



Рада Національного банку України

**Р І Ш Е Н Н Я**

27 лютого 2018 року

м. Київ

№ 8-рр

**Про діяльність Правління Національного банку України  
щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в  
2017 році**

Рада Національного банку України вирішила:

1. Узяти до відома інформацію Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в 2017 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 2017 році, що додається.

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

4. Визнати роботу Правління Національного банку України в частині виконання Основних засад грошово-кредитної політики в 2017 такою, що не в повній мірі забезпечила виконання Основних засад грошово-кредитної політики в 2017 році.

5. Раді Національного банку України розглянути питання про відповідність Основних засад грошово-кредитної політики на 2018 рік фундаментальним вимогам поточного стану соціально-економічного розвитку України.

6. Zobov'yazati chleniv Pravlennya Natsionalnogo banku Ukrainy buti prisutnimi na zasidannya Radi Natsionalnogo banku Ukrainy pid chas rozglyadu виконання Основних засад грошово-кредитної політики та звітів Правління Національного банку України про свою діяльність.

7. Визнати за доцільне створення аналітичного центру з питань монетарної політики при Раді Національного банку України.

8. Рішення набирає чинності з дня його прийняття.

Голова Ради

Б. М. Данилишин

Інд. 10

СХВАЛЕНО

Рішенням Ради

Національного банку України

від 27 лютого 2018 року № 8-рр

**Оцінка Радою Національного банку України  
діяльності Правління Національного банку України щодо виконання  
Основних засад грошово-кредитної політики в 2017 році**

Відповідно до Конституції України Рада Національного банку України здійснює контроль за проведенням грошово-кредитної політики. Згідно зі статтею 9 Закону України “Про Національний банк України” Рада Національного банку України (далі – 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 щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики та з інших питань, рішення щодо яких є обов’язковими для Правління Національного банку України (далі – 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 2017 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 їх впливу на економічний і соціальний розвиток України;

політики курсоутворення та валютного регулювання;

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

удосконалення платіжної системи;

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

## **I. Оцінка досягнення цільового орієнтира грошово-кредитної політики в 2017 році**

### ***Цілі грошово-кредитної політики в 2017 році***

Основними засадами грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу (далі – Основні засади), схваленими рішенням Ради від 21 грудня 2016 року № 1, визначено, що ураховуючи вимоги статті 6 Закону України “Про Національний банк України”, пріоритетна ціль грошово-кредитної політики полягає в зниженні інфляції (за індексом споживчих цін) до рівня однозначного показника та утримання її на такому рівні в середньостроковій перспективі.

Також Основними засадами визначено, що в 2017 році Національний банк України (далі – Національний банк) розглядатиме свій цільовий орієнтир за

споживчою інфляцією (тобто зміною індексу споживчих цін) на рівні  $8\% \pm 2$  п. п. (грудень до грудня попереднього року).

Середньострокова ціль щодо інфляції встановлена на рівні  $5\% \pm 1$  п. п. (для річного приросту індексу споживчих цін) і досягатиметься поступово. Зокрема визначена така подальша траєкторія цільових показників для річної зміни індексу споживчих цін:

грудень 2018 року –  $6\% \pm 2$  п. п.;

грудень 2019 року і надалі –  $5\% \pm 1$  п. п.

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.

Основними засадами визначено, що інфляція може відхилитися в короткостроковому періоді від заздалегідь оголошених цільових значень у зв'язку із впливом зовнішніх і внутрішніх шоків, які є поза контролем грошово-кредитної 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. Приведення інфляції до її цільового рівня в найкоротший термін за таких обставин може мати стримуючий характер з точки зору економічного зростання. У такому разі заходи грошово-кредитної політики мають спрямовуватися на запобігання впливу вторинних ефектів цих подій на

інфляційні очікування і таким чином сприяння збереженню цінової стабільності в середньостроковій перспективі.

### *Щодо досягнення цілей грошово-кредитної політики в 2017 році*

Споживча інфляція в річному вимірі в грудні 2017 року прискорилася до 13.7%, суттєво перевищивши цільовий орієнтир за споживчою інфляцією (8%  $\pm$  2 п. п.), установлений Основними засадами грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу.

Не всі засоби та методи грошово-кредитної (монетарної) політики, передбачені в статті 25 Закону України “Про Національний банк України”, були задіяні Правлінням для забезпечення зниження споживчої інфляції до цільових орієнтирів. Пріоритетну ціль, визначену Основними засадами грошово-кредитної політики на 2017 рік, Правління не виконало. Це дає підстави вважати, що робота Правління в частині виконання Основних засад грошово-кредитної політики на 2017 рік була такою, що не забезпечила виконання Основних засад грошово-кредитної політики на 2017 рік. Водночас, монетарні рішення НБУ спрямовані на досягнення інфляційних цілей у середньостроковій перспективі.

Вплив окремих тимчасових інфляційних факторів наприкінці року був недооціненим. Як наслідок, відхилення інфляції від цілі за підсумками 2017 року виявилось більшим, ніж прогнозувало Правління.

Це відтермінувало досягнення пріоритетної інфляційної цілі в середньостроковій перспективі. Так, згідно з оцінками Правління більш жорстка монетарна політика сприятиме поступовому зниженню споживчої інфляції та її поверненню в цільовий діапазон тільки в середині 2019 року (як зазначається в Інфляційному звіті Національного банку, випуск – січень 2018 року).

За прогнозом Правління, рівень споживчої інфляції на кінець 2018 року становитиме 8.9%, тобто пріоритетна ціль щодо її зниження до  $6 \pm 2$  п. у 2018 році, як це визначено Основними засадами грошово-кредитної політики на 2018 рік, досягнута не буде. Тому Правлінню треба сконцентрувати зусилля на досягненні цільового орієнтиру щодо інфляції, застосувавши відповідні заходи жорсткої монетарної політики.

Короткий аналіз інфляційних тенденцій і динаміки цін основних компонент ІСЦ. Високим залишався фундаментальний інфляційний тиск. Так за підсумками 2017 року базова інфляція, яка розраховується Державною службою статистики України, прискорилося до 9.5% (порівняно із 5.8% у 2016 році).

Висока базова інфляція певною мірою зумовлювалася девальвацією гривні (офіційний курс гривні до долара США знизився на 3.2% за 2017 рік), вплив якої був підсилений зростанням міжнародних цін на нафту (нафта сорту Brent подорожчала за 2017 рік на 20.1%), а також підвищенням мінімальної заробітної плати (з 1600 грн до 3200 грн), що кумулятивно зумовило суттєве збільшення виробничих витрат суб'єктів економіки та відповідно цін на їх товари та послуги.

Так девальвація гривні, яка була більш суттєвою до євро, ніж до долара США, разом зі зростанням міжнародних цін на нафту призвела до підвищення цін на паливо та мастила в 2017 році на 20% (акцизи на паливо встановлені в євро). Це насамперед зумовлювало підвищення виробничих витрат та відповідно цін на широкий спектр товарів і послуг, які входять до індексу споживчих цін, у зв'язку з необхідністю обслуговування виробниками та продавцями послуг з логістики.

Водночас девальвація гривні призвела до подорожчання інших товарів, які імпортуються, це зокрема стосується імпортованих овочів і фруктів, а також

іншої продукції. Як наслідок, імпортована інфляція за підсумками 2017 року була вищою ніж базова інфляція.

За оцінками Правління, вплив підвищення соціальних стандартів на інфляцію в 2017 році проявився передусім через канал підвищення собівартості виробництва, зокрема внесок від двократного підвищення МЗП оцінений на рівні близько 2 в. п. у річний показник інфляції (як зазначається в Інфляційному звіті Національного банку, випуск – січень 2018 року).

Ціни на сирі продукти харчування в 2017 році зросли на 23.5%, що зумовлювалося також зниженням пропозиції окремих з них на внутрішньому ринку, у т. ч. через низький урожай у зв'язку з несприятливими погодними умовами, та вищими світовими цінами на них. Крім того, зростання цін на сирі продукти харчування значною мірою зумовлювалося підвищенням цін на паливо.

Незважаючи на істотні відмінності в зростанні цін в розрізі окремих груп товарів (зокрема річний приріст цін на побутову техніку в грудні становив 3.4%, транспорті засоби – 5.4%, одяг та взуття – 0.9%, аудіотехніку, фотоапаратуру та обладнання для оброблення інформації – 0.1%, натомість зростання цін на окремі продукти харчування становило понад 20%), поживлення споживчого попиту супроводжувалося збереженням ряду структурних викривлень у сфері функціонування споживчих ринків. Відносно високий рівень монополізації регіональних ринків, асиметрії у рівнях конкуренції на різних сегментах споживчого ринку, зміни у відносній структурі пропозиції окремих продовольчих товарів та нееластичність попиту по ціні виявились факторами, що уможливили підвищення саме споживчих цін випереджальними темпами з огляду на сильні сигнали з боку посилення споживчого попиту. Приймаючи до уваги чутливість процесу встановлення цін до сигналів про майбутнє підвищення номінальних доходів, сильні асиметрії в поведінці окремих компонент індексу споживчих цін є відображенням реакції



економічних агентів на інформацію про підвищення мінімальної зарплати та послідує підвищення номінальних та реальних доходів.

Зростання адміністративно регульованих цін і тарифів у 2017 році становило 16.1%. Через зростання виробничих витрат збільшилися темпи зростання цін на хліб (на 20.1%), вартість поштових послуг та послуг пасажирського транспорту, зокрема суттєво зросли тарифи на проїзд у міському транспорті та збільшилася вартість додаткових послуг залізничного транспорту.

### *Щодо сприяння фінансовій стабільності*

Статистичні дані свідчать про поліпшення окремих показників банківського сектору. Зокрема в 2017 році позитивний вплив депозитів до банківської системи, спостерігалось підвищення активності банків на споживчому сегменті кредитного ринку України. Водночас у цілому поліпшилися показники рентабельності активів та капіталу банків України, а також значення економічних нормативів у цілому по банківській системі.

Операційний дохід банківського сектору за рік збільшився на 10% р/р, але адміністративні витрати зростали швидше, тож операційний прибуток до формування резервів збільшився на 8% - до 40.7 млрд грн. Проте, через значні обсяги відрахувань у резерви банківський сектор завершив 2017 рік зі збитком у 24.4 млрд грн. Його сформували в основному Приватбанк (збиток Приватбанку становив 21.4 млрд грн – через значні відрахування до резервів) та два банки з державним російським капіталом. Водночас спостерігається суттєва позитивна динаміка порівняно з 2016 роком, коли чистий операційний збиток банківської системи становив 159.4 млрд грн. Кількість збиткових фінустанов скоротилася з 33 у 2016 році до 18 у 2017 році, а тих, які мають операційний збиток до відрахувань у резерви, – з 23 у 2016 році до 14 у 2017 році.

Водночас фундаментальні ризики банківського сектору залишалися значними. Зокрема, високою була частка непрацюючих кредитів, яка станом на початок 2018 року становила майже 55%. Частка непрацюючих кредитів банків з державною участю в капіталі становила 71% (значною мірою це зумовлено тим, що частка активів державних банків у загальних активах банківської системи України становила 54.9% станом на початок 2018 року, й тим, що частка непрацюючих кредитів Приватбанку становила 87.7%)

Крім того, залишалася високою частка короткострокових коштів у пасивах банків. Зокрема майже 50% депозитів банківської системи - це депозити на вимогу. Загалом короткострокові депозити (строком до одного року) станом на початок 2018 року становили майже 80% загального обсягу депозитів банків України (подібні показники є структурною рисою, що притаманна економікам зі слабким розвитком ринкових інститутів). Таке значення показника є високим навіть для посткризового періоду і свідчить про низький рівень довіри бізнесу та населення до банківської системи, наявність потенційних інфляційних та девальваційних ризиків й відносно високого загального ризику в економіці України.

Короткострокове фондування та високі ризики кредитування спонукають банки вкладати кошти у високоліквідні інструменти (готівка, ОВДП, депозитні сертифікати Національного банку). Так загальний обсяг ОВДП у власності банків за 2017 рік збільшився більше, ніж на 40% – до 361 млрд. грн. У портфелі банків сконцентрувалося близько 50% ОВДП. Слід зазначити, що з метою докапіталізації державних банків у 2017 році було емітовано ОВДП на суму 66.1 млрд грн (для докапіталізації Приватбанку – на 43.8 млрд грн., для докапіталізації Ощадбанку – на 7.7 млрд грн, для докапіталізації Укресімбанку – на суму 14.6 млрд грн).

Як наслідок, наразі намітилася тенденція щодо “відходу” банківської система України від виконання функції перерозподілу коштів від кредиторів до позичальників з реального сектору економіки. Збереження значних

інституціональних ризиків та звуження різниці між номінальними ставками по ризикових та відносно безризикових операціях сприяє усталенню тенденції до концентрації фінансових портфелів на боргових інструментах уряду.

Основоположними передумовами фінансової стабільності країни є міцна економіка та стабільна національна валюта. Однак економіка України наразі перебуває лише на етапі стабілізації. Попри порівняно сприятливу ситуацію на зовнішніх глобальних ринках для українських експортерів, що є вкрай важливим для такої малої відкритої та сировинної економіки, якою є економіка України, ризики розвороту тренду сировинних цін можуть активуватись.

Крім того, значні ризики як для фінансового та реального секторів економіки, так і для держави генерує висока волатильність обмінного курсу гривні, оскільки суб'єкти економіки та держава мають значні зобов'язані в іноземній валюті. Хоча Національний банк і виходив на валютний ринок для згладжування денних коливань обмінного курсу гривні, у тривалішій перспективі такі коливання посилюються в кінці 2017 року та на початку поточного року. У 2017 році волатильність курсу гривні відносно долара США знизилась порівняно з 2016 роком.

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

Національний банк у міру можливості та за сприятливих умов вживав заходів щодо додержання стійких темпів економічного зростання. З метою реагування на зміну інфляційних очікувань та підтримки економічного зростання в першому півріччі 2017 року Правління знижувало процентні ставки. Зокрема у квітні та травні було знижено облікову ставку (усього на 150 б. п. – до 12.5%).

Девальвація гривні, яка відбулася у другому півріччі 2017 року, не створила суттєвих цінових переваг для українських експортерів. Хоча номінальне знецінення гривні і було суттєвим порівняно з валютами країн - основних торговельних партнерів України (номінальний ефективний обмінний курс (НЕОК) гривні послабився на 11% у 2017 році), однак реальний ефективний обмінний курс (РЕОК) гривні протягом більше ніж половина року зміцнювався. Національний банк запобігав посиленню НЕОК та РЕОК, створюючи умови для економічного зростання в середньостроковій перспективі.

### *Загальний макроекономічний контекст*

У 2017 році економічний розвиток України характеризувався продовженням відновлення економіки. Зростання реального ВВП у 2017 році становило 2.1%.

У розрізі видів діяльності найбільшими темпами у 2017 році зростали обсяги будівництва (на 20.9%), що відображало стійке зростання інвестицій. Так індекс капітальних інвестицій за січень – вересень 2017 року зріс на 20.7% порівняно з відповідним періодом 2016 року. Головним джерелом фінансування капітальних інвестицій залишалися власні кошти підприємств та організацій, за рахунок яких освоєно (використано) 72.7% загального обсягу капітальних інвестицій.

Стимулювало споживчий попит збільшення доходів населення. Так реальна заробітна плата в грудні 2017 року зросла на 18.9% порівняно з груднем 2016 року. Утім обсяг реального наявного доходу у III кварталі збільшився лише на 0.2%. Певне поживлення споживчого попиту та поліпшення споживчих настроїв домогосподарств стимулювало нарощення роздрібної торгівлі, оборот якої у 2017 році зріс на 8.8%. Також зростання за підсумками року продемонстрували оптова торгівля (2.8%) і транспорт (5.8%).

Обсяги сільськогосподарського виробництва у 2017 році зменшилися на 2.7% переважно через нижчий урожай зернових та олійних культур.

Розрив економічних зв'язків з підприємствами на непідконтрольних територіях продовжив відображатися в показниках діяльності окремих секторів економіки, передусім промисловості (зокрема металургії, добувній промисловості, виробництві коксу та електроенергії). Однак у цілому за 2017 рік обсяги промислового виробництва залишилися на рівні 2016 року (зменшилися на 0.1%). Зокрема металургійне виробництво зменшилося лише на 3.6% за 2017 рік завдяки сприятливій зовнішній кон'юктурі та швидкій переорієнтації підприємств на альтернативні джерела постачання сировини. Особливо стрімкими темпами в другому півріччі зростало хімічне виробництво (у середньому на 36.5% у річному вимірі) у результаті відновлення роботи підприємств, які до цього часу простоювали. Також у 2017 році суттєво зросли обсяги виробництва в машинобудуванні (на 7.3%). Подібні зміни закладатимуть сприятливі передумови для структурних зрушень в економіці України.

Продовження економічного відновлення сприяло поліпшенню фінансових результатів підприємств та збільшенню попиту на робочу силу. Так, за січень-вересень 2017 року великі та середні підприємства отримали прибуток у розмірі 237.8 млрд грн. (за відповідний період 2016 року становив 82 млрд грн).

Через негативний вплив на показники експорту та імпорту від припинення торгівлі з НКТ та подальше зростання інвестиційного імпорту дефіцит торгівлі товарами у 2017 році збільшився до 7.8 млрд дол. США. Збільшення імпорту товарів (21.1%) зумовлювало зокрема зростання закупівель енергоносіїв та продукції машинобудування, експорту товарів (18.8%) – збільшення поставок продовольчих товарів, сприятлива зовнішня цінова кон'юнктура та адаптація підприємств гірничо-металургійного комплексу до нових умов. У підсумку дефіцит поточного рахунку у 2017 році зріс до 3.8 млрд дол. США (порівняно з 3.5 млрд дол. США у 2016 році).

Від'ємне сальдо поточного рахунку з надлишком покривалося надходженнями за фінансовим рахунком, чистий обсяг яких у 2017 році збільшився до 6.4 млрд дол. США. Як результат, зведений платіжний баланс був профіцитним (2.6 млрд дол. США).

Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу, який утримується третій рік поспіль, та отриманню у квітні чергового траншу від МВФ (1.0 млрд дол. США) міжнародні резерви станом на кінець 2017 року збільшилися на 21% до 18.8 млрд дол. США або 3.6 місяця імпорту майбутнього періоду.

### *Визначальні чинники неекономічного характеру*

Ключовим чинником економічного та соціального життя країни залишалися втрати і загрози, пов'язані з окупацією частини території України та продовженням воєнних дій на сході України, що супроводжувалося захопленням підприємств на непідконтрольній території та призупиненням переміщення вантажів між підконтрольною та непідконтрольною територією.

### *Основні чинники, що перебувають у межах компетенції Національного банку*

*Депозити. У 2017 році тривало повернення до банківської системи депозитів як у національній, так і в іноземній валюті.* Так, у 2017 році загальний обсяг депозитів зріс на 13%. Випереджаючими темпами зростали кошти в національній валюті, чому сприяло поліпшення фінансового стану підприємств та зростання доходів населення. Як результат, рівень доларизації депозитів знизився на 1 п. п. до 45%.

Найвищими темпами збільшилися обсяги депозитів у національній валюті домогосподарств (за винятком ФОП) – 19.1%. Натомість їх депозити в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) зросли на 2.1%.

Обсяг депозитів корпоративного сектору в національній валюті за 2017 рік зріс на 11.9%, хоча протягом 2017 року демонстрували помірну динаміку. Стрімке зростання наприкінці року передусім зумовлено суттєвим збільшенням бюджетних видатків. Депозити корпоративного сектору в іноземній валюті зросли на 14.2% (у доларовому еквіваленті), що зумовлювалося зокрема значними надходженнями іноземної валюти від нерезидентів.

Зростання депозитів разом із збільшенням обсягу готівки поза банками, особливо в грудні, зумовили збільшення грошової маси у 2017 році на 9.5%.

**Ліквідність банківської системи України та пропозиція коштів.** У 2017 році в банківській системі зберігався значний профіцит ліквідності, який із другого півріччя почав зменшуватися. Головним джерелом розширення ліквідності банківської системи в 2017 році були валютні інтервенції. Додатне сальдо операцій Національного банку з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів становило 32.8 млрд грн.

Головним каналом зменшення ліквідності в 2017 році стало значне зростання обсягів готівки (на 20.5 млрд грн), пік якого традиційно спостерігався в грудні. Це зумовлювалося як авансовою виплатою пенсій (така практика за останні три роки підсилила сезонну динаміку готівки в грудні-січні), так і здійсненням бюджетних видатків наприкінці року.

Як наслідок це відповідно збільшило пропозицію гривні. Так, за підсумками 11 місяців 2017 року обсяг монетарної бази дещо зменшився, тоді як з урахуванням грудня її приріст становив 4.6%, або 17.5 млрд грн.

Розширення гривневої пропозиції певною мірою стимулювало збільшення попиту на іноземну валюту та подальший девальваційний тиск на гривню. Водночас характерною особливістю українського грошово-кредитного та валютного ринків є можливість швидкого перетікання гривневої ліквідності на валютний ринок, це є структурною рисою для економік країн з ринками, що формуються.

Рада передбачала такий розвиток подій і в своєму рішенні<sup>1</sup> наголошувала на необхідності посилення координації грошово-кредитної та бюджетної політики з метою недопущення різкого збільшення пропозиції коштів і посилення інфляційних ризиків.

**Кредити.** *Кредитна активність банків у 2017 році на окремих сегментах кредитного ринку погирала, зокрема в сегменті споживчого кредитування.* Водночас низка чинників продовжували стримувати розширення кредитування, у тому числі:

збереження значних кредитних ризиків та високі процентні ставки за кредитами;

високий рівень боргового навантаження серед позичальників корпоративного сектору;

зниження попиту на кредити з боку тих підприємств, у яких поліпшився їх фінансовий стан;

вкладання банками коштів у такі порівняно високодохідні та ліквідні інструменти з низьким рівнем ризиків як депозитні сертифікати Національного банку та ОВДП;

висока частка кредитів, які не обслуговуються, що звужує можливості для кредитування;

недосконалість законодавства, що стримує розвиток кредитування.

Загальний залишок банківських кредитів у 2017 році зріс на 1.8%. Залишок коштів за банківськими кредитами, наданими корпоративному сектору в національній валюті, зріс на 8.6%. Однак, такий приріст значною мірою компенсувало зниження обсягів кредитування суб'єктів реального сектору економіки в іноземній валюті (на 7.2%).

---

<sup>1</sup> Рішення Ради Національного банку України від 31 жовтня 2017 року № 50-рд "Про діяльність Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в січні – вересні 2017 року".



Зростання залишку кредитів, наданих домогосподарствам у національній валюті, за 2017 рік сягнуло майже 40%, головним чином за рахунок поживлення споживчого кредитування, у тому числі поступового відновлення автокредитування. Натомість загальний обсяг кредитів домогосподарств в іноземній валюті зменшився на 21.8% (у доларовому еквіваленті).

Надання суб'єктами економіки переваг у кредитуванні в національній валюті сприяло зниженню рівня доларизації кредитів у 2017 році (на 5 п. п. – до 44%), що зменшило вразливість вітчизняної економіки до зовнішніх шоків.

Водночас подальше розширення споживчого кредитування може зумовлювати збільшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та відповідно вплив іноземної валюти з країни через те, що на внутрішньому ринку немає 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.

Також наразі спостерігається розвиток небанківського кредитування та “новітніх фінансових технологій”, що призводить до перетікання капіталу на нерегульовані ринки. Це створює додаткові непередбачувані ризики для фінансової стабільності та грошово-кредитної політики.

### *Валютний ринок та курсова політика Національного банку*

Тенденції на валютному ринку України в 2017 році були різноспрямованими. Так на початку року валютний ринок перебував у стані підвищеної турбулентності через посилення попиту на іноземну валюту на тлі впливу низки тимчасових факторів (сезонний спад експортної виручки підприємств агропромислового комплексу та металургійних підприємств). Це зумовило посилення девальваційного тиску на гривню.

За таких умов Національний банк здійснював інтервенції з продажу іноземної валюти, утримувався від проведення валютної лібералізації, а також зниження процентних ставок. Також було посилено комунікаційні заходи Національного банку щодо роз'яснення ситуації на валютному ринку.

Однак ситуація порівняно швидко стабілізувалася завдяки зниженню впливу зазначених чинників та сприятливій зовнішній кон'юктурі для українських експортерів, що сприяло розширенню пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку. За таких умов обмінний курс гривні щодо долара США упродовж квітня – серпня укріплювався, що давало змогу Національному банку здійснювати інтервенції з купівлі іноземної валюти, які у свою чергу стримували зміцнення гривні. Купівля Національним банком іноземної валюти виправданий захід з огляду на необхідність поповнення міжнародних резервів.

Загалом упродовж 2017 року Національний банк здійснив 146 валютних інтервенцій: 107 - з купівлі іноземної валюти, 39 – з її продажу, у тому числі чотири інтервенції одночасно з купівлі та продажу. Під час цих інтервенцій Національний банк купив 2 271 млн дол. США, продав – 1 009 млн дол. США. Додатне сальдо валютних інтервенцій Національного банку за 2017 рік становило 1 262 млн дол. США.

Починаючи з вересня відновився девальваційний тиск на гривню як на готівковому, так і безготівковому сегментах валютного ринку. Девальвація гривні до долара США зумовлювалася як впливом тимчасових сезонних чинників, так і фундаментальних.

Вплив сезонних чинників насамперед стосується зменшення пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку через нижчі обсяги надходження іноземної валюти експортерів до України, у тому числі через те, що вони надають перевагу зберіганню своїх коштів в іноземній валюті за кордоном. Щодо попиту – високий попит на іноземну валюту фіксувався зокрема з боку газотрейдерів і підприємств паливно-енергетичного комплексу.

Крім того, попит на іноземну валюту певною мірою стимулювало стрімке збільшення пропозиції гривні наприкінці року, яке відбулося через здійснення значних обсягів бюджетних видатків. Разом з цим можливості Національного банку щодо оперативного регулювання пропозиції коштів, зокрема абсорбування надлишкової ліквідності, були обмеженими з огляду на особливості монетарного режиму інфляційного таргетування. З іншого боку, погіршення курсових очікувань стимулювало в окремі періоди також попит на готівкову іноземну валюту населенням.

Що стосується впливу фундаментальних факторів, то до них зокрема належать такі:

дефіцит поточного рахунку платіжного балансу;

неотримання у 2017 році трьох із чотирьох запланованих траншів кредитів від МВФ та неотримання 600 млн євро макрофінансової допомоги від ЄС (унаслідок чого Національний банк мав обмеження щодо інтервенцій на міжбанківському валютному ринку з метою згладжування коливань курсу гривні).

Як наслідок, коливання обмінного курсу гривні наприкінці року посилилися з трендом до девальвації гривні, що зумовило погіршення курсових та інфляційних очікувань та зумовлювало вищу інфляцію. За таких умов Національний банк здійснював валютні інтервенції з продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку для згладжування різких курсових коливань гривні.

Загалом обмінний курс гривні до долара США за 2017 рік девальзував на 3.2% до 28.07 грн за дол. США. Однак через зміцнення більшості валют країн – основних торговельних партнерів України до долара США, особливо наприкінці 2017 року, на тлі його послаблення на світових ринках номінальний ефективний обмінний курс гривні девальзував більш суттєво (у річному вимірі на 11% у грудні 2017 року), що зумовило також послаблення реального ефективного обмінного курсу гривні (на 2.0%).

*Процентна політика Національного банку та результати її проведення*

Процентна політика Національного банку у 2017 році значною мірою визначалася зміною макроекономічного середовища, зокрема фактичним перебігом інфляційних процесів у країні та змінами, що стосувалися ризиків інфляції.

У I кварталі 2017 року Національний банк утримувався від пом'якшення грошово-кредитної політики (облікова ставка зберігалася незмінною на рівні 14%) зважаючи на інфляційні ризики, пов'язані зокрема з двократним підвищенням мінімальної заробітної плати, активізацією бойових дій та блокадою транспортних шляхів на сході країни.

В умовах наявності ознак послаблення інфляційних ризиків зокрема в результаті завершення успішного чергового перегляду програми з МВФ, подальшого поліпшення кон'юнктури на сировинних ринках, зміцнення обмінного курсу гривні та поліпшення інфляційних очікувань, Національний банк відновив процес пом'якшення монетарної політики. Так, у квітні Національний банк знизив свою облікову ставку на 1 п. п., а в травні - на 0.5 п. п. до 12.5% річних.

Після цього, з огляду на необхідність повернення інфляції до цільової траєкторії Національний банк перейшов до проведення стриманої монетарної політики та утримувався від зміни облікової ставки до кінця жовтня.

*Ураховуючи зазначене, грошово-кредитна (монетарна) політика Національного банку впродовж 2017 року не була повною мірою спрямована на досягнення цінової стабільності.* Так висока ймовірність того, що інфляція за підсумками 2017 року значно перевищуватиме цільовий орієнтир стала очевидною ще влітку, коли фактична інфляція перевищила зазначений орієнтир у два рази навіть за умови збереження значних нереалізованих ризиків інфляції. Саме тому, ураховуючи аналіз і моніторинг ситуації на грошово-кредитному

ринку та розглядаючи питання щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в першому півріччі 2017 року, Рада констатувала необхідність активного використання наявних інструментів грошово-кредитної політики з метою стримування інфляції в межах  $8\% \pm 2$  п. <sup>2</sup>.

Однак, Національний банк не почав відразу проводити більш жорстку грошово-кредитну політику, а лише утримувався від її пом'якшення. Лише в кінці жовтня в умовах суттєвого посилення інфляційних ризиків та збереження значного перевищення фактичної інфляції її цільового рівня Національний банк дещо підвищив облікову ставку з 12.5% до 13.5% річних (з 15 грудня 2017 року - до 14.5% річних).

Відмова Правління від проведення більш жорсткої грошово-кредитної політики мотивувалася необхідністю балансування між нівелюванням інфляційних ризиків і підтримкою економічного зростання. Однак, у такому балансуванні не було потреби, оскільки визначений в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу цільовий орієнтир щодо споживчої інфляції на 2017 рік передбачав і був консистентний з відповідним рівнем економічного зростання. Водночас, ураховуючи динаміку інфляції та ризики її прискорення, актуальним було застосування всіх інструментів для досягнення інфляційних цілей.

Такий перехід до більш жорсткої грошово-кредитної (монетарної) політики хоча б і стримував економічне зростання, однак він обмежував би і девальваційний тиск на гривню та прискорення інфляції. Це відповідно зумовило б менші втрати для економіки та суспільства, адже висока інфляція по суті нівелює економічні досягнення держави та завдає суттєвого збитку купівельній спроможності населення. Крім того, вдалося б забезпечити швидше повернення інфляції до цільового діапазону, ніж наразі це заплановано в

---

<sup>2</sup> Рішення Ради Національного банку України від 20 липня 2017 року № 33-рд "Про діяльність Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в першому півріччі 2017 року".

середині 2019 року. Також це б сприяло підвищенню довіри до Національного банку, його політики, нового монетарного режиму та сприяло б кращому заякоренню інфляційних очікувань та вищій дієвості прогнозованої інфляції як номінального якоря.

Неоптимальне використання Правлінням комунікаційної функції – занадто велика кількість комунікацій і занадто часта зміна прогнозів - певною мірою знижувало ефективність провадження режиму інфляційного таргетування.

*Виконання кількісних критеріїв та індикативних цільових показників  
спільної з МВФ програми*

Кількісні критерії спільної з МВФ програми станом на 29 грудня 2017 року виконано. З кінця 2015 року (стартова точка обрахунку критеріїв) кумулятивне зростання чистих міжнародних резервів становило 5 281 млн дол. США<sup>3</sup> (нижня межа кумулятивного зростання за критерієм – 4 854 млн дол. США), кумулятивне зниження чистих внутрішніх активів – 20 млрд грн. (верхня межа кумулятивного зростання за критерієм – 13 млрд грн). Показник інфляції в грудні (13.7% річних) перевищив межі індикативної цілі (8% +/- 2 п. п.).

### Висновки

Упродовж 2017 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”.

За результатами 2017 року Правління не забезпечило досягнення пріоритетної цілі грошово-кредитної політики, визначеної Основними засадами грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу.

---

<sup>3</sup> Оперативні дані.

Відповідно до Звіту Правління щодо проведення грошово-кредитної політики у 2017 році, а також інформаційно-аналітичних та презентаційних матеріалів, поданих Раді, Правління не прогнозує досягнення пріоритетної цілі грошово-кредитної політики і у 2018 році.

Споживча інфляція в річному вимірі в грудні 2017 року прискорила до 13.7%, суттєво перевищивши цільовий орієнтир за споживчою інфляцією (8%  $\pm$  2 п. п.), установлений Основними засадами грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу.

Вплив окремих тимчасових інфляційних факторів наприкінці року був недооціненим. Як наслідок, відхилення інфляції від цілі за підсумками 2017 року виявилось більшим, ніж очікувало Правління.

Рада у своїх попередніх рішеннях, що стосувалися виконання Основних засад грошово-кредитної політики у 2017 році, наголошувала на необхідності задіяння всіх засобів та методів грошово-кредитної політики з метою досягнення інфляційної цілі. Однак, з огляду на необхідність балансування між нівелюванням інфляційних ризиків і підтримкою економічного зростання Правління не відразу, а лише наприкінці року, перейшло до проведення жорсткішої грошово-кредитної (монетарної) політики.

Водночас Рада вважає за необхідне 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 в частині прогнозування макроекономічних показників.

Прискорення інфляції значною мірою зумовили ефекти девальвації гривні, підсилені зростанням міжнародних цін на нафту, а також підвищенням мінімальної заробітної плати, що кумулятивно зумовило суттєве збільшення виробничих витрат суб'єктів економіки та відповідно цін на їх товари та послуги.

Хоча гривня знецінилася до долара США помірно, однак до євро національна грошова одиниця девальвувала більш суттєво (офіційний курс гривні до євро знизився на 17.8% за 2017 рік). За таких умов, а також зміцнення більшості валют країн ЦСЄ до долара США НЕОК гривні за результатами 2017 року послабився на 11%. Девальвація гривні не створила суттєвих цінових переваг для українських експортерів, адже РЕОК гривні протягом більш ніж половина року зміцнювався (зокрема за рахунок високої інфляції).

Через негативний вплив на показники експорту та імпорту від припинення торгівлі з НКТ та подальше зростання інвестиційного імпорту дефіцит торгівлі товарами у 2017 році збільшився. Як наслідок, дефіцит поточного рахунку платіжного балансу зріс до 3.8 млрд дол. США. Від'ємне сальдо поточного рахунку покривалося з надлишком надходженнями за фінансовим рахунком. Як результат, зведений платіжний баланс був профіцитним (2.6 млрд дол. США).

Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу, який утримується третій рік поспіль, отриманню у квітні чергового траншу від МВФ (у сумі 1 млрд дол. США), активним операціям Міністерства фінансів України на внутрішньому та зовнішньому ринках запозичень, та здійсненню Національним банком за сприятливих умов інтервенцій з купівлі іноземної валюти, міжнародні резерви станом на кінець 2017 року збільшилися на 21% (на 3.3 млрд дол. США) до 18.8 млрд дол. США або 3.6 місяця імпорту майбутнього періоду.

Надходження іноземної валюти в Україну перевищували її відплив. Національний банк викупував іноземну валюту з метою поповнення міжнародних резервів – додатне сальдо його валютних інтервенцій у 2017 році становило 1.3 млрд дол. США.

Водночас реалізація грошово-кредитної (монетарної) політики у 2017 році здійснювалася за порівняно сприятливих внутрішніх макроекономічних умов. Згідно з оцінками Національного банку зростання реального ВВП у 2017 році становило 2.1%. Фіскальна політика була стриманою. На відміну від попередніх



років, до листопада 2017 року включно зберігався значний касовий профіцит зведеного бюджету, що сприяло зниженню інфляції.

У розрізі видів діяльності найбільшими темпами у 2017 році зростали обсяги будівництва, що відображало стійке зростання інвестицій. Розрив економічних зв'язків з підприємствами на непідконтрольних територіях продовжив відображатися в показниках діяльності окремих секторів економіки, передусім промисловості (зокрема металургії, добувній промисловості, виробництві коксу та електроенергії). Однак у цілому за 2017 рік обсяги промислового виробництва залишилися на рівні 2016 року.

Продовження економічного відновлення сприяло поліпшенню фінансових результатів підприємств та поживленню кредитування в національній валюті, яке відбулось як в корпоративному сегменті кредитування, так і споживчому. Утім подальше розширення споживчого кредитування може зумовлювати збільшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та відповідно вплив іноземної валюти з країни через те, що на внутрішньому ринку немає багатьох товарів народного споживання та продукції машинобудування внаслідок сировинної спрямованості вітчизняної економіки. Це може створювати ризики для стабільності грошової одиниці України та нівелювати вплив дій Національного банку, спрямованих на забезпечення цінової стабільності в державі.

Також наразі спостерігається розвиток небанківського кредитування, що призводить до перетікання капіталу на нерегульовані ринки. Разом із активним розвитком “новітніх фінансових технологій” це створює додаткові непередбачувані ризики для фінансової стабільності та грошово-кредитної політики.

СХВАЛЕНО

Рішенням Ради

Національного банку України

від 27 лютого 2018 року № 8-рр

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

**I. Правлінню Національного банку України**

1. Ужити заходів з концентрації дій Національного банку України на максимальному наближенні до цільових орієнтирів щодо споживчої інфляції, виходу її на траєкторію зниження в першій половині 2018 року, на забезпеченні пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі під час виконання Національним банком України своїх функцій, зважаючи на необхідність підтримки економічного зростання.

2. Надати Раді Національного банку України інформацію щодо дієвості процентного каналу трансмісійного механізму. Зокрема інформацію стосовно характеру та сили зв'язку між темпами інфляції та зміною реальних процентних ставок за кредитами. Дослідити тривалість часового лага між здійсненням заходів у сфері монетарного регулювання (зокрема зміни облікової ставки) і досягненням кінцевого результату у вигляді зрушень у ціновій динаміці.

3. Зробити порівняльне дослідження ефективності процентного каналу монетарної трансмісії із курсовим каналом стосовно їх впливу на показники інфляції, темпів росту ВВП, платіжного балансу та подати відповідні результати Раді Національного банку України

4. З огляду на те, що в Україні наразі спостерігається інфляція витрат, зокрема збільшуються виробничі витрати та високими темпами зростають ціни виробників, проаналізувати та надати Раді Національного банку України інформацію щодо впливу збільшення облікової ставки Національного банку України на подорожчання кредитування та зростання собівартості вироблених в Україні товарів і послуг.

5. Надати Раді Національного банку України інформацію стосовно впливу підвищення в 2017 році соціальних стандартів на інфляцію через канал попиту.

6. Під час виконання Національним банком України своїх функцій ураховувати, що вибір інструментів реалізації режиму інфляційного таргетування необхідно засновувати на оцінці усіх можливих ризиків, пов'язаних із поточною та прогнозованою макроекономічною ситуацією, а також ураховувати позитивні та негативні аспекти досвіду інших країн щодо запровадження цього режиму.

7. Під час виконання Національним банком України своїх функцій ураховувати, що інфляційне таргетування в умовах високої доларизації економіки має специфіку - зокрема, зовнішні шоки зазвичай викликають стрибки попиту на національну валюту, що ускладнює досягнення цільових показників інфляції з використанням традиційного інструментарію монетарної політики, яким є облікова ставка. Узяти до уваги, що в доларизованих економіках монетарна політика, інструментарій якої не повною мірою поширюється на управління валютним курсом, демонструє невисокий ступінь дієвості.

8. 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.

9. Для виявлення та оцінки системних ризиків для фінансової стабільності активізувати співпрацю з Урядом України та регуляторами фінансового ринку. Своєчасно вживати вичерпних заходів з усунення цих ризиків, оперативно застосовуючи належне мікро- та макропруденційне регулювання та нагляд.

10. З метою стимулювання кредитування реального сектору економіки формувати вплив на ліквідність ринку капіталів, криву доходності тощо, задіяючи інструменти монетарної політики, передбачені в статті 25 Закону України “Про Національний банк України”. Розробити чіткі індикатори ефективності і механізми контролю за реалізацією таких інструментів.

11. Підвищити якість прогнозування основних макроекономічних показників, зокрема ВВП та індексу споживчих цін з метою нівелювання ризиків, викликаних прогнозами, що не справилися. Підвищити передбачуваність, прозорість і зрозумілість для економічних агентів прийнятих і запланованих монетарних рішень, їх критеріїв та мотивів, у тому числі розглянути можливість публікації прогнозу рівня облікової ставки - з метою впливу на інфляційні очікування.

12. Розробити та подати Раді Національного банку України план заходів, спрямованих на суттєве зниження частки непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків (у тому числі стосовно банків із державною участю в капіталі).

13. Провести ґрунтовний аналіз впливу динаміки сезонних факторів на рівень попиту та пропозиції іноземної валюти на міжбанківському ринку та розробити захисні механізми для згладжування коливань, пов'язаних із сезонними факторами. Провести аналіз впливу сезонного зниження курсу гривні на встановлення цін майбутнього періоду. Актуалізувати дослідження ефекту переносу на основі івент-аналізу.

14. З метою ефективнішого згладжування курсових коливань використовувати всі наявні засоби та методи грошово-кредитної політики, передбачені статті 25 Закону України "Про Національний банк України".

15. Провести ґрунтовний аналіз потенційних ризиків, які створює для фінансової стабільності та грошово-кредитної політики активний розвиток небанківського кредитування та "новітніх фінансових технологій", що спостерігається останнім часом в Україні та призводить до перетікання капіталу на нерегульовані ринки.

16. Посилити роботу в комітетах Верховної Ради України щодо прискорення прийняття законопроектів, спрямованих на забезпечення стабільності фінансового сектору України та повернення довіри до банківської системи, у тому числі шляхом створення дієвих механізмів та інструментів захисту прав кредиторів і споживачів фінансових послуг. Зокрема проектів таких Законів України:

- "Про особливості здійснення професійної діяльності з врегулювання простроченої заборгованості" (законопроект №6417);
- "Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо підвищення довіри між банками та клієнтами" (законопроект №6027);

- “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 реструктуризацію зобов’язань громадян України за кредитами в іноземній валюті, що отримані для придбання єдиного житла” (законопроект №4004-д);
- “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” (законопроект №3132-д);
- “Щодо спрощення і пришвидшення процесу судового захисту порушених прав та законних інтересів осіб” (законопроект №5073);
- “Щодо запровадження системи автоматизованого арешту коштів у цивільному та господарському судочинстві” (законопроект №3768).

17. З метою сприяння залученню іноземних інвестицій та збільшення інших надходжень в іноземній валюті, уживати заходів щодо поступового послаблення адміністративних обмежень на валютному ринку за умови збереження макроекономічної стабільності. Активізувати роботу щодо сприяння надходжень в іноземній валюті від приватних осіб.

18. Враховуючи приплив капіталів нерезидентів на ринок ОВДП, продовжити політику комбінування курсової реакції (зниження стимулів до одержання додаткової доходності за рахунок курсових різниць) та реакції у вигляді нагромадження резервів. Прийняти до уваги, що ризик відпливу капіталів нерезидентів з ринку ОВДП може супроводжуватись додатковим тиском на валютний ринок з боку внутрішнього відпливу депозитів та виведенням коштів резидентів за кордон.

19. Приймаючи до уваги активізацію корпоративних облігаційних гривневих запозичень, звернути увагу на вірогідну появу ризиків поєднання

реального зміцнення курсу національної валюти, погіршення поточного рахунку платіжного балансу та прискорення внутрішнього кредиту.

## II. Кабінету Міністрів України

20. Розробити Програму промислової політики України, спрямовану на перехід від експортно-сировинної до інноваційно-високотехнологічної моделі економіки, визначити пріоритетні галузі розвитку промисловості із запровадженням податково-фінансових стимулів для підприємств, що експортують продукцію з високою часткою доданої вартості.

21. Посилити переорієнтацію бюджетних видатків на програми, що мають високий мультиплікативний ефект. Прискорити реформи бюджетного фінансування через запровадження процедур performance based budgeting.

22. З метою послаблення ефекту перекладання виробничих витрат на кінцевих споживачів, продовжувати роботу з оптимізації фіскального навантаження на економіку, дерегуляції та поліпшення бізнес-клімату.

23. Ужити заходів щодо суттєвого підвищення рівня та ефективності використання коштів кредитних ліній міжнародних фінансових організацій.

24. Активізувати роботу зі структурних реформ щодо функціонування ринку енергоресурсів, ринку світлих нафтопродуктів тощо з метою посилення конкуренції на них та створення передумов для ціноутворення, яке б меншою мірою негативно впливало на витрати бізнесу, що закладаються в споживчі ціни.

25. Підвищити передбачуваність політики у сфері адміністративно регульованих цін і тарифів та завчасно повідомляти Національний банк України про заплановані зміни підходів до встановлення таких цін і тарифів з метою поліпшення процесу прогнозування споживчої інфляції.

26. З метою протидії створенню передумов для інфляції попиту, ужити заходів щодо забезпечення збалансованості доходів та витрат державного бюджету, ритмічності виконання державного бюджету.

27. З метою забезпечення поліпшення умов розвитку реального сектору економіки та інвестиційного клімату в Україні, ужити заходів, спрямованих на детінізацію економіки, що дасть змогу підвищити ефективність функціонування реального сектору економіки. Ужити заходів щодо подальшої деофшорізації економіки.

28. Переглянути підхід до визначення внутрішніх акцизів на основі прив'язки до іноземної валюти та посилити роботу зі зниження ролі інфляційно не-нейтральних надходжень в структурі оподаткування.

29. Враховуючи обмежену ризиками платіжного балансу здатність до зміцнення номінального курсу гривні, переглянути у бік зниження траєкторію бюджетного дефіциту.

30. Продовжувати політику застосування прозорих обмежень на короткострокові запозичення через ОВДП.

31. Запровадити контр-циклічні фіскальні правила.

### III. Правлінню Національного банку України та Кабінету Міністрів України

32. З метою сприяння реалізації Програми промислової політики України на практиці запровадити механізм довгострокового рефінансування банків шляхом проведення тендерів строком від одного до п'яти років під плаваючу (змінну) процентну ставку, що створюватиме підґрунтя для відновлення довгострокового кредитування реального сектору економіки та сприятиме поживавленню економічного зростання. Затвердити методику реалізації цього інструменту.



33. Розробити програму довгострокового кредитування суб'єктів малого та середнього бізнесу, включаючи створення фондів гарантування кредитів на засадах державно-приватного партнерства, передбачивши, що доступ до коштів з гранд-елементом повинен стосуватись фірм реальних виробників високотехнологічної продукції. Зокрема, активізувати роботу з міжнародними фінансовими організаціями з метою кредитування підприємств малого та середнього бізнесу. Для забезпечення сталого економічного зростання продовжити структурне реформування національної економіки, передусім передбачене співпрацею з міжнародними фінансовими організаціями.

34. Ужити заходів щодо посилення міжвідомчої координації монетарної, економічної та бюджетно-фінансової політики з метою нівелювання поточних структурних і циклічних дисбалансів національної економіки.

35. З урахуванням щорічного циклічного розбалансування грошово-кредитного ринку (наприкінці поточного року та на початку наступного року), наслідком чого є посилення девальваційного тиску на гривню через сезонне збільшення пропозиції коштів за рахунок державних видатків, активізувати роботу з поліпшення якості прогнозування динаміки коштів Єдиного казначейського рахунку та забезпечення рівномірного та прогнозованого (як упродовж року, так і в межах місяця) здійснення бюджетних видатків, відшкодування ПДВ.

36. Посилити координацію макроекономічного прогнозування Кабінету Міністрів України та Національного банку України.

37. Ужити заходів щодо поступового підвищення гарантованої державою суми відшкодування вкладів фізичних осіб до 500 тис. грн.