



**РАДА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ**

---

**ОСНОВНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ  
ПОЛІТИКИ НА 2018 РІК  
ТА СЕРЕДНЬОСТРОКОВУ ПЕРСПЕКТИВУ**

---

Схвалено рішенням Ради Національного банку України  
від 12 вересня 2017 року

Київ – 2017

## Вступ

Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу (далі – Основні засади) розроблено Радою Національного банку України (далі – Рада Національного банку) відповідно до статті 100 Конституції України і статей 8, 9 та 24 Закону України “Про Національний банк України” (далі – Закон про Національний банк) на підставі пропозицій Правління Національного банку України (далі – Національний банк).

Основні засади розроблено з урахуванням статей 1 та 6 Закону про Національний банк, Стратегії сталого розвитку “Україна – 2020”, завдань економічної програми, що підтримується в межах угоди з Міжнародним валютним фондом (далі – МВФ) про Механізм розширеного фінансування (EFF), Прогнозу економічного та соціального розвитку України на 2018 – 2020 роки та макроекономічного прогнозу Національного банку, Середньострокового плану пріоритетних дій Уряду до 2020 року.

Основні засади враховують поточні тенденції на світових ринках, характер їх впливу на українську економіку, відповідну специфіку й напрями виконання Національним банком його функцій, макроекономічні індикатори, можливі супутні ризики та загальні підходи щодо їх нівелювання та визначають кількісні та якісні параметри грошово-кредитної (монетарної) політики Національного банку на 2018 рік та середньострокову перспективу для досягнення цілей та виконання функцій Національного банку.

З огляду на важливість послідовності грошово-кредитної (монетарної) політики як передумови до підвищення довіри до гривні, сутнісні характеристики грошово-кредитної (монетарної) політики, затверджені в минулому році в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу, залишаються незмінними.

Виходячи з сучасних тенденцій монетарної сфери, зокрема зміщення акцентів у бік охоплення нею більш широкого кола питань монетарного регулювання, в Основних засадах замість поняття “грошово-кредитна

політика” вживається поняття “грошово-кредитна (монетарна) політика”. Рада Національного банку вважає за доцільне ініціювати внесення змін до законодавства України в частині заміни “грошово-кредитної політики” на “монетарну політику”, а також розробку Стратегії монетарної політики на середньострокову перспективу.

Грошово-кредитна (монетарна) політика – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання відповідних засобів та методів.

Відповідно до статті 99 Конституції України основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України.

Відповідно до статті 6 Закону про Національний банк під час виконання своєї основної функції Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі.

Цінова стабільність – збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання в середньостроковій перспективі (від трьох до п’яти років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін.

Національний банк також у межах своїх повноважень сприяє фінансовій стабільності, у тому числі стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню цілі щодо цінової стабільності.

Національний банк сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає досягненню цілей щодо цінової та фінансової стабільності.

Правління Національного банку через використання відповідних засобів та методів забезпечує реалізацію грошово-кредитної (монетарної) політики згідно з Основними засадами та відповідає за досягнення визначених в Основних засадах цілей.

Рада Національного банку відповідно до статті 100 Конституції України здійснює контроль за проведенням грошово-кредитної (монетарної) політики.

## **I. Пріоритети діяльності Національного банку**

### **1.1. Цінова стабільність – пріоритетна ціль грошово-кредитної (монетарної) політики Національного банку**

Низька і стабільна інфляція є головним внеском у збалансований фінансовий розвиток держави та в стає економічне зростання, який може бути забезпечений центральним банком.

Формування низької інфляційних очікувань є одним з ключових елементів поліпшення макроекономічного середовища та нарощення економічного потенціалу України.

Середньострокова ціль щодо інфляції (приріст індексу споживчих цін у річному вимірі) встановлена на рівні 5% з допустимим діапазоном відхилень  $\pm 1$  п. п. і досягатиметься протягом 2018 – 2020 років.

Середньострокова ціль щодо інфляції є вищою, ніж у розвинених країнах, але близькою до інфляційних цілей країн з ринком, що розвивається. Установлення середньострокової цілі на рівні 5% пов'язано з історично високою та мінливою інфляцією в Україні та вищою амплітудою інфляційних шоків. У міру досягнення середньострокової інфляційної цілі у 5% надалі її рівень може бути знижений для створення кращих передумов подальшого зниження номінальних процентних ставок.

Траєкторія цільових показників для річної зміни індексу споживчих цін окреслює поступовий процес зниження інфляції до рівня середньострокової цілі була оприлюднена в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу і залишається незмінною:

грудень 2018 року – 6% з допустимим діапазоном відхилень  $\pm 2$  п. п.;

грудень 2019 року – 5% з допустимим діапазоном відхилень  $\pm 1$  п. п.

грудень 2020 року і надалі – 5% з допустимим діапазоном відхилень  $\pm 1$  п. п.

Поступовість зниження інфляції до середньострокової цілі в 5% пов'язана з необхідністю мінімізувати можливі короткострокові негативні наслідки від стрімкого зниження інфляції для відновлення економічного зростання та зайнятості населення.

Цілі щодо інфляції встановлені на грудень відповідного року в річному вимірі. Водночас передбачається 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  $\pm 2$  п. п.;

червень 2018 року – 7% з допустимим діапазоном відхилень  $\pm 2$  п. п.;

вересень 2018 року – 6.5% з допустимим діапазоном відхилень  $\pm 2$  п. п.;

березень 2019 року – 5.75% з допустимим діапазоном відхилень  $\pm 2$  п. п.;

червень 2019 року – 5.5% з допустимим діапазоном відхилень  $\pm 2$  п. п.;

вересень 2019 року – 5.25% з допустимим діапазоном відхилень  $\pm 2$  п. п.

З грудня 2019 року середньострокова ціль щодо інфляції на рівні 5% з допустимим діапазоном відхилень  $\pm 1$  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.

Очікується, що досягненню і підтриманню інфляційної цілі на неперервній основі сприятимуть стабілізація і подальше поліпшення інфляційних очікувань економічних агентів, зменшення ефекту впливу з боку обмінного курсу та цін виробників на інфляцію, послаблення сезонної компоненти в динаміці окремих складових індексу споживчих цін, зниження частки адміністративно регульованих цін, які коректуватимуться вгору.

Неперервність досягнення інфляційної цілі має перевагу в поліпшенні формування очікувань, підвищення прозорості дій Національного банку, що

має відобразитися на більш коректному включенні інфляційних ризиків у структуру процентних ставок та їх подальшому зниженні. Прогнозованість інфляції та зниження надбавки за ризик інфляційної волатильності сприятимуть кредитному ринку та розширюватимуть можливості позикового фінансування інвестицій.

Цільові показники щодо інфляції на 2018 – 2020 роки після їх оголошення не можуть бути змінені. Незмінність цілей забезпечуватиме довіру до монетарної політики Національного банку та її спрямованості на досягнення оголошених цілей, а не на перегляд цілей у разі відхилення інфляції від них у короткостроковому періоді. Надалі в міру прогресу в економічному розвитку України середньострокові цільові показники щодо інфляції можуть бути переглянуті в бік зниження. Подальша траєкторія кількісних цілей щодо інфляції визначатиметься з урахуванням балансів інфляційних ризиків, потреби в підтриманні стійких темпів економічного зростання та фінансової стабільності в державі.

Аналізуючи інфляційні процеси в країні, Національний банк братиме до уваги динаміку інших показників інфляції, у тому числі дефлятора ВВП та індексу цін виробників. Досліджуватимуться причини зростання цін виробників та їх фактичний і потенційний вплив на споживчі ціни. Для оцінювання інфляційного тиску, зумовленого значною мірою монетарними умовами, Національний банк спиратиметься на показник базової інфляції. Базова інфляція є менш вразливою до зовнішніх і внутрішніх шоків, які є поза контролем грошово-кредитної (монетарної) політики, зокрема з боку пропозиції продовольчих товарів чи адміністративних рішень щодо регулювання тарифів.

Намагання Національного банку запобігти додатковим дезінфляційним втратам у разі неочікуваних шоків високоволатильних компонентів індексу споживчих цін не означають домінування орієнтира траєкторії базової інфляції при прийнятті рішень щодо ключового інструменту монетарної політики. В умовах збереження значної частки продуктів харчування в структурі

споживання надмірна волатильність їх цін може негативно впливати на купівельну спроможність та внутрішній попит, а також погіршувати інфляційні очікування.

Національний банк використовуватиме гнучкість режиму інфляційного таргетування, сприяючи не тільки поверненню інфляції до цілі, але також опікуючись впливом монетарних рішень на економічне зростання. 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.

## **1.2. Сприяння фінансовій стабільності**

Фінансова стабільність – стан фінансової системи, в якому вона здатна належним чином забезпечити можливість ефективно виконувати свої ключові функції, такі як фінансове посередництво та забезпечення здійснення платежів, і таким чином сприяти стійкому економічному зростанню, а також протистояти негативному впливу кризових явищ на економіку.

Діяльність Національного банку з підтримки фінансової стабільності спрямовуватиметься на сприяння стабільності фінансового ринку України як в цілому, так і його окремих сегментів; ефективному перерозподілу ресурсів фінансовою системою; адекватній оцінці та сприйняттю ризиків учасниками ринку; а також на підвищення стійкості фінансової системи, зниження ймовірності системних криз.

Національний банк досягатиме цілей зі сприяння фінансовій стабільності шляхом належного мікро- та макропруденційного регулювання та нагляду.

Національний банк розбудовує макропруденційну політику, що полягає у виявленні та оцінці системних ризиків для фінансової стабільності та вжитті упереджуючих заходів з мінімізації цих ризиків на основі застосування відповідних інструментів.

Національний банк здійснює постійний моніторинг стабільності фінансової системи в цілому, використовуючи для оцінки ризиків кількісні та якісні індикатори, модельний інструментарій, професійне судження.

Національний банк застосовуватиме буфери капіталу та інші інструменти макропруденційної політики для згладжування циклічних коливань та коригування негативних зовнішніх ефектів, таких як надмірне зростання боргового навантаження та концентрація ризиків. Також розглядатимуться альтернативи щодо застосування до банків додаткових економічних нормативів, спрямованих на зниження рівня доларизації.

Важливим кроком у посиленні мікропруденційного регулювання є розбудова ризик-орієнтованого наглядового підходу в Національному банку. Метою цього процесу, що розпочався у 2016 році, буде як посилення комплексного нагляду за банками, так і подальша координація мікро- та макропруденційних заходів та дій Національного банку.

Національний банк застосовуватиме монетарний інструментарій для нівелювання впливу шоків на фінансову систему України. Це, зокрема, відбуватиметься в рамках виконання Національним банком функції кредитора останньої інстанції для стабілізації очікувань та подолання ринкової дисфункції в періоди фінансових стресів. Використання ключової процентної ставки та валютних інтервенцій матиме допоміжний характер.

Національний банк продовжуватиме ініціювати зміни до законодавчих актів, спрямовані на посилення захисту прав кредиторів і вкладників, підвищення рівня корпоративного управління та чесної конкуренції у



фінансовому секторі, посилення результативності наглядових функцій, стимулювання безготівкових розрахунків, інших заходів, передбачених Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 року.

Національний банк продовжуватиме тісну співпрацю з Урядом України та іншими регуляторами для досягнення цілі щодо фінансової стабільності, зокрема в рамках роботи Ради з фінансової стабільності.

Національний банк вважає пріоритетним посилення фінансової стійкості як банківської системи в цілому, так і окремих банків, а також скорочення обсягів кредитування пов'язаних осіб до рівня, що не загрожує роботі банків та банківської системи.

### **1.3. Підтримка стійких темпів економічного зростання та економічної політики Уряду України**

Основним внеском у стає економічне зростання з боку Національного банку є створення середовища з низькою та стабільною інфляцією. Досягнення поставлених інфляційних цілей сприятиме забезпеченню прогнозованих темпів зростання ВВП, яке у 2018 році має прискоритися до 3%, а з 2019 року вийти на свій потенційний рівень – 4%.

Стійкі темпи економічного зростання означають відсутність суттєвих відхилень річних змін реального ВВП від середньострокової траєкторії. Національний банк сприятиме підтримці стійких темпів економічного зростання, що дасть змогу уникати нагромадження макроекономічних дисбалансів, корекція яких має негативний вплив на потенціал економіки. Політика цінової стабільності найкраще кореспондує із забезпеченням стійких темпів приросту ВВП, оскільки усуває передумови для непередбачуваних та суб'єктивно вмотивованих рішень щодо змін у монетарній політиці. Також політика цінової стабільності сприяє посиленню ринкової конкуренції, що є поштовхом до інвестиційної та інноваційної активності. Цінова стабільність є

фундаментальною передумовою поглиблення фінансової системи та зниження довгострокових процентних ставок.

З метою забезпечення стійких темпів економічного зростання України, структурної перебудови економіки, реалізації програм поліпшення доступу до кредитів, формування довгострокових інвестиційних ресурсів необхідно посилювати координацію грошово-кредитної (монетарної) та бюджетно-податкової політики.

Оскільки забезпечення сталого економічного розвитку в Україні неможливе без поступу в здійсненні реформ, Національний банк разом з Урядом України докладатиме всіх зусиль для продовження виконання заходів із реформування економіки та фінансової системи, передусім передбачених співпрацею з міжнародними фінансовими організаціями.

Національний банк прагнучиме посилити координацію грошово-кредитної (монетарної) політики з економічною та бюджетно-фінансовою політикою Уряду України з огляду на їх взаємозалежність та з урахуванням наявних прямих зв'язків між монетарною сферою, реальним виробництвом, фінансово-бюджетною системою та платіжним балансом країни.

Підвищення якості такої координації прискорюватиме нівелювання поточних структурних і циклічних дисбалансів національної економіки, а також сприятиме її фінансовій стійкості та спроможності щодо мінімізації наслідків негативних зовнішніх та внутрішніх шоків. Наведене є суттєвим фактором посилення стабільності національної грошової одиниці України.

Національний банк сприятиме ефективному функціонуванню ключових елементів інфраструктури грошово-кредитного ринку, зокрема валютного і кредитного ринків, для сприяння валютній, банківській стабільності та зниженню інфляції в умовах плаваючого обмінного курсу.

## **II. Монетарний режим та принципи грошово-кредитної (монетарної) політики**

Національний банк продовжить реалізовувати грошово-кредитну (монетарну) політику в рамках режиму інфляційного таргетування. Його основною ціллю є забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Збереження купівельної спроможності гривні відбувається завдяки підтримці в середньостроковій перспективі (від трьох до п'яти років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін. Це сприятиме зростанню реального ВВП відповідно до прогнозних показників Уряду України та Національного банку в середньостроковій перспективі.

Для збалансованого досягнення своїх цілей Національний банк дотримуватиметься таких основних принципів реалізації грошово-кредитної (монетарної) політики:

пріоритетність досягнення та підтримки цінової стабільності в державі;

дотримання режиму плаваючого обмінного курсу;

перспективний характер прийняття рішень, які мають ґрунтуватися на макроекономічній основі та сприяти економічному зростанню. Рішення щодо параметрів грошово-кредитної (монетарної) політики ґрунтуватимуться на комплексному макроекономічному аналізі та прогнозі;

інституційна, фінансова та операційна незалежність, яка використовуватиметься Національним банком для виконання своїх функцій;

прозорість та підзвітність діяльності Національного банку. Для стабілізації інфляційних та валютно-курсних очікувань і досягнення пріоритетної цілі Національний банк проводитиме послідовну, підзвітну та прозору грошово-кредитну (монетарну) політику.

Національний банк регулярно інформуватиме громадськість про виконання Основних засад, ґрунтовно пояснюючи суть, причини та очікувані

ефекти запланованих та вжитих заходів. У разі відхилення інфляції від установленної цілі Правління Національного банку додатково інформуватиме Раду Національного банку щодо причин такого відхилення та здійснених і запланованих дій, спрямованих на повернення інфляції до цільового рівня.

Національний банк надаватиме Президентові України та Верховній Раді України інформацію про стан грошово-кредитного ринку в державі та інші дані щодо розвитку монетарних процесів у країні.

### **III. Засоби та методи грошово-кредитної (монетарної) політики та особливості їх застосування**

**Облікова ставка.** Успішне досягнення цілей, викладених в Основних засадах, вимагає від Національного банку гнучкого застосування всіх наявних у нього засобів та методів грошово-кредитної (монетарної) політики.

Під час проведення грошово-кредитної (монетарної) політики для досягнення цілей з інфляції Національний банк як основний монетарний інструмент використовуватиме облікову ставку, яка встановлюється Правлінням Національного банку та відображає стан грошово-кредитної (монетарної) політики, слугуючи операційною ціллю для короткострокових процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку.

Приймаючи рішення щодо рівня облікової ставки, Національний банк орієнтуватиметься як на фактичний рівень інфляції, так і на прогнозний. У разі перевищення прогнозом інфляції цільового значення Національний банк виходитиме з необхідності проведення жорсткішої грошово-кредитної (монетарної) політики для повернення прогнозу до цілі. І навпаки – за нижчого за цільове значення прогнозу інфляції Національний банк пом'якшуватиме монетарну політику. Таким чином інфляція в середньостроковій перспективі завжди має повертатися до цілі. За цих умов Національний банк зберігатиме облікову ставку додатною в реальному вимірі відносно очікуваної інфляції.

**Інші процентні ставки.** Національний банк установлюватиме коридор процентних ставок за інструментами постійного доступу з надання та вилучення ліквідності на термін овернайт (за кредитами овернайт та депозитними сертифікатами овернайт) з метою управління короткостроковими процентними ставками на міжбанківському ринку. Процентні ставки за кредитними та депозитними операціями овернайт є межами коридору процентних ставок, який перешкоджає формуванню значного відхилення короткострокових ставок на міжбанківському грошовому ринку від ключової ставки. Межі коридору процентних ставок установлюватимуться симетрично щодо облікової ставки.

**Інші інструменти.** Національний банк активно регулюватиме ліквідність банківської системи шляхом застосування інших інструментів грошово-кредитної (монетарної) політики, які відіграватимуть допоміжну роль у виконанні функцій Національного банку, зокрема в управлінні процентними ставками на міжбанківському кредитному ринку, та сприятимуть розвитку фінансових ринків загалом, а саме:

тендери рефінансування та тендери з розміщення депозитних сертифікатів Національного банку з диференційованою строковістю, операції репо, валютні свопи, купівля та продаж державних цінних паперів тощо;

обов'язкове резервування. Цей інструмент використовуватиметься для регулювання ліквідності банківської системи та посилення впливу зміни ключової процентної ставки на процентні ставки на міжбанківському ринку. Для підвищення результативності регулювання ліквідності банківської системи, стимулювання банків до залучення переважно коштів у національній валюті та на триваліший період передбачається можливість застосування диференційованих норм обов'язкового резервування.

**Рефінансування банків.** З метою сприяння створенню умов для кредитної підтримки процесів економічного зростання Національний банк вживатиме заходів щодо вдосконалення своїх інструментів з підтримки ліквідності

банківської системи. Така робота спрямовуватиметься насамперед на посилення спроможності фінансових інституцій та їх клієнтів належним чином управляти ризиками, притаманними реалізації фінансових проектів. З метою хеджування ризиків зміни умов ліквідності в середньостроковій перспективі Національний банк розгляне можливість проведення процентних тендерів з рефінансування на термін до п'яти років з плаваючою ставкою. Зазначені операції рефінансування проводитимуться на прозорих засадах, принципах рівного доступу, їх ціноутворення ґрунтуватиметься на ключовій ставці, що одночасно сприятиме посиленню процентного каналу монетарного трансмісійного механізму.

Застосування зазначеного інструментарію сприятиме посиленню потенціалу банківського сектору щодо кредитування підприємств реального сектору економіки (зокрема підприємств середнього та малого бізнесу, експортоорієнтованих, імпортозамінюючих та високотехнологічних).

Для стимулювання кредитної активності банків та прискорення темпів економічного зростання Національний банк за умови зниження інфляційних ризиків знижуватиме мобілізаційну спрямованість своїх операцій з регулювання ліквідності банківської системи.

З метою упередження виникнення монетарних ризиків інфляції попиту під час прийняття рішень щодо застосування інструментів грошово-кредитної (монетарної) політики до уваги також братиметься динаміка монетарних агрегатів.

**Валютно-курсова політика Національного банку.** Валютно-курсова політика підтримуватиме зусилля Національного банку щодо досягнення пріоритетної цілі. Для цього Національний банк дотримуватиметься режиму плаваючого обмінного курсу, маючи на увазі, що грошово-кредитна (монетарна) політика не спрямовуватиметься на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу.

Національний банк під час проведення курсової політики братиме до уваги зв'язки між інфляцією та коливаннями обмінного курсу, а також вплив змін обмінного курсу на фінансову стабільність.

Завдання Національного банку полягає у створенні умов для розвитку добре функціонуючого, ліквідного та гнучкого валютного ринку України, який має високу спроможність до самобалансування та поглинання шоків. У міру вдосконалення функціонування валютного ринку Національний банк поступово зменшуватиме свою присутність зі зниженням частоти валютних інтервенцій та послаблюватиме заходи адміністративного регулювання.

Національний банк використовуватиме валютні інтервенції з метою:

- накопичення міжнародних резервів;
- згладжування функціонування валютного ринку;
- підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики.

Збільшення чистих міжнародних резервів має розглядатись як окреме завдання підвищеної уваги в середньостроковій перспективі.

Обсяг і динаміка міжнародних резервів мають важливий вплив на очікування учасників валютного ринку, оскільки резерви гарантують можливість оперативно «гасити» пікові сплески валютного курсу та забезпечувати валютно-курсову стабільність національної грошової одиниці у середньостроковій перспективі. Достатній рівень міжнародних резервів слугуватиме стабілізуючим захисним механізмом фінансової системи та економіки держави для нівелювання впливу зовнішніх шоків.

Цілі щодо досягнення цінової стабільності та накопичення міжнародних резервів за певних обставин можуть бути несумісні одна з одною. У таких випадках досягнення цінової стабільності буде пріоритетним для Національного банку.

Політика цінової стабільності та гнучкого обмінного курсу розглядається як фундаментальні передумови процесу дедоларизації та підвищення на цій основі фінансової стабільності та ефективності монетарної трансмісії.

Для досягнення пріоритетних цілей Національний банк застосовуватиме весь спектр засобів і методів грошово-кредитної (монетарної) політики, у тому числі регулювання імпорту та експорту капіталу, вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті, зміну строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів.

#### **IV. Середовище реалізації грошово-кредитної (монетарної) політики**

**Зовнішнє макроекономічне середовище.** Базовий сценарій прогнозу Національного банку у 2018 – 2020 роках урахує, що темпи зростання світової економіки прискоряться завдяки відновленню споживчого та інвестиційного попиту за сприятливих фінансових умов, а також пожвавленню світової торгівлі. Зокрема темпи економічного зростання економік розвинених країн коливатимуться в середньому в межах 1.7% – 1.9%, країн, ринки яких розвиваються, – у межах 4.1% – 4.7%. Країни Азії продовжать розвиватися найбільш динамічно завдяки високому рівню внутрішнього попиту. У 2018 році зростання глобального ВВП становитиме 3.6% згідно з прогнозами МВФ та Організації економічного співробітництва та розвитку.

Внаслідок прискорення зростання глобальної економіки ціни на світових товарних ринках поступово підвищуватимуться, що сприятливо відобразатиметься на українському експорті. Ціни на чорні метали залишатимуться високими за рахунок збільшення попиту та дії антидемпінгових мит, уведених низкою країн. Світові ціни на зернові, зокрема на пшеницю та кукурудзу, поволі зростатимуть на тлі скорочення обсягів виробництва порівняно з рекордними показниками попередніх років, зокрема через часткову переорієнтацію на сою, яка є більш рентабельною культурою



для вирощування. Водночас обсяги споживання залишатимуться сталими насамперед завдяки країнам Північної Африки та Азії.

Інфляція в розвинутих країнах поступово зростатиме та наблизатиметься до цільових рівнів, а в країнах, що розвиваються, навпаки знижуватиметься до цільових рівнів. Це зумовлюватиме поступову нормалізацію монетарної політики – збільшення ставок у розвинутих країнах і зменшення – у країнах, що розвиваються. Зазначені зміни можуть позначитися на характері потоків капіталу, створюючи як додаткові можливості щодо зовнішніх запозичень, так і додаткові труднощі, обумовлені змінами в ставленні до ризику.

Припускається, що глобальні фінансові умови будуть достатньо сприятливими, що полегшуватиме доступ України на міжнародні ринки капіталу.

**Внутрішнє макроекономічне середовище.** Економіка України відновлюватиметься після кризи завдяки продовженню структурних реформ, прискоренню зростання світової економіки, поліпшенню умов торгівлі та поступовому відновленню банківського кредитування. Відповідно до макроекономічного прогнозу Уряду зростання ВВП України прискориться до 3%, 3.6% та 4.0% в 2018 – 2020 роках відповідно. Національний банк також прогнозує прискорення зростання ВВП на 3.2% у 2018 році та «вихід» на свій потенційний рівень – 4% з 2019 року згідно з базовим сценарієм макроекономічного прогнозу.

Зростання ВВП забезпечуватиметься подальшим відновленням споживчого та інвестиційного попиту на тлі поліпшення споживчих настроїв населення та інвестиційних настроїв бізнесу. Основним чинником зростання споживчого попиту буде підвищення рівня оплати праці на фоні відносно низького його поточного рівня порівняно з країнами-сусідами в умовах високої мобільності робочої сили та значної відкритості економіки.

Інвестиційна активність зростатиме прискореними темпами під впливом необхідності оновлення основних фондів, поліпшення бізнес-клімату, фінансових результатів та поступового відновлення банківського кредитування.

Внутрішній попит, особливо його інвестиційна складова, значною мірою задовольнятиметься імпортованою продукцією. Тому в умовах зростання експортного потенціалу (на тлі диверсифікації українського експорту та опанування ним нових ринків) внесок чистого експорту у зростання буде близьким до нуля. Економіка України залишатиметься достатньо відкритою із суттєвою сировинною спрямованістю. Тому зберігатиметься вагомий вплив збурень на світових ринках на вітчизняну економіку насамперед на дефіцит поточного рахунку, а потім на стан валютного ринку та інфляцію. Підвищення мобільності праці створюватиме певний тиск на внутрішній попит та валютний ринок через канал надходження переказів, а також через очікування щодо підвищення номінальних зарплат, що може генерувати додатковий негативний вплив на поточний рахунок платіжного балансу.

У найближчі роки дефіцит поточного рахунку залишатиметься на рівні близько 4% ВВП, що пояснюється як необхідністю нарощення імпорту інвестиційних товарів і технологій, так і суттєвими процентними виплатами за державним зовнішнім боргом. Згідно з прогнозом Національного банку в найближчі роки українська економіка буде привабливою для припливу прямих іноземних інвестицій. Як результат надходження за фінансовим рахунком платіжного балансу перевищуватимуть дефіцит поточного рахунку.

Бюджетна політика ґрунтуватиметься на засадах середньострокового планування та буде достатньо виваженою. Вона орієнтуватиметься на поступове зниження фіскального дефіциту та відношення державного боргу до ВВП відповідно до вимог Бюджетного кодексу України (до 60% ВВП). Актуальність виваженої бюджетної політики підсилюється з огляду на наближення пікових виплат за державним боргом, що підвищує вразливість

економіки до погіршення умов повернення Уряду України на глобальний ринок капіталу.

Спостерігатиметься висока вразливість інфляції до факторів з боку пропозиції продовольчих товарів, зважаючи на значну частку цих товарів у продовольчому кошику та високу волатильність цін. Останнє визначатиметься очікуваним зростанням світового попиту на продовольство та збільшенням обсягів експорту цієї продукції.

## **V. Особливості проведення грошово-кредитної (монетарної) політики у 2018 році**

У 2018 році зростання глобального ВВП становитиме 3.6% згідно з прогнозами МВФ та Організації економічного співробітництва та розвитку. Відповідно до сценарію 1 макроекономічного прогнозу Уряду України, зростання ВВП України в 2018 році прискориться до 3% (сценарію 2 – до 4%, сценарію 3 – становитиме 1.2%), тоді як базовим прогнозом Національного банку передбачено зростання економічної активності до 3.2%.

Динаміка ВВП України в 2018 році формуватиметься під впливом збереження високої інвестиційної активності на тлі поліпшення фінансового стану підприємств та подальшого розширення споживчого попиту в умовах збільшення рівня мінімальної заробітної плати. Економічному зростанню значною мірою сприятимуть поступове пом'якшення фіскальної та монетарної політики, що стимулюватиме споживчий попит, а також зростання обсягів експорту на тлі поліпшення умов торгівлі, високого врожаю та вирішення проблем із поставками сировини, пов'язаних із припиненням переміщення вантажів через лінію зіткнення в межах Донецької та Луганської областей.

Водночас значна частина внутрішнього попиту й інвестицій в основний капітал задовольнятиметься за рахунок імпорту, тому внесок чистого експорту у прогнозному періоді буде близьким до нуля.

Згідно з базовим прогнозом Національного банку інфляція продовжить знижуватися за рахунок проведення виваженої монетарної та фіскальної політики. Грошово-кредитна (монетарна) політика Національного банку спрямовуватиметься на нівелювання ефектів реалізації інфляційних ризиків та на досягнення цільових показників інфляції на рівні 6% ( $\pm 2$  п. п.) на кінець 2018 року та на рівні 5% ( $\pm 1$  п. п.) у середньостроковій перспективі.

Передбачається 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  $\pm 2$  п. п.;

червень 2018 року – 7% з допустимим діапазоном відхилень  $\pm 2$  п. п.;

вересень 2018 року – 6.5% з допустимим діапазоном відхилень  $\pm 2$  п. п..

Стримуючими факторами для зростання цін будуть низька інфляція в країнах – основних торговельних партнерах України, помірна волатильність номінального обмінного курсу та проведення виваженої бюджетної політики на засадах середньострокового планування.

Водночас для 2018 року характерними є чинники, які тиснутимуть на ціни в бік підвищення: необхідність доведення ЖКГ тарифів до економічно обґрунтованого рівня, політика держави щодо приведення акцизів на алкогольну та тютюнову продукцію до рівня європейських країн, поступовий розігрів світової економіки та відповідне зростання цін на енергоресурси.

В умовах превалювання проінфляційних чинників утримання інфляції на рівні цілі потребуватиме від Національного банку збереження помірно жорсткої грошово-кредитної (монетарної) політики. Це дасть змогу нівелювати вторинні ефекти проінфляційних факторів, зокрема їх вплив на інфляційні очікування та надмірне зростання споживчого попиту. Ключова відсоткова ставка тривалий час перебуватиме вище свого нейтрального рівня, забезпечуючи зниження інфляції відповідно до оголошених цілей, однак

поступово наблизатиметься до нього в міру зниження інфляційних ризиків та успішної дезінфляції.

З метою сприяння фінансовій стабільності Національний банк продовжить:

здійснювати постійний моніторинг стабільності фінансової системи в цілому;

розбудову макропруденційної політики, що полягає у виявленні та оцінці системних ризиків для фінансової стабільності та вжитті упереджуючих заходів з мінімізації цих ризиків. У разі необхідності Національний банк застосовуватиме монетарний інструментарій для нівелювання впливу шоків на фінансову систему України;

проводити роботу щодо скорочення обсягів кредитування пов'язаних осіб до рівня, що не загрожує роботі банків та банківської системи;

ініціювати законодавчі зміни, спрямовані на подальше поліпшення роботи фінансової системи України.

Також Національний банк розгляне альтернативи щодо застосування до банків додаткових економічних нормативів, спрямованих на зниження рівня доларизації.

Національний банк продовжуватиме тісну співпрацю з Урядом України та іншими регуляторами для досягнення цілі щодо фінансової стабільності, зокрема в рамках роботи Ради з фінансової стабільності.

Для подальшого посилення потенціалу банківської системи задовольнити попит суб'єктів економіки на кредитні кошти в умовах економічного зростання, а також розширення можливостей учасників грошово-кредитного ринку щодо хеджування ризиків зміни умов ліквідності Національний банк розгляне можливість проведення процентних тендерів з рефінансування на термін до п'яти років з плаваючою ставкою.

Водночас одних дій Національного банку, спрямованих на створення стимулів для розширення кредитування реального сектору економіки,

недостатньо для забезпечення стійких темпів економічного зростання протягом тривалого періоду. Економічний розвиток України в минулі роки свідчить, що заходи зі стимулювання внутрішнього попиту на тлі збереження моделі економічного зростання, що ґрунтується на експорті сировинної продукції з низькою доданою вартістю, дають лише короткостроковий результат. Економіка України залишається вразливою до зміни кон'юнктури на зовнішніх товарних ринках. Тому для забезпечення стійкого економічного зростання та підвищення добробуту населення необхідно вирішити суттєві внутрішні структурні питання та знизити залежність вітчизняної економіки від впливу зовнішніх чинників. Це зумовлює необхідність переходу на модель інноваційного економічного розвитку та досягнення на початкових етапах не стільки кількісних цілей економічного зростання, скільки якісних зрушень в економіці. Це вимагає вжиття скоординованих дій усіма органами влади на різних рівнях та концентрації інвестиційної активності в найперспективніших у довгостроковому періоді галузях.

Перехід до нової економічної моделі зумовлюється не лише нагальністю вирішення глибоких структурних економічних проблем України, а й сприятливими для цього фінансово-економічними умовами. Адже відновлення економічного зростання України на тлі макроекономічної стабілізації, накопичення банківською системою значних обсягів ліквідності, вихід у поточному році підприємств на прибуткову діяльність та профіцитний державний бюджет суттєво збільшують потенціал реального та державного секторів для інвестиційного та подальшого економічного проривів. Зазначене має стати першочерговим завданням макроекономічної політики держави, адже стан фінансової системи та стабільність національної грошової одиниці відображає економічний поступ держави.

## **VI. Ризики реалізації грошово-кредитної (монетарної) політики**

**Зовнішні ризики.** У зовнішньому секторі економіки основні ризики пов'язані з динамікою світових цін на сировинні товари. У разі падіння цін на

сировинні товари надходження від експорту знижуватимуться. Це створить відповідний тиск на поточний рахунок платіжного балансу України та обмінний курс гривні. Одночасно економічна активність пригнічуватиметься послабленням конкурентоспроможності вітчизняних експортоорієнтованих підприємств та зниженням їх платоспроможного попиту. Основний фактор нейтралізації зазначеного ризику для цінової стабільності та економічного зростання перебуває переважно поза межами впливу Національного банку. Він полягає в проведенні структурних реформ, які спроможні змінити сировинний характер економіки України. Національний банк за допомогою монетарних інструментів згладжуватиме вплив відповідних шоків, що допомагатиме економіці повернутися в стан рівноваги.

**Внутрішні ризики.** Разом із базовим прогнозним сценарієм розглядаються ризики, характерні для 2018 року, які можуть зумовити відхилення очікуваної інфляції від цільової траєкторії та вимагатимуть відповідної реакції з боку монетарної політики.

Найбільш вагомим фактором невизначеності є розвиток ситуації на сході України. Ескалація бойових дій може призвести до погіршення очікувань і негативних соціально-економічних наслідків.

Ключовим політичним ризиком для макроекономічної стабільності є повільне впровадження структурних реформ, передбачених спільною програмою України з МВФ, та затримка або припинення надходження фінансування від міжнародних донорів. Економічні наслідки такого розвитку подій погіршуватимуться з огляду на наближення пікових виплат за державним та квазідержавним боргом у 2018 – 2019 роках. Нагромадження резервів розглядається як фактор нейтралізації негативних очікувань щодо спроможності обмежити негативний вплив боргових виплат на макроекономічну стабільність та очікування економічних агентів.

Ще одним ризиком макроекономічної стабільності є неприйняття законів, спрямованих на забезпечення стабільності фінансового сектору України,

розбудову інституційної спроможності регуляторів фінансового ринку та захист прав споживачів фінансових послуг та інвесторів. Національний банк продовжуватиме роботу з підтримки прийняття Верховною Радою України законопроектів із зазначених питань.

Невизначеність для інфляційного розвитку пов'язана зі зміною адміністративно-регульованих тарифів, зокрема на енергоносії, що може в короткостроковій перспективі відхилити траєкторію інфляції.

У фіскальному секторі найбільш вагомим ризиком для цінової динаміки є підвищення соціальних видатків Урядом України більшою мірою, ніж це узгоджується з досягненням цілей щодо інфляції. Такий ризик є особливо актуальним у період підвищеної політичної активності напередодні чергових виборів. Ще одним фіскальним ризиком є можливі зміни в державній політиці субсидіювання домогосподарств, що має вплив на зміну реальних наявних доходів населення та відповідно на сукупний попит в економіці. Надмірне прагнення Уряду України щодо фінансування поточних видатків соціального спрямування може призвести не тільки до прискорення інфляції, а й до обмеження державних інвестицій та зростання боргового навантаження. Це негативно впливатиме на середньострокові перспективи економічного зростання.

Для умов України актуальними також залишаються ризики, пов'язані із факторами пропозиції продовольчих товарів: зміна погодних умов, зміна епізоотичної ситуації чи введення торговельних обмежень. Ці фактори можуть суттєво впливати як на урожай сільськогосподарських культур та показники тваринництва, так і на можливості щодо експорту цієї продукції.

Національний банк реагуватиме на шоки, спричинені реалізацією зазначених ризиків, переважно з використанням ключової процентної ставки виходячи з необхідності приведення інфляції до цільових значень.



Прогнози динаміки монетарних показників і основних макропоказників економічного та соціального розвитку України на наступний рік та середньострокову перспективу

Показники	2017		2018		2019		2020	
	Уряду* України	Нац. банку**	Уряду України	Нац. банку	Уряду України	Нац. банку	Уряду України	Нац. банку
Інфляція (індекс споживчих цін):								
грудень до грудня попереднього року, у відсотках	11.2	9.1	7.0	6.0	5.9	5.0	5.0	5.0
у середньому до попереднього року, у відсотках	12.9	12.7	9.5	8.2	6.2	6.0	5.8	5.0
Інфляція (індекс цін виробників промислової продукції, грудень до грудня попереднього року), у відсотках	16.8	12.7	7.0	9.8	7.2	8.2	6.0	6.0
Валовий внутрішній продукт:								
номінальний, млрд. гривень	2846	2850	3248	3220	3611	3585	3981	3915
реальний, у відсотках до попереднього року	1.8	1.6	3.0	3.2	3.6	4.0	4.0	4.0
Сальдо торговельного балансу, млн. доларів США	-6487	-5861	-7387	-6714	-7931	-5865	-7677	-5058
Експорт товарів і послуг:								
млн. доларів США	50735	51971	54419	54026	57718	57115	62427	60257
у відсотках до попереднього року	10.4	13.1	7.3	4.0	6.1	5.7	8.2	5.5
Імпорт товарів і послуг:								
млн. доларів США	57222	57832	61806	60741	65649	62980	70104	65315
у відсотках до попереднього року	10.6	11.7	8.0	5.0	6.2	3.7	6.8	3.7
Міжнародні резерви, млрд. доларів США	-	20.0	-	27.1	-	25.7	-	25.9
Приріст грошової бази, у відсотках	-	6.4	-	7.8	-	6.0	-	5.5
Приріст грошової маси, у відсотках	-	9.0	-	13.5	-	12.6	-	10.5
Прибуток прибуткових підприємств, млрд. гривень	639	-	726.6	-	817.1	-	911.2	-
Фонд оплати праці найманих працівників і грошового забезпечення військовослужбовців, млрд. гривень	796.3	-	972.3	-	1074.4	-	1185.9	-
Середньомісячна заробітна плата працівників, бруто:								
номінальна, у гривнях	7104	6770	8629	7440	9540	8160	10537	8918
приріст, скоригований на індекс споживчих цін, у відсотках до попереднього року	21.4	15.8	10.9	3.0	4.1	4.0	4.4	4.0
Кількість зайнятих економічною діяльністю у віці 15 – 70 років, млн. осіб	16.25	-	16.35	-	16.42	-	16.55	-
Рівень безробіття населення у віці 15 – 70 років за методологією МОТ, у відсотках до економічно активного населення відповідного віку	9.3	9.3	9.1	8.6	8.9	8.0	8.5	7.8
Приріст продуктивності праці, у відсотках до попереднього року	2.0	-	2.1	-	3.2	-	3.2	-

\* Постанова КМУ від 31.05.2017 № 411. \*\* Інфляційний звіт НБУ (липень 2017).