



Рада Національного банку України

Р І Ш Е Н Н Я

31 жовтня 2017 року

м. Київ

№ 50-рд

Про діяльність Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в січні – вересні 2017 року

Рада Національного банку України **вирішила:**

1. Узяти до відома інформацію Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в січні – вересні 2017 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 січні – вересні 2017 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

Рішенням Ради

Національного банку України

від 31 жовтня 2017 року № 50-рд

Оцінка Радою Національного банку України
діяльності Правління Національного банку України щодо виконання
Основних засад грошово-кредитної політики в січні – вересні 2017 року

I. Оцінка досягнення цільового орієнтира грошово-кредитної політики в січні – вересні 2017 року

Цілі грошово-кредитної політики в 2017 році

Основними засадами грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу (далі – Основні засади), схваленими рішенням Ради Національного банку України 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 у 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.

Щодо досягнення цілей грошово-кредитної політики в 2017 році

Споживча інфляція в річному вимірі після сповільнення у квітні поточного року до 12.2% у подальшому поступово прискорювалася до 16.4% у вересні.

Фактична інфляція за підсумками вересня перевищила прогнози Національного банку, що зумовлено насамперед прискоренням зростання цін на сирі продовольчі товари, зростанням виробничих витрат, а також певним поживленням споживчого попиту.

Найбільший вплив на відхилення загальної інфляції від прогнозованої траєкторії мало більше зростання цін на сирі продовольчі товари порівняно з прогнозом. Зокрема суттєво прискорилося зростання цін на яйця, що зумовлювалося активізацією їх експорту після скасування обмежень на ввезення такої продукції окремими країнами та скороченням їх пропозиції на

внутрішньому ринку. Також прискорилося зростання цін на всі види м'яса (унаслідок зниження пропозиції за значних обсягів експорту, крім цього продовжувало відчуватися скасування пільг з ПДВ для сільгоспвиробників) і фруктів, зокрема яблук, через їх низький урожай. Високими залишалися темпи зростання цін на молоко та овочі.

Динаміка інших компонент небазової інфляції була більш прогнозованою. Так очікувано прискорилося зростання цін на паливо. Зокрема у вересні подорожчали бензин і дизельне паливо. Це зумовлено зростанням цін на нафту на світових ринках та підвищенням обмінного курсу євро, оскільки акцизи на паливо встановлені саме в цій валюті.

Як і прогнозувалося, уповільнилося зростання цін і тарифів, що регулюються адміністративно. Це відбулося завдяки статистичному ефекту високої бази порівняння минулого року. Водночас серед компонент цієї складової інфляції суттєво прискорилося зростання цін на тютюнові вироби через кількарразове збільшення протягом поточного року акцизів на тютюнові вироби (у вересні темп зростання цін на тютюнові вироби в річному вимірі становив 41.1%). Ще одним компонентом було зростання мінімальних цін на алкогольні вироби у вересні (на підставі відповідного рішення Уряду України), унаслідок чого у вересні відбулося прискорення зростання цін на них до 17.2% в річному вимірі. Також прискорилося зростання цін на хліб і транспортні послуги через підвищення їх собівартості.

Натомість базова інфляція, яка значною мірою відображає інфляцію, зумовлену монетарними чинниками, у вересні в річному вимірі становила 7.7%, за місяць – 1.9%, що є відносно високим показником. Насамперед високими темпами зростали ціни на послуги, що входять до базової інфляції, зокрема це стосується вартості послуг середньої та вищої освіти, які зросли на тлі збільшення витрат на оплату праці. Також прискорилося зростання цін на продукти харчування з високим ступенем обробки, зокрема на м'ясну та молочну продукцію через підвищення цін на відповідні сирі продукти.

Водночас уповільнилося подорожчання одягу, взуття, а також інших, переважно імпортованих непродовольчих товарів (електроніка, побутова техніка та товари особистого догляду).

Згідно з результатами опитування керівників підприємств, проведеного Національним банком у III кварталі 2017 року, бізнес визнає основним фактором впливу на зростання споживчих цін в Україні витрати на виробництво. Очікування бізнесу щодо зростання споживчих цін на наступні 12 місяців стабілізувалися на рівні 10% на тлі подальшого зниження девальваційних очікувань.

У вересні 2017 року фактичний приріст індексу споживчих цін (16.4% у річному вимірі) суттєво перевищив цільовий орієнтир за споживчою інфляцією, установлений на поточний рік. Національний банк не застосовував весь інструментарій для досягнення цілі щодо інфляції. Поточна динаміка ІСЦ та його складових свідчить про високу ймовірність недосягнення цільового орієнтира щодо споживчої інфляції на поточний рік (8% ± 2 п. п.).

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 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 сприяння фінансовій стабільності

Дії Національного банку щодо макроекономічної стабілізації та застосування плаваючого обмінного курсу разом зі стабілізацією банківської системи сприяли створенню умов для виконання другої за пріоритетністю цілі Національного банку щодо фінансової стабільності, зокрема зниженню основних ризиків банківського сектору, насамперед ризиків прибутковості. Це відобразилося на фінансовому стані банків та їх очікуваннях. Так, завершивши минулий рік з найвищим за всю історію збитком (159.4 млрд. грн.), банківський сектор у поточному році повернувся до прибуткової діяльності – за січень – вересень 2017 року сукупний чистий прибуток платоспроможних банків становив 1.4 млрд. грн.

Згідно з опитуваннями Національного банку 62% респондентів передбачають зростання споживчого кредитування. Три квартали поспіль більшість опитаних банків (68%) очікує зростання корпоративного кредитування. На підвищення якості кредитного портфеля бізнесу та населення розраховують 38% респондентів. Збільшення депозитів населення прогнозує 56% респондентів, на збільшення коштів бізнесу – 60%.

Також спостерігалось зменшення доларизації, що проявлялося в стійкому переважанні приросту депозитів у гривні над приростом депозитів в іноземній валюті та перевищенні пропозиції над попитом на готівкову іноземну валюту.

Залишки коштів у національній валюті на депозитних рахунках домашніх господарств (крім фізичних осіб-підприємців) за дев'ять місяців збільшилися на 10.3%, водночас в іноземній валюті (у гривневому еквіваленті) зменшилися на 3.7%. Обсяг купівлі банками готівкової валюти в населення з початку 2017 року перевищив продаж на 2 млрд. дол. США.

Банківський сектор залучає фінансові ресурси переважно на внутрішньому ринку. Однак строкова структура пасивів банків характеризується значною

часткою короткострокових вкладів населення та бізнесу. Короткострокове фондування та високі ризики кредитування спонукають банки вкладати кошти у високоліквідні інструменти (готівка, ОВДП, депозитні сертифікати Національного банку).

Загальний обсяг ОВДП у власності банків станом на початок жовтня 2017 року зріс до 309 млрд. грн. (з 255 млрд. грн. на початку року), що становить близько 44% загального обсягу ОВДП, що перебувають в обігу за сумою основного боргу.

Кредитна активність банків залишається низькою. Кредитний портфель банків України за підсумками січня – вересня скоротився на 2.5%, хоча дещо збільшилися залишки за кредитами, наданими суб'єктам реального сектору економіки в національній валюті. Однак таке збільшення зумовлювалося зокрема конвертацією заборгованості позичальників з іноземної валюти в національну.

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

Національний банк враховував необхідність підтримки економічного зростання під час прийняття монетарних рішень, якщо це не перешкоджало пріоритетній цілі щодо цінової стабільності. Так Національний банк не вважав за доцільне застосування інструментів монетарної політики для гальмування інфляції, яка була зумовлена шоками з боку пропозиції, оскільки це могло б призвести до необґрунтованих втрат економічного зростання.

Національний банк здійснював пом'якшення монетарної політики за рахунок зниження облікової ставки в квітні та травні (усього на 150 б. п. до 12.5%). Проте, з огляду на необхідність запобігання впливу вторинних ефектів

шоків з боку пропозиції на інфляційні очікування, Національний банк утримувався від зниження облікової ставки в липні – вересні 2017 року.

Водночас Національний банк послідовно продовжував лібералізацію валютного регулювання шляхом пом'якшення тимчасових адміністративних обмежень, послаблення яких не створювало ризиків для дестабілізації валютного ринку. Це сприяло підтримці подальшого відновлення економіки України.

Незважаючи на негативний вплив розриву торговельно-транспортних зв'язків з непідконтрольними територіями, економіка України продовжувала демонструвати зростання. У першому півріччі 2017 року зростання реального ВВП становило 2.4% у річному вимірі. На зростання реального ВВП вплинуло підвищення реальної заробітної плати та поліпшення споживчих настроїв населення.

Загальний макроекономічний контекст

Зростання індексу цін виробників у січні – вересні 2017 року переважно сповільнювалося і за підсумками вересня становило 22.4% у річному вимірі. Динаміка цін виробників визначалася насамперед впливом цінових тенденцій на світових товарних ринках у зв'язку зі значною експортною орієнтованістю вітчизняних підприємств. Але цінові тенденції були різноспрямованими за окремими галузями промисловості. Зокрема через підвищення світових цін на залізну руду зросли ціни в добуванні металевих руд; під впливом збільшення світових цін на нафту прискорилося зростання цін у добуванні сирої нафти і природного газу; а підвищення світових цін та скорочення запасів в Україні зумовили збільшення темпів зростання цін у добуванні кам'яного вугілля. Підвищення світових цін та цін у попередніх ланках виробничого процесу призвело до високих темпів зростання цін у металургійному виробництві. Зростання цін у хімічній промисловості України

також прискорилося, що зумовлено підвищенням цін на добрива на світових ринках та відновленням дії антидемпінгових мит на азотні добрива з Російської Федерації.

Водночас зростання цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря уповільнилося на тлі збереження високої частки атомної генерації в загальному виробництві електроенергії. Крім того, помірно сповільнилося зростання цін у харчовій промисловості. Зокрема уповільнилося зростання цін у виробництві цукру на тлі високого врожаю.

У II кварталі 2017 року, попри певне уповільнення, дефлятор ВВП залишався на високому рівні (20.0% у річному вимірі). Це було зумовлено вищими, ніж рік тому, цінами на товари українського експорту. Темпи зростання цін на імпортовані товари та послуги також залишалися високими, що стимулювалося насамперед високим інвестиційним попитом. Відповідно дещо прискорився і дефлятор валового нагромадження. Також високими темпами, незважаючи на незначне уповільнення у II кварталі 2017 року, зростав дефлятор кінцевих споживчих витрат сектору загального державного управління. Дещо прискорився і дефлятор кінцевих споживчих витрат домашніх господарств, який протягом минулого року залишався на помірному рівні. Основними чинниками були вплив факторів пропозиції на зміну споживчих цін та поживлення споживчого попиту, у тому числі через підвищення заробітних плат.

Новим випробуванням у 2017 році стало припинення переміщення вантажів через лінію зіткнення залізничними й автомобільними шляхами в межах Донецької та Луганської областей, що позначилося на незначному скороченні сезонно скоригованого реального ВВП на 0.3% (у розрахунку до IV кварталу 2016 року). Проте, у цілому, новий виклик не зупинив започатковане економічне зростання. *У II кварталі 2017 року економіка України зросла на 2.3% у річному вимірі, незначно сповільнившись з 2.5% у I кварталі. Сезонно скоригований рівень реального ВВП підвищився на 0.6% порівняно з*

попереднім кварталом.

У січні – вересні 2017 року за сприятливих зовнішньоекономічних умов, зростання капітальних інвестицій та певного поживлення внутрішнього попиту спостерігалася позитивна динаміка розвитку окремих видів економічної діяльності. Зокрема *збільшилися:*

оборот роздрібної торгівлі – на 8.8% та оптовий товарооборот – на 1.5% до відповідного періоду попереднього року;

вантажооборот та пасажирооборот – на 8.1% та 8.0% відповідно;

обсяг будівельної продукції – на 23.8%.

Зростання обсягу промислового виробництва в січні – серпні 2017 року було майже нульовим порівняно з відповідним періодом минулого року. Динаміка окремих галузей промисловості була різноспрямованою.

Ключовий вплив на динаміку промислового виробництва зумовило падіння в галузях гірничо-металургійного комплексу (ГМК) та енергетики внаслідок розриву торговельно-транспортних зв'язків з непідконтрольними територіями, а також захоплення низки підприємств на цій території на початку року. Проте відновлення випуску в цих галузях випереджає очікувані темпи завдяки швидкій переорієнтації на нових постачальників сировини, а також сприятливій ціновій кон'юнктурі глобальних ринків. Так уже в серпні обсяги металургійного виробництва зросли в річному вимірі (на 1.0%), а оперативні показники середньоденного випуску у вересні підтвердили збереження тренду до відновлення. Утім ситуація в ГМК залишається складною. Зокрема за дев'ять місяців 2017 року порівняно з аналогічним періодом минулого року виробництво чавуна знизилося на 18%, сталі – на 14%, прокату – на 16% (згідно з даними асоціації “Укрметалургпром”). Крім ГМК та енергетики, інші галузі промисловості наростили обсяги виробництва в річному вимірі. Зокрема високими темпами зростали обсяги випуску машинобудівної продукції (у січні – серпні на 8.1% у річному вимірі). Значний приріст

зафіксовано у виробництві комп'ютерної, електронної та оптичної продукції (16.4%), а також у виробництві автотранспортних засобів (12.3%). Також збільшилися обсяги виробництва харчових продуктів та хімічної промисловості – на 4.8% та 5.6% відповідно. Обсяг виробництва металургії в січні – серпні був дещо нижчим, ніж у відповідному періоді минулого року (на 2.2%).

Обсяги сільськогосподарського виробництва в січні – вересні 2017 року зменшилися на 0.7% порівняно з відповідним періодом минулого року. Згідно з прогнозом Національного банку врожай зернових за підсумком року буде дещо меншим (65 млн. тонн), ніж рекордний минулорічний показник. Натомість у тваринництві вже кілька років триває кризова ситуація.

Розвитку економіки сприяло **збільшення капітальних інвестицій, обсяг яких за перше півріччя 2017 року зріс на 22.5%** порівняно з відповідним періодом минулого року. Головним джерелом фінансування капітальних інвестицій залишалися власні кошти підприємств та організацій, за рахунок яких освоєно 74.3% загального обсягу.

Продовження економічного відновлення сприяло поліпшенню фінансових результатів підприємств та збільшенню попиту на робочу силу. Так **за перше півріччя 2017 року великі та середні підприємства отримали прибуток у розмірі 186.3 млрд. грн., що в три рази більше, ніж у відповідному періоді 2016 року.**

З початку 2017 року тривало зростання попиту на робочу силу на тлі поліпшення ділових очікувань підприємств. Згідно з даними Державної служби зайнятості України та приватних сайтів з пошуку роботи в мережі Інтернет відчутне зростання кількості вакансій спостерігалось насамперед у тих видах діяльності, що демонстрували поживлення економічної активності, а саме: у транспорті, будівництві, торгівлі та переробній промисловості.

Поживленню споживчого попиту сприяло певне збільшення доходів населення. Так зокрема в результаті підвищення мінімальної заробітної плати

(до 3 200 грн. з 1 січня 2017 року) **реальна заробітна плата за січень – вересень 2017 року** попри прискорення споживчої інфляції **зросла на 18.8%**. За підсумками вересня середня номінальна заробітна плата штатного працівника підприємств, установ та організацій за останні 12 місяців (порівняно із вереснем 2016 року) збільшилася на 37.2%.

Водночас зростання реальних наявних доходів населення було стриманим на тлі високої інфляції (у I та II кварталах 2017 року зросли на 2.4% та 1.7% відповідно порівняно з таким самим періодом минулого року).

Що стосується зовнішньої торгівлі, то за січень – вересень 2017 року від’ємне сальдо поточного рахунку збільшилося до 3.0 млрд. дол. США (з 2.7 млрд. дол. США у відповідному періоді минулого року) в основному через масштабні закупівлі енергоносіїв та сільськогосподарської техніки. Це було цілком прогнозовано та передбачувано з огляду на поточну економічну модель держави, яка має суттєву сировинну спрямованість.

За дев’ять місяців поточного року експорт товарів зріс на 20.7% порівняно з відповідним періодом минулого року (за січень – вересень 2016 року скоротився на 9.8%). Найбільшим торговельним партнером України залишалися країни ЄС, частка яких у загальному експорті товарів зросла до 35.2%.

Імпорт товарів за січень – вересень поточного року зріс на 21.9% порівняно з відповідним періодом минулого року за рахунок масштабних закупівель енергоносіїв та продукції машинобудування. Частка країн ЄС у загальному імпорті товарів зросла до 37.6%.

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

У січні – вересні 2017 року змінилися тенденції на валютному ринку України. Так на початку року валютний ринок перебував у стані підвищеної турбулентності через посилення попиту на іноземну валюту на тлі впливу низки тимчасових факторів. 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 більшої частини січня – вересня посилювався.

Наприкінці серпня та протягом вересня обмінний курс гривні дещо послабився, що було зумовлено переважно ситуативними та психологічними чинниками та відображало вплив сезонності попередніх років на поведінку економічних агентів.

Національний банк, дотримуючись режиму гнучкого курсоутворення, не протидіяв зміні курсових трендів, а виходив на ринок з валютними

інтервенціями для згладжування функціонування ринку під час його розбалансування під впливом ситуативних факторів.

Протягом дев'яти місяців 2017 року Національний банк здійснив 113 валютних інтервенцій: 86 – з купівлі іноземної валюти, 24 – з її продажу, 3 – одночасно з купівлі та продажу. Під час цих інтервенцій регулятором було куплено 1 999 млн. дол. США, продано – 546 млн. дол. США. *Додатне сальдо валютних інтервенцій Національного банку за січень – вересень 2017 року становило 1 453 млн. дол. США. Разом з отриманням траншів офіційного фінансування це дало змогу збільшити обсяг міжнародних резервів до 18.6 млрд. дол. США.*

Номинальний ефективний обмінний курс гривні (НЕОК) упродовж січня – серпня 2017 року залишався практично незмінним, оскільки поряд зі зміцненням гривні до долара США посилювалися також більшість валют країн-партнерів. Натомість реальний ефективний курс гривні (РЕОК) посилювався через вищу інфляцію в Україні порівняно з країнами – основними торговельними партнерами. У річному вимірі НЕОК гривні послабився на 4% в серпні 2017 року, тоді як РЕОК гривні зміцнився на 7.4%.

За результатами дев'яти місяців пропозиція готівкової іноземної валюти населенням у поточному році залишалася високою, перевищуючи у два рази цей показник за відповідний період минулого року.

Сприятлива ситуація на валютному ринку разом із відносною збалансованістю інфляційних ризиків дала змогу Національному банку активно послаблювати адміністративні обмеження на валютному ринку. Зокрема за дев'ять місяців 2017 року:

підвищено (з 0.1% до 0.5%, а згодом до 1% від розміру регулятивного капіталу) обсяг чистої купівлі банками іноземної валюти;

надано дозвіл на репатріацію дивідендів за 2016 рік та спрощено механізм проведення таких виплат;

знижено до 50% вимогу щодо обов'язкового продажу надходжень іноземної валюти та продовжено до 180 днів максимальний строк для розрахунків за експорт/імпорт товарів;

підвищено до 150 тис. грн. (в еквіваленті) максимальну суму продажу готівкової іноземної валюти населенню.

Кредити. *Кредитна активність банків в умовах повільного економічного відновлення країни в поточному році залишалася низькою, у тому числі через:*

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.

Кредитний корпоративний портфель банків в іноземній валюті за дев'ять місяців поточного року скоротився на 12.4% (у гривневому еквіваленті). Натомість у національній валюті – зріс на 5.8%, що зокрема пов'язано зі значними обсягами операцій з реструктуризації валютних кредитів у кредити в національній валюті. *Загалом залишки за кредитами, наданими суб'єктам корпоративного сектору, за січень – вересень 2017 року зменшилися на 25 млрд. грн. (у гривневому еквіваленті).*

Тривала тенденція до скорочення залишків за кредитами в іноземній валюті домашніх господарств. Залишки за кредитами, наданими домашнім господарствам у національній валюті, за січень – вересень 2017 року зросли на

20.3%, головним чином за рахунок поживлення споживчого кредитування, у тому числі поступового відновлення автокредитування.

Подальше розширення споживчого кредитування може зумовлювати збільшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та відповідно вплив 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.

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

Депозити. У січні – вересні 2017 року тривало повернення до банківської системи депозитів як у національній, так і в іноземній валюті. Залишки коштів у національній валюті на депозитних рахунках домашніх господарств (крім фізичних осіб-підприємців) за дев'ять місяців збільшилися на 10.3%. Приросту коштів домогосподарств на банківських рахунках сприяло зростання заробітної плати та збереження привабливості депозитних продуктів банків на тлі очікувань щодо подальшого зниження банками процентних ставок за залученими коштами. Залишки за депозитами в національній валюті корпоративного сектору за січень – вересень поточного року зросли лише на 0.9%. Нижчі темпи приросту коштів корпоративного сектору, поміж іншого, зумовлювалися значними квартальними податковими платежами.

Приріст залишків депозитів у банківській системі сприяв *збільшенню грошової маси, обсяг якої за дев'ять місяців зріс на 1.9%.*

Ліквідність банківської системи України. У поточному році в банківській системі зберігався профіцит ліквідності. У III кварталі 2017 року ліквідність банківської системи знизилася. Це відбулося головним чином через значні обсяги перерахувань податкових та інших платежів до бюджету (у тому числі кварталних) у серпні та чистою купівлею іноземної валюти в Національного банку, на що банки відреагували скороченням залишків коштів на депозитних сертифікатах Національного банку. Середньоденні залишки на коррахунках банків залишалися на високому рівні.

Основними джерелами збільшення ліквідності банківської системи в січні – вересні 2017 року були: інтервенції з чистої купівлі іноземної валюти (38.2 млрд. грн.), зниження обсягів готівки (11.1 млрд. грн.), операції Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) (4.3 млрд. грн.) та операції Національного банку на відкритому ринку (1.4 млрд. грн.). Натомість визначальним фактором зниження ліквідності були операції Уряду України (74.6 млрд. грн.). Також ліквідність поглиналася за рахунок погашення банками раніше отриманих кредитів від Національного банку (10.0 млрд. грн.) та операцій ліквідаторів банків (4.3 млрд. грн.).

За результатами дев'яти місяців обсяг монетарної бази знизився на 2.1%, або на 8.2 млрд. грн. – до 373.4 млрд. грн., оскільки зменшення обсягів готівки внаслідок подальшого поширення частки безготівкових розрахунків значно перевищували зростання залишків коштів на коррахунках банків за цей період. Річні темпи приросту монетарної бази уповільнилися до 5.1%.

Визначальні риси грошово-кредитної (монетарної) політики та результати її здійснення

Грошово-кредитна політика Національного банку впродовж січня – вересня 2017 року не була повною мірою спрямована на досягнення цінової

стабільності. Рішення щодо облікової ставки зумовлювалися насамперед необхідністю балансування між нівелюванням інфляційних ризиків і підтримкою економічного зростання.

У I кварталі 2017 року Національний банк утримувався від пом'якшення грошово-кредитної політики – облікова ставка зберігалася незмінною на рівні 14%.

У січні Національний банк не змінював облікової ставки, зважаючи на інфляційні ризики, пов'язані із двократним підвищенням мінімальної заробітної плати та його прямим впливом на зростання споживчого попиту і собівартість продукції та опосередкованим – на інфляційні очікування українців.

У лютому-березні 2017 року, незважаючи на сприятливу зовнішню кон'юнктуру, стабілізацію ситуації на валютному ринку, помірне укріплення гривні, концентрація інфляційних ризиків посилилася. Це зумовило продовження проведення Національним банком стриманої монетарної політики. Найбільш вагомий ризик для інфляції в цей період був пов'язаний з активізацією бойових дій та блокадою транспортних шляхів на сході країни. Передбачалося, що такі події можуть становити ризик для прогнозу інфляції опосередковано через негативний вплив на платіжний баланс з огляду на скорочення виробництва та експорту металургійної продукції, збільшення імпорту енергетичного вугілля та відповідним негативним впливом на баланс попиту та пропозиції валюти на внутрішньому ринку. Побічним ефектом від зазначених подій також могло бути погіршення інфляційних очікувань.

Незважаючи на вищезазначені ризики, у II кварталі 2017 року Національний банк відновив процес пом'якшення монетарної політики: облікова ставка була знижена на 1 п. п. (у квітні) та 0.5 п. п. (у травні) до 12.5% річних. Це стало можливим завдяки контрольованості інфляційних процесів та послабленню ризиків у результаті завершення успішного чергового перегляду

програми з МВФ, подальшого поліпшення кон'юнктури на сировинних ринках, зміцнення обмінного курсу гривні та зниження інфляційних очікувань.

Упродовж III кварталу 2017 року споживча інфляція прискорилася переважно внаслідок дії факторів з боку пропозиції. З огляду на необхідність повернення інфляції до цільової траєкторії **Національний банк** *проводив стриману монетарну політику та утримувався від подальшого зниження облікової ставки*. Така політика спрямовувалася на нівелювання ризику зміни тренду поліпшення інфляційних очікувань на тлі високих поточних показників зростання цін та ризиків посилення фундаментального тиску на ціни в середньостроковій перспективі, зокрема з боку попиту. Облікова ставка залишалася на незмінному рівні – 12.5% річних до кінця жовтня. З 27 жовтня Національний банк підвищив облікову ставку до 13.5% річних.

У поточному році тривало зниження процентних ставок на грошово-кредитному ринку. Пом'якшення монетарної політики у квітні та травні 2017 року з певним лагом сприяло зниженню ринкових процентних ставок у національній валюті. Збереження облікової ставки на незмінному рівні протягом останніх місяців, а також певне зростання ринкових очікувань щодо повільніших темпів подальшого пом'якшення монетарної політики дещо пригальмувало процес зниження ринкових процентних ставок у національній валюті.

Загалом середньозважена ставка овернайт на міжбанківському кредитному ринку знизилася на 1.2 п. п. до 11.6% у вересні 2017 року порівняно з груднем 2016 року. Також скоротилася вартість залучень Урядом України шляхом розміщення ОВДП у національній валюті за всіма строками обігу.

Знижувалася вартість й інших гривневих ресурсів. Скорочення середньозваженої вартості кредитів нефінансових корпорацій було, поміж іншого, зумовлено посиленням конкуренції між банками. Також зменшилися ставки за кредитами домогосподарств, переважно за рахунок сегмента

короткострокових кредитів населенню. Зниження процентних ставок за залученими депозитами в національній валюті активізувалось у III кварталі. Це зумовлено їх відносно стриманішим відгуком на зниження облікової ставки Національного банку в попередні періоди.

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

Кількісні критерії спільної з МВФ програми станом на 29 вересня виконано. З кінця 2015 року (стартова точка обрахунку критеріїв) кумулятивне зростання чистих міжнародних резервів становило 4 630 млн. дол. США (нижня межа кумулятивного зростання за критерієм – 3 926 млн. дол. США), кумулятивне зниження чистих внутрішніх активів – 36 млрд. грн. (верхня межа кумулятивного зростання за критерієм – 10 млрд. грн.). Показник інфляції у вересні (16.4%) перевищив межі індикативної цілі на кінець III кварталу (10% +/- 3 п. п.).

Висновки

Основними засадами грошово-кредитної політики визначено, що у 2017 році 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).

Дії Правління Національного банку в поточному році були не повною мірою спрямовані на досягнення інфляційних цілей. Не всі монетарні інструменти були задіяні для забезпечення зниження споживчої інфляції до цільових орієнтирів.

Фактична споживча інфляція протягом значної частини поточного року перевищувала прогностичні значення інфляції, передбачені прогнозами Національного банку. Також прискорення інфляції було більш тривалим, ніж прогнозувалося, що зумовлювалося, зокрема, прискоренням зростання цін на сирі продовольчі товари, зростанням виробничих витрат, а також певним пожвавленням споживчого попиту.

Як наслідок, за підсумками вересня 2017 року фактичний приріст індексу споживчих цін (16.4% у річному вимірі) суттєво перевищив цільовий орієнтир за споживчою інфляцією, установлений на поточний рік. Поточна динаміка ІСЦ та його складових свідчить про високу ймовірність недосягнення цільового орієнтира щодо споживчої інфляції на поточний рік.

Ураховуючи аналіз та моніторинг ситуації на грошово-кредитному ринку та розглядаючи питання щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в першому півріччі 2017 року, Рада Національного банку констатувала необхідність активного використання наявних інструментів грошово-кредитної політики з метою стримування інфляції в межах $8\% \pm 2$ п. п. (рішення Ради Національного банку України від 20 липня 2017 року № 33-рд). Однак Національний банк не почав проводити більш жорстку грошово-кредитну політику з огляду на необхідність балансування між нівелюванням інфляційних ризиків і підтримкою економічного зростання, а лише утримався від пом'якшення політики. Лише в кінці жовтня Національний банк підвищив облікову ставку до 13.5% річних. Рада Національного банку наполягає на необхідності застосування всіх засобів та методів грошово-кредитної політики з метою досягнення визначених цільових орієнтирів щодо інфляції.

Ураховуючи те, що недосконалість прогнозування макроекономічних показників Національним банком може впливати на особливості проведення грошово-кредитної політики, Рада Національного банку вказує на необхідність подальшого розвитку та удосконалення підходів Національного банку щодо

прогнозування ключових макроекономічних показників, зокрема ВВП та індексу споживчих цін.

Реалізація грошово-кредитної політики в січні – вересні 2017 року здійснювалася в умовах продовження економічного зростання. Утім темпи економічного зростання залишаються низькими, а економічний розвиток, що ґрунтується на моделі економічного зростання з концентрацією на експорті сировинної продукції з низькою доданою вартістю – вразливим до впливу зовнішніх чинників, зокрема кон'юнктури світових сировинних ринків. Водночас за підсумками січня – серпня поточного року зростання загального обсягу промислового виробництва попри сприятливу зовнішньоекономічну кон'юнктуру загалом було близьким до нуля (порівняно з відповідним періодом минулого року) на тлі втрати Україною значного економічного потенціалу.

Крім того, низькою залишалася кредитна активність банків. Так залишки за кредитами, наданими суб'єктам корпоративного сектору, за січень – вересень 2017 року загалом зменшилися на 25 млрд. грн. (у гривневому еквіваленті). Натомість зростання залишків за кредитами, наданими домашнім господарствам у національній валюті, за цей період сягнуло 20.3%, головним чином за рахунок поживлення споживчого кредитування. Також наразі спостерігається розвиток небанківського кредитування, унаслідок чого капітал перетікає на нерегульовані ринки. Це створює додаткові непередбачувані ризики для фінансової стабільності та грошово-кредитної політики.

Натомість ліквідність банківської системи продовжує перебувати на високому рівні. Разом з цим банки вкладають кошти в депозитні сертифікати Національного банку та державні цінні папери. Загальний обсяг ОВДП в обігу наближається до розміру депозитного портфеля банків. Також Уряд України накопичив історично високі залишки коштів на казначейському рахунку в Національному банку, обсяг яких станом на початок жовтня 2017 року збільшився до 60 млрд. грн., тоді як на початок жовтня 2016 року становив близько 13.5 млрд. грн. Кошти місцевих бюджетів продовжують розміщуватися

на депозитах банків, замість розширення інвестування реального сектору економіки.

Такі обсяги ліквідності свідчать про формування “монетарного навісу”, який сконцентрований у банківській системі та державному секторі. З огляду на поточний стан грошово-кредитного ринку витрачання коштів Урядом України протягом короткого періоду часу, як це традиційно відбувалося в кінці року, може мати більш суттєві ризики стабільності грошової одиниці України, ніж у попередні роки. Тому Рада Національного банку наголошує на необхідності проведення посиленого моніторингу стану грошово-кредитного та валютного ринку, а також ліквідності банківської системи та її основних чинників впливу, а також посилення координації грошово-кредитної та бюджетної політики з метою недопущення різкого збільшення пропозиції коштів і посилення інфляційних ризиків.

Водночас за підсумками січня – вересня 2017 року від’ємне сальдо поточного рахунку збільшилося до 3.0 млрд. дол. США (з 2.7 млрд. дол. США у відповідному періоді минулого року), в основному через масштабні закупівлі енергоносіїв та сільськогосподарської техніки. Збереження тенденції щодо зростання обсягів споживчого кредитування може зумовлювати подальше збільшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та відповідно вплив 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. Тому Національний банк має ретельно відстежувати ситуацію на ринку споживчого кредитування та упереджувати реалізацію зазначених ризиків.

Такі тенденції на грошово-кредитному ринку та в економіці свідчать про формування ризиків накопичення економічних дисбалансів, які були

притаманні вітчизняній економіці в попередні роки і реалізація яких неодноразово призводила до кризи. Водночас сировинний характер економіки України, якісні вади та інертність поточної економічної моделі держави та її висока залежність від зовнішніх чинників зумовлюють низький потенціал щодо протидії кризовим явищам та забезпечення стійкого економічного зростання.

Ураховуючи поточну обмеженість дієвості монетарного інструментарію в умовах профіциту ліквідності, а також високу залежність стабільності гривні та фінансової системи від стану економіки, наведена вище ситуація зумовлює нагальну необхідність ужиття Урядом України заходів, спрямованих на закладення підвалин для якісних зрушень в економіці. Це стосується насамперед необхідності переходу до нової економічної моделі інноваційного економічного розвитку, що має бути першочерговим стратегічним завданням макроекономічної політики держави.

СХВАЛЕНО

Рішенням Ради

Національного банку України
від 31 жовтня 2017 року № 50-рд

Рекомендації Правлінню Національного банку України та Кабінету Міністрів України

З метою забезпечення стабільності грошової одиниці України, а також сприяння фінансовій стабільності та досягненню стійких темпів економічного зростання, відповідно до пункту 13 статті 9 Закону України “Про Національний банк України” Рада Національного банку України рекомендує:

I. Правлінню Національного банку України

1. Ужити заходів з концентрації дій Національного банку України на досягненні цільових орієнтирів щодо споживчої інфляції та забезпечення пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі під час виконання Національним банком України своїх функцій.

Узяти до уваги, що під час встановлення цільових орієнтирів щодо споживчої інфляції на поточний рік передбачалася плавна траєкторія зниження інфляції, яка була консистентна з темпами економічного зростання, тобто вже враховувала необхідність підтримки економічного зростання. З огляду на зазначене вбачається недоцільною додаткова необхідність балансування між нівелюванням інфляційних ризиків і підтримкою економічного зростання, тоді як, ураховуючи поточну інфляцію, актуальним є застосування всіх інструментів для досягнення інфляційних цілей.

2. Надати Раді Національного банку України інформацію щодо поточної дієвості монетарного трансмісійного механізму. Зазначена інформація поміж іншого має містити зокрема показники еластичності змін облікової ставки, процентних ставок банків та інфляції.

3. З огляду на те, що в Україні наразі спостерігається інфляція пропозиції, а не попиту, зокрема збільшуються виробничі витрати та високими темпами зростають ціни виробників, проаналізувати та надати Раді Національного банку України відповідну інформацію щодо того, чи не призводить збільшення процентних ставок Національного банку України до подорожчання кредитування та собівартості вироблених в Україні товарів і послуг.

4. Підвищити ефективність прогнозування основних макроекономічних показників, зокрема ВВП та індексу споживчих цін. Посилити координацію макроекономічного прогнозування Кабінету Міністрів України та Національного банку України.

5. Для виявлення та оцінки системних ризиків для фінансової стабільності продовжити 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.

6. Ужити заходів щодо посилення захисту прав кредиторів і споживачів фінансових послуг, у тому числі шляхом ініціювання змін до чинного законодавства.

7. 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.

II. Кабінету Міністрів України

1. Активізувати роботу зі структурних реформ щодо функціонування ринку енергоресурсів, ринку 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.

2. Підвищити прозорість та 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.

3. Продовжувати роботу з оптимізації фіскального навантаження на економіку, дерегуляції та поліпшення бізнес-клімату для послаблення ефекту перманентного перекидання виробничих витрат на кінцевих споживачів.

4. Ураховуючи ризик перетворення України в нетто-кредитора по каналу руху прямих іноземних інвестицій, зростаюче навантаження дивідендних виплат на поточний рахунок платіжного балансу, посилити роботу з деофшоризації економіки та розбудови інститутів гарантування прав власності.

5. Підвищити ефективність роботи з міжнародними фінансовими організаціями та міжнародними кредиторами з метою збільшення обсягів фінансування інвестиційних проектів в Україні.

Сформувані прозорі механізми щодо інвестування коштів міжнародних фінансових організацій в економіку України.

6. Сприяти ефективному та повному використанню бюджетних коштів для фінансування державних цільових програм, збільшуючи обсяги фінансових ресурсів, які спрямовуються на економічне зростання.

7. З метою макроекономічної стабілізації, у тому числі забезпечення поліпшення умов розвитку реального сектору економіки та інвестиційного клімату в Україні, ужити заходів, спрямованих на детінізацію економіки.

8. Для забезпечення сталого економічного зростання продовжити структурне реформування національної економіки, передусім передбачене співпрацею з міжнародними фінансовими організаціями.