



Рада Національного банку України

РІШЕННЯ

11 вересня 2018р

м. Київ

№ 42-рч

**Про діяльність Правління Національного банку України
щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в
першому півріччі 2018 року**

Рада Національного банку України **вирішила:**

1. Узяти до відома інформацію Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в першому півріччі 2018 року.
2. Схвалити Оцінку Радою Національного банку України діяльності Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в першому півріччі 2018 року, що додається.
3. Схвалити рекомендації Правлінню Національного банку України та Кабінету Міністрів України, що додаються.
4. Рішення набирає чинності з дня його прийняття.

Голова Ради

Б. М. Данилишин

Інд. 10

СХВАЛЕНО
Рішенням Ради
Національного банку України
від 11 вересня 2018 року № 42-р/18

**Оцінка Радою Національного банку України
діяльності Правління Національного банку України щодо виконання
Основних засад грошово-кредитної політики в першому півріччі 2018 року**

Відповідно до Конституції України Рада Національного банку України (далі – Національний банк) здійснює контроль за проведенням грошово-кредитної політики. Згідно зі статтею 9 Закону України “Про Національний банк України” Рада Національного банку здійснює також:

аналіз впливу грошово-кредитної політики на стан соціально-економічного розвитку України та розробляє пропозиції щодо внесення відповідних змін до неї;

оцінює діяльність Правління Національного банку щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики та з інших питань, рішення щодо яких є обов’язковими для Правління Національного банку;

вносить Правлінню Національного банку та Кабінету Міністрів України рекомендації стосовно широкого спектра питань.

З метою забезпечення виконання вищезазначених функцій і завдань Рада Національного банку оцінює діяльність Правління Національного банку щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в першому півріччі 2018 року.

I. Оцінка досягнення цільового орієнтира грошово-кредитної (монетарної) політики в першому півріччі 2018 року

Цілі грошово-кредитної (монетарної) політики в 2018 році

Основними засадами грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу (далі – Основні засади), схваленими рішенням Ради Національного банку від 12 вересня 2017 року N37-рд, визначено, що середньострокова ціль щодо інфляції (приріст індексу споживчих цін у річному вимірі) установлена на рівні 5 відсотків з допустимим діапазоном відхилень ± 1 п. п. і досягатиметься починаючи з грудня 2019 року.

Також Основними засадами визначено, що траєкторія цільових показників для річної зміни індексу споживчих цін окреслює поступовий процес зниження інфляції до рівня середньострокової цілі, оприлюднена в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу і залишається незмінною:

грудень 2018 року – 6 відсотків з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.;

грудень 2019 року і надалі – 5 відсотків з допустимим діапазоном відхилень ± 1 п. п.

Водночас передбачалася така орієнтовна поквартальна траєкторія приросту індексу споживчих цін у річному вимірі для досягнення відповідних кількісних цілей з інфляції:

березень 2018 року – 7.5 відсотка з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.;

червень 2018 року – 7 відсотків з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.;

вересень 2018 року – 6.5 відсотка з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.;

березень 2019 року – 5.75 відсотка з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.;

червень 2019 року – 5.5 відсотка з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.;

вересень 2019 року – 5.25 відсотка з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.

З грудня 2019 року середньострокова ціль щодо інфляції на рівні 5 відсотків з допустимим діапазоном відхилень ± 1 п. п. стає неперервною в тому розумінні, що Національний банк докладатиме зусиль для її досягнення на постійній основі (для показника приросту індексу споживчих цін у річному вимірі), а не на кінець року.

Основними засадами визначено, що інфляція може відхилитися в короткостроковому періоді від заздалегідь оголошених цільових значень у зв'язку з впливом зовнішніх або внутрішніх шоків, які є поза контролем грошово-кредитної (монетарної) 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. Заходи грошово-кредитної (монетарної) політики спрямовуватимуться на запобігання впливу вторинних ефектів цих подій на інфляційні очікування та приведення прогнозу інфляції до цільового рівня протягом певного періоду часу і таким чином сприятимуть збереженню цінової стабільності в середньостроковій перспективі.

Згідно зі статтею 6 Закону України “Про Національний банк України” іншими завданнями Національного банку, що уособлюють виконання його основної функції, 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.

Щодо досягнення цілі з інфляції в першому півріччі 2018 року

Споживча інфляція в річному вимірі в червні 2018 року хоча й сповільнилася до 9.9 відсотка, однак дещо перевищила передбачену Основними засадами орієнтовну поквартальну траєкторію приросту індексу споживчих цін (червень 2018 року – 7.0 відсотка з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.).

Вплив окремих інфляційних факторів та їх стійкість, які на початку, а потім упродовж 2017 року вважалися тимчасовими були недооціненими. Як наслідок Національний банк підвищив облікову ставку лише в жовтні 2017 року і відхилення інфляції від цільової траєкторії 2017 року виявилось значно більшим, ніж це оцінював Національний банк раніше, і що відповідно передбачалося Основними засадами за підсумками першого півріччя 2018 року.

Короткий аналіз інфляційних тенденцій та динаміки цін основних компонент ІСЦ. Після прискорення споживчої інфляції в січні 2018 року до 14.1 відсотка надалі вона поступово сповільнювалася і досягла 9.9 відсотка в червні. Така тенденція пов'язана з укріпленням обмінного курсу гривні, яке спостерігалось в лютому – квітні, та подальшою його стабілізацією, що зумовлювалося, зокрема, жорсткою монетарною політикою Національного

банку. Це сприяло сповільненню зростання цін на імпортовані товари, а також цін на товари та послуги зі значною імпортною складовою у собівартості. Водночас підвищення облікової ставки в жовтні, грудні 2017 та січні, березні 2018 року також мало стримуючий вплив на інфляцію.

Незважаючи на це, інфляційний тиск залишався високим, про що свідчить, зокрема, динаміка базової інфляції, яка в червні становила 9 відсотків у річному вимірі. Серед компонент базової інфляції річне зростання цін на послуги в червні становило 14 відсотків, а на непродовольчі товари – 4.1 відсотка.

Однією з основних причин високої базової інфляції було збільшення виробничих витрат, зокрема, на:

оплату праці – через підвищення мінімальної заробітної плати (з початку 2018 року – на 16.3 відсотка), а також тенденції поступового наближення заробітних плат в Україні до зарплат у країнах-сусідах на тлі інтенсивної міграції;

логістику – у зв'язку з подорожчанням палива та мастил (на 18.1 відсотка в червні в річному вимірі) та підвищенням тарифів на вантажні перевезення залізничним транспортом (на 13.6 відсотка в II кварталі поточного року порівняно з відповідним періодом минулого року);

електроенергію – через підвищення цін на неї для промислових споживачів, яке за перше півріччя становило 23.6 відсотка порівняно з відповідним періодом минулого року;

товари проміжного споживання – через їх подорожчання, яке за зазначений період становило 17.6 відсотка в річному вимірі.

Розширення внутрішньої та імпортової пропозиції сирих продуктів харчування сприяло уповільненню зростання цін на них за даними Національного банку до 5.2 відсотка в червні 2018 року (у річному вимірі) з 23.5 відсотка в грудні 2017 року.

Зростання адміністративно регульованих цін і тарифів у червні 2018 року дещо сповільнилося (до 13.2 відсотка в річному вимірі з 16.1 відсотка в грудні 2017 року). Така динаміка зумовлювалася зокрема високою базою порівняння, адже в минулі роки суттєвішими були темпи підвищення тарифів на послуги ЖКГ, акцизів тощо.

Також дещо сповільнилося зростання цін на паливо (до 18.1 відсотка в червні 2018 року в річному вимірі порівняно з 20 відсотками в грудні минулого року). Цьому сприяло укріплення та стабілізація обмінного курсу гривні. Водночас загальне зниження внутрішніх цін на паливо стримувалося із-за зростання світових цін на нафту.

Щодо подальших перспектив досягнення цілі з інфляції

Поточні тенденції внутрішнього та зовнішнього макроекономічного середовища свідчать про посилення ризиків прискорення інфляції в Україні, що може відтермінувати досягнення цілі з інфляції.

Ризиками можливого прискорення інфляції наразі є:

підвищення адміністративно регульованих цін і тарифів, що очікується. Це стосується насамперед підвищення внутрішніх цін на газ, що спрямовується на їх наближення до ціни імпортного паритету. Це зумовлюватиме подорожчання житлово-комунальних послуг, зміна вартості яких визначається динамікою цін на газ. Також чинниками підвищення адміністративно регульованих цін і тарифів розглядаються можливе підвищення світових цін на енергоресурси з відповідним перенесенням на внутрішні ціни та гармонізація ставок тютюнових акцизів з відповідними ставками в ЄС;

високий внутрішній споживчий попит, що може посилитися завдяки зокрема подальшому можливому підвищенню соціальних стандартів,

зростанню заробітних плат та збільшенню обсягів переказів коштів від мігрантів, на тлі пожвавлення міграції;

повільне проведення структурних реформ, необхідних для збереження макрофінансової стабільності та подальшої співпраці з МВФ, на тлі високих обсягів погашення зовнішніх боргів у наступних роках;

зниження інтересу інвесторів до українських суверенних зобов'язань унаслідок глобальної тенденції “виходу” інвесторів з активів країн, що розвиваються, та відтермінування отримання фінансування за програмою співпраці з МВФ та відповідно інших міжнародних організацій та країн;

проведення Урядом України більш м'якої фіскальної політики. Зокрема подальше збільшення соціальних видатків вищими темпами, ніж загальне зростання продуктивності праці в економіці, може посилити інфляційний тиск;

високі інфляційні очікування, які наразі продовжують перевищувати цілі з інфляції Національного банку;

наближення українських цін на продовольство до цін у країнах торговельних партнерах, адже внутрішні ціни на окрему продукцію залишаються нижчими порівняно з цінами на аналогічні продукти харчування в сусідніх країнах. На окремі види української продукції спостерігається високий зовнішній попит. Крім того, очікується подальше розширення експортних можливостей для вітчизняних підприємств.

Водночас у зовнішньому середовищі продовжують посилюватися ризики широкомасштабних торговельних війн, що можуть зумовити різкі коливання цін на світових товарних ринках, погіршити умови доступу українського експорту на зовнішні ринки та зменшити валютні надходження. Розворот сприятливих тенденцій, що спостерігались у світовій економіці та на товарних ринках з початку 2016 року, може призвести до значних негативних наслідків для економічної активності та стану валютного ринку в Україні, економіка якої

залишається дуже вразливою до зміни світової кон'юнктури. Через валютний канал це може зумовлювати посилення інфляційного тиску.

Ураховуючи зазначені ризики, Національний банк почав проводити жорсткішу монетарну політику і має зберігати її жорсткою надалі для зниження інфляції до її цільового рівня, визначеного Основними засадами.

Згідно з прогнозами Національного банку споживча інфляція:

на кінець 2018 року становитиме близько 9 відсотків, залишаючись вищою, ніж її цільове значення, яке передбачене Основними засадами (6 відсотків з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.);

знизиться до рівня меж цільового діапазону у IV кварталі 2019 року і становитиме близько 6 відсотків на кінець 2019 року;

уповільниться до 5 відсотків у 2020 році і відповідатиме центральному значенню цільового діапазону (5 відсотків ± 1 п. п.).

У разі збільшення ймовірності одночасної реалізації зазначених вище ризиків це може призвести до вищого, ніж очікувалося їх кумулятивного впливу на інфляцію, а також появи нових ризиків прискорення інфляції та ризиків макрофінансової стабільності Національний банк має проводити більш жорстку монетарну політику. Жорсткість монетарної політики має бути достатньою для повернення інфляції до встановлених цілей у середньостроковій перспективі.

Щодо сприяння фінансовій стабільності

Статистичні дані свідчать про певне поліпшення окремих показників банківського сектору за підсумками першого півріччя 2018 року. Упродовж

зазначеного періоду загалом зросли залишки за кредитами та депозитами. Укріплення гривні сприяло певному зниженню рівня їх доларизації.

Водночас упродовж першого півріччя 2018 року в цілому були вищими показники рентабельності активів та капіталу банків порівняно з відповідним періодом, а також другим півріччям 2017 року. Чистий прибуток банківської системи за січень – червень 2018 року становив 8.3 млрд грн (за шість місяців 2017 року чистий збиток банківської системи становив 1.85 млрд грн).

Такий результат значною мірою вдалося досягти завдяки отриманню банками коштів за депозитними сертифікатами Національного банку та державними цінними паперами.

Попри окремі позитивні моменти в розвитку банківського сектору України продовжили посилюватися негативні тенденції та притаманні йому ризики, зокрема *частка непрацюючих кредитів (NPL) не тільки залишається високою, а навіть зростає*. Так, частка непрацюючих кредитів зросла з 54.5 відсотка станом на початок поточного року до 55.7 відсотка від загального обсягу наданих кредитів станом на початок липня 2018 року. Частка непрацюючих кредитів у банках з державною часткою капіталу станом на початок липня, як і на початку року, становила близько 71 відсотка, що є найбільшим ризиком як для функціонування банківської системи, так і для бюджету.

Пожвавлення банківського кредитування відбувається насамперед за рахунок збільшення обсягів кредитування домогосподарств у національній валюті передусім на споживчі потреби, у той час як кредитування на інвестиційні потреби практично не зростає. Водночас банківське кредитування характеризується посиленням його концентрації в короткостроковому сегменті. За перше півріччя 2018 року частка короткострокових кредитів (до одного року) у загальному обсязі наданих банками кредитів збільшилася з 40 відсотків до близько 45 відсотків. Натомість частка короткострокових депозитів (до

запитання та строком до одного року) за цей період зросла з 79 відсотків до близько 82 відсотків. *Такі дані свідчать про суттєві строкові розриви між активами та пасивами банків, що зумовлює, зокрема дефіцит довгострокових коштів для фінансово-економічної системи держави. Водночас недієвими в цьому контексті залишаються позабанківські джерела довгострокових коштів.*

За таких умов, а також наявності значних ризиків кредитування та високої частки тіньової економіки, банки продовжували вкладати значні обсяги коштів у високоліквідні інструменти, у тому числі в депозитні сертифікати Національного банку та державні цінні папери. Станом на початок липня, як і на початок 2018 року, частка ОВДП, що перебувала у власності банків, становила близько 48 відсотків від загального обсягу ОВДП, які перебувають в обігу (за сумою основного боргу).

Рада Національного банку підтримує зусилля Правління Національного банку щодо створення умов для зниження дефіциту довгострокових фінансових ресурсів та збільшення обсягів довгострокового кредитування реального сектору економіки і, зокрема, затвердження постанови від 28 грудня 2017 року № 144 щодо зміни до Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи, якими передбачено запровадження довгострокового рефінансування (від одного до п'яти років). Крім того, це створює можливість попереднього формування пулу активів, які банки матимуть змогу надавати як заставу для залучення кредитів овернайт і кредитів рефінансування різних строків. Банки змінюватимуть одні активи в пулі на інші на постійній основі, що дасть змогу їм динамічніше керувати заставними активами. Зазначені зміни набрали чинності з 02 травня 2018 року.

З метою стимулювання банків щодо посилення їх короткострокової стійкості до ризиків ліквідності в червні банки мали розпочати розраховувати

новий коефіцієнт ліквідності LCR у тестовому режимі, який стане обов'язковим для виконання з грудня поточного року.

Крім того, у травні Національний банк розпочав стрес-тестування 25 банків, на які сукупно припадає близько 95 відсотків активів банківського сектору. Банки, для яких буде виявлено потребу в капіталі, отримають вимогу про розроблення програм капіталізації.

Щодо сприяння додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримки економічної політики Уряду України

Упродовж першого півріччя 2018 року можливості Національного банку щодо монетарного стимулювання економічного зростання в короткостроковому періоді були обмеженими з огляду на необхідність проведення жорсткої монетарної політики для зниження інфляції до її цільового рівня. Натомість така політика спрямована на створення сприятливих умов для економічного розвитку України в більш тривалій перспективі. Забезпечення низької та стабільної інфляції є основним внеском у стале економічне зростання.

Послідовність монетарної політики, спрямованої на досягнення незмінних інфляційних цілей, дасть змогу забезпечити довгострокові переваги для сталого економічного зростання. Це досягатиметься за рахунок “заякорення” інфляційних очікувань та зниження довгострокових номінальних та реальних процентних ставок, створення умов для прийняття довгострокових інвестиційних рішень, збереження реальної вартості заощаджень і доходів населення.

Національний банк проводив жорстку монетарну політику насамперед шляхом підвищення своєї облікової ставки, а також процентних ставок за своїми активними та пасивними операціями. Це стримувало розширення

споживчого попиту, який значною мірою задовольняється за рахунок імпортової продукції, що має наслідком зростання дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та відповідно вплив іноземної валюти з країни. *Таким чином, жорстка монетарна політика наразі стримує накопичення макроекономічних дисбалансів, які були притаманні українській економіці упродовж минулого десятиліття.*

Жорстка процентна політика Національного банку також сприяла укріпленню обмінного курсу гривні та подальшій його стабілізації. З одного боку це нівелювало цінові переваги українських експортерів на зовнішніх ринках, отримані в результаті девальвації гривні за рахунок зменшення ціни вітчизняної продукції в доларовому еквіваленті. З іншого – стабілізація гривні сприяє поліпшенню прогнозованості ведення діяльності суб'єктами реального сектору економіки та підтримує макроекономічну стабільність у цілому.

Водночас банки України мали достатньо коштів для підтримки економічних процесів та економічного зростання, оскільки в банківській системі зберігався профіцит ліквідності. Про це свідчить подальше збільшення обсягів середньоденних залишків коштів за депозитними сертифікатами Національного банку – їх обсяг наприкінці першого півріччя 2018 року був на 14 відсотків більшим, ніж на початку року.

Попри високі процентні ставки за кредитами банки і надалі очікують збереження тенденції щодо збільшення обсягів кредитування, про що свідчать результати Опитування про умови банківського кредитування в Україні Національного банку. Найбільше зростання прогнозується банками в сегменті короткострокового кредитування бізнесу в національній валюті, зокрема малих та середніх підприємств. Також фінансові установи очікують подальше поживлення споживчого кредитування.

Станом на початок липня найбільші обсяги кредитів серед нефінансових корпорацій надані суб'єктам мікропідприємництва (29 відсотків від загального

обсягу наданих нефінансовим корпораціям кредитів). Відповідні показники для суб'єктів малого підприємництва становлять 20 відсотків, великого підприємництва – 18 відсотків, середнього підприємництва 10 відсотків. За видами економічної діяльності найбільші обсяги кредитування спрямовуються в оптову та роздрібну торгівлю, ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів, переробну промисловість, сільське господарство та операції з нерухомим майном.

Загальний макроекономічний контекст

Монетарна політика Національного банку впродовж першого півріччя реалізовувалася за сприятливих у цілому макроекономічних умов

Сприятливою залишалася зовнішньоекономічна кон'юнктура, оскільки світові ціни на українську експортну продукцію залишалися високими, у тому числі на чорні метали та зернові культури. Згідно з розрахунками Національного банку індекс зміни світових цін на товари українського експорту впродовж першого півріччя 2018 року був вищим, ніж упродовж минулого року.

Це зумовлювало збільшення експорту товарів (на 11.7 відсотка за січень – червень 2018 року порівняно з відповідним періодом минулого року – до 21.2 млрд дол. США) та відповідно приплив іноземної валюти в Україну. Однак зростання світових цін на нафту призвело до збільшення вартісних обсягів імпорту нафтопродуктів та природного газу. Пожвавлення внутрішнього споживчого попиту зумовило зростання імпорту продукції машинобудування. У результаті імпорт товарів за січень – червень 2018 року зріс на 14.0 відсотка – до 25.5 млрд дол. США .

Як наслідок сальдо поточного рахунку платіжного балансу за січень – червень 2018 року було від'ємним (-613 млн. дол. США, це більше ніж вдвічі вище, ніж у відповідному періоді минулого року -285 млн дол. США), однак

покривалося з надлишком надходженнями за фінансовим рахунком, які за цей період становили 922 млн дол. США.

За сприятливих зовнішньоекономічних умов у 2018 році продовжилося відновлення економіки України. Так у I кварталі 2018 року зростання реального ВВП України прискорилося до 3.1 відсотка в річному вимірі з 2.2 відсотка в IV кварталі 2017 року. Реальний валовий внутрішній продукт України у II кварталі 2018 року зріс на 3,6 відсотка порівняно з II кварталом 2017 року. *Загалом після подолання падіння економіка України зростає вже 10 кварталів поспіль.*

Економічне зростання підтримувалося насамперед за рахунок посилення внутрішнього споживчого попиту та певного збільшення інвестицій.

Зростання капітальних інвестицій у I кварталі 2018 року загалом прискорилося до 37.4 відсотка в річному вимірі. Найбільші обсяги інвестицій були спрямовані в промисловість, сільське господарство, будівництво, транспорт, а також торгівлю. Основним джерелом інвестицій були власні кошти підприємств та організацій. Їх частка у загальному обсязі освоєних (використаних) капітальних інвестицій у I кварталі становила 76.2 відсотка.

Про поживлення споживчого попиту свідчило, зокрема зростання:

фізичного обсягу обороту роздрібною торгівлі (у порівняних цінах) – на 6.2 відсотка за перше півріччя 2018 року порівняно з відповідним періодом минулого року;

обсягу оптового товарообороту – на 4.6 відсотка;

пасажирообороту – на 5.3 відсотка.

Чинниками посилення внутрішнього споживчого попиту були збільшення доходів населення та зростання обсягів споживчого кредитування. Так, подальше підвищення мінімальної заробітної плати (з початку 2018 року – на 16.3 відсотка), а також тенденції поступового наближення заробітних плат до зарплат у країнах-сусідах на тлі інтенсивної

міграції підтримали високі темпи зростання заробітних плат. Реальна заробітна плата в червні 2018 року зросла на 13 відсотків у річному вимірі.

Відновленню економіки в 2018 році також сприяли позитивні тенденції в промисловості. Обсяг промислового виробництва за перше півріччя 2018 року порівняно з аналогічним періодом торік збільшився на 2.5 відсотка, що відбулося як за рахунок приросту в добувній, так і в переробній промисловості. Серед галузей переробної промисловості зростання зафіксовано зокрема в металургійному виробництві (2.2 відсотка), машинобудуванні (6.6 відсотка), деревообробній галузі (4.4 відсотка), виробництві коксу, продуктів нафтоперероблення (5.9 відсотка), виробництві автотранспортних засобів (19.1 відсотка), хімічній промисловості (39.5 відсотка). Також зростання відбулося за категорією “постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря” – 4.3 відсотка.

У II кварталі відновилося зростання обсягів виробництва в сільському господарстві, яке за перше півріччя 2018 року становило 11.4 відсотка порівняно з відповідним періодом минулого року. Цього вдалося досягти за рахунок стрімкого збільшення виробництва продукції рослинництва завдяки більш ранньому початку збирання зернових культур порівняно з минулим роком.

Також зростання зафіксовано в будівництві, яке за перше півріччя 2018 року становило 2.8 відсотка порівняно з відповідним періодом минулого року.

Економічне зростання сприяло поліпшенню фінансового стану підприємств. Так, фінансовий результат великих та середніх підприємств до оподаткування за I півріччя 2018 року становив 189,8 млрд. грн прибутку (за січень-червень 2017 року – 186,3 млрд. грн прибутку).

Поліпшення фінансових результатів підприємств, збільшення доходів домогосподарств та в цілому сприятлива економічна ситуація зумовили збільшення доходів зведеного бюджету (на 13.7 відсотка за січень – червень 2018 року порівняно з відповідним періодом минулого року. Темпи зростання

видатків зведеного бюджету (25.4 відсотка) значно перевищували відповідний показник по доходах. Це зумовлено насамперед збільшенням видатків на соціальне забезпечення. Утім, у січні – червні 2018 року сформувався як загальний, так і первинний профіцит зведеного бюджету. Це дає підстави вважати, що упродовж зазначеного періоду бюджетна політика в цілому була стриманою.

Здійснення погашень як за внутрішніми, так і зовнішніми зобов'язаннями зумовило зниження державного та гарантованого державою боргу за перше півріччя 2018 року на 6.7 відсотка – до 1 998.03 млрд грн. у еквіваленті.

Водночас повернення Урядом України та Національним банком зовнішніх боргів зумовило певне зменшення міжнародних резервів – до майже 18 млрд дол. США (в еквіваленті) станом на 01 липня 2018 року. Водночас такий обсяг міжнародних резервів покривав 3.2 місяця майбутнього імпорту і був достатнім для виконання зобов'язань України та поточних операцій Уряду України і Національного банку.

Згідно з оцінками Національного банку зростання реального ВВП у 2018 році прискориться до 3.4 відсотка. Основним драйвером економічного зростання залишатиметься приватне споживання. Економічному зростанню України також сприятиме висока інвестиційна активність, сприятливі умови торгівлі, відновлення промислового виробництва та розширення доступу українських експортерів на зовнішні ринки.

Основні чинники, що належать до компетенції Національного банку

Депозити та пропозиція коштів. Збільшення номінальних доходів населення та привабливості гривневих депозитів (через зміцнення гривні та підвищення дохідності строкових депозитів) сприяло збереженню тенденції щодо зростання депозитів населення. Як результат, депозити населення у

національній валюті у платоспроможних банках за перше півріччя 2018 року в національній валюті зросли майже на 12 відсотків, тоді як в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) – на близько 1 відсотка.

Натомість депозитний портфель корпоративного сектору у національній валюті у платоспроможних банках, в умовах необхідності поповнення обігових коштів, за цей час скоротився на 4.2 відсотка, в іноземній (у доларовому еквіваленті) – на майже 1 відсоток.

Упродовж першого півріччя 2018 року населення надавало перевагу короткостроковим депозитам (на вимогу та терміном до одного року). Як наслідок, скоротилася частка довгострокових депозитів у загальному обсязі депозитів банків (до близько 18 відсотків з 21 відсотка). Надання переваг короткостроковим вкладам, відображає брак довіри населення до банківської системи та поступовість природи її відновлення. Чинником зменшення довгострокових депозитів також був курсовий ефект – ревальвація гривні, яка зумовила статистичне зменшення довгострокових депозитів в іноземній валюті, розрахованих у гривневому еквіваленті.

У результаті таких тенденцій рівень доларизації депозитів знизився: із 44 відсотки станом на початок 2018 року – до близько 41 відсотка станом на початок липня 2018 року.

Зменшення депозитів корпоративного сектору компенсувалося припливом коштів на депозитні рахунки населення, а також збільшенням готівкової гривні в обігу (на 3.4 відсотка, або на 11.3 млрд грн. за перше півріччя). Як результат грошова маса за перше півріччя 2018 року майже не змінилася.

Ліквідність банківської системи України. Банківська система України мала достатньо коштів для підтримки економічних процесів та економічного зростання, оскільки в першому півріччі 2018 року зберігався профіцит ліквідності в банківській системі. При цьому профіцит ліквідності банків у

другому кварталі збільшився. Про це свідчить зростання середньоденних залишків за депозитними сертифікатами Національного банку (на 14 відсотків порівняно з початком року) в умовах порівняно низької волатильності загального обсягу коштів банків на їх коррахунках у Національному банку.

Основним джерелом надходження ліквідності до банківської системи упродовж другого кварталу були видатки Уряду України, а також інтервенції Національного банку з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів.

Чинниками зменшення ліквідності банківської системи були збільшення обсягу готівкової гривні в обігу, повернення банками коштів за раніше отриманими кредитами Національного банку, а також операції ліквідаторів банків і Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Збільшення обсягу готівки та ліквідності банківської системи зумовило зростання монетарної бази, яке за перше півріччя становило 5.2 відсотка, або майже 21 млрд грн.

Кредити. Високі процентні ставки та значні ризики кредитування стримували його розширення. Як наслідок, кредитний портфель банків за перше півріччя 2018 року загалом зріс лише на 0.8 відсотка.

Зокрема кредитний портфель корпоративного сектору в національній валюті за цей період майже не змінився, тоді як в іноземній валюті збільшився на близько 7 відсотків (у доларовому еквіваленті). Чинниками зниження попиту на кредити в національній валюті були також поліпшення фінансових результатів підприємств та використання ними коштів, що були на депозитних рахунках.

Обсяг кредитів, наданих банкам домогосподарствам у національній валюті, за перше півріччя 2018 року збільшився на 14.2 відсотка. В основному ці кошти надавалися на споживчі потреби. Водночас населення продовжувало повертати заборгованість за кредитами, отриманими в іноземній валюті. Як

результат, обсяг кредитів, наданих домогосподарствам в іноземній валюті, за цей період зменшився на 2.5 відсотка.

Рівень доларизації кредитів за цей час знизився до близько 43 відсотків з 44 відсотків.

Поточні тенденції кредитного ринку несуть певні макроекономічні ризики. Подальше розширення споживчого кредитування посилює ризики збільшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та відповідно відпливу іноземної валюти з країни через відсутність на внутрішньому ринку багатьох товарів народного споживання та продукції машинобудування внаслідок сировинної спрямованості вітчизняної економіки. Це може створювати ризики стабільності грошової одиниці України та нівелювати вплив дій Національного банку, спрямованих на забезпечення цінової стабільності в державі.

Крім того, продовжує розвиватися небанківське кредитування, що призводить до перетікання капіталу на нерегульовані ринки та створення додаткових непередбачуваних ризиків для грошово-кредитного ринку. Зокрема згідно з результатами «Опитування про умови банківського кредитування» в Україні Національного банку, яке проводилося в червні-липні поточного року, представники банків кілька кварталів поспіль відзначають посилення конкуренції як у споживчому, так і в іпотечному кредитуванні з небанківськими фінансовими установами.

Валютний ринок та курсова політика Національного банку

Тенденції на валютному ринку України упродовж першого півріччя 2018 року були різноспрямованими, що відповідним чином позначилося на динаміці обмінного курсу гривні та визначало валютну політику Національного банку.

На початку року превалював попит на іноземну валюту у зв'язку з впливом тимчасових короткострокових чинників. Останні пов'язані, зокрема, із сезонним зниженням пропозиції іноземної валюти та пом'якшенням бюджетної політики в кінці минулого року. Таке пом'якшення зумовлює розширення пропозиції гривні, яка частково перетікає на валютний ринок, генеруючи таким чином додатковий попит на іноземну валюту. Для упередження такої ситуації необхідним є подальше посилення координації монетарної та бюджетної політики. Як наслідок, до кінця січня зберігався девальваційний тренд гривні.

За таких умов Національний банк здійснював інтервенції з продажу іноземної валюти, стримуючи таким чином девальваційний тиск та різку зміну обмінного курсу гривні. Також у цей час Національний банк посилив комунікаційні заходи щодо роз'яснення ситуації на валютному ринку та своїх дій.

Заходи Національного банку разом з припливом іноземних інвестицій (на тлі збільшення процентних ставок за гривневими інструментами) та сприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура сприяли розширенню пропозиції іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку. Останньому також сприяло збереження упродовж усього півріччя вищих обсягів продажу іноземної готівкової валюти населенням порівняно з обсягами купівлі. Загалом чистий продаж населенням іноземної валюти за перше півріччя 2018 року становив 1.2 млрд дол. США в еквіваленті. Додаткова пропозиція іноземної готівкової валюти в травні зумовлювалася приїздом в Україну туристів для перегляду фіналу Ліги чемпіонів УЄФА 2018.

Розширення пропозиції іноземної валюти сприяло зміцненню обмінного курсу гривні, яке розпочалося в кінці січня, та подальшій його стабілізації. Станом на кінець червня 2018 року офіційний обмінний курс гривні до долара ревальвував на 6.7 відсотка по відношенню до початку року.

Зміцнення гривні до долара США та послаблення валют країн, які є основними торговельними партнерами України, зумовили зміцнення НЕОК

гривні в травні на 0.6 відсотка в річному вимірі. На тлі вищої інфляції в Україні порівняно з країнами – основними її торговельними партнерами це зумовило зміцнення РЕОК гривні на 8.8 відсотка в річному вимірі.

В умовах превалювання пропозиції іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку та ревальвації гривні Національний банк здійснював операції з купівлі іноземної валюти з метою поповнення міжнародних резервів. Чистий обсяг купівлі Національним банком іноземної валюти за перше півріччя 2018 року становив 1.3 млрд дол. США. Ці операції Національного банку на валютному ринку як сприяли збільшенню міжнародних валютних резервів, так і підтримували цінову конкурентоспроможність вітчизняної економіки.

За сприятливих умов Національний банк продовжив пом'якшувати валютні адміністративні обмеження, зокрема:

дозволив іноземним інвесторам репатріювати дивіденди за корпоративними правами та акціями, нараховані за 2017 рік;

розширив можливості банків для проведення власних операцій із іноземною валютою на міжбанківському ринку;

надав право клієнтам подавати заяву про продаж іноземної валюти до будь-якого уповноваженого банку (незалежно від наявності поточного рахунку в іноземній валюті в цьому банку);

розширив для уповноважених банків можливість залучати від нерезидентів так звані “синтетичні” кредити та позики в національній валюті;

удосконалив порядок ліцензування валютних операцій шляхом спрощення порядку видачі електронних ліцензій на здійснення фізичними особами валютних операцій та надання дозволу банкам здійснювати операції з розміщення за кордоном валютних цінностей без індивідуальної ліцензії на будь-яких власних рахунках, а не лише на кореспондентських.

Приймаючи рішення про скасування валютних обмежень, Національний банк зважав на збалансованість валютних та інфляційних ризиків.

У червні Національний банк зберіг вимогу щодо обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті на користь юридичних осіб у розмірі 50 відсотків. Таке рішення мотивується тим, що зазначена вимога залишається ефективним інструментом забезпечення ритмічності надходжень іноземної валюти на міжбанківський валютний ринок і, відповідно, важливою для підтримки як стабільності на валютному ринку зокрема, так і фінансової стабільності в Україні в цілому.

Попри позитивні тенденції на валютному ринку України упродовж першого півріччя 2018 року, ризики девальваційного тиску на гривню в середньостроковій перспективі зберігалися, зокрема через:

можливе проведення більш жорсткої монетарної політики ФРС США. Це може мати наслідком вплив капіталу з країн, що розвиваються, та укріплення долара США, що зумовлюватиме додатковий девальваційний тиск на гривню;

нестабільність у ряді країн з ринками, що формуються, та посилення ризику "торгових війн". Це може призвести до скорочення попиту на українську продукцію та відповідно менші обсяги надходження виручки в іноземній валюті;

значні обсяги виплат за зовнішнім державним боргом в умовах обмеженого доступу до залучення коштів на зовнішніх фінансових ринках;

суттєву залежність економіки України від зовнішньоекономічної кон'юнктури через її сировинну спрямованість та високий рівень доларизації;

повільне проведення структурних реформ та можлива невизначеність дій щодо програми співробітництва з МВФ, недоотримання коштів міжнародних кредиторів;

вибори в Україні, які традиційно супроводжуються погіршенням курсових очікувань та посиленням коливань обмінного курсу гривні;

можливе проведення більш м'якої бюджетної політики, що зумовлюватиме посилення споживчого попиту та розширення пропозиції гривні, яка частково перетікатиме на валютний ринок.

Процентна політика Національного банку України та результати її проведення

В умовах високої інфляції та значних інфляційних ризиків Національний банк проводив жорстку процентну політику. Зокрема упродовж першого півріччя 2018 року Національний банк тричі підвищив облікову ставку – до 17.5 відсотка річних (14.5 відсотка станом на початку року).

Разом з підвищенням облікової ставки Національний банк також підвищив процентні ставки за своїми активними та пасивними операціями. Це зумовило зростання процентних ставок міжбанківського кредитного ринку, а також інших ринкових процентних ставок за гривневими інструментами. Зокрема в червні 2018 року порівняно з груднем 2017 року зросли процентні ставки за:

новими кредитами, наданими в національній валюті:

корпоративного сектору – до 17.1 відсотка з 15.8 відсотка;

домашніх господарств – до 31.8 відсотка з 30.4 відсотка;

новими депозитами в національній валюті корпоративного сектору – до 11.6 відсотка з 9.3 відсотка.

Також спостерігалася тісна кореляція динаміки облікової ставки та дохідності гривневих ОВДП. Такі тенденції свідчать про поліпшення роботи процентного каналу монетарної трансмісії.

Підвищення процентних ставок за гривневими інструментами сприяло притоку короткострокового іноземного капіталу в Україну та спрямуванню

його в ОВДП. Це зумовило короткострокове розширення пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку та сприяло укріпленню гривні. Однак в подальшому нерезиденти частково “виходили” з ринку ОВДП в умовах ревальвації гривні та погіршення фінансових умов для країн, ринки яких розвиваються. Це зумовлювало певне звуження пропозиції іноземної валюти, що додало до призупинення тенденції до укріплення гривні та знизило потенціал нарощення міжнародних резервів за рахунок проведення Національним банком валютних інтервенцій з купівлі іноземної валюти.

Підзвітність і прозорість грошово-кредитної (монетарної) політики

Упродовж першого півріччя 2018 року Національний банк послідовно та регулярно інформував громадськість щодо мотивації прийнятих монетарних рішень, виходячи з необхідності досягнення його цілей.

Правління Національного банку приймало рішення щодо облікової ставки на засіданнях із питань монетарної політики, які проводилися відповідно до заздалегідь оголошеного графіка. Після кожного засідання Правління Національного банку з монетарних питань проводилися прес-брифінги за участю членів Правління Національного банку, публікувалися прес-релізи щодо зміни ключової ставки.

Щокварталу публікувався Інфляційний звіт, який містить комплексний аналіз економічної ситуації, макроекономічний прогноз із оцінкою ризиків для його основного сценарію та обґрунтування прийнятих Національним банком монетарних рішень.

Крім того, з лютого 2018 року Національний банк розпочав оприлюднення документа “Підсумки дискусії членів Комітету з монетарної політики Національного банку щодо рівня облікової ставки”. Публікація цього документа спрямована на підвищення спроможності учасників ринку передбачати подальші зміни в монетарній політиці Національного банку, що

сприятиме посиленню дії процентного каналу трансмісійного механізму та ефективнішому управлінню інфляційними очікуваннями.

Також Національний банк продовжував проводити зустрічі з ключовими аудиторіями, зокрема з експертами та представниками бізнесу.

Зазначені заходи спрямовані на підвищення прозорості монетарної політики Національного банку, поліпшення розуміння рішень регулятора з боку учасників ринку та передбачуваності його дій, зокрема щодо зміни облікової ставки.

Висновки

Річна споживча інфляція в червні 2018 року хоча й сповільнилася до 9.9 відсотка, однак перевищила передбачений Основними засадами грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу орієнтовний показник річної інфляції на кінець першого півріччя (червень 2018 року – 7.0 відсотка з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.). Інфляційний тиск залишався високим, про що свідчить зокрема базова інфляція, яка в червні становила 9 відсотків у річному вимірі. Зокрема це було наслідком недооцінки стійкості проінфляційних факторів 2017 року та, відповідно, пізнього підвищення облікової ставки у 2017 році. Це мало наслідком як вищу траєкторію інфляції в першій половині 2018 року, так і необхідність більш жорсткої політики за цей період.

Зокрема упродовж першого півріччя 2018 року Національний банк тричі підвищив облікову ставку – до 17.5 відсотка річних (14.5 відсотка станом на початку року). Разом з підвищенням облікової ставки Національний банк також підвищив процентні ставки за своїми активними та пасивними операціями. Це зумовило зростання ринкових процентних ставок. Проведення більш жорсткої процентної політики спрямоване на зниження інфляції до цільових показників у середньостроковій перспективі.

Згідно з прогнозами Національного банку споживча інфляція становитиме близько 9 відсотків на кінець 2018 року, залишаючись вищою, ніж цільові орієнтири, знизиться до рівня меж цільового діапазону у IV кварталі 2019 року (становитиме близько 6 відсотків на кінець 2019 року) і відповідатиме його центральному значенню 5 відсотків за підсумками 2020 року.

Упродовж першого півріччя 2018 року банківська система України мала достатньо коштів для підтримки економічних процесів та економічного зростання. При цьому профіцит ліквідності банків у другому кварталі

збільшився. Про це свідчить зростання середньоденних залишків за депозитними сертифікатами Національного банку (на 14 відсотків порівняно з початком 2018 року) в умовах порівняно низької волатильності загального обсягу коштів банків на їх коррахунках у Національному банку. Одночасно частка непрацюючих кредитів у банківській системі залишається високою, і особливо це стосується державних банків. Це несе суттєві ризики щодо забезпечення фінансової стабільності та погіршує дію монетарної трансмісії.

Залишається високим також рівень доларизації (депозитів – 41 відсоток, кредитів – 43 відсотки), що також підсилює ризики фінансової дестабілізації.

Основним джерелом надходження ліквідності до банківської системи упродовж другого кварталу були видатки Уряду України, а також інтервенції Національного банку з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів.

В умовах високих процентних ставок та значних ризиків кредитування, кредитна активність банків залишалася порівняно низькою, окрім сегменту кредитування домогосподарств. Чинниками зниження попиту на кредити в національній валюті з боку підприємств були також поліпшення їх фінансових результатів та використання ними депозитних коштів.

Сприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура та проведення Національним банком жорсткої процентної політики сприяли ревальвації гривні з кінця січня поточного року з подальшою стабілізацією її обмінного курсу. Станом на кінець червня 2018 року офіційний обмінний курс гривні до долара ревальвував на 6.7 відсотка по відношенню до початку року.

В умовах превалювання пропозиції іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку та ревальвації гривні Національний банк здійснював операції з купівлі іноземної валюти з метою поповнення міжнародних резервів. Їх обсяг станом на початок липня становив близько 18 млрд дол США в еквіваленті і покривав 3.2 місяця майбутнього імпорту і був достатнім для виконання

зобов'язань України та поточних операцій Уряду України і Національного банку. Також за сприятливих умов Національний банк продовжив пом'якшувати валютні адміністративні обмеження.

В умовах сприятливої зовнішньоекономічної кон'юнктури, а також посилення внутрішнього споживчого попиту та інвестиційної активності продовжилося відновлення економіки України. Так у I кварталі 2018 року зростання реального ВВП України прискорилося до 3.1 відсотка у річному вимірі з 2.2 відсотка в IV кварталі 2017 року. У II кварталі зростання реального ВВП ще прискорилося - до 3.6 відсотка у річному вимірі. Загалом після подолання падіння економіка України зростає вже десять кварталів поспіль. Згідно з оцінками Національного банку зростання реального ВВП у 2018 році прискориться до 3.4 відсотка.

Водночас внутрішня та зовнішня економічна ситуація свідчить про збереження ризиків прискорення інфляції в Україні та посилення девальваційного тиску на гривню в середньостроковій перспективі. Реалізація зазначених ризиків може ускладнювати досягнення цільового рівня інфляції в середньостроковій перспективі. Крім того, одночасна реалізація декількох ризиків може призвести до суттєвішого, ніж очікується, кумулятивного впливу на інфляцію. Така ситуація наразі зумовлює необхідність посилення узгодженості монетарної і бюджетної політики, а в перспективі – може актуалізувати необхідність проведення більш жорсткої монетарної політики.

СХВАЛЕНО

Рішенням Ради

Національного банку України

від 11 вересня 2018 року N 42-рр

Рекомендації Правлінню Національного банку України та Кабінету Міністрів України

I. Правлінню Національного банку України

1.3 метою підвищення якості прийняття монетарних рішень та ефективності монетарного режиму інфляційного таргетування вжити заходів з його подальшої розбудови. Серед них обов'язково мають бути заходи спрямовані зокрема на:

посилення аналітичної підтримки прийняття рішень з монетарної політики, насамперед у частині поліпшення точності прогнозування, а також вдосконалення модельного інструментарію та проведення досліджень;

поліпшення зовнішньої комунікаційної політики Національного банку як серед спеціалізованої аудиторії, так і масової. Насамперед вжити заходів, спрямованих на розширення масової аудиторії комунікацій Національного банку України. З огляду на нижчу ефективність комунікаційної політики з монетарної політики, в частині закорення інфляційних очікувань, відмінних від фінансових аналітиків аудиторій, посилити комунікації з представниками домогосподарств, банків, підприємств та інших організацій;

збільшення частоти пояснень для громадськості макроекономічної ситуації в країні, а також ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках, особливо в умовах погіршення ринкових очікувань.

II. Правлінню Національного банку України та Кабінету Міністрів України

1.3 метою забезпечення стабільності грошової одиниці України, а також створення належних умов для підтримки стійких темпів економічного зростання вжити заходів, спрямованих на:

досягнення цільових показників по інфляції, визначених Основними засадами грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу, а також Стратегією монетарної політики Національного банку України;

нівелювання впливу та упередження реалізації інфляційних ризиків як у поточному році, так і в середньостроковій перспективі.

2.3 метою поліпшення дії монетарного трансмісійного механізму невідкладно вжити заходів для: зниження рівня доларизації в країні; вирішення питання з непрацюючими активами та знизити частку непрацюючих кредитів, зменшення тіньового сектора економіки.

3.3 метою упередження девальваційного та інфляційного тиску на гривню суттєво підвищити загальний рівень координації бюджетно-фінансової, економічної та монетарної політики, а також комунікації суспільству щодо такої координації. Посилити координацію макроекономічного прогнозування Кабінету Міністрів України та Національного банку.

4.3 метою упередження девальваційного тиску на гривню внаслідок різкого та ситуативного розширення пропозиції гривні та підвищення попиту на іноземну валюту, під час прийняття рішень з питань монетарної та бюджетної політики враховувати необхідність недопущення різкого збільшення пропозиції гривні упродовж короткого періоду часу.