РАДА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

ОСНОВНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА 2015 РІК

Схвалено рішенням Ради Національного банку України
від 11 вересня 2014 р. №28 (в редакції рішення Ради
від 23 квітня 2015 р. №6)

Київ – 2015

Основні засади грошово-кредитної політики розроблені Радою Національного банку України на виконання ст. 100 Конституції України і ст. 8, 9 та 24 Закону України «Про Національний банк України». Виконання Національним банком Основних засад грошово-кредитної політики відповідно до ст. 100 Конституції України контролюється Радою Національного банку.

Згідно зі ст. 99 Конституції України **основною функцією Національного банку** є забезпечення стабільності грошової одиниці України.

Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік містять її головну мету та показники діяльності Національного банку у середньостроковій перспективі, оцінюють реалізацію грошово-кредитної політики у 2014 — на початку 2015 року, визначають ключові стратегічні принципи монетарної політики Національного банку, основні завдання і показники на 2015 рік, а також окреслюють макроекономічні умови, ризики та тенденції грошово-кредитної і бюджетної сфер, які можуть справляти вплив на монетарну політику.

Основні засади грошово-кредитної політики публікуються на офіційному сайті Національного банку України та в інших офіційних виданнях.

Зміст

Вступ *3*

Розділ 1. Реалізація грошово-кредитної політики у 2014 – на початку 2015 року в контексті валютної і банківської криз *5*

Розділ 2. Стратегічні принципи монетарної політики *9*

Розділ 3. Основні завдання грошово-кредитної політики на 2015 рік *11*

Розділ 4. Макроекономічні умови та ризики, що впливатимуть на монетарну політику *14*

Вступ

Головною метою грошово-кредитної політики є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Для її реалізації Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Це передбачає збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, забезпечення цінової передбачуваності у здійсненні довгострокового планування та прийнятті управлінських рішень щодо економічного та соціального розвитку. Завданням грошово-кредитної політики у середньостроковій перспективі є зниження темпів інфляції до 5% на рік із допустимим відхиленням ±1 процентний пункт.

Чинний урядовий прогноз на 2015 рік (постанова Кабінету Міністрів України від 27.08.2014 р. № 404 у редакції постанови від 14.02.2015 р. № 76) містить три сценарії розвитку ситуації, відповідно до яких приріст індексу споживчих цін (у розрахунку грудень до грудня попереднього року) може скласти відповідно 26,7%, 38,1% та 42,8%. Очевидно, що жодне з наведених значень не може бути використане у якості цілі грошово-кредитної політики, оскільки навіть найнижче з них суперечить поняттю цінової стабільності.

За таких умов, основним завданням грошово-кредитної політики на 2015 рік є максимально можливе зниження темпів інфляції у річному вимірі з метою зламу висхідного тренду в її динаміці та створення підґрунтя для досягнення середньострокової цілі. Як операційні орієнтири грошово-кредитної політики розглядатимуться кількісні критерії ефективності та індикативні цільові показники програми співпраці з МВФ за чистими міжнародними резервами, чистими внутрішніми активами та монетарною базою.

Цілями Національного банку також є сприяння стабільності банківської системи і підтримка економічного зростання, якщо це не перешкоджає забезпеченню цінової стабільності.

Загострення соціально-політичної ситуації протягом минулого року, військова агресія, анексія Криму і бойові дії на сході країни унеможливили ведення керованої економічної діяльності на частині території країни. Звуження внутрішнього попиту і несприятлива зовнішня кон’юнктура призвели до скорочення реального ВВП за підсумками 2014 року на 6,8%. Накопичений за попередні роки дефіцит поточного рахунку платіжного балансу, відплив капіталу з країни та депозитів з банківської системи посилили девальваційний тиск на національну валюту. Національний банк в умовах обмеженості міжнародних резервів був змушений відмовитись від практики утримання валютного курсу в жорстких межах. Однак, внаслідок недооцінки системних ризиків та недостатньо виваженої грошово-кредитної політики це призвело до глибоких валютної і банківської криз.

Враховуючи наявність вагомих об’єктивних дестабілізуючих факторів немонетарного характеру Рада Національного банку України, разом з тим, визначила, що суттєвими чинниками погіршення ситуації у грошово-кредитній сфері були також недостатньо послідовні і неефективні дії Правління Національного банку України. Основні засади грошово-кредитної політики на 2014 рік не було виконано, здійснення грошово-кредитної політики не відповідало меті забезпечення стабільності національної грошової одиниці та пріоритету збереження цінової стабільності. Таким чином, першочерговим завданням є виправлення помилок, допущених у сфері монетарного, валютного і банківського регулювання.

Ключова особливість поточного року, яка повинна визначати тактику грошово-кредитної політики, полягає в тому, що **економіка увійшла в стан стагфляційної макроекономічної динаміки**, тобто процеси зниження виробництва ВВП поєднуються із значним зростанням цін. Це потребує, з одного боку, заходів щодо зниження інфляції, з іншого – підтримки економічного зростання. Для подолання кризи і забезпечення цінової стабільності Національному банку необхідно проводити стратегічно і тактично виважену монетарну політику (що є підгрунтям стійкої курсової динаміки і зниження інфляції) з поступовим переходом до інфляційного таргетування.

Розділ 1. Реалізація грошово-кредитної політики у 2014 – на початку 2015 року в контексті валютної і банківської криз

У **2014 році** ключовим чинником формування кон'юнктури грошового ринку стала девальвація гривні. Відмова від практики утримання валютного курсу у фіксованих межах, які були якорем стабільності цін і передбачали домінуючу роль валютного каналу емісії, не була доповнена системними діями Національного банку щодо переходу до іншого якоря стабільності за рахунок оптимізації використання інших каналів та інструментів регулювання ліквідності, а також виваженими заходами валютної політики. Це порушило монетарне підгрунтя для забезпечення стійкої динаміки валютного курсу і безпечних темпів інфляції. Відсутність зрозумілих, прозорих та системних дій в сфері валютної політики підривали довіру до Національного банку. Його дії в частині адміністративних заходів і валютних інтервенцій виявилися непослідовними і мало результативними.

Минулого року обмінний курс гривні до долара США на міжбанківському ринку знизився на 93,5% – до 15,77 грн./дол. США. Обсяг міжнародних резервів скоротився з 20,4 до 7,5 млрд. дол. або на 63,1%. Рівень споживчої інфляції склав 24,9%, суттєво перевищивши орієнтир, передбачений Основними засадами грошово-кредитної політики (19%). Темпи базової інфляції протягом року прискорились з 0,1% до 22,8%, ціни виробників зросли на 31,8%, що у сукупності відображує вплив девальвації національної валюти. Таким чином, економіка у 2014 році увійшла у фазу стагфляції, коли скорочення виробництва та зайнятості відбувається в умовах зростання цін.

Різке знецінення гривні на тлі макроекономічної дестабілізації, а також неефективне здійснення монетарної і комунікаційної політики, відсутність системних заходів Національного банку України із забезпечення фінансової стабільності сформували зростаючі девальваційні очікування і спровокували зниження довіри до банківської системи, що призвело до значного скорочення обсягу депозитів. Вкладення у національній валюті скоротились на 56,5 млрд. грн. (на 13,4%), в іноземній – на 11,4 млрд. дол. США (на 36,9%).

Протягом року 33 банки було визнано неплатоспроможними, стосовно багатьох з них прийнято рішення про ліквідацію. Значне збільшення відрахувань до резервів за активними операціями, спричинене девальвацією гривні, призвело до рекордних збитків банківського сектору (53 млрд. грн.). Залишки за кредитами у національній валюті протягом року скоротилися на 53,8 млрд. грн. (на 9,0%), в іноземній – на 8,6 млрд. дол. (на 22,2%).

Зважаючи на те, що основні чинники інфляції трактувалися як екзогенні з точки зору монетарного середовища, реакція Національного банку на прискорення інфляційної динаміки була недостатньо ефективною. Надмірне використання адміністративних заходів у валютному регулюванні призвело до скорочення припливу валютних коштів у країну, виникнення тіньових

валютних ринків, множинності обмінних курсів, а відтак до часткової втрати контролю за процесами ціноутворення.

В якості основного інструменту протидії прискоренню темпів інфляції використовувалося підвищення процентних ставок. Облікову ставку було поетапно збільшено з 6,5% до 14,0%, зазнали суттєвого зростання ставки за активними та пасивними операціями Національного банку. Однак, попри підвищення процентних ставок за активними операціями, реальні ставки спочатку в банківській системі, а потім і Національного банку у другій половині року почали набувати від'ємних значень. Ставки за кредитами та депозитами банків практично не реагували на зміну ставок Національного банку: в другому півріччі підвищення облікової ставки супроводжувалось зниженням ставок за кредитами та депозитами у банківській системі. Ставка овернайт міжбанківського ринку наприкінці року значно перевищила ставку Національного банку за кредитами овернайт і більше реагувала на динаміку валютного курсу тіньового ринку. Це свідчить про неефективність здійснення процентної політики з точки зору забезпечення стійкої курсової динаміки і контрольованої інфляції в умовах гнучкого курсу.

Протягом року шляхом рефінансування в обіг було випущено 222,3 млрд. грн., обсяг повернення банками раніше наданих кредитів становив 189,4 млрд. грн. Як наслідок, заборгованість банків перед Національним банком за кредитами рефінансування за рік зросла на 32,8 млрд. грн. – до 108,9 млрд. грн. З точки зору окремих інструментів рефінансування найбільший обсяг операцій було здійснено через канал овернайт (95,2 млрд. грн.).

Вкладення Національним банком коштів у державні облігації безпосередньо корелювало з потребами фінансування дефіциту державного сектору (зокрема, НАК «Нафтогаз») та не мало суттєвого впливу на коррахунки банків. Обсяг купівлі Національним банком гривневих ОВДП за рік (181,9 млрд. грн.) становив 83% від обсягу їх випуску Міністерством фінансів (218,0 млрд. грн.). Як наслідок, залишок ОВДП у портфелі Національного банку збільшився на 171,1 млрд. грн. (на 116,3%) і на кінець року становив 318,1 млрд. грн. (близько 70% від загального обсягу), тоді як портфель комерційних банків збільшився лише на 12,4 млрд. грн. (до 93,4 млрд. грн.).

За підсумками року обсяг мобілізаційних операцій за депозитними сертифікатами Національного банку для абсорбції надлишкової ліквідності банківської системи становив 1472,7 млрд. грн. (практично дорівнює річному ВВП), що більш ніж уп'ятеро перевищує обороти попереднього року (270,4 млрд. грн.) та у 88 разів – обсяг 2012 року (16,7 млрд. грн.). Річні процентні витрати Національного банку за депозитними сертифікатами сягнули 698,3 млн. грн. (161,5 млн. грн у 2013 році). Безпрецедентні обсяги мобілізаційних операцій поряд зі значними оборотами рефінансування свідчать про непослідовність дій з монетарного регулювання, перебирання Національним банком на себе функцій міжбанківського ринку та штучне

викривлення ринкового механізму перерозподілу ліквідності. Фрагментація міжбанківського ринку з одночасним існуванням в банківській системі структурного профіциту і дефіциту ліквідності свідчить також про недостатньо ефективні дії в сфері банківського регулювання.

Таким чином, протягом минулого року внаслідок впливу екзогенних факторів, а також недостатньо виважених дій Національного банку у сфері монетарного, валютного, банківського регулювання і нагляду було значною мірою порушено функціонування ключових елементів ринкової інфраструктури – кредитного міжбанківського та валютного ринків. Це створило суттєві інституційні ризики і потребує невідкладних заходів щодо відновлення повноцінної роботи зазначених ринків як необхідних ланок трансмісійного механізму монетарної політики та забезпечення валютної і цінової стабільності.

У результаті усіх зазначених операцій приріст монетарної бази у 2014 році становив 8,5%, що утричі менше, ніж передбачалося Основними засадами (до 28%). Такий низький темп приросту монетарної бази був спричинений абсорбцією гривневих ресурсів через валютний канал та активним використанням мобілізаційних операцій через депозитні сертифікати Національного банку. Разом з тим, відбувалась емісія значних обсягів коштів через канали рефінансування і купівлі ОВДП, що створювало девальваційний тиск і посилило інфляційні ризики на середньострокову перспективу.

На початку 2015 року дія більшості кризових тенденцій продовжилась. Триває скорочення виробництва, зокрема, у січні-березні індекс виробництва промислової продукції порівняно з відповідним періодом минулого року зменшився на 21,4%.

Внаслідок великих обсягів рефінансування за від'ємними реальними процентними ставками (обороти за січень-березень склали 57,5 млрд. грн., в т.ч. овернайт – 37,9 млрд. грн.) і незначної пропозиції валюти на офіційному валютному ринку обмінний курс гривні наприкінці лютого сягнув рівня 30,01 грн./дол. США. Після припинення практики проведення щоденних валютних аукціонів та відмови від використання індикативного курсу офіційний обмінний курс наблизився до курсу тіньового ринку.

Під впливом девальвації річні темпи інфляції у березні прискорились до 45,8%, базова інфляція – до 44,6%.

Депозити у національній валюті за січень-березень скоротились на 20,7 млрд. грн. (на 5,7%), в іноземній – на 2,8 млрд. дол. (на 14,4%).

Реагуючи на прискорення інфляційної та девальваційної динаміки Національний банк двічі підвищував облікову ставку: з 6 лютого – до 19,5%, а з 4 березня – до 30,0%. Одночасно підвищувались ставки за активними операціями Національного банку. У березні суттєво скоротилися обсяги надання кредитів овернайт. Завдяки цьому, а також внаслідок низки

адміністративних заходів щодо обмеження доступу імпортерів до валютного ринку офіційний обмінний курс гривні вдалося дещо зміцнити.

З початку 2015 року активність мобілізаційних операцій продовжувала зростати. Максимальний обсяг депозитних сертифікатів, по які банк може звертатися до Національного банку було збільшено з 70% до 100% від визначеного згідно з установленими нормативами розміру обов'язкових резервів за попередній період утримання. Зростання зацікавленості банків у розміщенні коштів на депозитах в Національному банку було спровоковане різким підвищенням ставок за такими операціями. За підсумками I кварталу загальний обсяг цих операцій становив 663,5 млрд. грн., з них операції овернайт – 577,8 млрд. грн., а ставка за ними з початку року зросла з 7,5% до 20%. Ставка за депозитними сертифікатами строком на місяць у березні сягнула 27%. Таке безпрецедентне підвищення обсягів та прибутковості пасивних операцій Національного банку розкручує спіраль структурного профіциту ліквідності у банківській системі з одночасною нестачею фінансових ресурсів у реальному секторі економіки внаслідок зниження мотивації банків до кредитування. Це не тільки є витратним для держави, але й призводить до непродуктивної емісії (тобто емісії, що не використовується в реальному секторі) і подальшого зростання структурного профіциту ліквідності внаслідок значних процентних виплат на користь банків. Процентні витрати за депозитними сертифікатами Національного банку тільки за перший квартал 2015 року вже перевищили ці витрати за минулий рік і склали 830,6 млн. грн. Таким чином, встановлення надвисоких процентних ставок за депозитними сертифікатами Національного банку порушує принцип ефективності процентної політики, згідно з яким ставки за мобілізаційними операціями постійного доступу повинні бути найнижчими на грошовому ринку.

Таким чином, зазначене свідчить, що поряд з несприятливими макроекономічними факторами мають місце суттєві недоліки грошово-кредитної політики, які перешкоджають відновленню цінової стабільності і потребують якнайшвидшого подолання.

Розділ 2. Стратегічні принципи монетарної політики

Стратегічні принципи монетарної політики визначають ключові підходи, за якими діятиме Національний банк для виконання своєї конституційної функції. Стратегічна мета монетарної політики полягає у досягненні і підтриманні у середньостроковій перспективі низьких стабільних темпів інфляції (5% на рік із допустимим відхиленням ±1 процентний пункт) та стійкої динаміки курсу національної валюти з врахуванням необхідності подолання стагфляційних процесів в економіці і поступовому переході до інфляційного таргетування.

Стратегічні підходи, які потребують в тому числі і законодавчих змін, полягають у наступному.

Забезпечення інституційної та операційної незалежності Національного банку вимагає на даному етапі:

розширення повноважень Ради Національного банку для посилення контролю за ризиками монетарного регулювання;

самостійного прогнозування Національним банком динаміки цін і визначення інфляційних орієнтирів та координації цих процесів з Урядом;

встановлення обмежень на обсяг державних цінних паперів, який може знаходитись у портфелі Національного банку для запобігання монетизації дефіциту державного бюджету за рахунок надмірної грошової емісії;

оптимізації організаційної структури Національного банку з метою посилення методологічного і організаційного забезпечення монетарного регулювання в умовах поступового переходу до інфляційного таргетування і плаваючого валютного курсу.

Підвищення довіри учасників ринку та суспільства в цілому до Національного банку, який відіграватиме вагому роль в забезпеченні довіри до держави, діючи поза політикою і приватними бізнес-інтересами; проводитиме ефективну політику у сфері монетарного, валютного і банківського регулювання; враховуватиме соціальні обмеження і ризики під час розроблення та здійснення заходів щодо стабілізації грошово-кредитного ринку і банківської системи; реалізовуватиме професійну комунікаційну стратегію у взаємодії із суспільством; керуватиметься виключно конституційними цілями і законодавчо визначеними пріоритетами.

Відновлення і надійне забезпечення повноцінної роботи ключових елементів інфраструктури грошово-кредитного ринку, зокрема валютного і кредитного міжбанківських ринків, для сприяння валютній, банківській стабільності та зниженню інфляції в умовах плаваючого курсу. Це передбачає:

неприпустимість дій, що можуть призвести до ускладнення припливу валютних коштів в країну і розвитку тіньових валютних ринків;

ефективне застосування валютних інтервенцій для згладжування пікових коливань обмінного курсу;

прийняття нового закону про валютний контроль та регулювання з метою гармонізації із законодавством ЄС та забезпечення поступового скасування обмежень на рух капіталу;

розвиток інструментів страхування валютних ризиків (зокрема через законодавче врегулювання ринку деривативів);

зменшення рівня доларизації як за активами, так і за пасивами банків;

подолання фрагментації міжбанківського кредитного ринку, яка призвела до блокування ефективного перерозподілу ліквідності між банками та створила ризики для фінансової стабільності.

Підвищення ефективності застосування кредитного каналу емісії і операцій на відкритому ринку як основних засобів регулювання ліквідності банківської системи для забезпечення валютної і цінової стабільності, що передбачає, зокрема:

оптимізацію обсягів операцій рефінансування і мобілізації коштів за прозорими критеріями ефективного управління ліквідністю банківської системи;

підвищення ефективності процентної політики, що передбачає формування оптимального коридору процентних ставок для забезпечення контрольованості ставок грошового ринку. Найвищою ставкою ринку овернайт буде ставка Національного банку за кредитами овернайт. Це спрятиме виконанню центральним банком функції кредитора останньої (а не першої) інстанції і запобігатиме використанню цих операцій для інших цілей, окрім технічної функції згладжування одноденних розривів ліквідності та виконання банківських нормативів. Найнижчою ставкою грошового ринку буде ставка Національного банку за депозитними сертифікатами овернайт. Це забезпечить вихід із спіралі структурного профіциту ліквідності та непродуктивної емісії, активізує міжбанківський кредитний ринок як інститут перерозподілу ліквідності між банками, а також створить монетарне підгрунтя для відновлення мотивації до кредитування банками реального сектору;

розвиток інструментарію та вдосконалення практики застосування операцій Національного банку на відкритому ринку для забезпечення провідної ролі цього каналу в управлінні ліквідністю банківської системи;

активізацію використання інструментів рефінансування для структурної підтримки відновлення економічного зростання і сприяння економічній політиці Уряду, якщо це не перешкоджатиме цілям забезпечення цінової стабільності.

Розділ 3. Основні завдання грошово-кредитної політики на 2015 рік

Виходячи з пріоритетної мети забезпечення цінової стабільності в середньостроковій перспективі та враховуючи особливості стану економіки, основним завданням грошово-кредитної політики на 2015 рік є зменшення темпів інфляції до рівня, який сприятиме відновленню довіри суспільства до національної валюти та зниженню інфляційних очікувань.

Як операційні орієнтири грошово-кредитної політики розглядатимуться кількісні критерії ефективності та індикативні цільові показники програми співпраці з МВФ за чистими міжнародними резервами, чистими внутрішніми активами та монетарною базою. Верхня межа приросту монетарної бази на 2015 рік встановлена на рівні 90,8 млрд. грн. або 27%. Зазначені показники можуть коригуватися у випадку зміни умов зовнішніх запозичень, фінансування критичного енергетичного імпорту, перегляду обсягів кредитування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, купівлі Національним банком державних облігацій, випущених з метою рекапіталізації банків.

Для виконання основного завдання вживатимуться ефективні заходи щодо стабілізації ситуації на валютному ринку, повернення у легальну площину усього масиву валютообмінних операцій та забезпечення стабільних меж коливань обмінного курсу за рахунок оптимізації монетарної політики, банківського регулювання і нагляду, послаблення валютних обмежень, а також впровадження стимулюючих заходів для повернення валютної виручки експортерів в країну. У разі збереження девальваційного тиску – для стабілізації валютних очікувань і дотримання стійкої динаміки курсу – можливим є використання режимів м'якої курсової прив'язки або керованого курсу.

Необхідною умовою забезпечення збалансованості грошового ринку є підвищення довіри до Національного банку та банківської системи, а також відновлення міжбанківського кредитного ринку як ефективного інституту перерозподілу ліквідності. Цьому сприятимуть заходи щодо рекапіталізації банків, виважені дії у сфері банківського нагляду, поміркованість у прийнятті рішень стосовно визнання банків неплатоспроможними та забезпечення рівного доступу банків до ресурсів Національного банку за прозорими критеріями.

Основними завданнями процентної політики є створення стимулів для відновлення позитивної динаміки депозитів в банківській системі, сприяння збалансуванню валютного і міжбанківського кредитного ринків, зниження інфляції та недопущення зменшення мотивації банків до кредитування реального сектору внаслідок високоприбутковості операцій за депозитними сертифікатами Національного банку. Виконання цих завдань передбачає:

підтримання позитивного реального рівня ставок за активними операціями Національного банку;

в умовах режиму гнучкого обмінного курсу облікова ставка ставатиме головним інструментом регулювання ринку, а зміна її рівня сигналізуватиме про напрямок монетарної політики;

недопущення порушення мотивації банків до кредитування реального сектору економіки внаслідок високоприбутковості операцій за депозитними сертифікатами Національного банку. Розроблення і запровадження заходів монетарної політики, орієнтованих на спрямування структурного профіциту банківської ліквідності для використання реальним сектором економіки;

використання оптимального коридору ставок за щоденними операціями постійної дії для ефективного впливу на кон'юнктуру міжбанківського кредитного ринку: нижньою межею коридору буде ставка Національного банку за депозитними сертифікатами овернайт, яка буде найнижчою на грошовому ринку, а верхньою – ставка Національного банку за кредитами рефінансування овернайт. Ці ставки окреслюватимуть діапазон для встановлення ставок міжбанківського ринку;

під час встановлення ставок за монетарними операціями Національний банк, виконуючи функцію кредитора останньої (а не першої) інстанції, керуватиметься пріоритетністю розвитку міжбанківського кредитного ринку і мінімізацією обсягів операцій постійного доступу для виходу із спіралі структурного профіциту ліквідності і непродуктивної емісії;

дієвість процентних важелів впливу посилюватиметься шляхом активного використання операцій на відкритому ринку з метою формування оптимального рівня ліквідності банківської системи. Підвищенню ефективності застосування зазначеного інструменту сприятиме обмеження максимального обсягу ОВДП, що може знаходитись у портфелі Національного банку.

З огляду на недостатню розвиненість ринку державних цінних паперів, що обмежує ефективність операцій на відкритому ринку, вагому роль у регулюванні ліквідності банків відіграватимуть кредитно-депозитні операції Національного банку. У якості основного інструменту кредитування банків використовуватимуться щотижневі тендери з рефінансування, вартість ресурсів на яких переважно визначатиметься виходячи з рівня облікової ставки.

Обсяги операцій Національного банку з рефінансування і мобілізації коштів будуть приведені до обґрунтованих рівнів, виходячи з прозорих критеріїв оптимального управління ліквідністю банківської системи та недопущення використання рефінансування Національного банку для проведення спекулятивних операцій на валютному ринку.

За необхідності Національний банк може надавати додаткову підтримку банкам шляхом збільшення обсягу стандартних монетарних операцій та використання додаткових тимчасових механізмів підтримання ліквідності. Такі

інструменти, у разі їх запровадження, базуватимуться виключно на прозорих тендерних процедурах із рівним доступом до них усіх банківських установ.

В міру прогресу у досягненні основної мети грошово-кредитної політики, а також стабілізації банківської системи вживатимуться заходи з підтримки діяльності Уряду щодо відновлення економічного зростання. Така робота концентруватиметься, насамперед, на розробці і реалізації програми активізації кредитування банками реального сектору економіки, а також в напрямі сприяння у виконанні Урядом окремих зобов'язань в рамках програми співпраці з МВФ.

Підтримуватиметься тісна взаємодія Національного банку з Урядом в питаннях узгодження грошово-кредитної та бюджетної політики, у тому числі в частині впливу емісії державних боргових зобов'язань на стан грошово-кредитного ринку, а також активна співпраця в питаннях щодо забезпечення стабільності та стійкості фінансової системи, удосконалення її механізмів та інструментів.

Суттєвий вплив на цінову динаміку чинитимуть окремі заходи у сфері адміністративно-регульованих цін і тарифів. Національний банк обмежено реагуватиме на такі цінові зміни, виходячи з припущення, що структурні реформи (у тому числі підвищення тарифів на енергоносії), зумовлюючи коливання цін у короткостроковому періоді, у середньостроковій перспективі сприятимуть відновленню цінової стабільності через усунення диспропорцій та покращення показників ефективності функціонування відповідних галузей економіки.

Розділ 4. Макроекономічні умови та ризики, що впливатимуть на грошово-кредитну політику

Під час розроблення Основних засад грошово-кредитної політики відповідно до ст. 24 Закону України «Про Національний банк України» було використано макроекономічні показники, розраховані Кабінетом Міністрів України, як прогнозні умови, що впливатимуть на грошово-кредитну політику. Також було враховано суттєву невизначеність динаміки розвитку економіки у 2015 році, яка обумовила широкі межі значень макропоказників в зазначених урядових прогнозах економічного і соціального розвитку України за різними сценарними припущеннями.

Основні засади грошово-кредитної політики передбачають, що упродовж 2015 року стагфляційна макроекономічна динаміка (падіння виробництва одночасно зі зростанням цін) істотно впливатиме на рішення у сфері грошово-кредитної політики.

Скорочення обсягів виробництва та валової доданої вартості, яке відбулося через зниження виробничих можливостей країни внаслідок певного порушення промислової бази, інфраструктури та міжгосподарських зв'язків, спровокувало тиск на ціни з боку пропозиції (інфляцію витрат), що враховуватиметься у заходах монетарної політики. У січні-березні падіння обсягів промислового виробництва прискорилося до 21,4%. Найбільше постраждали галузі, підприємства яких розташовані у зоні конфлікту: видобування вугілля скоротилося на 58,5%, виробництво коксу та продуктів нафтопереробленння – на 51,9%, металургійне виробництво – на 26,8%, та машинобудування – на 25,1%.

Передбачається, що позитивним зовнішнім чинником у 2015 році буде зростання світової економіки на 3,5% та економіки Єврозони – на 1,2%. Основними чинниками впливу на обсяги експорту залишатимуться, з одного боку, значна втрата доступу до ринків Росії, а з іншого – відкрите вікно можливостей зовнішньої торгівлі на інших ринках, зокрема, на ринках країн ЄС. Можливості зростання експорту залежатимуть від ефективності економічної політики Уряду зі стимулювання географічної і продуктової диверсифікації експорту, в тому числі у високотехнологічному сегменті, та зважених дій Національного банку в сфері валютного, монетарного і банківського регулювання для підтримки цього сектору економіки.

Поточне скорочення внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту можуть призвести до подальшого зменшення імпорту. В результаті, очікується збереження тенденції до збалансування торговельного балансу та поточного рахунку платіжного балансу, що сприятиме стабілізації ситуації на валютному ринку.

Завдяки запланованим змінам в податково-бюджетному секторі очікується зростання доходів державного бюджету, спрямованість видатків зміститься із соціальної на інвестиційну, а його дефіцит (разом із фінансуванням НАК «Нафтогаз») передбачено знизити до 7,4% ВВП.

В умовах низьких поточних кредитних рейтингів України, високого рівня ризикованості урядових єврооблігацій та проведення перемовин про реструктуризацію державного боргу залучення нових зовнішніх запозичень на міжнародних фінансових ринках може залишитися проблематичним до кінця поточного року. Високою є ймовірність того, що абсолютний розмір зовнішньої заборгованості банківського та реального секторів економіки у поточному році продовжуватиме скорочуватись.

Очікується подовження дії ризиків, що можуть негативно впливати на процеси кредитування економіки. Цьому запобігатиме розроблення і запровадження Національним банком ефективної програми стимулювання кредитування банками реального сектору.

Чисте погашення приватним сектором зовнішніх запозичень значною мірою врівноважуватиметься за рахунок отримання сектором державного управління позик від міжнародних фінансових організацій та іноземних держав. Приплив приватних іноземних інвестицій буде залежати від швидкості економічних реформ Уряду щодо поліпшення бізнес-клімату та оптимізації монетарного і валютного регулювання.