банках Національний банк підтримуватиме відповідний законопроект України.

Зважаючи на необхідність вдосконалення законодавства України у сфері платіжних систем та переказу коштів Національний банк підтримуватиме відповідні законодавчі зміни, які розширюють суб’єктний склад учасників ринку фінансових послуг та вдосконалюють діяльність Національного банку в частині здійснення оверсайта платіжної інфраструктури. Це сприятиме подальшому розвитку безготівкового обігу та розвитку роздрібних безготівкових платежів із використанням електронних платіжних засобів.

Національний банк також спрямовуватиме свої зусилля на посилення інституційної спроможності регуляторів фінансового ринку та перехід до консолідованої моделі регулювання та нагляду, яка відповідає сучасній практиці країн ЄС. Ухвалення відповідних законодавчих змін дасть змогу здійснювати ефективний нагляд за фінансовими конгломератами та запровадити уніфіковані підходи до різних типів фінансових установ.

З метою поліпшення оцінки банками кредитного ризику і зниження в середньостроковій перспективі частки негативно класифікованих кредитів Національний банк підтримуватиме створення центрального кредитного реєстру, який виступатиме додатковим інструментом банківського нагляду для зменшення рівня кредитного ризику, забезпечення безпеки банківських операцій, захисту інтересів вкладників та інших кредиторів банку, а отже, підвищення стабільності банківської системи в цілому.

Реалізація цих законодавчих ініціатив сприятиме поліпшенню роботи монетарного трансмісійного механізму, а також розширенню доступу до кредиту з боку економічних агентів.

## 9. Особливості проведення грошово-кредитної політики у 2018 році

Грошово-кредитна політика Національного банку спрямовуватиметься на упередження реалізації інфляційних ризиків та на досягнення цільового показника інфляції на рівні 6% ( $\pm 2$  п. п.) на кінець 2018 року.

Зниження інфляції третій рік поспіль виступатиме важливим підтвердженням послідовності Національного банку у проведенні виваженої грошово-кредитної політики, і таким чином, основним фактором посилення довіри до гривні. З урахуванням цього Національний банк продовжуватиме зважено підходити до пом'якшення монетарної політики.

Під час проведення грошово-кредитної політики Національний банк враховуватиме такі ризики, характерні для 2018 року:

зростання споживчого попиту з огляду на осучаснення пенсій та циклічне відновлення економічної активності;

можливість більш швидкого, ніж це припускається прогнозним сценарієм, підвищення Урядом України заробітних плат і соціальних виплат з огляду на наближення парламентських та президентських виборів;

зростання залежності економіки України від умов на світовому фінансовому ринку з огляду на наближення пікових виплат за державним боргом.

Втім, за умови достатньої контрольованості інфляційних процесів Національний банк поступово пом'якшуватиме грошово-кредитну політику, що сприятиме зниженню вартості кредитних ресурсів, та підтримуватиме економічне зростання.

Також у міру зниження інфляційних ризиків і залежно від ситуації на валютному ринку Національний банк продовжить поступове послаблення адміністративних обмежень та лібералізацію валютного регулювання. Ці дії спрямовуватимуться на розвиток ліквідного валютного ринку, здатного абсорбувати зовнішні та внутрішні шоки, і створення сприятливого середовища для ведення бізнесу. Крім того, послаблення адміністративних обмежень має стимулювати поглиблення валютного ринку та розвиток інструментів хеджування валютних ризиків, що дасть змогу суттєво зменшити участь Національного банку у функціонуванні ринку.