



Національний
банк України

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

10 липня 2020 року



Текст ОЗГКП-2021 традиційно відображує всі важливі стратегічні характеристики монетарної політики

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

- ❖ Для досягнення та забезпечення цінової стабільності НБУ 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 НБУ може використовувати всі законодавчо визначені засоби грошово-кредитної (монетарної) політики
- ❖ НБУ планує і надалі дотримуватися **режиму плаваючого курсу**, маючи на увазі, що монетарна політика не спрямовуватиметься на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу

! Згідно з вимогами **Порядку**¹, Основні засади розроблено з урахуванням цілей, принципів та інструментів монетарної політики, визначених

■ Стратегією монетарної політики²

¹ Порядок розроблення Основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за її проведенням затверджено рішенням Ради Національного банку України № 27-рđ від 26.06.2019р.

² Схвалена рішенням Ради Національного банку України від 13 липня 2018 року № 37-рđ.

Стратегічні характеристики монетарної політики відповідають зобов'язанням України, закріпленим Меморандумом з МВФ про економічну та фінансову політику*

В. Монетарна і валютно-курсова політика

- ❑ НБУ продовжить свою політику таргетування інфляції (ТІ) у рамках гнучкого режиму обмінного курсу та з сильним акцентом на підтримку фінансової стабільності. Ми забезпечимо незмінність цих механізмів, у тому числі безвідкличні інфляційні цілі та принципи монетарної політики (п.9)
- ❑ Ми маємо намір утримувати рівень інфляції в межах цільового діапазону НБУ на рівні 5% +/-1 процентний пункт, дозволивши при цьому коригування обмінного курсу відповідно до основних економічних показників та здійснюючи купівлю іноземної валюти для виконання цільових показників програми щодо резервів (п.10)
- ❑ НБУ готовий коригувати облікову ставку для досягнення цільового показника інфляції на горизонт політики 9 – 18 місяців (п.10)



Володимир Зеленський
Президент України

Денис Шмигаль
Прем'єр-міністр України

Сергій Марченко
Міністр фінансів України

Яків Смолій
Голова Національного банку України

Зовнішнє макроекономічне середовище

- ❖ Уведення карантинних обмежень у відповідь на поширення COVID-19 призвело до стрімкого зниження економічної активності у світі
- ❖ Очікується, що світова економіка відновить зростання у 2021-2022 рр., однак воно не повністю компенсує втрати 2020 р., враховуючи глибину цієї кризи
- ❖ Після поточного ускладнення глобальна цінова кон'юнктура дещо поліпшиться
- ❖ Інфляція у світі залишатиметься пригніченою
- ❖ Монетарна політика провідних центральних банків буде надм'якою
- ❖ Для країн, ринки яких розвиваються, доступ до фінансового ринку буде залежати від їх здатності утримувати макрофінансову стабільність шляхом проведення послідовної та передбачуваної економічної політики та реалізації структурних реформ

Тригери реалізації негативних сценаріїв

- відновлення карантинних обмежень через нові хвилі COVID-19
- зростання соціальної напруженості з політичною дестабілізацією
- посилення протистояння між США та Китаєм
- відцентрові процеси в Європі та деглобалізаційні – у світі



Наслідки спрацювання тригерів

- ❑ суттєве уповільнення попиту в країнах – ОТП
- ❑ стрімке падіння цін на світових товарних ринках
- ❑ вплив капіталу з країн, що розвиваються

Економіка України: акцент на відновленні після завершення пандемії

- ❖ Зростання ВВП поступово відновлюватиметься та прямуватиме до темпу 4%, який оцінюється як потенційний
- ❖ На тлі відміни карантинних обмежень та пожвавлення зовнішнього попиту, пом'якшення монетарних умов та фіскального стимулювання економічна активність в більшості видів економічної діяльності відновлюватиметься стійкими темпами. Це сприятиме поверненню інфляції до цілі
- ❖ Міжнародні резерви стійко зростатимуть, створюючи подушку безпеки на випадок кризових явищ
- ❖ Попри низький поточний рівень інфляції, НБУ приділятиме належну увагу проінфляційним ризикам, оскільки зниження довіри до монетарної політики може досить швидко розбалансувати очікування

Основні ризики

- припинення співпраці з МВФ
- згортання структурних реформ
- триваліший строк пандемії коронавірусу зі збереженням обмежувальних заходів на довший період

Інші актуальні ризики

- ❑ глибше падіння світової економіки
- ❑ зниження цін на товари українського експорту
- ❑ зростання волатильності світових цін на продовольство
- ❑ зниження урожаю
- ❑ ескалація військового конфлікту

Монетарний режим та цілі монетарної політики

Інфляційне таргетування очікувано продемонструвало свою успішність у досягненні низької та стабільної інфляції та підтримці стійких темпів економічного зростання в Україні

У 2021 році та надалі НБУ продовжить застосування **інфляційного таргетування**, що спирається на плаваючий обмінний курс

Рішення з монетарної політики залишатимуться передбачуваними, послідовними та будуть спрямованими на **приведення інфляції до цілі 5%** на горизонті політики 9-18 місяців

Незмінність інфляційної цілі та принципів монетарної політики **сприятиме стабілізації очікувань**, що має відобразитися на більш коректному включенні інфляційних ризиків у структуру процентних ставок та їх стабілізації на низькому рівні. У середньостроковій перспективі можливим є **зниження цілі з інфляції** з огляду на необхідність подальшого підвищення довіри до гривні та дедоларизації економіки

Для найкращого **сприяння економічному зростанню**, НБУ 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

Сприяння фінансовій стабільності

Забезпечення стабільності фінансового сектору

- постійний моніторинг стабільності фінансової системи в цілому, використовуючи для оцінки ризиків кількісні та якісні індикатори, модельний інструментарій, професійне судження
- застосування інструментів макропруденційної політики для згладжування циклічних коливань та коригування негативних зовнішніх ефектів, таких як надмірне зростання боргового навантаження та концентрація ризиків
- оновлення законодавства з регулювання небанківського фінансового ринку, продовження гармонізації банківського регулювання із європейським законодавством, проведення огляду якості активів банків
- тісна співпраця з Урядом України та іншими регуляторами, зокрема в межах роботи Ради з фінансової стабільності

підвищення стійкості фінансової системи до системних ризиків, що дозволить їй надавати дієву підтримку процесам економічного зростання за рахунок забезпечення ефективного перерозподілу фінансових ресурсів

! За поступового відновлення економіки та нормалізації умов функціонування фінансової системи НБУ **поступово згортатиме** екстрені заходи підтримки банків

Підтримка стійких темпів економічного зростання

Для найкращого сприяння економічному зростанню



- підтримка середовища з низькою та стабільною інфляцією в умовах плаваючого обмінного курсу
- передбачувані, послідовні та зрозумілі для економічних агентів рішення з МП

використовує гнучкість режиму інфляційного таргетування, зокрема, допускаючи тимчасове відхилення інфляції від цілі, якщо це не перешкоджатиме її поверненню до цільового діапазону на прийнятному горизонті політики

НБУ задіяв широкий інструментарій, щоб банки могли більш гнучко реагувати на розгортання кризових явищ та підтримувати економіку:

- ✓ механізм довгострокового рефінансування терміном від 1 до 5 років
- ✓ своп процентної ставки (управління процентним ризиком)
- ✓ низка регуляторних та наглядових послаблень

Монетарна політика **лише створює умови** для розвитку економіки, але сама не може бути достатньою передумовою сталого підвищення економічного потенціалу



критично важливим є подальше проведення структурних реформ і збереження зваженої фіскальної політики

Комунікаційна політика Національного банку

Комунікації НБУ у сфері грошово-кредитної політики будуть спрямовані на **підвищення розуміння і довіри** до неї та формування передбачуваного економічного середовища для всіх учасників економічних відносин

Принципи комунікації

- ефективної прозорості, проактивності, регулярності та рівного доступу
- таргетованості та доступності сприйняття
- орієнтованості на майбутнє
- відповідальності

НБУ буде максимально оперативно, повно та доступно розкривати інформацію про цілі, принципи, заходи і результати грошово-кредитної політики, оцінки економічного стану і перспектив його розвитку



Для заякорення інфляційних очікувань і досягнення пріоритетної цілі НБУ продовжить проводити послідовну, прозору та підзвітну грошово-кредитну політику

- **Додатки**

Зміст Основних засад ГКП на 2021 рік та середньострокову перспективу

Вступ

1. Зовнішнє макроекономічне середовище та ризики
2. Економіка України та ризики
3. Особливості проведення грошово-кредитної політики у 2021 році та середньостроковій перспективі
 - Монетарний режим та цілі монетарної політики
 - Принципи монетарної політики
 - Монетарні інструменти
 - Режим обмінного курсу та валютні інтервенції
 - Посилення ефективності монетарної політики та підтримка розвитку фінансових ринків
 - Сприяння фінансовій стабільності
 - Підтримка стійких темпів економічного зростання
 - Комунікаційна політика Національного банку

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 всіх доступних даних, використання прогностичних моделей та експертних суджень;
- ✓ дотримання режиму **плаваючого обмінного курсу**;
- ✓ інституційна, фінансова та операційна **незалежність НБУ** для належного виконання його функцій;
- ✓ **прозорість та підзвітність** діяльності НБУ за допомогою сталої системи комунікацій із суспільством

Режим обмінного курсу та валютні інтервенції

❖ НБУ продовжить дотримуватися режиму плаваючого курсоутворення і не протидіятиме фундаментальним тенденціям обмінного курсу

- ✓ монетарна політика не спрямовуватиметься на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу
- ✓ валютні інтервенції застосовуватимуться для накопичення міжнародних резервів, згладжування функціонування валютного ринку, підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту монетарної політики
- ❑ буде прагнути до зменшення обсягів та частоти присутності на валютному ринку
- ❑ може розглянути можливість здійснення валютних інтервенцій шляхом застосування деривативів

❖ НБУ продовжить валютну лібералізацію до досягнення її кінцевої мети – скасування всіх наявних обмежень і переходу до режиму вільного руху капіталу

- ❑ покрокове 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
- ❑ за виникнення загроз для фінансової стабільності – призупинення лібералізації та/або введення заходів захисту (в якості засобів «останньої лінії оборони»)

Посилення ефективності монетарної політики та підтримка розвитку фінансових ринків

Удосконалення таких аспектів режиму ІТ:

- ❑ підтримка 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 аналітичної підтримки 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

Сприяння розвитку фінансових ринків з метою поглиблення механізму монетарної трансмісії та підтримки економіки:

- ❑ фондового ринку, зокрема поглиблення ліквідності ринку державних цінних паперів та збільшення їх строковості
- ❑ інструментів хеджування процентного ризику, зокрема шляхом проведення операцій 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