



Рада Національного банку України
Р І Ш Е Н Н Я

26 лютого 2019 року

м. Київ

№ 7-рз

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

Розглянувши інформацію Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в 2018 році, Рада Національного банку України **вирішила:**

1. Узяти до відома інформацію Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в 2018 році.

2. Схвалити доопрацьовану з урахуванням результатів обговорення Оцінку Радою Національного банку України діяльності Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в 2018 році, що додається.

3. Схвалити доопрацьовані з урахуванням результатів обговорення Рекомендації Правлінню Національного банку України та Кабінету Міністрів України, що додаються.

4. Визнати діяльність Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в 2018 році такою, що не призвела до досягнення кількісної цілі з інфляції, однак створила передумови для її досягнення в майбутньому, а саме повернення інфляції до верхньої межі цільового діапазону в I кварталі 2020 року.

5. Рішення набирає чинності з дня його прийняття.

Голова Ради

Богдан ДАНИЛИШИН

Інд. 10

СХВАЛЕНО

Рішення Ради

Національного банку України

від 26 лютого 2019 року № 7-рр

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

Відповідно до Конституції України Рада Національного банку України (далі – Рада) здійснює контроль за проведенням грошово-кредитної політики. Згідно зі статтею 9 Закону України “Про Національний банк України” Рада 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 України (далі – Правління) щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики та з інших питань, рішення щодо яких є обов’язковими для Правління, а також надає Правлінню рекомендації стосовно широкого спектра питань.

З метою забезпечення виконання вищезазначених функцій і завдань Рада розглядає та схвалює оцінку діяльності Правління щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в 2018 році.

Відповідно до пункту 13 статті 9 Закону України “Про Національний банк України” Рада оцінює діяльність Правління щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики та з інших питань, рішення щодо яких є обов’язковими для Правління; надає Правлінню рекомендації стосовно:

методів і форм прогнозування макропоказників економічного і соціального розвитку України, а також грошово-кредитної політики;

окремих заходів монетарного і регулятивного характеру та їхнього впливу на економічний і соціальний розвиток України;

політики курсоутворення та валютного регулювання;

розвитку банківської системи та окремих нормативно-правових актів із питань банківської діяльності;

удосконалення платіжної системи;

інших питань, віднесених Законом України “Про Національний банк України” до компетенції Ради.

**Оцінка досягнення пріоритетної цілі грошово-кредитної (монетарної)
політики Національного банку України**

Цілі грошово-кредитної політики в 2018 році

Основними засадами грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу (далі – Основні засади), схваленими рішенням Ради Національного банку України від 12 вересня 2017 року № 37-рд, визначено, що ураховуючи вимоги статті 6 Закону України “Про Національний банк

України”, середньострокова ціль щодо інфляції (приріст індексу споживчих цін у річному вимірі) установлена на рівні 6% із допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п. на грудень 2018 року та 5% – із допустимим діапазоном відхилень ± 1 п. п. на грудень 2019 року і далі.

Задекларована поступовість зниження інфляції до середньострокової цілі в 5% була пов’язана з необхідністю мінімізувати можливі короткострокові негативні наслідки від стрімкого зниження інфляції для відновлення економічного зростання та зайнятості населення. Зокрема була передбачена така орієнтовна поквартальна траєкторія приросту індексу споживчих цін у річному вимірі для досягнення відповідних цілей з інфляції:

- березень 2018 року – 7.5% ± 2 п. п.;
- червень 2018 року – 7% ± 2 п. п.;
- вересень 2018 року – 6.5% ± 2 п. п.;
- березень 2019 року – 5.75% ± 2 п. п.;
- червень 2019 року – 5.5% ± 2 п. п.;
- вересень 2019 року – 5.25% ± 2 п. п.

Згідно зі статтею 6 Закону України “Про Національний банк України” та Основними засадами іншими завданнями Національного банку України (далі – Національний банк), 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.

Основними засадами визначено, що цільові показники щодо інфляції на 2018–2020 роки після їх оголошення не можуть бути змінені, а інфляція в короткостроковому періоді може відхилитися від заздалегідь оголошених цільових значень у зв’язку із впливом зовнішніх і внутрішніх шоків, які є поза контролем грошово-кредитної (монетарної) політики, а саме: зміна цін на сировинні товари та інші високоволатильні компоненти індексу споживчих цін на світових ринках та в Україні зокрема, відхилення адміністративно регульованих цін від раніше заявленого рівня тощо. Тому заходи грошово-кредитної (монетарної) політики спрямовуватимуться на запобігання впливу вторинних ефектів цих подій на інфляційні очікування та приведення інфляції до цільового рівня протягом певного періоду часу і таким чином сприятимуть збереженню цінової стабільності в середньостроковій перспективі.

Щодо досягнення цільових показників річної зміни ІСЦ та проведення монетарної політики в 2018 році

Хоча споживча інфляція в грудні 2018 року сповільнилася до 9.8% (з 13.7% у грудні 2017 року), її фактичні значення впродовж усього року прогнозовано перевищували траєкторію цільових показників, затверджену Основними засадами.

**Траєкторія цільових показників та фактичні дані ІСЦ в 2018 році,
% р/р**

Період	Верхня межа	Цільовий показник	Нижня межа	Фактичне значення
Березень	9.5	7.5	5.5	13.2
Червень	9.0	7.0	5.0	9.9
Вересень	8.5	6.5	4.5	8.9
Грудень	8.0	6.0	4.0	9.8

Стримана монетарна політика, яку проводив Національний банк упродовж 2018 року, сформувала умови перелому інфляційного тренду, що розпочався в другому кварталі 2017 року. Проте оцінка інфляційних тенденцій початку 2017 як тимчасових призвела до того, що ужорсточення монетарної політики розпочалось із запізненням – лише в жовтні 2017 року, як наслідок Правління було змушене дотримуватись більш жорсткої монетарної політики навіть у другій половині 2018 року. Водночас у жовтні 2018 року Правління ухвалило рішення залишити облікову ставку на рівні 18.0% річних, що відтермінувало повернення інфляції до верхньої межі цільового діапазону (6%) із кінця 2019 року на перший квартал 2020 року. Згідно зі звітом Правління щодо проведення грошово-кредитної політики в 2018 році вибір на користь тривалішого досягнення цілі дав змогу запобігти необґрунтованим втратам економічного зростання. Проте свідомий вибір відтермінування досягнення інфляційної цілі потребує змістовнішої кількісної аргументації щодо потенційних втрат економіки під час як внутрішніх, так і публічних комунікацій. Така аргументація працюватиме на зростання довіри до монетарної політики.

Кількісна ціль з інфляції, визначена Основними засадами, у 2018 році не була досягнута. Однак заходи монетарної політики, що здійснювалися в цьому році, створили передумови для досягнення цілі в майбутньому, а саме: повернення інфляції до верхньої межі цільового діапазону було перенесено з кінця 2019 року на перший квартал 2020 року.

Разом із цим за підсумками 2018 року споживча інфляція вже наблизилася до прогнозу Національного банку, а її повернення до цільового діапазону очікується в першому кварталі 2020 року. Також Правлінню доцільно вивчити умови та ризики щодо переходу до циклу пом'якшення монетарної політики не лише після початку зменшення прогнозних та фактичних рівнів інфляції, а й в умовах наявності чітких сигналів щодо зменшення рівня базової інфляції та інфляційних очікувань.

Короткий аналіз інфляційних тенденцій і динаміки цін основних компонент ІСЦ. У 2018 році споживча інфляція сповільнилася до найнижчого рівня за останні п'ять років – 9.8% (порівняно з 13.7% у 2017 році). Це стало результатом проведення жорсткої монетарної політики Національного банку, зниження світових цін та розширення внутрішньої пропозиції окремих продуктів харчування. Головними проінфляційними чинниками були підвищення

адміністративно регульованих цін і тарифів, споживчий попит і тиск з боку підвищення виробничих витрат. Унаслідок цього фундаментальний інфляційний тиск упродовж 2018 року залишався високим. Так, за підсумками року базова інфляція сповільнилася лише на 0.8 п. п. до 8.7% (порівняно з 9.5% у 2017 році), а інфляційні очікування домогосподарств на наступні 12 місяців залишалися високими (13–15%) протягом року та почали поліпшуватися лише наприкінці року. Більше того, інфляційні очікування всіх груп респондентів залишалися вищими як порівняно з інфляційними цілями, так і порівняно з прогнозом інфляції Національного банку.

Унаслідок збільшення виробничих витрат, у тому числі на оплату праці, а також стійкого споживчого попиту прискорилося зростання цін на послуги, що входять до базової інфляції (до 14.9% р/р). Водночас темпи зростання цін на непродовольчі товари, які переважно імпортуються, залишилися невисокими (4.1% р/р) завдяки зміцненню курсу гривні, в тому числі через жорстку монетарну політику.

У 2018 році небазова інфляція суттєво сповільнилася (до 10.7% р/р порівняно з 19.4% р/р у 2017 році). Це відбулося передусім завдяки суттєвому зменшенню темпів зростання цін на сирі продукти харчування (до 3.3% р/р порівняно з 23.5% р/р роком раніше). Зростання цін на паливо сповільнилося завдяки розвороту тренду світових цін на нафту з жовтня 2018 року, а також зміцненню гривні.

Темпи зростання індексу цін виробників знизилися до 14.2% (порівняно із 16.5% у 2017 році) через уповільнення зростання цін у добувній та переробній промисловості на тлі відповідних зовнішніх тенденцій. Основним чинником, що стримував подальше уповільнення індексу цін виробників, було підвищення темпів зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря майже на 30%.

Щодо сприяння фінансовій стабільності

У 2018 році банківський сектор працював без суттєвих зовнішніх чи внутрішніх шоків, кількість банків скоротилася на п'ять одиниць та станом на кінець 2018 року становила 77 діючих банків. Уперше за останні п'ять років банківський сектор отримав прибуток – 21.7 млрд грн переважно за рахунок значного зниження відрахувань до резервів. Хоча на балансах банків досі залишаються значні обсяги непрацюючих кредитів, банки вже відобразили майже всі збитки від погіршення якості кредитного портфеля – покриття NPL резервами становило 95%. Загалом у 2018 році відрахування в резерви були вдвічі нижчими, ніж роком раніше, та становили 23.7 млрд грн.

Короткострокові кошти суб'єктів господарювання та домогосподарств залишаються основою фондування банківської системи, зокрема частка коштів у нових депозитах домогосподарств із терміном до 6 місяців становить близько 70%, а частка коштів на поточних рахунках у загальних коштах суб'єктів господарювання – понад 70%. Така ситуація є свідченням низького рівня довіри до банківської системи та наражає банки на

процентний ризик і ризик ліквідності. Рівень доларизації депозитів скоротився до 47.3% переважно в результаті зміцнення гривні, а задекларований в Основних засадах розгляд Національним банком застосування до банків додаткових економічних нормативів, спрямованих на зниження рівня доларизації, не знайшов свого практичного відображення впродовж 2018 року.

У 2018 році головним напрямом активних операцій для комерційних банків було кредитування фізичних осіб, 90% якого припадало на поточне споживання. Приріст чистих гривневих кредитів фізичним особам суттєво випереджав аналогічний приріст кредитів корпоративному сектору як у відносному (34% порівняно з 8%), так і в абсолютному вимірі (22.1 млрд грн порівняно з 15.4 млрд грн). Хоча згідно з оцінками Національного банку ризику, пов'язані з кредитуванням фізичних осіб, є помірними для банківської системи, оскільки їхня чиста вартість становить лише 3.5% від ВВП. Подібна структура кредитування суттєво ускладнює дієвість монетарного трансмісійного механізму, оскільки ставки залежать переважно від рівня ризику таких кредитів та практично не реагують на зміну облікової ставки.

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

Активне сприяння монетарної політики економічному зростанню можливе лише під час переходу до циклу пом'якшення монетарних умов. У 2018 році Правління балансувало між необхідністю приведення інфляції до цілі та необхідністю мінімізації втрати темпів економічного зростання внаслідок занадто жорсткої монетарної політики. Жорсткі монетарні умови впродовж 2018 року дали змогу Національному банку переламати інфляційні тенденції та стали однією з причин зміцнення обмінного курсу гривні (на 1.4% р/р). Гривня також посилилась як у номінальному, так і в реальному вимірі. Станом на кінець грудня номінальний ефективний обмінний курс (НЕОК) та реальний ефективний обмінний курс (РЕОК) гривні зміцнилися відповідно на 6.8% та 13.2%. За інших рівних умов це призводило до погіршення конкурентоспроможності українських виробників на зовнішніх ринках. У короткостроковій перспективі це призводитиме до подальшого розширення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та від'ємного внеску чистого експорту в економічне зростання. Компенсація дії таких чинників можлива шляхом залучення іноземних інвестицій, підвищення продуктивності та застосування вдосконалених технологій виробництва, що вимагає від усіх гілок влади подальшого поступу в проведенні структурних реформ.

Загальний макроекономічний контекст

У 2018 році зростання економіки України прискорилося, реальний ВВП зріс за підсумками року на 3.3% (за оцінками Національного банку) – це найвищий показник за останні сім років.

Стійке розширення споживчого попиту завдяки значним темпам приросту реальних наявних доходів населення підтримувало зростання секторів,

спрямованих на внутрішній попит, зокрема роздрібної торгівлі, пасажирського транспорту і секторів послуг. Також одним з основних рушіїв зростання реального ВВП було сільське господарство завдяки рекордному врожаю зернових та олійних культур.

Проте зростання промислового виробництва було помірним через ускладнення вантажних перевезень в Азовському морі в другому півріччі, а також ремонтні роботи на кількох металургійних підприємствах. Крім того, у другій половині 2018 року зростання світової економіки та світової торгівлі сповільнилося в умовах поширення протекціоністських заходів та в цілому погіршилася цінова кон'юнктура на світових товарних ринках. Це стримувало зростання обсягів експорту й погіршувало фінансові результати підприємств, що разом із невизначеністю щодо продовження співпраці з МВФ та на тлі розгортання виборчого циклу зумовило сповільнення інвестиційної активності. Натомість сталий споживчий попит і високі ціни на енергоносії впродовж більшої частини року підтримували зростання обсягів імпорту. Розширення дефіциту зовнішньої торгівлі та збільшення обсягів виплат дивідендів визначили зростання дефіциту поточного рахунку в 2018 році до 3.6% ВВП за оцінками Національного банку (порівняно з 2.2% ВВП у 2017 році).

Хоча обсяги грошових переказів і збільшилися на 18.7%, фінансуючи розширення дефіциту поточного рахунку, проте таке джерело не можна вважати ні ефективним, ні структурно доцільним. Його цільовому нівелюванню має сприяти економічна політика Уряду, що підтримується банківським кредитуванням та відповідними заходами Національного банку.

Дефіцит поточного рахунку був компенсований надходженнями за фінансовим рахунком. У цілому за рік приплив капіталу за фінансовим рахунком становив 7.5 млрд дол. та був забезпечений як приватним, так і державним секторами. Роль державного сектору зросла наприкінці року насамперед за рахунок розміщення єврооблігацій та отримання офіційного фінансування. Приплив капіталу до приватного сектору був забезпечений чистими ПІІ та борговими залученнями реального сектору. Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу обсяги міжнародних резервів станом на кінець року зросли до 20.8 млрд дол., або 3.4 місяця імпорту майбутнього періоду.

Характер фіскальної політики впродовж 2018 року суттєво трансформувався – від м'якої в першому півріччі до жорсткої в другому півріччі з передбачуваним послабленням наприкінці року. Дефіцит зведеного бюджету за підсумками року розширився (до 67.8 млрд грн), проте зберігся суттєвий первинний профіцит. На тлі зміцнення гривні за підсумками року це зумовило подальше зниження відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП (до 61%).

Оцінка дієвості засобів та методів грошово-кредитної політики

Відповідно до Закону України “Про Національний банк України” грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів.

Відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики на 2018 рік “під час проведення грошово-кредитної (монетарної) політики для досягнення цілей з інфляції Національний банк як **основний монетарний інструмент використовуватиме облікову ставку**, яка встановлюється Правлінням Національного банку та відображає стан грошово-кредитної (монетарної) політики, слугуючи операційною ціллю для короткострокових процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку”. Оскільки основним монетарним інструментом є облікова ставка, то основою для вивчення дієвості засобів та методів грошово-кредитної політики є аналіз роботи монетарного трансмісійного механізму (далі – МТМ) та каналів МТМ.

Більшість розвинутих каналів МТМ в Україні перебуває або в межах компетенції Національного банку, або під його впливом. До найважливіших каналів МТМ належать:

- процентний;
- кредитний;
- канал обмінного курсу;
- канал активів;
- канал очікувань.

Процентний канал

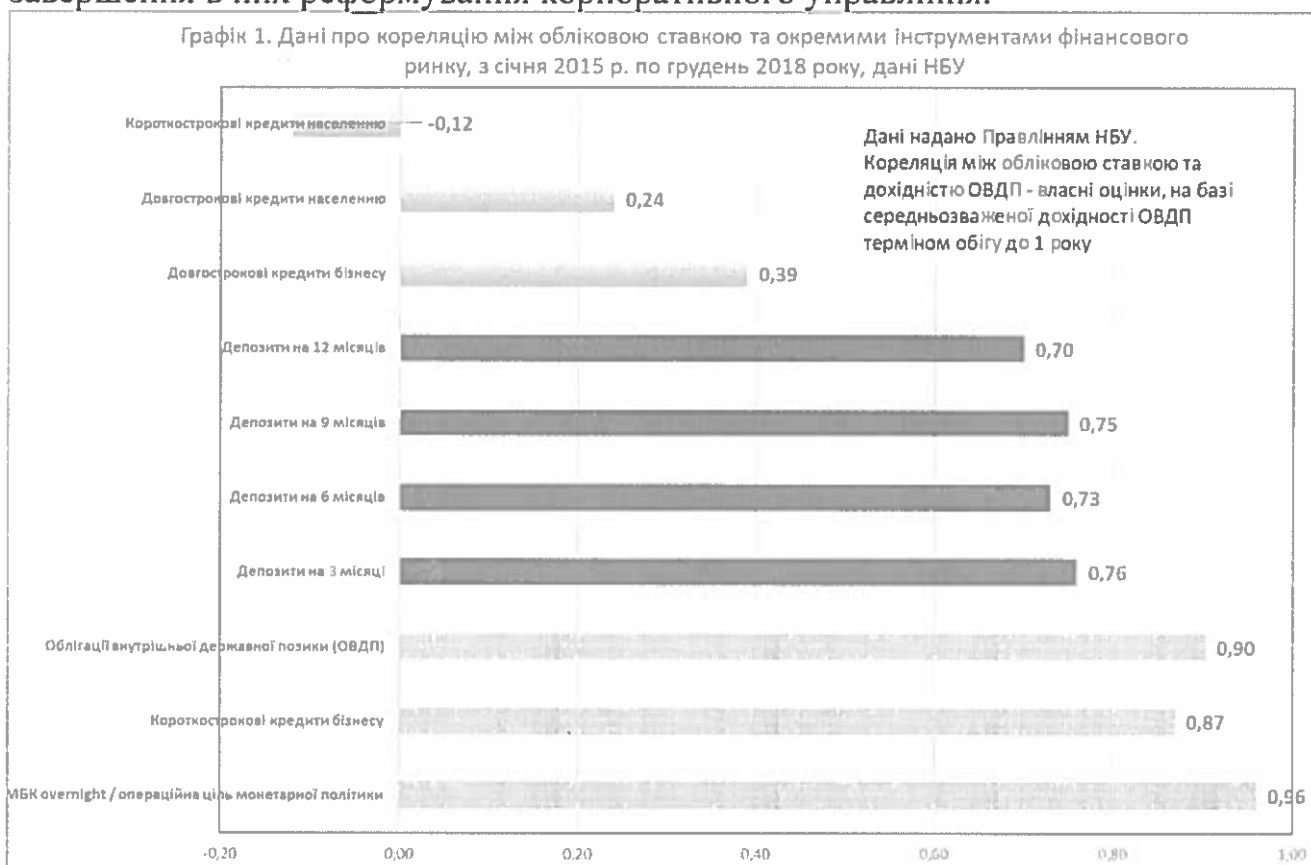
Трансмісія сигналу від облікової ставки Національного банку на короткострокові ставки міжбанківського ринку, дохідність ОВДП та корпоративних облігацій, депозити, кредити для бізнесу та населення залишається ключовим елементом дії основного монетарного інструменту на цінові характеристики фінансових активів. Чутливість цінових характеристик (дохідності) фінансових активів із різних сегментів фінансового ринку не може бути однаковою. Рівень чутливості щодо кожного з видів фінансових активів є показником ефективності дії процентного каналу, того, як зміни облікової ставки доходять до цінових параметрів інструментів із різних секторів фінансового ринку.

З облігаційних ринків найрозвинутішим був ринок ОВДП. Дохідність ОВДП терміном обігу до року мала дуже тісну кореляцію (0,9) з обліковою ставкою, що було встановлено в рамках аналізу роботи процентного каналу МТМ. Утім, зростання облікової ставки і рівня ставок на ринку призводить до зниження цін на ОВДП, які перебувають в обігу, що генерує процентний ризик для власників ОВДП. Станом на 01 січня 2019 року банки володіли ОВДП на 378,3 млрд грн, з них 89,5% перебувало в державних банках. У 2018 році процентний ризик, який могли в собі нести ОВДП у власності банків, був несуттєвим, його обмежували кілька факторів:

- консервація більшості ОВДП до погашення в банках із часткою держави;

ліквідність ринку ОВДП;
плавність зростання облікової ставки.

За даними НКЦПФР, у 2018 році на організованому ринку загальний обсяг торгів ОВДП сягнув 245,733 млрд грн, загальний обсяг торгів корпоративними облігаціями становив усього 10,267 млрд грн. Потенційно корпоративні облігації банків, особливо дочірніх банків іноземних банківських груп, є найімовірнішими кандидатами для розширення такого каналу МТМ, як канал активів. Облігаційні позики банків дають їм змогу створювати довгострокові пасиви, які інвестори можуть розглядати як альтернативу депозитам. Імовірним є розширення каналу активів і за рахунок випусків облігацій державними компаніями після завершення в них реформування корпоративного управління.



Оцінка чутливості цінових характеристик різних фінансових інструментів до змін облікової ставки відбувалася через коефіцієнт кореляції (графік 1). Фінансові інструменти за рівнем чутливості до змін облікової ставки розділено на такі групи:

1. Високий рівень чутливості (міжбанківські кредити овернайт, короткострокові кредити бізнесу, ОВДП).
2. Помірний рівень чутливості (депозити на 3–12 місяців).
3. Низький рівень чутливості (довгострокові кредити бізнесу, короткострокові та довгострокові кредити населенню).

Оцінка дії процентного каналу на базі розрахунків кореляції із січня 2015 року по грудень 2018 року засвідчила наявність високої та помірної кореляції у тих сегментах, де відкриті можливості арбітражу за рахунок отриманого рефінансування або зберігається фактор альтернативного вибору між

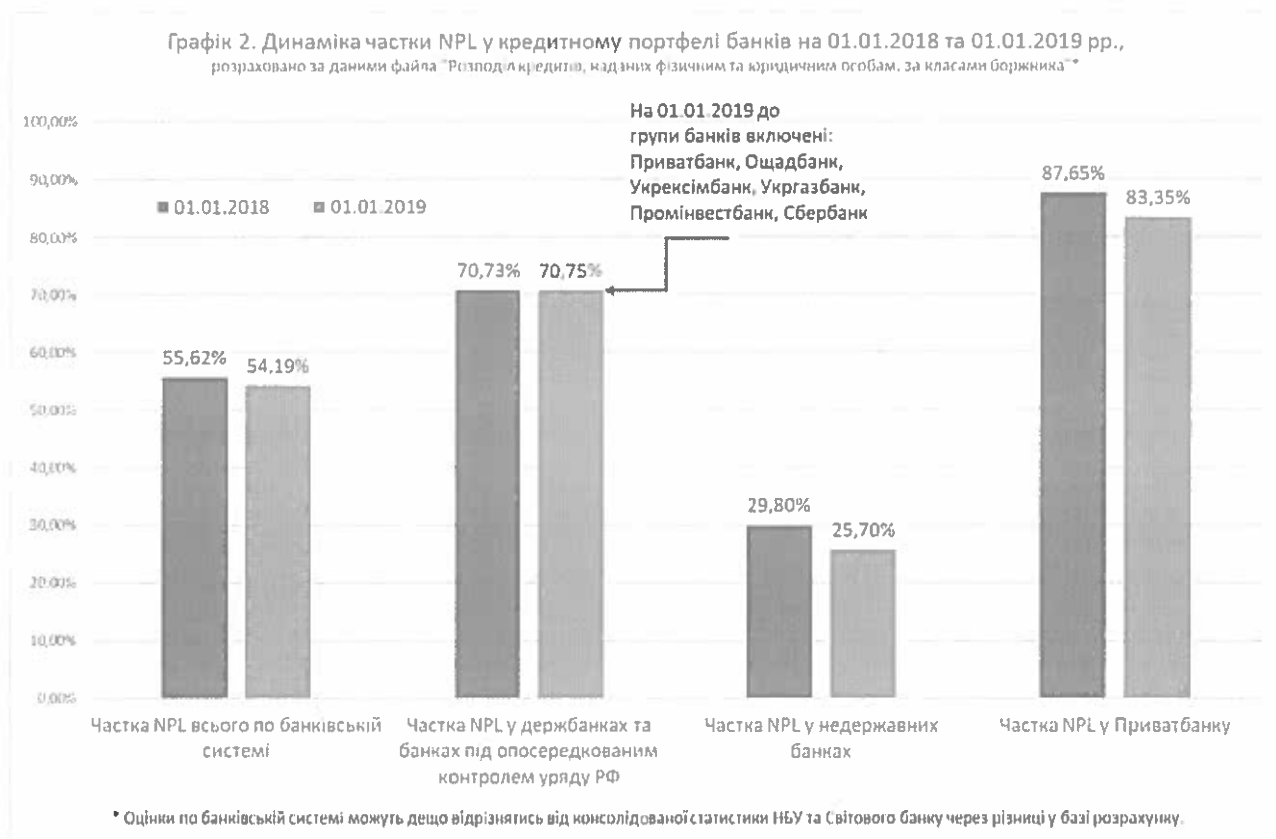
рефінансуванням як джерелом ресурсів і, наприклад, депозитами. Такі ж сегменти, як довгострокові кредити для бізнесу та кредити населенню продовжили виявляти низький рівень чутливості до зміни облікової ставки, але вони є потенційно найважливішими з позицій впливу на споживання та економічне зростання.

Кредитний канал

Важливою характеристикою кредитного каналу МТМ є зміна попиту/пропозиції кредитів. Класичною є ситуація, коли зі зростанням ключової ставки кредитний канал (пропозиція/попит на кредити) звужуються. У 2018 році в Україні обсяги чистих гривневих кредитів фізичним особам зросли на 34,1%. Обсяги чистих кредитів корпораціям за 2018 рік зросли на 8,1%, причому зростання обсягів кредитів позичальникам, які не мали дефолтів за рік, було зафіксовано на рівні 25,8%. Незважаючи на зростання облікової ставки, кредитний ринок розширювався, але в сегменті кредитування бізнесу розширення відбувалося повільно і було меншим за річний темп споживчої інфляції. Таке розширення стримували не так ставки, як якісні характеристики кредитного сектору:

- завищений рівень боргового навантаження серед позичальників із бізнесу;
- недостатній, іноді формальний рівень захисту прав кредиторів, особливо у сфері кредитування великого бізнесу;
- наявність простих альтернатив для вкладень банків у облігації внутрішньої державної позики та депозитні сертифікати Національного банку.
- завищений рівень NPL у кредитному портфелі вітчизняних банків.

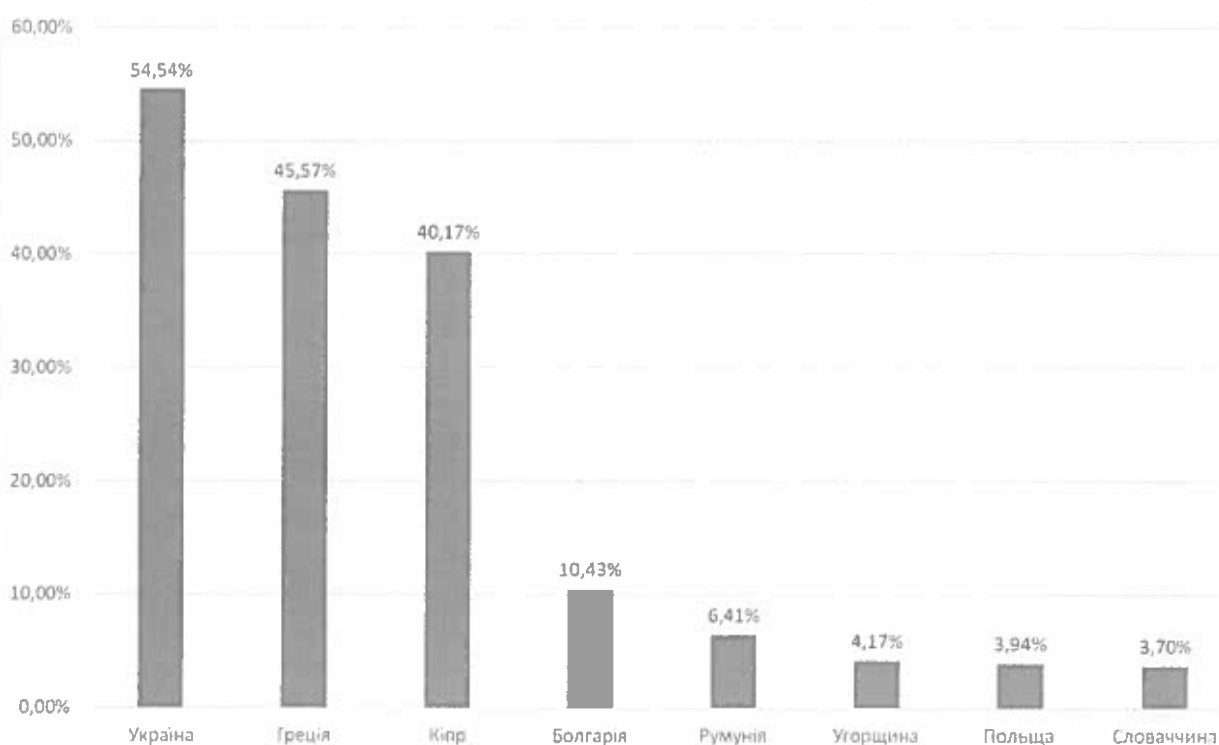
Значна частка непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків не тільки стримувала подальше розширення кредитного ринку, а й була однією з причин низької чутливості ставок кредитів населенню та довгострокових кредитів для бізнесу до змін облікової ставки. Прогнозований рівень NPL у цих сегментах був таким, що банки утримували ставки за кредитами населенню та довгостроковими кредитами бізнесу на дуже високому рівні під майбутні списання. Втім, аналіз даних щодо рівня NPL за різними групами банків засвідчив, що на 01.01.2019 р. частка NPL у цілому по банківській системі становила 54,19%, причому щодо групи з українських державних банків та банків під опосередкованим контролем уряду Росії частка NPL становила 70,75%. Найсуттєвіший внесок у великий рівень NPL по цій групі банків зроблено за рахунок Приватбанку. Окремо слід звернути увагу на те, що частка NPL по групі недержавних банків за 2018 рік знизилася з 29,8% до 25,7% (графік 2).



Окремо слід звернути увагу на поліпшення показника NPL у недержавних банках, які мають ринкову мотивацію і якість кредитних портфелів яких не залежить від санкцій, корупційних ризиків та специфічних ризиків, зокрема, пов'язаних із націоналізацію Приватбанку.

Зниження рівня NPL у недержавному сегменті банківської системи позитивно впливатиме як на розширення кредитного ринку, так і на поліпшення чутливості цінових характеристик кредитів населенню та бізнесу до змін облікової ставки. Такі позитивні зрушення можуть бути невідчутними через високий рівень NPL у державних банках, які мають значну частку у банківській системі. Державним банкам потрібно швидше знижувати частку NPL у власних кредитних портфелях і підвищувати ефективність кредитних операцій, оскільки через якість їхніх кредитних портфелів за підсумками 2017 року Україна, за версією Світового банку, залишається країною з найбільшим рівнем NPL у світі, а загальний рівень NPL по країні є занадто високим навіть порівняно з такими країнами, як Греція, Кіпр, Болгарія, Румунія (графіки 3–4).

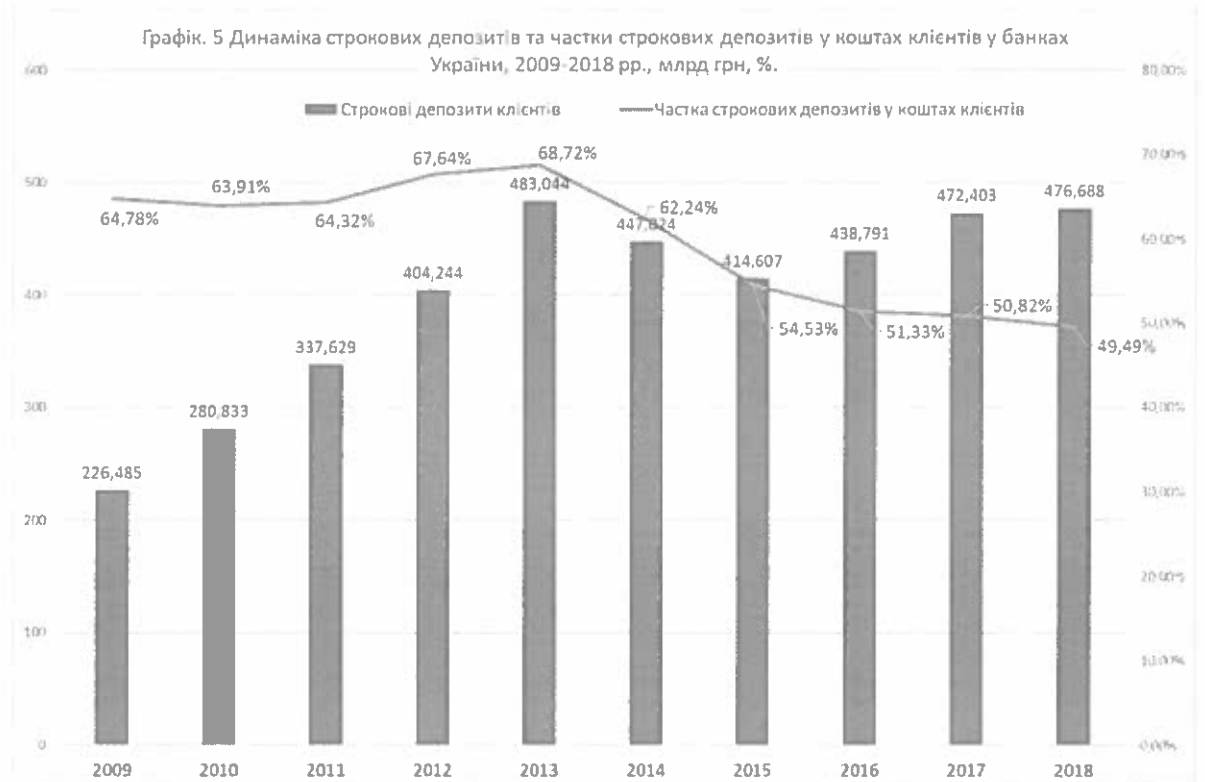
Графік 3. Дані Світового банку по Україні та окремих країнах про рівень NPL у кредитних портфелях банків за підсумками 2017 року, %. Джерело: data.worldbank.org



Графік 4. Дані Світового банку про частку NPL у кредитному портфелі банків, %. Джерело: data.worldbank.org



Другою проблемою, яка стоїть на заваді розширенню кредитного ринку, є проблема зміни структури строковості коштів клієнтів та масштабу фондування кредитних операцій.

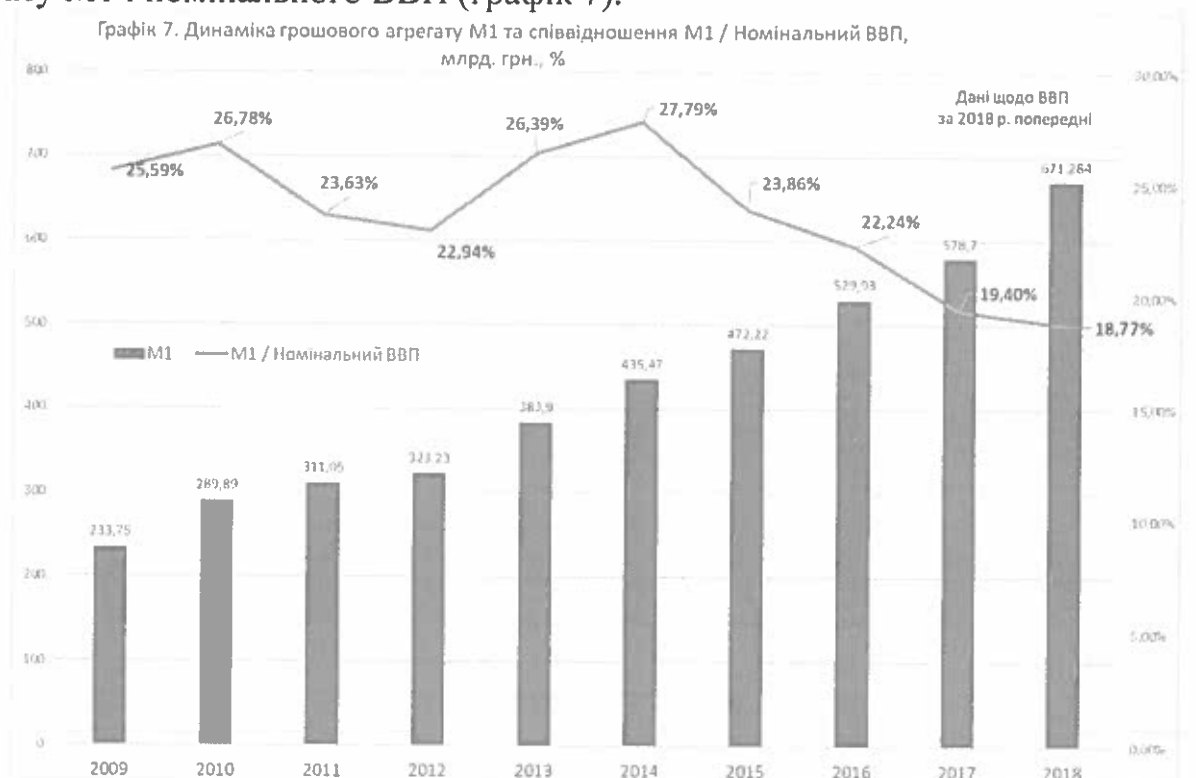


На 01 січня 2019 року співвідношення між коштами клієнтів та кредитами і заборгованістю клієнтів становило 84,47%. Тобто основним джерелом фінансування кредитної активності банків в Україні, як і повинно бути, залишалися банківські депозити. Аналіз ресурсної бази банків засвідчив наявність суттєвих структурних змін. Якщо на 01 січня 2014 року в структурі коштів клієнтів депозити до запитання становили 31,28%, то на 01 січня 2019 року – 50,51% (графік 5). На кінець 2018 року 75% депозитів домогосподарств за обсягами були депозитами до шести місяців. Зниження рівня строковості ресурсної бази банків не сприяє зростанню обсягів довгострокового кредитування банками бізнесу та населення.

Вивчення даних щодо співвідношення між коштами клієнтів та номінальним ВВП за останні 10 років засвідчило значне зниження рівня монетизації ВВП: з 48,31% у 2013 році до 26,91% у 2018 році (за попередніми оцінками) (графік 5). Чітка тенденція до зниження монетизації ВВП вказує на зростання загального обсягу коштів (валюти) поза банками. Аналіз динаміки M0 свідчить про значне зростання цього грошового агрегату як в абсолютному вимірі, так і як частки в структурі грошової маси. Про це також свідчить його співвідношення з обсягом грошей у банківському секторі (M2 – M0) з 2013 року залишається в діапазоні 35–42,1% і є більш-менш сталим (графік 6).



Дуже показовим залишається аналіз динаміки співвідношення грошового агрегату M1 і номінального ВВП (графік 7).



M1 складається з готівкової гривні (M0) та переказних депозитів. У цілому M1 є важливим грошовим агрегатом, який обслуговує створення заданого обсягу ВВП. Зниження співвідношення M1 і номінального ВВП також указує на зростання загального обсягу коштів (валюти) поза банками. А синхронні тенденції щодо зниження співвідношення коштів клієнтів (депозитів) і ВВП та співвідношення M1 і ВВП вказують на зниження ефективності виконання банківською системою однієї зі своїх основних функцій – перерозподілу

тимчасово вільних коштів на користь позичальників. Дисфункція відбулася з об'єктивних причин, у тому числі через банківську кризу 2014–2016 років, але це не виключає необхідності подолання кризових наслідків.

Залучення коштів з-поза меж банківського сектору в банківську систему можливе не тільки за умови забезпечення фінансової стабільності і низької кількості виведених з ринку банків, а й у разі збільшення ставок за депозитами. Поміркована чутливість депозитів до змін облікової ставки є підґрунтям для впливу жорсткої монетарної політики на привабливість банківських депозитів для населення та бізнесу. На фоні тривалої фінансової стабільності стала стримана монетарна політика може забезпечити зростання співвідношення між депозитами та ВВП, водночас може призводити до скорочення ліквідності банківського сектору, залишаючи центром ліквідності банки, які є під контролем Уряду України.

Для розширення впливу кредитного ринку на економіку потрібно збільшувати масштаб депозитних вкладень, а також стимулювати збільшення строковості депозитної бази банків. Відповідні заходи частково вже були вжиті Національного банку в попередні роки: перехід на норматив ліквідності LCR, диференціація обов'язкового резервування.

Канал обмінного курсу

Дія каналу обмінного курсу під час зростання облікової ставки спрямована, насамперед, на стабілізацію валютного курсу. Механізм дії рівня відсоткових ставок на валютний курс має кілька аспектів.

По-перше, у разі збільшення облікової ставки зростає дохідність ОВДП у національній валюті та депозитних сертифікатів Національного банку, що приваблює нерезидентів, які обмінюють валюту для купівлі ОВДП за гривні.

По-друге, з часом стримана монетарна політика може зменшувати ліквідність банківської системи, яка традиційно є основним чинником волатильності валютного курсу.

Перший рівень впливу має спекулятивну природу і привертає увагу до вітчизняного ринку ОВДП та корпоративних облігацій спекулятивно налаштованих інвесторів, що з часом може спричинити волатильність обмінного курсу в обмеженому часовому горизонті. Але через незначний обсяг вкладень нерезидентів у ОВДП такий фактор не ніс ризику суттєвих ринкових коливань у 2018 році.

Другий рівень впливу є більш фундаментальним та апробованим на практиці минулих років, оскільки час від часу використовувався в Україні для пригнічення девальваційних очікувань у разі наявності дисбалансів у зовнішній торгівлі.

Сама по собі девальвація національної валюти може впливати як на інфляційні очікування, так і безпосередньо на інфляцію. У 2018 році валютний курс мав обмежений вплив на інфляцію.

За підсумками 2018 року офіційний курс гривні до долару США зміцнився на 1,4%, гривня також зміцнилася відносно кошика валют основних торговельних

партнерів України як у номінальному, так і в реальному вимірі: на 6,8% і 13,2% відповідно. Така тенденція сприяла пригніченню інфляційних трендів та девальваційних очікувань, але мала негативний вплив на платіжний баланс. За підсумками 2018 року дефіцит поточного рахунку становив 4,7 млрд доларів США, або 3,6% ВВП. Розширення дефіциту зумовлене збільшенням від'ємного сальдо торгівлі товарами з 9,7 млрд до 13 млрд доларів США, яке було частково компенсоване стійким зростанням переказів з-за кордону, та експорту послуг.

Одночасно дотримання режиму гнучкого валютного курсу разом з оновленням співпраці з МВФ і сприятливими ціновими й економічними умовами для агроекспортерів призвело до зростання міжнародних резервів. Додатне сальдо міжнародних валютних інтервенцій Національного банку становило за 2018 рік 1,4 млрд доларів США. За підсумками 2018 року міжнародні резерви зросли на 10,7% – до 20,8 млрд доларів США і покривали 3,4 місяці імпорту.

Канал обмінного курсу як канал МТМ протягом 2018 року не викликав занепокоєнь, події на валютному ринку не створювали шоків для учасників ринку, а значний обсяг міжнародних резервів, тенденція до укріплення гривні, блокували вплив обмінного курсу на інфляцію і зростання спекулятивних настроїв на валютному ринку. Водночас зростання міжнародних резервів за рахунок зовнішніх запозичень, а також значні виплати за борговими зобов'язаннями в іноземній валюті (2019–2021 роки), не надто оптимістичні прогнози щодо найближчих перспектив світової економіки та напруженість на східному кордоні країни вимагатимуть від Правління розроблення адекватних механізмів та інструментів превентивного захисту валютного ринку та національної економіки.

Канал активів

Ціни на активи мають знижуватися після підняття центральним банком відсоткової ставки. Такий порядок руху цін на активи буде характерним для всіх активів з фіксованою дохідністю (наприклад, облігації) та активів, придбання яких залежало від доступності кредитів (наприклад, нерухомість). Емпірично дослідити в Україні реалізацію такого правила для каналу активів було досить важко через об'єктивні чинники: слабкий ринок корпоративних облігацій, слабе проникнення іпотеки на ринок нерухомості тощо.

Системною проблемою в межах функціонування каналу активів, яка не належить до компетенції Національного банку, є і законодавче забезпечення процесів сек'юритизації кредитів. Відсутність спеціального законодавства, яке б регулювало сек'юритизацію банківських активів та активів фінансових компаній, призводить до блокування можливості передавання кредитних ризиків від банків ринковим портфельним інвесторам, фінансовим компаніям, іншим банкам, що є загальноприйнятим процесом на розвинутих ринках. Неможливість сек'юритизації активів значно знижує якість і ефективність роботи каналу активів саме через блокування перерозподілу ризиків.

Особливий актив – готівкова іноземна валюта населення. Стримана монетарна політика на фоні стабільного курсу і перевищення темпів інфляції над

темпами девальвації національної валюти є типовою ситуацією, у якій населення матиме мотиви для пожвавлення споживання або збільшення вкладень у банки, що повинно вирішити проблему рівня монетизації ВВП, виявлену під час аналізу кредитного каналу.

Канал інфляційних очікувань

Під час інфляційного таргетування інфляційні очікування за певних обставин можуть впливати на фактичний рівень інфляції. Потужність каналу інфляційних очікувань залежить від рівня довіри учасників ринку до Національного банку та його монетарної політики. На початок 2019 року за даними Національного банку та GfK різні групи учасників ринку мали такі інфляційні очікування на наступні 12 місяців:

домогосподарства – 11,9%;

банки – 10,8%;

підприємства – 9,5%;

фінансові аналітики – 7,9%.

Інфляційні очікування всіх груп учасників ринку вищі за прогноз Національного банку щодо інфляції 6.3%. Незважаючи на достатньо високий рівень комунікацій Національного банку з монетарних питань, рівень довіри до монетарної політики формується під впливом ефективності та точності прогнозів з одного боку, а з іншого – зниження темпів фактичної інфляції. Наявність очевидної тенденції зниження інфляції дає певні переваги під час розбудови впливу каналу інфляційних очікувань. Однак наявність регулярних річних оптимістичніших прогнозів, ніж фактичний рівень інфляції, не сприяє наближенню до процесу управління інфляційними очікуваннями.

Співпраця з МВФ

Співпраця з Міжнародним валютним фондом (МВФ) – один із ключових елементів, який забезпечує утримання досягнутої фінансової стабільності, довіри до України, як позичальника на міжнародній арені, прихильності виконавчої влади до структурних реформ.

Рада директорів МВФ 18 грудня 2018 року схвалила програму допомоги stand-by для України на 14 місяців на загальну суму 3,9 млрд доларів. Перший транш – 1,4 млрд доларів – надійшов у 2018 році.

Монетарна політика Національного банку у 2019 році буде реалізована, у тому числі через зобов'язання, які на себе взяла Україна в межах програми співробітництва з МВФ.

Про інформаційно-аналітичні матеріали щодо Оцінка діяльності Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики за 2018 рік

Надані Правлінням матеріали є Звітом Правління Національного банку України щодо проведення грошово кредитної політики в 2018 році. Однак питанням, що передбачено порядком денним є Оцінка діяльності Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-

кредитної політики за 2018 рік (відповідно до пункту 13 статті 9 Закону України “Про Національний банк України”). Звіт містить лише два посилання на Основні засади у вступній частині документа. У подальшому викладення основних тез відбувається без посилання на окремі розділи та завдання, визначенні зазначеним документом (наприклад, пояснення причин відхилень щоквартальної траєкторії цільових показників від фактичних значень для річної зміни індексу споживчих цін, заходи, передбачені в межах сприяння фінансовій стабільності, тощо).

Висновки

Упродовж 2018 року Національний банк діяв в умовах інституційної, фінансової та операційної незалежності, яку було посилено в 2015 році шляхом прийняття змін до Закону України “Про Національний банк України”.

Кількісна ціль з інфляції, визначена Основними засадами, у 2018 році не була досягнута. Однак заходи монетарної політики, що здійснювалися в цьому році, створили передумови для досягнення цілі в майбутньому, а саме повернення інфляції до верхньої межі цільового діапазону було перенесено з кінця 2019 року на I квартал 2020 року.

Недооцінка Правлінням впливу шоку пропозиції в першій половині 2017 року призвела до того, що ужорсточення монетарної політики розпочалось із запізненням – лише в жовтні 2017 року, як наслідок, Правління було змушене дотримуватися більш стриманої монетарної політики навіть у другій половині 2018 року. Водночас у жовтні 2018 року Правління ухвалило рішення залишити облікову ставку на рівні 18.0% річних, що відтермінувало повернення інфляції до верхньої межі цільового діапазону (6%) з кінця 2019 року на I квартал 2020 року. Згідно із звітом Правління щодо проведення грошово-кредитної політики в 2018 році вибір на користь тривалішого досягнення цілі дав змогу запобігти необґрунтованим втратам економічного зростання. Разом з цим відтермінування досягнення інфляційної цілі вимагає змістовнішої кількісної аргументації щодо потенційних втрат економіки під час як внутрішніх, так і публічних комунікацій.

Водночас Рада вважає за потрібне забезпечити подальшу співпрацю Національного банку з Урядом України та іншими органами виконавчої влади в розбудові відповідних інституційних умов ефективного досягнення та підтримки цінової стабільності в державі, у тому числі щодо прогнозування макроекономічних показників.

Аналіз процентного каналу монетарного трансмісійного механізму показав наявність високого рівня чутливості під час зміни облікової ставки за міжбанківськими кредитами, короткостроковими кредитами бізнесу та ОВДП, поміркованого рівня чутливості в депозитів на 3–12 місяців та низький рівень чутливості довгострокових кредитів бізнесу та населення, короткострокових кредитів населення.

Збільшення чутливості до зміни облікової ставки Національного банку за кредитами бізнесу та населення та якісніше для економіки розширення кредитного ринку є можливим у разі зниження рівня непрацюючих кредитів у кредитних портфелях банків. На початок 2019 року рівень NPL у банківській системі перевищував 50%, у найбільшого банку країни – Приватбанк – він становив 83,35%, а по групі банків із державною часткою та банків під опосередкованим контролем Уряду РФ – 70,75%. За 2018 рік рівень NPL у недержавних банках знизився з 29,8% до 25,7%. Поліпшення ситуації з NPL у недержавних банках і стабільно високий рівень NPL у банках з державною часткою показує, що проблема високої частки NPL має вирішуватися Міністерством фінансів України, як представником акціонеру для банків з державною часткою.

Зниження співвідношення між грошовим агрегатом M1 та ВВП за 2013–2018 роки вказує на ймовірне зростання коштів (іноземної валюти) поза банками. Стримана монетарна політика, зростання депозитних ставок, стабільний курс гривні та наявність інфляції є вагомими економічними стимулами для повернення частини цих коштів у банківський сектор, що дасть змогу розширити кредитний ринок.

Канал обмінного курсу як канал МТМ протягом 2018 року не викликав занепокоєнь. Події на валютному ринку не створювали тривалих шоків для учасників ринку, а значний обсяг міжнародних резервів під кінець року, тенденція до укріплення гривні блокували вплив обмінного курсу на інфляцію і зростання спекулятивних настроїв на валютному ринку. Водночас зростання міжнародних резервів за рахунок зовнішніх запозичень, а також значні виплати за борговими зобов'язаннями в іноземній валюті (2019–2021 роки), не надто оптимістичні прогнози щодо найближчих перспектив світової економіки та напруженість на східному кордоні країни, вимагатимуть від Правління розроблення адекватних механізмів та інструментів превентивного захисту валютного ринку та економіки.

Канал активів через свою нерозвиненість та специфіку ринку ОВДП не несе суттєвих ризиків для учасників ринку, але потребує розширення для покращення дії МТМ. Потенційними секторами для розширення є ринок корпоративних банківських облігацій та ринок облігацій державних компаній після завершення реформи корпоративного управління в держкомпаніях. Збільшення ефективності роботи каналу активів можна досягнути за рахунок розбудови правового поля для сек'юритизації кредитних активів.

Канал інфляційних очікувань є перспективним і таким, що потребує часу на розбудову, а також збільшення довіри до цілей і прогнозів Національного банку. Канал інфляційних очікувань в Україні функціонує, але його вплив на ринок буде збільшуватися в міру зниження рівня інфляції, зростання ефективності, точності та якості прогнозів, так як і довіри до цілей Національного банку як монетарної влади.

СХВАЛЕНО

Рішення Ради

Національного банку України

Вір 16 лютого 2019 року № 7-рр

**Рекомендації Правлінню Національного банку України та Кабінету
Міністрів України**

I. Рекомендації Правлінню Національного банку України

1. Ужити заходів щодо максимального наближення до цільових орієнтирів щодо споживчої інфляції, її зниження в другій половині 2019 року, забезпечення пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі під час виконання Національним банком України своїх функцій, зважаючи на потребу підтримки економічного зростання.

2. Підвищити якість комунікаційної політики. Під час проведення комунікаційної політики враховувати, що впровадження режиму інфляційного таргетування в Україні може стабілізувати темпи інфляції та сприятиме розвитку економіки, проте досягнення очікуваних результатів вимагає тривалішого періоду часу, ніж прогнозувалося під час запровадження режиму інфляційного таргетування.

3. Провести дослідження щодо визначення рівня довіри різних категорій економічних агентів (у тому числі населення) до банківської системи України.

4. Посилити роботу в комітетах Верховної Ради України щодо прискорення прийняття законопроектів, зокрема:

“Про особливості здійснення професійної діяльності з врегулювання простроченої заборгованості” (законопроект № 6417);

“Щодо підвищення ефективності виведення банків з ринку, продажу активів банків, а також адаптації до міжнародних стандартів та актів законодавства ЄС” (законопроект № 6273);

“Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо консолідації функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг” (законопроект № 2413а);

“Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення захисту прав споживачів фінансових послуг” (законопроект № 2456-д).

5. Провести дослідження з питання впливу зміни облікової ставки на темпи базової інфляції та ступеня впливу монетарних чинників на базову інфляцію.

II. Рекомендації Кабінету Міністрів України

6. Продовжувати роботу з оптимізації фіскального навантаження на економіку, дерегуляції та поліпшення бізнес-клімату з метою послаблення ефекту перекладання виробничих витрат на кінцевих споживачів.
7. Ужити заходів щодо суттєвого підвищення рівня та ефективності використання коштів кредитних ліній міжнародних фінансових організацій.
8. Завчасно повідомляти Національний банк України про зміни підходів до встановлення цін і тарифів з метою поліпшення процесу прогнозування споживчої інфляції та підвищення передбачуваності політики у сфері адміністративно-регульованих цін і тарифів та монетизації субсидій.
9. Ужити заходів щодо забезпечення збалансованості доходів та витрат державного бюджету, ритмічності виконання державного бюджету з метою протидії створенню передумов для інфляції попиту.
10. Актуалізувати позицію щодо визначення внутрішніх акцизів на основі прив'язки до іноземної валюти та посилити роботу зі зниження ролі інфляційно не-нейтральних надходжень в структурі оподаткування.

III. Рекомендації Правлінню Національного банку України та Кабінету Міністрів України

11. Стимулювати розвиток ринку банківських облігацій та прискорити роботу над законодавчою базою, яка регламентує процеси секьюритизації кредитних активів, зокрема законопроект № 2784 “Про облігації, забезпечені відокремленими активами”. З метою розширення каналу активів і ефективності його роботи як каналу монетарного трансмісійного механізму.
12. Ужити заходів щодо посилення міжвідомчої координації монетарної, економічної та бюджетно-фінансової політики з метою нівелювання поточних структурних і циклічних дисбалансів національної економіки.
13. Продовжити співпрацю із Міжнародними фінансово-кредитними організаціями (МВФ, СБ, ЕБРР) та іншими міжнародними кредиторами України (Європейський Союз, США тощо) з метою підтримки макрофінансової стабільності та реформ в Україні.
14. Ураховуючи низьку чутливість довгострокових кредитів бізнесу до зміни облікової ставки та відповідну обмеженість традиційного монетарного трансмісійного механізму, розробити додаткові механізми та інструменти довгострокової кредитної підтримки національної економіки.