



Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу

Послідовність у проведенні грошово-кредитної політики є головною передумовою для забезпечення довіри до неї та, відповідно, до грошової одиниці України з боку всіх категорій економічних агентів

Сутнісні характеристики грошово-кредитної політики, затверджені Основними засадами 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 процентних ставок як ключового інструменту
- ❖ застосування політики плаваючого обмінного курсу та поступової валютної лібералізації
- ❖ прозорості та незалежності Національного банку України

Новації документу порівняно з ОЗГКП на 2017 рік та середньострокову перспективу

- ✓ Документ структуровано за логікою: **прогноз та ризики – цілі – досягнення цілей**. Зміст чітко розподілено відповідно до теми кожного розділу
- ✓ Описано новий середньостроковий макроекономічний прогноз та ризики
- ✓ Надано більш детальне пояснення чому середньострокова ціль НБУ щодо інфляції є вищою (5%), ніж у розвинених країнах (2%)
- ✓ Визначено орієнтовну поквартальну траєкторію досягнення цілей з інфляції до кінця 2019 року
- ✓ Зроблено більший акцент на упередженні системних ризиків та макропруденційному інструментарії у розділі «Сприяння фінансовій стабільності»
- ✓ Визначено, що монетарні агрегати не є цілями монетарної політики для уникнення ускладнень у комунікаціях
- ✓ Питання валютної лібералізації розширено на основі Концепції нового валютного регулювання та винесено в окремий розділ
- ✓ Додано розділ «Законодавчі ініціативи»

Умови реалізації грошово-кредитної політики: сценарії макроекономічного розвитку

Пропозиції до Основних засад підготовлено на основі макроекономічного прогнозу Національного банку та прогнозу основних макропоказників Уряду України (за першим сценарієм)

Показники	2018		2019	
	НБУ	Уряд	НБУ	Уряд
Зміна у річному вимірі, %				
Реальний ВВП	3.2	3.0	4.0	3.6
ІСЦ на кінець року	6.0	7.0	5.0	5.9
Поточний рахунок, % до ВВП	- 4.0	-	- 3.5	-

Основними факторами економічного зростання будуть:

- продовження структурних реформ
- зниження ставок за кредитними ресурсами
- покращення інвестиційного клімату з підвищенням місця України в інвестиційних рейтингах
- диверсифікація українського експорту та опанування ним нових ринків

Умови реалізації грошово-кредитної політики: ключові фактори тиску на ціни у 2018 році та середньостроковій перспективі (1)

Ключовими факторами тиску на ціни в бік **підвищення** будуть:

- зростання світових цін на енергоресурси
- приведенню акцизів на алкогольну та тютюнову продукцію до рівня європейських країн та фіналізація корегування адміністративно регульованих тарифів та цін до економічно обґрунтованого рівня
- 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 для нівелювання значного розриву між їх рівнем та середньою заробітною платою
- очікуване зростання світового попиту на продовольство та збільшення обсягів експорту цієї продукції



Вплив зазначених вище структурних інфляційних чинників лежить поза межами впливу грошово-кредитної політики. Відповідно їх було враховано при визначенні цілей щодо інфляції на рівні вищому, ніж у розвинених економіках



Умови реалізації грошово-кредитної політики: ключові фактори тиску на ціни у 2018 році та середньостроковій перспективі (2)

Фактори, що **стримуватимуть** зростання цін:

- низька інфляція в країнах-основних торгівельних партнерах України
- помірна волатильність номінального обмінного курсу
- проведення виваженої бюджетної політики на засадах середньострокового планування



Ключовим чинником забезпечення зниження інфляції відповідно до встановлених цілей буде стримана грошово-кредитна політика та продовження стійкого поліпшення інфляційних очікувань

Умови реалізації грошово-кредитної політики: ризики (1)



Баланс ризиків для інфляції та економічного зростання у середньостроковій перспективі **є переважно симетричним**

Світові ціни та попит

Зростання	Зниження
➤ зростання експортної виручки ➤ приплив капіталу, зміцнення гривні ➤ прискорення економічної активності Вплив на інфляцію в такому випадку буде різноспрямований – вищі темпи економічного зростання стимулюватимуть інфляцію, а посилення гривні стримуватиме її	➤ зниження надходжень від експорту ➤ тиск на поточний рахунок ПБ та обмінний курс гривні ➤ зниження платоспроможного попиту експортоорієнтованих підприємств ➤ пригнічування економічної активності



Нейтралізація ризику зниження світових цін поза межами впливу НБУ. За допомогою монетарних інструментів Національний банк згладжуватиме вплив шоків, що допомагатиме економіці повернутися в стан рівноваги

Умови реалізації грошово-кредитної політики: ризики (2)

Економіко-політичні:

- повільне впровадження реформ, передбачених спільною програмою України з МВФ, та затримки або припинення надходження офіційного фінансування
- суттєве підвищення соціальних видатків та зміни у політиці субсидіювання домогосподарств, а також обмеження державних інвестицій і зростання боргового навантаження
- невизначеність щодо підвищення адміністративно-регульованих тарифів може призвести у короткостроковій перспективі до відхилення фактичної інфляції від її прогнозної траєкторії

Ситуація на сході України:

Ескалація бойових дій

- погіршення очікувань
- негативні соціально-економічні наслідки

Покращення

- зниження премії за ризик, збільшення інвестиційної привабливості, припливу капіталу
- прискорення економічного зростання
- зміцнення гривні



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



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

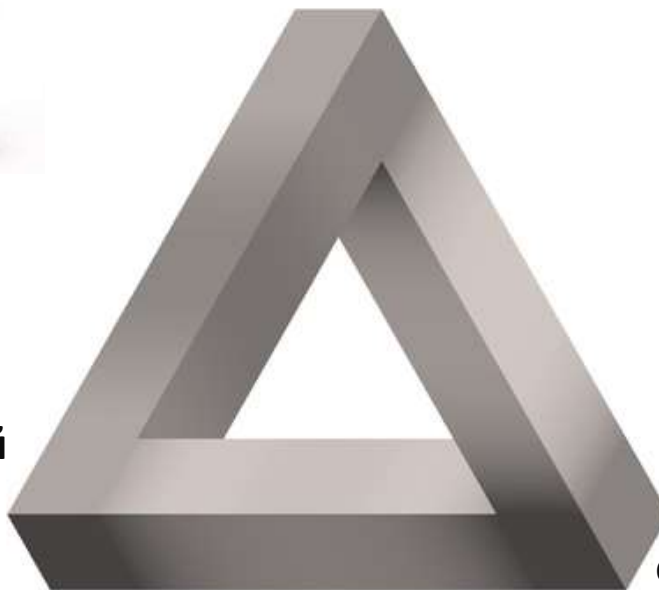
Цілі грошово-кредитної політики НБУ



Досягнення та підтримка
цінової стабільності



Сприяння фінансовій
стабільності,
в т. ч. стабільності
банківської системи



Сприяння дотриманню
стійких темпів
економічного зростання та
підтримка економічної
політики Уряду



Для збалансованого досягнення зазначених цілей Національний банк продовжить використання монетарного режиму **інфляційного таргетування** та дотримуватиметься **незмінних принципів** реалізації грошово-кредитної політики



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Принципи грошово-кредитної політики – незмінні

**пріоритетність досягнення та підтримки
цінової стабільності**



**дотримання режиму
плаваючого обмінного курсу**

У міру подальшого покращення функціонування валютного ринку Національний банк поступово зменшуватиме свою присутність на ньому

**перспективний характер
прийняття рішень**

Рішення щодо параметрів грошово-кредитної політики ґрунтуватимуться на комплексному макроекономічному аналізі та прогнозі

**прозорість діяльності
Національного банку**

Детальні роз'яснення дій НБУ та причин, які їх зумовили, надаватимуться учасникам ринку на регулярній основі під час підготовки та відразу після ухвалення відповідного рішення

**незалежність
Національного банку**

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

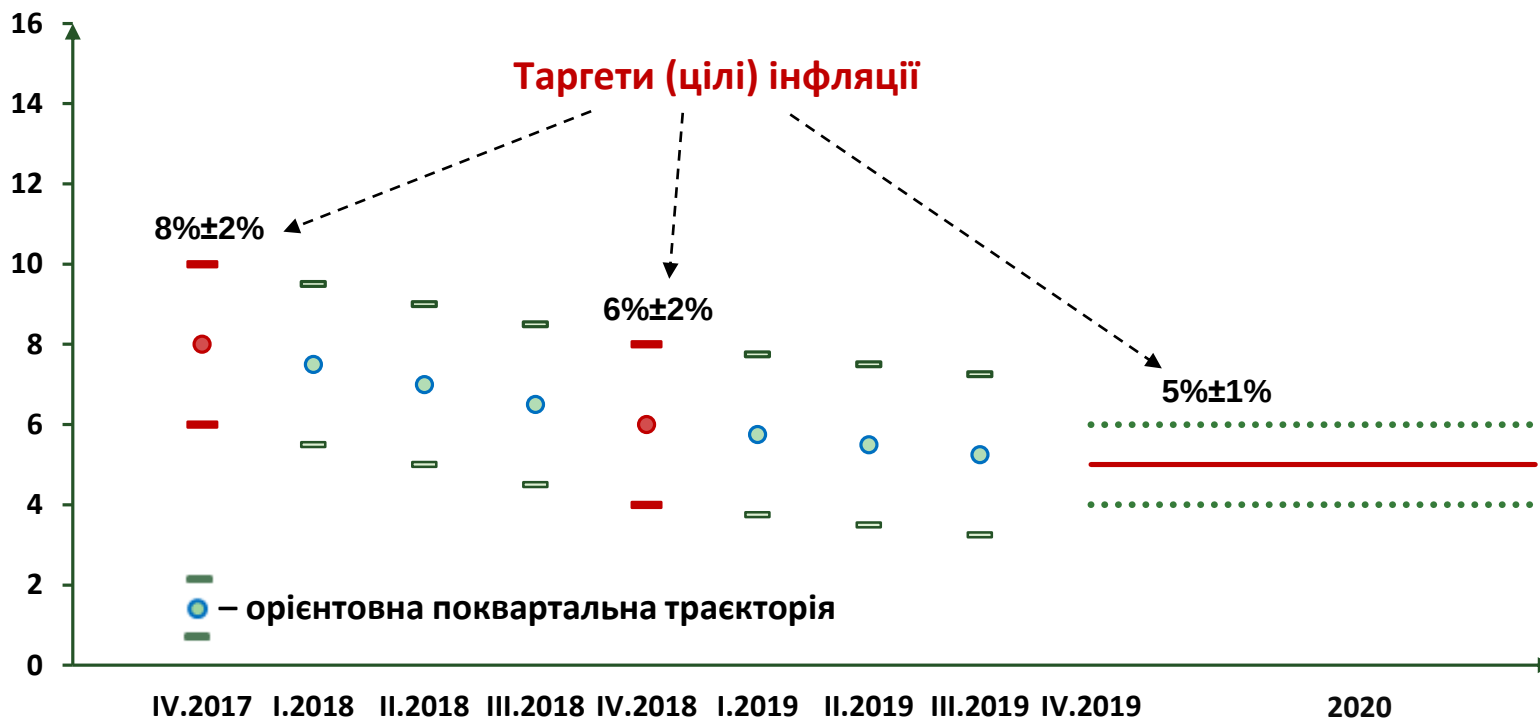


НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Цілі на 2018-2020 роки та поквартальна траєкторія їх досягнення

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

Рівень інфляції, %



Затвердження орієнтовної квартальної траєкторії приросту ІСЦ є необхідною умовою для підвищення прозорості та підзвітності монетарної політики НБУ та для публікації в подальшому прогнозу ключової ставки



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Сприяння фінансовій стабільності – акцент на системних ризиках та макропруденційній політиці

Діяльність Національного банку щодо сприяння фінансовій стабільності має спрямовуватись на:

підвищення стійкості фінансової системи, зниження ймовірності системних криз

сприяння стійкому економічному зростанню за рахунок ефективного перерозподілу ресурсів фінансовою системою

сприяння адекватній оцінці та сприйняттю ризиків учасниками ринку

НБУ продовжить:

тісну співпрацю з Урядом та іншими регуляторами, зокрема в рамках роботи Ради з фінансової стабільності

виявлення та оцінку системних ризиків для фінансової стабільності та вжиття заходів з усунення цих ризиків (застосування належного мікро- та макропруденційного регулювання та нагляду)

ініціювання законодавчих змін, спрямованих на посилення захисту прав кредиторів і вкладників, підвищення рівня корпоративного управління



Така діяльність додатково матиме позитивний вплив на розвиток механізму монетарної трансмісії, зокрема її процентного та кредитного каналів





НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Найбільшим внеском у економічне зростання з боку НБУ є цінова стабільність

Сприятливі умови для забезпечення економічного
зростання та високого рівня зайнятості



Передбачуване
середовище для
прийняття
споживчих та
інвестиційних
рішень

Захист доходів та
заощаджень
населення від
інфляційного
знецінення

Довіра до
національної
валюти

Низькі реальні та
номінальні
процентні ставки

**Цінова стабільність
(низька та стабільна
інфляція)**



Стабілізація інфляційних очікувань є ключовим елементом підвищення ефективності інших макроекономічних заходів Національного банку та Уряду, адресованих відновленню економічного потенціалу України



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Посилення координації монетарної політики з економічною та бюджетно-фінансовою політиками

Забезпечення сталого економічного розвитку в Україні неможливе без **поступу в здійсненні реформ**. Національний банк разом з Урядом докладатиме всіх зусиль для продовження виконання заходів із реформування економіки та фінансової системи, передусім передбачених співпрацею з міжнародними фінансовими організаціями

Взаємодія з метою нівелювання поточних
структурних і циклічних дисбалансів
національної економіки

Уряд

Проведення зваженої економічної та бюджетної політики, розвиток фінансового ринку



НБУ

Гнучкість інфляційного таргетування: за впливу на економіку України негативних внутрішніх і зовнішніх шоків врахування необхідності повернення ВВП до свого потенційного рівня, а не лише приведення інфляції до встановлених цілей



Національний банк **не піддаватиметься тиску** та не використовуватиме інструменти грошово-кредитної політики для досягнення цілей, не сумісних з його пріоритетною ціллю



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Інструменти грошово-кредитної політики та особливості їх застосування

Національний банк досягатиме встановленої цілі щодо інфляції насамперед шляхом коригування **ключової (облікової) процентної ставки** – процентної ставки за операціями, які мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку



Інші інструменти грошово-кредитної політики:

- відіграватимуть допоміжну роль в управлінні процентними ставками на міжбанківському кредитному ринку
- сприятимуть розвитку фінансових ринків та покращенню механізму монетарної трансмісії
- використовуватимуться на засадах ринкового ціноутворення, оскільки метою їх застосування стане поліпшення функціонування ринку шляхом допомоги його учасникам в управлінні ліквідністю та побудові кривої дохідності грошового ринку



Динаміка монетарних агрегатів прийматиметься до уваги лише тією мірою, якою вона може бути застосована для визначення інфляційних ризиків. Монетарні агрегати **не розглядатимуться** в якості окремих цілей та/або орієнтирів грошово-кредитної політики

Валютні інтервенції за плаваючого обмінного курсу використовуватимуться НБУ виключно для виконання завдань:

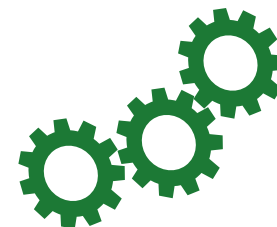
накопичення міжнародних резервів

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

згладжування функціонування валютного ринку

Згладжування надмірної волатильності обмінного курсу підсилюватиме можливості в досягненні цілей з інфляції за рахунок зниження ефекту від впливу курсової динаміки на цінові процеси. Ймовірність зміни курсу в обох напрямках залишатиметься важливим елементом обмеження надмірного ризику, який беруть на себе економічні агенти

підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики

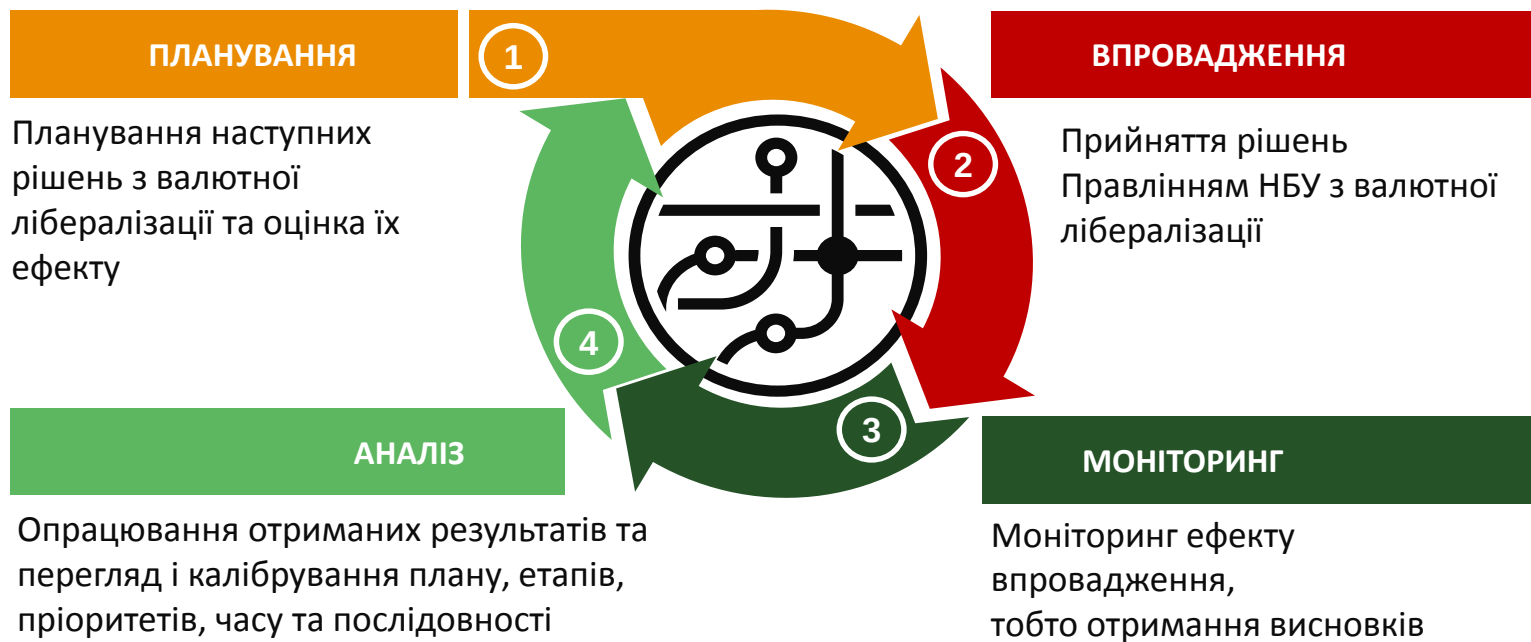


Цілі щодо досягнення цінової стабільності та накопичення міжнародних резервів за певних обставин можуть бути несумісні одна з одною. **У таких випадках досягнення цінової стабільності є пріоритетним для центрального банку**

Валютна лібералізація: швидкість обумовлюватиметься наявністю необхідних передумов

Перехід до вільного руху капіталу забезпечуватиметься Національним банком України 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

Прийняття кожного рішення про зняття або послаблення валютних обмежень здійснюється за єдиним алгоритмом:



У випадку несприятливого розвитку подій на валютному ринку можливе тимчасове призупинення валютної лібералізації та навіть посилення діючих та/або запровадження нових обмежень

Законодавчі ініціативи

Національний банк продовжуватиме роботу із підтримки прийняття ВРУ законопроектів, спрямованих на забезпечення стабільності фінансового сектору України



Базовий законопроект «**Про валюту**»

проведення валютних операцій у відповідності з Угодою про асоціацію між Україною та ЄС та Директивою 88/361/ЄС

Стратегія розвитку державних банків

підвищення якості корпоративного управління та врегулювання проблеми непрацюючих активів

Законодавчі зміни в частині:

- ☐ удосконалення та посилення захисту прав кредиторів
- ☐ здійснення оверсайту платіжної інфраструктури
- ☐ переходу до консолідованої моделі регулювання та нагляду
- ☐ створення центрального кредитного реєстру

налагодження системи захисту прав споживачів та взаємодії фізичних осіб з банками за європейськими стандартами

розвиток безготівкового обігу та використання електронних платіжних засобів

здійснення ефективного та уніфікованого нагляду за різними типами фінансових установ

покращення оцінки банками кредитного ризику



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