



Рада Національного банку України

Р І Ш Е Н Н Я

24 листопада 2016 року

м. Київ

№ 1.1

**Про діяльність Правління Національного банку України
щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики
за 2015 рік та 9 місяців 2016 року**

З метою виконання вимог Закону України “Про Національний банк України” Рада Національного банку України **вирішила:**

1. Взяти до відома інформацію Правління Національного банку України про проведення Національним банком України грошово-кредитної політики за 2015 рік та 9 місяців 2016 року.

2. Схвалити Оцінку Радою Національного банку України діяльності Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в 2015 році та I – III кварталах 2016 року з урахуванням результатів обговорення.

3. Схвалити Рекомендації Правлінню Національного банку України та Кабінету Міністрів України.

4. Рішення набирає чинності з дня його прийняття.

Голова Ради

Б. М. Данилишин

ЗАТВЕРДЖЕНО
Рішенням Ради
Національного банку України
від 24 листопада 2016 року № 1.1

Оцінка Радою Національного банку України
діяльності Правління Національного банку України щодо виконання
Основних засад грошово-кредитної політики в 2015 році
та I – III кварталах 2016 року

Щодо проведення грошово-кредитної політики у 2015 році

Основне завдання грошово-кредитної політики на 2015 рік

В Основних засадах грошово-кредитної політики, які були затверджені рішенням Ради Національного банку України від 11 вересня 2014 року № 28, в умовах інфляції 12,9% і прогнозу на кінець року вище 25% було визначено основне завдання для Національного банку України як “максимально можливе зниження темпів інфляції у річному вимірі з метою зламу висхідного тренду в її динаміці та створення підґрунтя для досягнення середньострокової цілі”.

Водночас було встановлено, що “стратегічна мета монетарної політики полягає у досягненні і підтриманні у середньостроковій перспективі низьких стабільних темпів інфляції (5% на рік з допустимим відхиленням ± 1 процентний пункт) та стійкої динаміки курсу національної валюти з врахуванням необхідності подолання стагфляційних процесів в економіці і поступовому переході до інфляційного таргетування”.

Як цілі Національного банку України Основними засадами грошово-кредитної політики були визначені також цілі сприяння стабільності банківської системи і підтримки економічного зростання, якщо це не перешкоджатиме забезпеченню цінової стабільності.

Результати реалізації основного завдання грошово-кредитної політики у 2015 році

За результатами 2015 року споживча інфляція становила 43,3% (у розрахунку до грудня попереднього року) та 48,7% (до відповідного періоду попереднього року). Це значно перевищило показники інфляції в попередньому (2014) році, які дорівнювали 24,9% та 12,1%, відповідно.

Протягом 2015 року гривня за офіційним курсом знецінилася відносно долара США на 52% до 24 грн./дол. США.

Наведене не дає змоги визнати виконаним в достатній мірі основне завдання грошово-кредитної політики на 2015 рік з наступних причин.

Загальний макроекономічний контекст

У 2015 році національна економіка перебувала в стані глибокої виробничої, валютної та банківської криз. Упродовж року ВВП України

зменшився на 9,9%, промислове виробництво скоротилося на 13%, кількість діючих банків зменшилася зі 163 до 117.

Визначальні чинники неекономічного характеру

Наведене відбувалося на тлі продовження гострого озброєного конфлікту на Сході країни, анексії АР Крим, окупації значних територій Донецької та Луганської областей, руйнації частини їх виробничого, інфраструктурного та людського потенціалу, здійснення державних та приватних витрат для компенсації зазначених збитків, перенесення частки виробничих потужностей за межі ведення воєнних дій, вимушеної міграції мільйонів мирних громадян із зон небезпеки та їх облаштування на нових місцях проживання, поступової адаптації виробництва до зміни його внутрішніх і зовнішніх коопераційних зв'язків у межах СНД та надзвичайних умов функціонування.

Визначальні економічні чинники, за які Національний банк України де-юре не несе відповідальності

Крім зазначеного, країна перебувала під тиском суто економічних проблем, спровокованих застарілими структурними вадами її виробництва, що різко загострилися на фоні кількарічного падіння світових цін на сировину, до якої входять традиційні товарні групи українського експорту (продукція чорної металургії, сільського господарства, хімічні добрива тощо).

Економічну та фінансову ситуацію погіршувала не лише вітчизняна спеціалізація щодо випуску продукції з низькою доданою вартістю, але й недостатня її конкурентоспроможність в частині якісних характеристик та географічної диверсифікації.

Через наднизькі (спекулятивні та майже дефолтні) суверенні рейтинги України (Standard&Poor's – "SD", "B-") державні фінанси у 2015 році опинилися фактично відрізнаними від міжнародних кредитних ринків. Доступ держави до зовнішніх позичкових ресурсів звузився до програм фінансової допомоги з боку МФО та двосторонніх офіційних відносин з країнами-кредиторами.

Це також вкрай негативно позначилося на обсягах зовнішнього фінансування національного бізнесу, що разом із втратою частини технологічних ринків збуту в країнах СНД різко погіршило його стан та можливості швидкої реструктуризації.

Рахунок поточних операцій платіжного балансу у 2015 році значно поліпшився: його дефіцит скоротився до 176 млн. дол., тобто 0,2% ВВП (порівняно з його дефіцитом 4,6 млрд. дол. у 2014 та 16,52 млрд. дол. у 2013 роках). Профіцит зведеного платіжного балансу становив 849 млн. дол. (порівняно з його дефіцитом 13,3 млрд. дол. у 2014 році).

Вищенаведене спричиняло погіршення стану платіжного балансу, підвищуючи його залежність від зовнішнього офіційного фінансування: насамперед у межах співпраці з Міжнародним валютним фондом (протягом року від нього було отримано майже 5,2 млрд. дол. США).

Головні чинники, на які Національний банк України має безпосередній вплив та несе відповідальність

Валютний ринок втратив керованість. До його розбалансування, крім зазначених вище факторів, призвела низка чинників, успадкованих від 2014 року: банківська паніка (тоді збанкрутіло 17 банків, або 9,4% їх загальної кількості), масове зняття коштів з банківських депозитів і обмін готівки на іноземну валюту, її гострий дефіцит, виснаження міжнародних резервів (протягом 2014 року їх обсяг зменшився від 20,4 млрд. дол. США до 7,5 млрд.).

Проте, поряд з цими чинниками були недоліки монетарної політики і валютного регулювання, які загострювали валютну кризу.

Визначальні риси грошово-кредитної політики та результати її здійснення

Для зупинення стрімкої девальвації гривні та погіршення стану грошово-кредитного ринку Національний банк України підвищив облікову ставку: з 06.02.2015 – до 19,5%, а з 04.03.2015 – до 30,0% річних. Паралельно впроваджувалися адміністративні обмеження на грошово-кредитному та валютному ринках. До кінця 2015 року (в міру зниження курсових та інфляційних ризиків) облікову ставку було поетапно знижено до 22%.

Запровадження жорсткої монетарної політики передбачало також стерилізацію банківської ліквідності шляхом розміщення привабливих депозитних сертифікатів Національного банку України: їх доходність сягала 27% річних, зменшившись наприкінці року до (максимальних) 20%. Це мало кілька суттєвих наслідків. З одного боку, вдалося сприяти стабілізації обмінного курсу гривні, поступовому уповільненню інфляції.

З іншого – інституціональна слабкість банківської системи позначилася на повільному виході зі стану сегментації міжбанківського ринку. Протягом 2015 року збанкрутіло 46 банків, або 28,2% їх загальної кількості, залишки за кредитами, наданими в національній валюті резидентам, зменшилися на 20,8%.

Неспроможність стабілізувати валютний ринок й обмінний курс гривні, а також приборкати інфляцію поставила на порядок денний оновлення програмних відносин з Міжнародним валютним фондом та започаткування у березні 2015 року Програми розширеного фінансування (EFF). Надходження в її межах двох траншів разом з отриманням іншого зовнішнього фінансування та здійсненням Національним банком України своп-операцій з центральними банками Китаю, Польщі та Швеції дало змогу збільшити протягом 2015 року обсяг міжнародних резервів від 7,5 млрд. дол. США до 13,3 млрд. Крім використання цих джерел, Національний банк України поповнював міжнародні резерви шляхом купівлі іноземної валюти на міжбанківському ринку. Фактично жорсткі адміністративні обмеження на валютному ринку сформували пропозицію на валютному ринку.

Водночас з отриманням зовнішнього фінансування Національний банк України розпочав поступове пом'якшення окремих валютних обмежень, яке відбувалося в міру зниження курсових та інфляційних ризиків.

**Щодо проведення грошово-кредитної політики
у I – III кварталах 2016 року
Ціль грошово-кредитної політики на 2016 рік**

Постановою Правління Національного банку України від 18 серпня 2015 року № 541 було визначено, що “Національний банк досягатиме цінової стабільності шляхом дотримання кількісних цілей щодо інфляції”.

“Середньострокова ціль щодо інфляції встановлена на рівні 5% (для річного приросту індексу споживчих цін) і досягатиметься поступово. Зокрема визначено такі короткострокові показники для річної зміни індексу споживчих цін:

грудень 2016 року – 12% \pm 3 п. п.”.

***Результати здійснення грошово-кредитної політики
у I – III кварталах 2016 року***

Споживча інфляція в річному вимірі сповільнилася з 43,3% в грудні 2015 року до 12,4% у жовтні 2016 року (у вересні вона становила 7,9%).

Національний банк України зберігає прогноз споживчої інфляції на рівні задекларованих цілей: 12% – на 2016 рік, 8% – на 2017 рік та 6% – на 2018 рік.

Наведене дає можливість визнати достатньо ймовірним досягнення цілі грошово-кредитної політики щодо інфляції на 2016 рік.

Загальний макроекономічний контекст

У 2016 році почали спостерігатись ознаки стабілізації та відновлення економічного зростання. У I кварталі 2016 року вперше з 2014 року відбулося підвищення реального ВВП у річному вимірі – на 0,1%, яке прискорилося до 1,4% у II кварталі та 1,8% – у III кварталі (очікуване). Обсяг промислового виробництва за січень – вересень збільшився на 2% (до відповідного періоду 2015 року).

Попри це, продовжується банківська криза: кількість діючих банків скоротилася зі 117 до 100. Різке погіршення поточного рахунку платіжного балансу (- 2,3 млрд. дол. США за 9 місяців 2016 року) та необхідність забезпечення його сталої динаміки вимагає зовнішньої підтримки у вигляді нових запозичень, насамперед у рамках фінансової програми EFF.

Сплеск інфляції та відповідне номінальне збільшення надходжень до державного та місцевих бюджетів упродовж 2015 – 2016 років нівелювали їх гостру залежність від внутрішніх запозичень, яка спостерігалася протягом 2014 року. Залишки коштів Уряду України на єдиному казначейському рахунку в Національному банку України в I – III кварталах 2016 року перебували зазвичай у діапазоні 10 – 20 млрд. грн. Проте у вересні-жовтні спостерігалася тенденція до їх зниження (від понад 20 млрд. грн. до 5 млрд.). Цей тренд вдалося зламати лише завдяки перерахуванню Національним банком України в бюджет перевищення його доходів над витратами в обсязі 24 млрд. грн.

Визначальні чинники неекономічного характеру

Втрати і загрози, пов'язані з окупацією частини території України та ймовірним загостренням озброєного конфлікту, залишаються незмінними, хоча у 2016 році спостерігаються ознаки певної деескалації цього конфлікту.

Визначальні економічні чинники, за які Національний банк України де-юре не несе відповідальності

Ризики, пов'язані зі спеціалізацією України на видобутку сировини та виробництві продукції з низькою доданою вартістю, не лише залишаються, але й підвищуються. Адже наразі лєвова частка валютних надходжень від нерезидентів забезпечується завдяки отриманню валютної виручки підприємствами металургії та сільського господарства.

Проте впродовж перших 9 місяців 2016 року ця залежність проступала менш рельєфно, ніж торік, завдяки тривалим періодам поліпшення кон'юнктури на світових ринках сировини. Водночас ці зміни не набули сталого характеру і час від часу змінюються на протилєжні. Разом з цим ознак подолання багаторічного міжнародного тренду на знецінення сировини поки що немає.

Суверенні рейтинги України залишаються низькими і такими, що тяжіють до рівнів, наближених до дефолту. Позитивним на цьому фоні було підвищення 11.11.2016 відповідного рейтингу агентством Fitch від рівня "ССС" до "В-".

Загальні умови зовнішнього фінансування держави та бізнесу залишаються в цілому несприятливими.

Головні чинники, на які Національний банк України має безпосередній вплив та несе відповідальність

Валютний ринок демонструє ознаки певної стабілізації завдяки наявності жорстких адміністративних обмежень. З початку 2016 року додатне сальдо валютних інтервенцій Національного банку України становило майже 1,6 млрд. дол. США. Наведене разом з отриманням третього траншу від МВФ у рамках програми EFF (1,0 млрд. дол. США) дало змогу збільшити міжнародні резерви впродовж 9 місяців 2016 року на 2,3 млрд. дол. США – до 15,6 млрд. дол. США (станом на 01.10.2016).

Амплітуда коливань обмінного курсу гривні зменшилася: з початку року гривня за офіційним курсом девальвувала до долара США на 8%. Проте через структурні вади національної економіки та нестійкість зовнішньої кон'юнктури девальваційні ризики та загрози не подолано. Знижувати їх допомагають антикризові адміністративні обмеження Національного банку України та фінансова підтримка з боку зовнішніх кредиторів. На сьогодні тінєвий готівковий валютний ринок відіграє вагомий роль в курсоутворенні та нівелює дії Національного банку України на валютному ринку.

Визначальні риси грошово-кредитної політики та результати її здійснення

Зниження інфляційних та девальваційних ризиків дало змогу Національному банку України продовжити поступове зняття окремих обмежень на валютному ринку та пом'якшувати грошово-кредитну політику. Протягом 10 місяців 2016 року Національний банк України шість разів знижував облікову ставку. З 28 жовтня 2016 року її встановлено на рівні 14,0 % річних.

Це, а також формування очікувань щодо подальшого пом'якшення грошово-кредитної політики, сприяло зниженню ринкових процентних ставок. Проте кредитні ризики залишаються завищеними для активного кредитування банками бізнесу та населення. Зменшення чистого рефінансування банків з боку Національного банку України (з початку року борг банків за кредитами рефінансування зменшився більше ніж на 25 млрд. грн.) поліпшує інституціональний стан банківської системи.

Паралельно триває стерилізація банківської ліквідності шляхом розміщення депозитних сертифікатів Національного банку України, поглиблюється диференціація міжбанківського кредитного ринку (його середньоденні обсяги знизилися до рівня 2005 року), триває банківська криза. Протягом I – III кварталів 2016 року збанкрутіло 17 банків, або 14,5% їх загальної кількості.

Залишки за кредитами, наданими резидентам у національній валюті, збільшилися з початку року на 5,5%, хоча їх обсяг все ще на 1,5% менший, ніж рік тому (у вересні 2015 року).

З початку року приріст банківських депозитів резидентів у національній валюті становив 21,5 млрд. грн., наданих їм кредитів у національній валюті – 23,9 млрд., а грошової бази – 19,2 млрд. грн. Це в 1,5 – 2 рази менше, ніж обсяг коштів, вкладених банками в депозитні сертифікати Національного банку України.

Висновки

Упродовж 2015 – 2016 років Національний банк України зробив багато плідних зусиль щодо приборкання інфляції, зниження її до однозначних рівнів, визначених законодавством України, стабілізації валютного ринку та обмінного курсу гривні, оздоровлення банківської системи в частині забезпечення прозорості її функціонування, сумлінного виконання взятих на себе зобов'язань як у відносинах з банками-партнерами і власними клієнтами, так і державою, зокрема, Національним банком України. Домінуючим чинником залишається втрата довіри до банківської системи України в цілому. Це вимагає скоординованих дій всіх гілок влади щодо її відновлення.

Проте, попри позитивні зрушення, які почали спостерігатись у другому півріччі 2016 році, не всі зміни на грошово-кредитному та валютному ринках, а також у банківській системі сприймаються однозначно. Так за відсутності ясної та прозорої інформації щодо причин та обставин банкрутства кожного з 82 банків, визнаних неплатоспроможними впродовж останніх 2,5 року,

громадськість турбує думка щодо об'єктивності та неупередженості прийняття Національним банком України відповідних рішень.

За умов ініціювання Україною протягом 12 місяців (квітень 2014 року – березень 2015 року) двох фінансових програм із Міжнародним валютним фондом спроби Національного банку України публічно дистанціюватися від динаміки обмінного курсу гривні не завжди є зрозумілими. Адже ціллю фінансової допомоги Міжнародного валютного фонду є стабілізація національної валюти, що передбачає сталу динаміку та незначну амплітуду рухів не лише загального рівня цін, але і її обмінного курсу. Про це, зокрема, свідчать прогнозні значення валютного курсу гривні до долара США, що розглядаються МВФ в межах чинної програми EFF. Так передбачається, що наприкінці 2020 року вони мають лише дещо перевищити рівень 28 грн./дол. США.

Вітчизняне виробництво, банківська та фінансова система, а також грошово-кредитний та валютний ринки перебувають у спотвореному колі сировинної залежності. Внаслідок цього зростання національної економіки синхронізовано із підвищенням світових цін на сировину, до якої належать основні товарні групи українського експорту. І навпаки, падіння сировинної кон'юнктури призводить до паралельного погіршення стану всіх складових української економіки, включаючи грошово-кредитний ринок, динаміку цін, банківську та фінансову системи.

Зниження інфляції до проголошеного рівня 5% на рік не гарантує, на жаль, сталого зростання української економіки, яка залишається за своєю суттю сировинною та продовжує залежати від стану зовнішньої кон'юнктури.

Задля подолання цієї хибної залежності зусилля Національного банку України мають бути підтриманими відповідною структурною політикою Уряду України. Це вимагає визначення та консолідації спільних з ним зусиль. Водночас особливу увагу варто приділити структурі кредитного портфеля банківської системи.

За таким кредитним портфелем банківська система та грошово-кредитний ринок України приречені на пряму залежність від коливань світової кон'юнктури на сировину. Унаслідок цього низька і стабільна інфляція не зможе розкрити всього свого потенціалу та сподівань, що покладаються на неї.

Нагальність наведеного питання загострює також падіння купівельної спроможності кредитного портфеля банків через стрибки інфляції та обмінного курсу. Так, попри початку номінального зростання, його “реальні” показники (за винятком інфляції та девальвації) є значно нижчими, ніж два роки тому. Зокрема доларовий еквівалент кредитного портфеля, наданого резидентам в іноземній валюті, зменшився впродовж 2015 року та I – III кварталів 2016 року на 9,4 млрд. дол. США, у тому числі на 2,3 млрд. протягом цього року.

Проведення грошово-кредитної політики у 2015 році та I – III кварталах 2016 року спрямовувалося на виконання законодавчо визначених цілей діяльності Національного банку України та Основних засад грошово-кредитної політики на 2015 рік. Жорстка грошово-кредитна політика, яка проводилася Національним банком України була виправданою, зважаючи на стресові умови

функціонування економіки України та необхідність забезпечення стабілізації макроекономічної ситуації.

За належних макроекономічних умов Національному банку України необхідно продовжувати усувати адміністративні обмеження на валютному ринку. Однак такий процес повинен бути поступовим: з одного боку необхідно уникати кроків, які можуть призвести до втрати контролю над ситуацією на валютному ринку, а з іншого – дати достатній простір для розвитку економіки.

Очищення заклало підвалини для стабільної роботи банківської системи в майбутньому. Проте потребує осмислення і ґрунтовного аналізу дій, що мають сформувати майбутній фундамент міцної банківської системи. Разом з тим ми повинні розуміти і вплив політики “очищення” на подальший розвиток економіки країни. Ми маємо забезпечити незалежну банківську систему і стабільний соціально-економічний розвиток України. Дії Національного банку України мають координуватись із зусиллями Президента України, Уряду України, Верховної Ради України щодо забезпечення розвитку економіки, відновлення довіри до банківської системи, привабливого інвестиційного середовища, зацікавлення внутрішнього інвестора.

Водночас для запобігання нагромадженню системних ризиків у майбутньому Правлінню Національного банку України рекомендується продовжити розроблення макропруденційного інструментарію.

Голова Ради
Національного банку України

Б. М. Данилишин

ЗАТВЕРДЖЕНО
Рішенням Ради
Національного банку України
від 24 листопада 2016 року № 1.1

Рекомендації Правлінню Національного банку України та Кабінету Міністрів України

I. Рекомендації Правлінню Національного банку України

1. Оперативно розробити та оприлюднити програму першочергових дій, спрямованих на стабілізацію ситуації та усунення наслідків негативних проявів, що відбулися, включаючи основні принципи проведення монетарної політики в кризових умовах, заходи щодо стабілізації валютного ринку.

2. Посилити міжвідомчу координацію щодо відновлення банківської системи, включно з механізмами рефінансування, рекапіталізації, реструктуризації активів та ресурсного забезпечення.

3. Забезпечити прозорість та зрозумілість для суб'єктів ринку критеріїв та мотивів прийняття монетарних рішень, регулярне інформування суспільства щодо запланованих заходів у здійсненні грошово-кредитної політики.

4. Продовжувати поступове послаблення адміністративних обмежень за умов збереження стабільної макроекономічної ситуації з метою пом'якшення негативного впливу адміністративних заходів на економіку і, особливо, на спроможність залучати інвестиції.

5. Продовжити розроблення макропруденційного інструментарію.

6. Продовжити вдосконалення системи банківського нагляду для недопущення порушення прав вкладників.

7. Оцінити проциклічні ефекти підвищення регуляторних вимог у сфері фінансової стабільності (за участю провідних аудиторських компаній здійснити комплексний аналіз імплементації регуляторних актів Національного банку України, а саме, постанови Правління Національного банку України від 30 червня 2016 року № 351, якою затверджено Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями, та її впливу на банківську систему України в частині доформування резервів та докапіталізації банків).

Правлінню Національного банку України подати до 5 грудня 2016 року матеріали з вищезазначеного питання для розгляду на черговому засіданні Ради Національного банку України та бути готовим доповісти.

8. Разом з Радою Національного банку України відновити активний діалог із профільним комітетом Верховної Ради України та з іншими комітетами Верховної Ради України в частині повернення довіри до банківської системи шляхом створення дієвих механізмів та інструментів захисту прав як вкладників, так і бізнесу.

II. Рекомендації Кабінету Міністрів України

1. Посилити координацію фіскальної та монетарної політики.

2. Рекомендувати оптимізувати строкову та цінову структуру портфеля ОВДП у власності Національного банку України з метою збалансування витрат державного бюджету на обслуговування боргу та кошторису адміністративних витрат Національного банку України.

3. Рекомендувати Міністерству фінансів України здійснювати продаж (купівлю) іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку (операції з державними банками) з метою нівелювання курсових коливань відповідно до бюджетних параметрів.

4. Рекомендувати Міністерству фінансів України здійснювати розміщення вільних коштів у гривні на міжбанківському ринку з метою якісного управління ліквідністю та оптимізації доходів та витрат державного бюджету.

Голова Ради
Національного банку України

Б. М. Данилишин