



Рада Національного банку України

Р І Ш Е Н Н Я

29 травня 2018 року

м. Київ

№ 22-рд

Про діяльність Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в I кварталі 2018 року

Рада Національного банку України **вирішила:**

1. Узяти до відома інформацію Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в I кварталі 2018 року.
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 I кварталі 2018 року, що додається.
3. Схвалити доопрацьовані з урахуванням результатів обговорення рекомендації Правлінню Національного банку України та Кабінету Міністрів України, що додаються.
4. Рішення набирає чинності з дня його прийняття.

Голова Ради

Б. М. Данилишин

СХВАЛЕНО

Рішення Ради

Національного банку України

від 29 травня 2018 року № 22-рд

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

Відповідно до Конституції України Рада Національного банку України (далі – Національний банк) здійснює контроль за проведенням грошово-кредитної політики. Згідно зі статтею 9 Закону України “Про Національний банк України” Рада Національного банку здійснює також аналіз впливу грошово-кредитної політики на стан соціально-економічного розвитку України та розробляє пропозиції щодо внесення відповідних змін до неї, оцінює діяльність Правління Національного банку щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики та з інших питань, рішення щодо яких є обов’язковими для Правління Національного банку, а також вносить Правлінню Національного банку та Кабінету Міністрів України рекомендації стосовно широкого спектру питань.

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

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

Цілі грошово-кредитної (монетарної) політики в 2018 році

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

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

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

грудень 2019 року – 5% з допустимим діапазоном відхилень ± 1 п. п.;

грудень 2020 року і надалі – 5% з допустимим діапазоном відхилень ± 1 п. п.

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

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

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

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

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

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

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

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

Основними засадами визначено, що інфляція може відхилитися в короткостроковому періоді від заздалегідь оголошених цільових значень у зв'язку з впливом зовнішніх і внутрішніх шоків, які є поза контролем грошово-кредитної (монетарної) політики, зокрема таких, як зміни цін на сировинні товари та інші високоволатильні компоненти індексу споживчих цін, відхилення адміністративно регульованих цін від раніше заявленого рівня тощо. Заходи грошово-кредитної (монетарної) політики спрямовуватимуться на запобігання впливу вторинних ефектів цих подій на інфляційні очікування та приведення прогнозу інфляції до цільового рівня протягом певного періоду часу і таким чином сприятимуть збереженню цінової стабільності в середньостроковій перспективі.

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

сприяння в межах повноважень фінансовій стабільності, у тому числі стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню пріоритетної цілі;

сприяння дотриманню стійких темпів економічного зростання та підтримка економічної політики Уряду України за умови, що це не перешкоджає досягненню цілей щодо цінової та фінансової стабільності.

Щодо досягнення цілей грошово-кредитної (монетарної) політики в I кварталі 2018 року

Споживча інфляція в річному вимірі в березні 2018 року хоча й сповільнилася до 13.2%, однак перевищила передбачену Основними засадами орієнтовну поквартальну траєкторію приросту індексу споживчих цін (березень 2018 року – 7.5% з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.). Таким чином, фактична інфляція опинилася в зоні значень, що не відповідають тим цільовим значенням, які були визначені Основними засадами.

Вплив окремих тимчасових інфляційних факторів упродовж 2017 року та їх стійкість були недооціненими. Як наслідок, відхилення інфляції від цільової траєкторії 2017 року виявилось більшим, ніж оцінював Національний банк, що відповідно зумовило вищу інфляцію, ніж передбачалося Основними засадами за підсумками I кварталу 2018 року.

Короткий аналіз інфляційних тенденцій та динаміки цін основних компонент ІСЦ. Одним з основних чинників інфляції в I кварталі 2018 року було збереження майже до кінця січня девальваційного тренду гривні, який розпочався в минулому році. Це зумовлювало подорожчання імпоротної продукції як тієї, що прямо потрапляє в продаж на території України, так і тієї, що проходить оброблення, використовується у виробництві та сфері надання послуг. Зокрема дорожчали імпортні овочі та фрукти (загалом зростання цін на сирі продукти харчування в березні становило 23.3% у річному вимірі), одяг та взуття, побутова техніка, фармацевтична продукція.

Високі ціни на сировину на світових ринках також мали вплив на інфляцію в Україні в I кварталі.

Ураховуючи лаг у перенесенні девальвації гривні, що спостерігалася в кінці минулого та січні поточного років, на споживчі ціни, збільшення виробничих витрат та подорожчання споживчих товарів продовжувалося також у лютому та березні 2018 року.

Разом зі зростанням цін на пальне (на 18.9% у березні в річному вимірі), у тому числі через подорожчання нафти на зовнішніх ринках, а також збільшенням видатків на оплату праці, зазначене призвело до збільшення виробничих витрат. Підвищення мінімальної зарплати та очікування її подальшого зростання зменшили стримуючий ефект від ужорсточення монетарної політики. Унаслідок кумулятивного впливу зазначених чинників спостерігався високий фундаментальний інфляційний тиск.

Так у березні 2018 року річна базова інфляція становила 9.4%. Зокрема, суттєвим зберігалася річне зростання цін на послуги та продукти харчування з високим ступенем оброблення, що входять до складу базового індексу споживчих цін.

Зростання адміністративно регульованих цін та тарифів у березні 2018 року сповільнилося до 13.6% у річному вимірі. Така динаміка зумовлювалася зокрема високою базою порівняння, адже в минулі роки суттєвішими були темпи підвищення тарифів на послуги ЖКГ, акцизів тощо.

Загалом небазова інфляція в березні сповільнилася до 17.9% у річному вимірі порівняно з 19.4% у грудні 2017 року.

Щодо подальших перспектив досягнення цілей грошово-кредитної (монетарної) політики

Очікується, що в перспективі інфляційний тренд продовжать зумовлювати такі чинники:

зростання споживчого попиту, підтримане збільшенням доходів населення. Стимулюватимуть зростання доходів населення підвищення соціальних стандартів та збільшення заробітної плати в умовах продовження активної трудової міграції;

подальше підвищення адміністративно регульованих цін під впливом збільшення витрат на заробітну плату у сфері ЖКГ, поступового підвищення світових цін на енергоресурси з відповідним перенесенням на внутрішні ціни та гармонізації ставок тютюнових акцизів з відповідними ставками в ЄС;

процес наближення українських цін на продовольство до цін у країнах – торговельних партнерах, адже внутрішні ціни залишаються переважно нижчими порівняно з цінами на аналогічні продукти харчування в сусідніх країнах.

Очікується подальше зростання експорту продовольства на тлі активного освоєння українськими виробниками нових ринків.

Внутрішніми ризиками, що можуть стримувати зниження інфляції розглядаються:

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

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

Крім того, у зовнішньому середовищі суттєво посилюються ризики широкомасштабних торговельних війн, що можуть зумовити різкі коливання цін на світових товарних ринках, погіршити умови доступу українського експорту на зовнішні ринки та зменшити валютні надходження. Розворот сприятливих тенденцій, що спостерігались у світовій економіці та на товарних ринках з початку 2016 року, може призвести до значних негативних наслідків

для економічної активності та стану валютного ринку в Україні, економіка якої залишається дуже вразливою до зміни світової кон'юнктури. Через валютний канал це може зумовлювати посилення інфляційного тиску.

Монетарна політика і надалі буде спрямована на приведення інфляції до цільової траєкторії, визначеної в Основних засадах. Згідно з нашими оцінками цьому також сприятимуть збільшення пропозиції окремих видів продуктів харчування та зниження темпів зростання цін на імпортовані товари.

Згідно з прогнозами Національного банку споживча інфляція поступово уповільнюватиметься та досягне близько 9% на кінець 2018 року, залишаючись вищою, ніж цільові орієнтири, повернеться до цільового діапазону в середині 2019 року і відповідатиме його центральному значенню 5% за підсумками 2020 року.

Щодо сприяння фінансовій стабільності

Статистичні дані свідчать про покращення окремих показників банківського сектору. Зокрема в I кварталі 2018 року продовжили збільшуватися депозити населення в національній валюті, а також залишки кредитів, наданих як у національній, так і в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті). Рівень доларизації кредитів та депозитів дещо знизився, що сприяло певному зниженню вразливості вітчизняної банківської системи до впливу зовнішніх чинників.

Водночас упродовж I кварталу показники рентабельності активів та капіталу банків в цілому були вищими, ніж в I та IV кварталах минулого року. Як результат, чистий прибуток банківської системи за I квартал 2018 року

становив майже 8.7 млрд грн, перевищивши у 2.7 раза відповідний показник за I квартал 2017 року.

Попри певні позитивні тенденції в розвитку банківського сектору України окремі притаманні йому ризики залишалися високими. Зокрема високою зберігалася частка непрацюючих кредитів – 56.4% станом на початок квітня 2018 року. Частка непрацюючих кредитів у банках з державною часткою капіталу зросла до 72.3%.

Пожвавлення банківського кредитування характеризувалося посиленням його концентрації в короткостроковому сегменті. Так за I квартал 2018 року частка короткострокових кредитів (до одного року) у загальному обсязі наданих банками кредитів збільшилася до близько 45% з 40%. Натомість частка короткострокових депозитів за цей період майже не змінилася, становивши майже 80% від загального обсягу депозитів банків.

Як наслідок, зазначене зумовлює дефіцит довгострокових коштів для фінансово-економічної системи держави. Водночас недієвими в цьому контексті залишаються позабанківські джерела довгострокових коштів.

За таких умов, а також наявності значних ризиків кредитування та високої частки тіньової економіки банки продовжували вкладати значні обсяги коштів у високоліквідні інструменти, у тому числі депозитні сертифікати Національного банку та державні цінні папери. Станом на початок квітня 2018 року частка ОВДП, що перебувала у власності банків, становила 47% від загального обсягу ОВДП, які перебувають в обігу (за сумою основного боргу).

З метою створення умов для зниження дефіциту довгострокових фінансових ресурсів та збільшення обсягів довгострокового кредитування реального сектору економіки Правління Національного банку в кінці 2017 року затвердило постановою від 28 грудня 2017 року № 144 Зміни до Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи, якими, зокрема, передбачено

запровадження довгострокового рефінансування (від одного до п'яти років). Крім того, стане можливим попереднє формування пулу активів, які банки зможуть надавати як заставу для залучення кредитів овернайт і кредитів рефінансування різних строків. Банки зможуть змінювати одні активи в пулі на інші на постійній основі, що дасть змогу їм динамічніше керувати заставними активами. Зазначені зміни набрали чинності з 02 травня 2018 року.

З метою стимулювання банків щодо посилення їх короткострокової стійкості до ризиків ліквідності в червні банки мають розпочати розраховувати новий коефіцієнт ліквідності LCR у тестовому режимі, який стане обов'язковим для виконання з грудня поточного року.

Крім того, у травні Національний банк розпочав стрес-тестування 25 банків, на які сукупно припадає близько 95% активів банківського сектору. Банки, для яких буде виявлено потребу в капіталі, до 10 серпня отримають вимогу про розроблення програм капіталізації.

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

У I кварталі 2018 року макроекономічне середовище характеризувалося посиленням інфляційних ризиків, зокрема, через:

відтермінування чергового траншу згідно з програмою співпраці з МВФ;

зростання світових цін та зовнішнього попиту на вітчизняні продукти харчування;

збільшення виробничих витрат, зокрема на оплату праці та транспортування;

суттєве пом'якшення бюджетної політики, у тому числі через різке підвищення пенсійних виплат та нерівномірне витрачання бюджетних коштів у кінці минулого року;

девальвацію гривні в кінці минулого року та на початку поточного року;

зростання споживчого попиту.

В умовах посилення інфляційних ризиків та вищої інфляції, ніж очікувалося, Національний банк проводив більш жорстку монетарну політику, збільшивши двічі облікову ставку та відповідно процентні ставки за своїми операціями, з метою зниження інфляційного тиску, зокрема в середньостроковій перспективі. Ураховувалося, що забезпечення низької та стабільної інфляції є основним внеском у стале економічне зростання.

Вищі процентні ставки також стримували розширення споживчого попиту, який у значній мірі задовольняється за рахунок імпортової продукції, що має наслідком зростання дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та відповідно відтік іноземної валюти з країни.

Девальвація гривні, яка спостерігалася в кінці минулого та на початку поточного років, не створила подальших суттєвих переваг для українських експортерів за рахунок зменшення ціни вітчизняної продукції в доларовому еквіваленті, адже з кінця січня гривня почала зміцнюватися. У лютому-березні НЕОК та РЕОК гривні зміцнилися.

Водночас банки України мали достатньо коштів для підтримки економічних процесів та економічного зростання, оскільки в банківській системі зберігався суттєвий профіцит ліквідності. Так у I кварталі 2018 року порівняно з IV кварталом минулого року збільшилися середньоденні залишки коштів як за депозитними сертифікатами Національного банку, так і на коррахунках банків у Національному банку. За таких умов банки збільшили обсяги кредитування, у тому числі корпоративного сектору. Попри високі процентні ставки за кредитами банки і надалі очікують збереження тенденції

щодо помірною збільшення обсягів кредитування, про що свідчать результати опитування Національного банку про умови кредитування в Україні.

Хоча кредити банків більшою мірою спрямовуються в ті види економічної діяльності, які генерують “швидку” дохідність (оптову та роздрібну торгівлю, ремонт автотранспорту) на початку поточного року зафіксовані певні позитивні зрушення в динаміці кредитування в розрізі видів економічної діяльності, адже спостерігалися найвищі прирости кредитування підприємств переробної промисловості, сільського господарства та будівельної галузі.

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

Загальний макроекономічний контекст

Після зростання реального ВВП у 2017 році на 2.5% у поточному році економіка України продовжила відновлюватися. Зокрема, зростання реального ВВП у I кварталі 2018 року становило 3.1%, приріст індексу виробництва базових галузей у березні становив 3.2% у річному вимірі.

Економічне зростання підтримувалося насамперед за рахунок внутрішнього споживчого попиту. Так зростання фізичного обсягу обороту роздрібною торгівлі (у порівнянних цінах) у I кварталі 2018 року становило 7.6% порівняно з відповідним періодом минулого року. Обсяг оптового товарообороту за I квартал збільшився на 8.2%. Зростання пасажирообороту за цей період становило 3.3%.

Чинниками посилення внутрішнього споживчого попиту були збільшення доходів населення та зростання обсягів споживчого кредитування. Так подальше підвищення мінімальної заробітної плати (з початку 2018 року – на 16.3%), а також наближення заробітних плат до зарплат у країнах-сусідах на тлі інтенсивної міграції підтримали високі темпи зростання заробітних плат у I кварталі 2018 року. Реальна заробітна плата в березні 2018 року зросла на 9.5% порівняно з відповідним періодом минулого року. Підвищення пенсій у рамках пенсійної реформи наприкінці минулого року зумовило збереження високих темпів зростання соціальних допомог (середня місячна пенсія станом на 01 квітня 2018 року перевищувала відповідний рівень попереднього року на 37.4%).

Відновленню економіки в 2018 році також сприяли позитивні тенденції в промисловості. Обсяг промислового виробництва в I кварталі 2018 року збільшився на 2.4%, що відбулося як за рахунок приросту в добувній, так і в переробній промисловості. Серед галузей переробної промисловості зростання зафіксовано в металургійному виробництві (2.6%), машинобудуванні (7.3%), деревообробній галузі (7.3%), виробництві автотранспортних засобів (15.7%), хімічній промисловості (47%). Також зростання відбулося за категорією “постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря” – 2.1%.

Водночас продовжився спад у сільському господарстві, що відображало складну ситуацію в тваринництві. Обсяг сільськогосподарського виробництва в I кварталі 2018 року зменшився на 0.5% порівняно з відповідним періодом минулого року.

Також незначне зниження зафіксовано в будівництві – на 0.3% через зниження за категоріями “житлові будівлі” та “інженерні споруди”, тоді як за категорією “нежитлові споруди” приріст становив 4.4%. Розвиток будівництва стримували складні погодні умови.

Сприятлива в цілому цінова кон'юнктура для українських експортерів сприяла збільшенню обсягу експорту, яке за I квартал 2018 року становило

9.3% порівняно з відповідним періодом минулого року (збільшився до 13.8 млрд дол. США). Однак поживлення внутрішнього споживчого попиту стимулювало збільшення обсягів імпорту товарів та послуг, яке за цей період становило 10.8% (зросло до 15.5 млрд дол. США). Більші обсяги імпорту порівняно з експортом призвели до формування дефіциту поточного рахунку платіжного балансу, який з урахуванням балансу первинних та вторинних доходів за I квартал становив 603 млн дол. США (357 млн дол. США у I кварталі 2017 року).

Від'ємне сальдо поточного рахунку частково покривалося надходженнями за фінансовим рахунком, чистий обсяг яких у I кварталі 2018 року становив 329 млн дол. США. Як наслідок, сальдо зведеного платіжного балансу за цей період було від'ємним і становило 272 млн дол. США.

Унаслідок дефіциту зведеного платіжного балансу та здійснення платежів Уряду України та Національного банку за зовнішнім боргом міжнародні резерви станом на початок квітня зменшилися до 18.2 млрд дол. США (в еквіваленті) з 18.8 млрд дол. США станом на початок 2018 року.

Згідно з попередніми даними у квітні міжнародні резерви України зросли на 1.3% і на 01 травня 2018 року становили 18.4 млрд дол. США (в еквіваленті), що покриває 3.3 місяця майбутнього імпорту і є достатнім для виконання зобов'язань України та поточних операцій Уряду України та Національного банку.

Збільшення міжнародних резервів посилило потенціал Національного банку оперативно стримувати різкі коливання валютного курсу гривні за допомогою проведення валютних інтервенцій. Однак ризики девальваційного тиску на гривню в середньостроковій перспективі зберігаються, у тому числі через:

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

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

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

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

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

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

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

Державний і гарантований державою борг за I квартал 2018 року скоротився на 4.1% – до 2 054 млрд грн, що пов’язано зі здійсненням значних обсягів погашень як за внутрішніми, так і зовнішніми зобов’язаннями.

Збільшення соціально спрямованих витрат бюджету, а саме на оплату праці та перерахувань Пенсійному фонду України було основним чинником зростання видатків зведеного бюджету, яке за I квартал 2018 року становило 16.4% порівняно з відповідним періодом минулого року. Темпи зростання доходів зведеного бюджету за цей період були нижчими і становили 12.9%. Як результат, бюджетна політика упродовж зазначеного періоду була порівняно стриманою. Зокрема зберігся суттєвий первинний профіцит зведеного бюджету (сальдо бюджету за вирахуванням витрат на обслуговування боргу). Порівняно з попередніми роками, коли саме в I кварталі фіксувався профіцит зведеного бюджету, у 2018 році за відповідний період зведений бюджет було виконано із

дефіцитом (3.0 млрд грн). Від'ємне сальдо зведеного бюджету утворилося внаслідок дефіциту державного бюджету, який вирізнявся значним розміром (20.6 млрд грн).

Згідно з оцінками Національного банку, економічне зростання досягне свого потенційного рівня вже в II кварталі 2018 року завдяки сприятливим умовам торгівлі та пожвавленню споживчого та інвестиційного попиту. Після цього до кінця поточного року очікується збереження додатного розриву ВВП завдяки, зокрема, додатковому фіскальному імпульсу на тлі підвищення соціальних стандартів Урядом України. Згідно з прогнозом Національного банку, зростання реального ВВП у 2018 році становитиме 3.4%.

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.

Основні чинники, що належать до компетенції Національного банку

Депозити та пропозиція коштів. На початку 2018 року продовжилася тенденція щодо притоку депозитів населення в національній валюті – за I квартал загальний обсяг таких депозитів збільшився на 3%. Цьому сприяло збільшення номінальних доходів населення та привабливості гривневих депозитів через зміцнення гривні та підвищення дохідності строкових депозитів. Також збільшилися залишки коштів населення за депозитами в іноземній валюті (на 1.4% у доларовому еквіваленті).

Натомість депозитний портфель корпоративного сектору скоротився як у національній валюті (майже на 5%), так і в іноземній (на 5.5% у доларовому еквіваленті).

У результаті таких тенденцій рівень доларизації депозитів дещо знизився: із 44% станом на початок 2018 року – до близько 43% станом на початок квітня 2018 року.

Загалом депозитний портфель банківської системи скоротився, що разом із зменшенням обсягу готівкової гривні в обігу поза банками (на 2.7%, або на 9.1 млрд. грн. – до 323.4 млрд. грн.) зумовило зниження обсягу грошової маси на 3.3% – до 1 168.8 млрд грн.

Ліквідність банківської системи України. Значний профіцит ліквідності банківської системи продовжив зберігатися на початку 2018 року. Так, у I кварталі, порівняно з IV кварталом минулого року, збільшилися середньоденні залишки коштів банків на їх коррахунках у Національному банку, а також за депозитними сертифікатами Національного банку.

Основними чинниками збільшення ліквідності банківської системи були зменшення обсягів готівкової гривні в обігу, що конвертувалася в безготівкову, та купівля Національним банком іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів.

Основним чинником, що зумовлював зниження обсягів ліквідності, були операції Уряду України, а саме:

здійснення платежів уряду за своїми зобов'язаннями Національному банку;

накопичення коштів на єдиному казначейському рахунку в Національному банку;

купівля урядом у Національного банку іноземної валюти.

Також чинниками зниження ліквідності були повернення банками заборгованості Національному банку за раніше наданими кредитами рефінансування та операції ліквідаторів банків та ФГВФО.

Зменшення обсягів гривневої готівки в обігу перевищило зростання залишків коштів банків на їх коррахунках у Національному банку. Це призвело до скорочення монетарної бази за I квартал 2018 року на 5.8 млрд грн. – до 393.2 млрд грн.

Звуження пропозиції гривні та підвищення Національним банком процентних ставок на тлі припливу іноземних портфельних інвестицій сприяли зміцненню обмінного курсу гривні та сповільненню споживчої інфляції.

Кредити. *На початку 2018 року продовжилося поступове збільшення обсягів кредитування.* Зокрема, продовжив посилюватися попит на кредити з боку населення. Так, загальний обсяг кредитів, наданих домашнім господарствам у національній валюті, за I квартал збільшився на 6.5%. Водночас населення повертало свою заборгованість перед банками в іноземній валюті. Як результат залишки коштів за кредитами, наданими домашнім господарствам в іноземній валюті, за цей час дещо скоротилися (на 0.2% у доларовому еквіваленті).

Також поживався попит суб'єктів реального сектору економіки на короткострокові кредитні ресурси. Як результат загальний обсяг корпоративного кредитного портфеля в національній валюті за I квартал зріс на 1.3%, тоді як у іноземній валюті – на 7.2%. Однак, такі високі темпи приросту кредитування в іноземній валюті в значній мірі пояснюються методологічними змінами в розрахунку цього показника через поступовий перехід на МСФЗ 9.

Загалом кредитний портфель банків за I квартал зріс на 1.4% (у гривневому еквіваленті). При цьому рівень доларизації кредитів дещо знизився – з 44% до 43%.

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

Крім того, продовжує розвиватися небанківське кредитування, що призводить до перетікання капіталу на нерегульовані ринки та створення додаткових непередбачуваних ризиків для грошово-кредитного ринку.

Валютний ринок та курсова політика Національного банку

Тенденції на валютному ринку України в I кварталі 2018 року були різноспрямованими, що відповідним чином позначилося на динаміці обмінного курсу гривні.

Так, на початку року зберігався девальваційний тиск на гривню під впливом короткострокових чинників, пов'язаних зокрема з пом'якшенням бюджетної політики в кінці минулого року, а також сезонним зниженням пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку. За таких умов Національний банк здійснював інтервенції з продажу іноземної валюти та посилив комунікаційні заходи щодо роз'яснення ситуації на валютному ринку та дій Національного банку.

Приплив іноземних інвестицій на тлі збільшення процентних ставок за гривневими інструментами та сприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура сприяли розширенню пропозиції іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку. Як результат, із кінця січня сформувалася тенденція до зміцнення

обмінного курсу гривні – офіційний обмінний курс гривні до долара на кінець березня 2018 року порівняно з початком року посилювався на 5.4%.

Гривня зміцнилася до долара суттєвіше порівняно з більшістю валют країн, які є основними торговельними партнерами України. Це зумовило суттєве зміцнення НЕОК гривні в лютому-березні 2018 року (однак у річному вимірі він послабився – на 4.7% у березні). Також зміцнився РЕОК гривні (у річному вимірі на 4.8% у березні).

Зміцненню гривні також сприяла ситуація на готівковому сегменті валютного ринку України, де пропозиція іноземної валюти з боку населення переважала попит на неї.

За сприятливих умов та ревальвації гривні Національний банк здійснював операції з купівлі іноземної валюти з метою поповнення міжнародних резервів. Чистий обсяг купівлі Національним банком іноземної валюти за перший квартал 2018 року склав 757 млн дол США.

Ці операції Національного банку на валютному ринку з одного боку зумовили нарощення міжнародних валютних резервів, і одночасно підтримували цінову конкурентоспроможність вітчизняної економіки.

З метою підвищення зрозумілості валютної політики в частині проведення інтервенцій на валютному ринку Національний банк розпочав щоквартальне оголошення обсягу інтервенцій із купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів. На II квартал 2018 року такий обсяг встановлено в розмірі 10 млн дол США на день.

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

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

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

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

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

Процентна політика Національного банку України та результати її проведення

Процентна політика Національного банку в I кварталі 2018 року визначалася посиленням інфляційних ризиків через зростання світових цін та зовнішнього попиту на вітчизняні продукти харчування, збільшення виробничих витрат вітчизняних підприємств, суттєве пом'якшення бюджетної політики в кінці минулого року та девальвацію гривні на початку 2018 року. За таких умов Національний банк продовжив проводити більш жорстку грошово-кредитну (монетарну) політику.

Зокрема, Національний банк у I кварталі двічі підвищив облікову ставку – до 17.0% річних (загалом на 250 б. п.). Разом із підвищенням облікової ставки Національний банк також підвищив процентні ставки за своїми активними та пасивними операціями.

Це сприяло зростанню процентних ставок міжбанківського кредитного ринку, а також інших ринкових процентних ставок за гривневими інструментами, зокрема, в березні 2018 року порівняно з груднем 2017 року за:

новими кредитами, наданими в національній валюті:

корпоративного сектору – із 15.8% до 16.6%;

домашніх господарств – із 30.4% до 31.2%;

новими депозитами в національній валюті корпоративного сектору – з 9.3%. до 11.0%

Також збільшилася дохідність ОВДП за всіма строками. Це сприяло притоку іноземного капіталу в Україну та відповідно розширенню пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку з подальшим укріпленням гривні та певним уповільненням споживчої інфляції. Наразі Національний банк оцінює ризики від припливу зовнішніх портфельних інвестицій як незначні, адже частка нерезидентів у загальному обсязі гривневих ОВДП в обігу становить близько 2%, а співвідношення інвестицій нерезидентів до валових міжнародних резервів – лише 3%.

Після встановлення облікової ставки на рівні 17% Національний банк утримався від її подальшого підвищення, оскільки згідно з оцінками Національного банку, жорсткість монетарних умов була достатньою, щоб забезпечити поступове зниження інфляції до цільових показників у середньостроковій перспективі.

Підзвітність і прозорість грошово-кредитної (монетарної) політики

Протягом звітного періоду Національний банк послідовно та регулярно інформував громадськість щодо мотивації прийнятих монетарних рішень, виходячи з необхідності досягнення його цілей.

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

Щокварталу публікувався Інфляційний звіт, який містить комплексний аналіз економічної ситуації, макроекономічний прогноз із оцінкою ризиків для

його основного сценарію та обґрунтування прийнятих Національним банком монетарних рішень.

Крім того, з лютого 2018 року Національний банк розпочав оприлюднення документа “Підсумки дискусії членів Комітету з монетарної політики Національного банку щодо рівня облікової ставки”. Публікація цього документа спрямована на підвищення спроможності учасників ринку передбачати подальші зміни в монетарній політиці Національного банку, що сприятиме посиленню дії процентного каналу трансмісійного механізму та ефективнішому управлінню інфляційними очікуваннями.

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

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

Висновки

Споживча інфляція в річному вимірі в березні 2018 року хоча й сповільнилася до 13.2%, однак перевищила передбачений Основними засадами грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу орієнтовний показник річної інфляції на кінець I кварталу (березень 2018 року – 7.5% із допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.).

В умовах посилення інфляційних ризиків Національний банк продовжив проводити більш жорстку грошово-кредитну (монетарну) політику, двічі підвищивши облікову ставку та відповідно інші процентні ставки за своїми активними та пасивними операціями з метою зниження інфляції до цільових показників у середньостроковій перспективі.

Згідно з прогнозами Національного банку споживча інфляція поступово уповільнюватиметься та досягне близько 9% на кінець 2018 року, залишаючись вищою, ніж цільові орієнтири, повернеться до цільового діапазону в середині 2019 року і відповідатиме його центральному значенню 5% за підсумками 2020 року.

Водночас банківська система України мала достатньо коштів для підтримки економічних процесів та економічного зростання, оскільки в банківській системі зберігався суттєвий профіцит ліквідності. Останній у I кварталі поточного року був вищим, ніж у IV кварталі минулого року.

При цьому було зафіксовано підвищення попиту на гривню. Про це, зокрема, свідчить продовження збільшення обсягів споживчого кредитування, зменшення депозитів суб'єктів реального сектору економіки у національній та іноземній валютах та зростання обсягів їх кредитування. Загалом кредитний портфель банків за I квартал зріс на 1.4% (у гривневому еквіваленті).

Розширення кредитування супроводжувалося посиленням його концентрації в короткостроковому сегменті. Так за I квартал 2018 року частка

короткострокових кредитів (до одного року) у загальному обсязі наданих банками кредитів збільшилася із 40% до близько 45% .

В умовах посилення попиту на гривню відбулося скорочення пропозиції гривні. Це підсилило ефекти від підвищення процентних ставок Національного банку через валютний канал.

Таким чином, підвищення процентних ставок Національним банком на тлі збільшення попиту на гривню сприяло підвищенню ринкових процентних ставок за гривневими інструментами. Зокрема, збільшилася дохідність ОВДП, що сприяло припливу іноземних інвестицій. Сприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура, а також вищезазначені фактори зумовили розширення пропозиції іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку. У результаті з кінця січня 2018 року сформувався тренд до укріплення гривні, що у свою чергу сприяло сповільненню споживчої інфляції. Офіційний обмінний курс гривні до долара на кінець березня 2018 року порівняно з початком року посилюється на 5.4%.

На тлі розширення кредитування та поліпшення макроекономічних умов продовжилася тенденція щодо поступового економічного відновлення. Так, зростання реального ВВП у першому кварталі 2018 року становило 3.1%. Зокрема, приріст зафіксовано в торгівлі та промисловості, у тому числі металургійному виробництві, машинобудуванні, виробництві автотранспортних засобів, хімічній промисловості тощо.

Згідно з оцінками Національного банку економічне зростання досягне свого потенційного рівня вже в другому кварталі 2018 року завдяки сприятливим умовам торгівлі та пожвавленню споживчого та інвестиційного попиту. Після цього до кінця поточного року очікується збереження додатного розриву ВВП завдяки, зокрема, додатковому фіскальному імпульсу на тлі підвищення соціальних стандартів Урядом України.

Попри позитивні тенденції в економіці України, вона залишається вразливою до зовнішніх шоків, у тому числі через її сировинну спрямованість

та високий рівень доларизації. Зберігаються ризики посилення девальваційного тиску на гривню в середньостроковій перспективі, зокрема через:

- значні обсяги виплат за зовнішнім державним боргом;
- мінливість зовнішньої економічної та фінансової кон'юнктури;
- повільне запровадженням структурних реформ та можливу невизначеність дій щодо програми співробітництва з МВФ, недоотримання коштів міжнародних кредиторів;

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

- можливе пом'якшення фіскальної політики.

Реалізація зазначених ризиків ускладнюватиме досягнення цільового рівня інфляції в середньостроковій перспективі. Крім того, одночасна реалізація декількох ризиків може призвести до суттєвішого, ніж очікується, кумулятивного впливу на інфляцію. Така ситуація наразі зумовлює необхідність посилення координації макроекономічного прогнозування Кабінету Міністрів України та Національного банку, а також узгодженості монетарної і бюджетної політики.

СХВАЛЕНО

Рішення Ради

Національного банку України

від 29 травня 2018 року № 22-рд

Рекомендації Правлінню Національного банку України та Кабінету Міністрів України

I. Правлінню Національного банку України

1. Продовжити вживати заходів із концентрації дій Національного банку України (далі – Національний банк) на максимальне наближення до цільових орієнтирів стосовно споживчої інфляції, сталого виходу її на траєкторію впевненого зниження у другій половині 2018 року, забезпечення пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі під час виконання Національним банком своїх функцій, зважаючи на необхідність підтримки економічного зростання.

2. З огляду на швидке зростання темпів споживчого кредитування, дослідити асиметрію в масштабах ризиків кредитування корпоративних позичальників та фізичних осіб. Результати дослідження та пропозиції стосовно нівелювання макроекономічних ризиків та упередження можливих негативних наслідків надати Раді Національного банку до 24 липня 2018 року.

3. Завершити розроблення та прискорити впровадження Стратегії макропруденційної політики Національного банку.

4. Ураховуючи швидкий розвиток небанківського кредитування, що призводить до перетікання капіталу на нерегульовані ринки та створює додаткові ризики для фінансової стабільності, активізувати співпрацю з урядом та регуляторами фінансового ринку з метою своєчасного виявлення та оцінки відповідних системних ризиків для фінансової стабільності.

5. Продовжити моніторинг ситуації на валютному ринку та відповідних ризиків стабільності грошової одиниці України, зокрема в частині досягнення інфляційних цілей Національного банку, а також фінансової стабільності. З метою згладжування надмірних курсових коливань використовувати відповідні засоби та методи грошово-кредитної політики, передбачені статті 25 Закону України “Про Національний банк України”.

6. Здійснити аналіз впливу зміцнення курсу гривні, яке спостерігається, починаючи з лютого 2018 року, на формування цін майбутніх періодів, а також підготувати прогноз впливу наявної ревальвації гривні на споживчу інфляцію у поточному році. Результати аналізу та прогноз надати Раді Національного банку до 24 червня 2018 року.

7. Продовжувати здійснювати активну комунікаційну політику, спрямовану на роз'яснення громадськості причин коливань на валютному ринку України та логіки дій Національного банку щодо реакції на відповідні шоки з урахуванням того, що Основними засадами визначено використання режиму плаваючого обмінного курсу гривні.

8. Ураховуючи приплив короткострокових капіталів нерезидентів на ринок ОВДП, зафіксований у січні-лютому 2018 року, продовжити політику комбінування курсової реакції та реакції у вигляді нагромадження резервів. Взяти до уваги, що ризик впливу капіталів нерезидентів із ринку ОВДП може супроводжуватись додатковим тиском на валютний ринок у другій половині 2018 року з боку впливу депозитів та виведенням коштів резидентів за кордон.

9. Проінформувати Раду Національного банку до 31 липня 2018 року стосовно ходу упровадження нових стандартів організації системи управління ризиками в банках України, гармонізації норм достатності капіталу та ліквідності відповідно до європейських стандартів банківського регулювання.

10. Продовжувати поступове послаблення адміністративних обмежень за умов збереження стабільної макроекономічної ситуації з метою пом'якшення негативного впливу адміністративних заходів на економіку та на спроможність залучати внутрішні та іноземні інвестиції.

11. Активізувати роботу в комітетах Верховної Ради України щодо прискорення прийняття законопроектів, спрямованих на забезпечення стабільності фінансового сектору України та підвищення довіри до банківської системи, у тому числі шляхом створення дієвих механізмів та інструментів захисту прав кредиторів і споживачів фінансових послуг.

II. Кабінету Міністрів України

12. Беручи до уваги чутливість поточного рахунку платіжного балансу до зростання номінальних доходів, а також посилення ризиків суверенної платоспроможності, переглянути середньострокову траєкторію бюджетного дефіциту в бік зниження.

13. Посилити переорієнтацію бюджетних видатків на програми, що мають високий мультиплікативний ефект для економіки – програм із підвищення енергоефективності, розвитку альтернативної енергетики, зниження енерго- та матеріаломісткості виробництва.

14. Продовжувати практику рівномірного відшкодування ПДВ як упродовж року, так і протягом кожного місяця.

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

16. Ураховуючи значну залежність інфляції від динаміки цін на пальне, транспортні послуги, зовнішньоекономічної кон'юнктури, з метою упередження реалізації немонетарних ризиків прискорення інфляції:

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 менш негативно впливало на витрати бізнесу, що закладаються в споживчі ціни;

унести до числа пріоритетів державного інвестування проекти, що сприятимуть зниженню собівартості тарифів на послуги транспорту (наприклад, перехід громадського транспорту на газове обладнання);

переглянути підхід до визначення внутрішніх акцизів на пальне на основі прив'язки до іноземної валюти, перейти на визначення акцизів на пальне у національній валюті України. З метою забезпечення ринкових умов формування цін на пальне посилити моніторинг та відповідні заходи впливу Антимонопольного комітету України на формування цін на ринку пального;

розглянути доцільність упровадження (на тимчасовій основі) альтернативної до діючої моделі субсидування виробників аграрної та продовольчої продукції з урахуванням наслідків швидкого зростання експорту для внутрішньої інфляційної ситуації, зростання світових цін, ступеня концентрації та цінової влади виробників.

17. Із 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.

18. Із метою сприяння довгостроковому економічному зростанню розглянути можливість запровадження контр-циклічних фіскальних правил, зважаючи на доцільність формування запасу міцності в період економічного підйому, який дозволив би реалізацію стимулювання економіки під час закінчення фази підйому без суттєвого порушення фінансової стійкості в частині розміру дефіциту держбюджету та боргового навантаження.

19. Із метою послаблення негативного впливу коливань обмінного курсу на фінансову стабільність інтенсифікувати роботу з розвитку ринку облігацій в національній валюті, зокрема покращити правові, інфраструктурні та інституціональні передумови для розвитку ринку корпоративних облігаційних запозичень.

III. Правлінню Національного банку України та Кабінету Міністрів України

20. Із метою більш ефективного впливу на соціально-економічний розвиток України суттєво підвищити загальний рівень координації фіскальної й

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

21. Посилити міжвідомчу координацію під час:

прогнозування обсягів державних надходжень та видатків із єдиного казначейського рахунку (далі – ЄКР);

супроводження в комітетах Верховної Ради України законопроектів із питань банківської діяльності та валютного регулювання.

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

23. Дослідити питання впливу трудової міграції на кон'юнктуру валютного та грошово-кредитного ринків України на курсову та інфляційну динаміку в Україні. Результати дослідження надати Раді Національного банку до 1 вересня 2018 року.