

Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік

The Main Principles of the Monetary Policy for 2015

Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік визначають завдання та показники діяльності Національного банку України (далі – Національний банк) у середньостроковій перспективі для забезпечення стабільності грошової одиниці України та досягнення цілей, визначених Законом України “Про Національний банк України”, і враховують тенденції та прогноз розвитку економіки, бюджетної сфери та грошово-кредитного ринку.

Пріоритетною метою грошово-кредитної політики є досягнення та підтримка цінової стабільності в державі, головним критерієм чого розглядається досягнення та підтримання в середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін у межах 3–5% на рік. Для досягнення пріоритетної мети вживатимуться заходи щодо стабілізації та збалансованого розвитку валютного ринку.

Економічні, соціальні та політичні виклики, яких зазнає Україна у 2014 році, зумовлюють значні ризики та невизначеності стосовно подальшого розвитку економіки та фінансових ринків. Заходи з відновлення макроекономічної та фінансової стабільності в державі, а також продовження проведення економічних і соціальних реформ в короткостроковому періоді можуть зумовлювати збереження підвищеного інфляційного тиску. За таких умов проведення грошово-кредитної політики упродовж найближчих років виходитиме з необхідності сприяння поступовому зниженню темпів інфляції, маючи на меті досягнення середньострокової інфляційної цілі до 2018 року. На шляху наближення до середньострокової інфляційної цілі передбачається така орієнтовна траєкторія приросту споживчих цін у річному вимірі: на кінець 2015 року – 9%, на кінець 2016 року – 7%, на кінець 2017 року – 5%. Досягненню середньострокової цілі сприятиме передбачений на другу половину 2015 року перехід до монетарного режиму інфляційного таргетування, чому передуватиме реалізація комплексу заходів, спрямованих на створення відповідних макроекономічних, інституційних, організаційних та технічних передумов.

Відповідно до законодавства України в межах, що не перешкоджатимуть забезпеченню стабільності грошової одиниці, грошово-кредитна політика також спрямовуватиметься на сприяння стабільності банківської системи, а також на сприяння стійкими темпами економічного зростання та підтримку урядової економічної політики. Успішність роботи Національного банку за наведеними напрямками визначатиметься в комплексі з результативністю заходів економічної політики Уряду на підставі критеріїв,



що містяться у відповідних прогнозних і програмних документах економічного та соціального розвитку.

Головні ризики щодо досягнення цілей та орієнтирів грошово-кредитної політики у короткостроковій перспективі концентруються довкола розвитку подій на сході України. Тривале збереження конфлікту, з одного боку, негативно впливатиме на ринкові очікування населення та бізнесу, з іншого – на економічну активність внаслідок ускладнення ведення господарської діяльності в окремих регіонах, а також звуження зовнішніх ринків збуту через взаємне запровадження обмежувальних заходів у торгівлі з Росією. У більш тривалій перспективі головні ризики концентруватимуться довкола можливої несприятливої динаміки світових фінансових та товарних ринків, а також ефективності здійснення економічних реформ у країні.

РЕАЛІЗАЦІЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ У 2014 РОЦІ

У січні–серпні 2014 року умови проведення грошово-кредитної політики надзвичайно ускладнилися: рецесивні тенденції 2012–2013 років були посилені різким погіршенням соціально-політичної ситуації, анексією Криму та подальшим загостренням ситуації на сході країни, а останнім часом і зовнішньою агресією, що значно ускладнило або зробило неможливим ведення економічної діяльності на частині території країни. Обмежені фінансові ресурси державного та приватного секторів зумовлювали звуження внутрішнього попиту, а неспри-

ятлива зовнішня кон'юнктура, зокрема дискримінаційні торгівлі дії з боку Росії – зовнішнього. Як результат, реальний ВВП за I та II квартали поточного року знизився на 1.1% та 4.7% відповідно.

Накопичені зовнішні дисбаланси, пов'язані зі значним дефіцитом поточного рахунку платіжного балансу в попередні роки, створюють суттєвий девальваційний тиск. Крім того, підвищені ризики соціально-політичної ситуації провокують вплив капіталу з країни та депозитів з банківської системи. З метою посилення спроможності економіки та фінансової системи протистояти зовнішнім шокам Національним банком було запроваджено перехід до системи гнучкого обмінного курсу. В результаті у січні – серпні 2014 року обмінний курс гривні до долара США на міжбанківському ринку знизився на 66.9% – до 13.6058 грн./дол. США.

Зниження обмінного курсу гривні, підвищення адміністративно-регульованих цін і тарифів внаслідок проведення назрілих економічних реформ, а також погіршення ринкових очікувань позначилися на ціновій динаміці. Приріст індексу споживчих цін у річному вимірі у серпні 2014 року збільшився до 14.2% порівняно з 0.5% у грудні 2013 року. Очікується, що на кінець року індекс споживчих цін зросте на 19% у річному вимірі.

В умовах погіршення очікувань, пік якого припав на кінець I-го кварталу поточного року, регулюючі дії спрямувалися насамперед на відновлення довіри вкладників, забезпечення вчасного проведення розрахунків і стабілізацію діяльності банків. Були запроваджені додаткові спеціальні механізми підтримки ліквідності банків, збільшені обсяги такої підтримки, пом'якшені вимоги до формування банками обов'язкових резервів, а на валютному ринку застосовані тимчасові регулюючі заходи. Одночасно через інструменти процентної політики стимулювалося повернення коштів у банківську систему.

Зазначені заходи сприяли деякому поліпшенню ринкових очікувань та покращенню в II кварталі 2014 року ринкової ситуації, що проявлялося в формуванні в цей період чистої пропозиції готівкової та безготівкової іноземної валюти на міжбанківському ринку та покращенні динаміки депозитів населення (у червні був зафіксований їх приріст). Це дало змогу тимчасово пом'якшити окремі регулятивні обмеження на валютному ринку та відмовитися від використання додаткових спеціальних механізмів підтримки ліквідності банків.

Утім, ситуація на грошово-кредитному ринку все ще залишалася волатильною. Так, у липні та серпні навіть на фоні позитивних економічних сигналів (зниження місячних темпів інфляції, успішний перший перегляд програми “Стенд-бай”, відновлення припливу іноземного капіталу на ринок внутрішніх запозичень) відбувалися значні коливання курсу на валютному ринку та погіршення динаміки депозитів. Для нейтралізації цих тенденцій Національний банк у серпні 2014 року запровадив 100%-й продаж іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку. Крім того, з вересня 2014 року запроваджено низку нових регуляторних заходів, спрямованих на стабілізацію валютного ринку.

З огляду на необхідність сприяння стабільності банківської системи рівень ліквідності протягом звітного періоду підтримувався на достатньо високому рівні. Так середньоденний обсяг коррахунків банків у Національному банку упродовж восьми місяців 2014 року становив 28.3 млрд. грн. порівняно з 25.3 млрд. грн. у 2013 році.

Значна частина обсягу коштів з підтримки ліквідності банків внаслідок впливу вкладів трансформувалася в готівку поза банками, обсяг якої за січень–серпень 2014 року збільшився на 21.8%. Це зумовлювало випереджаюче зростання монетарної бази (на 11.2%) порівняно з грошовою масою (на 4.0%). Очікується, що за результатами поточного року монетарна база має зрости на 28%.

Скорочення ресурсної бази банків та зменшення за складних економічних умов кількості надійних позичальників мало наслідком зниження кредитної активності банків. За січень – серпень 2014 року обсяг кредитів у національній валюті зменшився на 7.6%, в іноземній – на 9.8%.

ПРОГНОЗ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ

Відповідно до макроекономічних прогнозів, узгоджених Національним банком та Урядом України під час здійснення першого перегляду програми “Стенд-бай”, зниження реального ВВП України у 2014 році може становити 6.5%. Основними чинниками такої несприятливої динаміки виступатимуть шоки, пов'язані з погіршенням умов торгівлі внаслідок взаємного запровадження обмежувальних заходів у торгівлі з Росією, а також загостренням ситуації на сході України, зокрема виведенням із господарського обігу великої кількості промислових підприємств, руйнацією інфраструктури, зменшенням обсягів торгівлі та діяльності малого і середнього бізнесу. Помірне зростання світової економіки та практично стабільні ціни світових ринків на метали не дозволять у повній мірі компенсувати втрати від вищезазначених факторів навіть за рахунок покращення цінової конкурентоспроможності українського експорту. Частково ці втрати можуть компенсуватися у середньостроковій перспективі за рахунок полегшення доступу до ринків Європи та США для української продукції. Найбільш вагомим фактором, який підтримуватиме економічну активність у 2014 році, є очікуваний високий врожай зернових культур.

Зростання реального ВВП у 2015 році передбачається на рівні 1.0%. Такий показник в найбільшій мірі обумовлюватиметься шоком (зокрема через зниження інвестицій, зупинку промислових підприємств, руйнацію інфраструктури на частині території України тощо), який економіка України зазнає протягом поточного року.

За умов стабілізації внутрішньополітичної ситуації, припинення військового конфлікту, покращання ринкових очікувань та поступового відновлення економіки у 2015 році очікується зниження темпу приросту споживчих цін до рівня 9.0%. Ці ж чинники сприятимуть продовженню тенденції до зниження інфляції в наступні роки.

ОСНОВНІ ЗАВДАННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ У 2015 РОЦІ

Основне завдання грошово-кредитної політики у 2015 році полягатиме у сприянні процесу поступового зниження інфляції як підґрунтя для забезпечення досягнення до 2018 року середньострокової інфляційної цілі. Головним орієнтиром грошово-кредитної політики на 2015 рік є зниження показника приросту індексу споживчих цін за рік до рівня 9%.

Національний банк обмежено реагуватиме монетарними засобами та методами на цінові зміни, які будуть зумовлені рішеннями у сфері адміністративно регулю-

ваних цін і тарифів, структурного реформування економіки та впливу зовнішніх шоків – економічних і політичних. У цьому разі враховуватиметься те, що структурні реформи та адміністративне регулювання цін і тарифів хоча і можуть зумовлювати коливання цін у короткостроковому періоді, у середньостроковій перспективі (3–5 років), навпаки, сприятимуть відновленню цінової стабільності через усунення структурних та фіскальних диспропорцій та покращення показників ефективності відповідних галузей економіки.

Засоби та методи грошово-кредитної політики використовуватимуться насамперед для контролю впливу монетарних чинників на стабільність грошової одиниці. У першій половині року такий контроль здійснюватиметься через регулювання обсягу монетарної бази, яка розглядатиметься як операційний орієнтир грошово-кредитної політики. Приріст монетарної бази у 2015 році відповідно до наявних макроекономічних прогнозів може становити до 20%. Залежно від динаміки розвитку соціально-політичної, економічної та фінансової ситуації в державі прогнозне значення цього орієнтира може змінюватися. Також як операційні орієнтири грошово-кредитної політики розглядатимуться монетарні критерії ефективності та індикативні цілі програми “Стендбай” за чистими міжнародними резервами, чистими внутрішніми активами та монетарною базою.

Регулювання обсягу монетарної бази відбуватиметься шляхом впливу на наявність ліквідних коштів у розпорядженні банків. Спрямованість такого впливу визначатиметься залежно від конкретних умов розвитку грошово-кредитного ринку. Ще до запровадження інфляційного таргетування монетарні інструменти та процедури ухвалення регулюючих рішень максимально можливо наближатимуться до стандартів, притаманних відповідному монетарному режиму.

Як основний інструмент регулювання ліквідності банків використовуватимуться щотижневі тендери з рефінансування. З огляду на нерівномірність розподілу ліквідності між банками внаслідок сегментованості міжбанківського ринку, а також на його схильність до волатильності в умовах значних ризиків та невизначеностей Національний банк також регулярно проводить тендери з розміщення власних депозитних сертифікатів. У проміжках між тендерами банки за потреби матимуть змогу відкоригувати свою ліквідність через використання постійно діючих механізмів овернайт як із надання кредитів рефінансування, так і з мобілізації коштів через депозитні сертифікати. У разі виникнення потреби нівелювання структурних дисбалансів ліквідності можуть використовуватися механізми довгострокової дії (обов’язкові резерви) та невідновні операції (купівля-продаж державних цінних паперів).

Попит і пропозиція ліквідних коштів на ринку регулюватимуться через:

вплив на вартість ресурсів із використанням інструментів процентної політики. Базовою ставкою, за якою переважно визначатиметься вартість ресурсів за основними операціями з рефінансування, розглядатиметься облікова ставка. Водночас вартість розміщення ресурсів за такими операціями може відрізнитися від облікової ставки в разі різкої зміни ситуації на грошово-кредитному ринку. Для посилення дієвості процентних важелів впливу також використовуватиметься коридор ставок за щоденними механізмами постійної дії, нижньою межею якого буде став-

ка за депозитними сертифікатами овернайт, а верхньою – ставка за кредитом рефінансування овернайт. За умови зниження темпів інфляції здійснюватиметься регулювання облікової ставки в напрямку її зниження, що сприятиме полегшенню доступу суб’єктів господарювання до можливості отримання кредитних ресурсів;

визначення кількісних та якісних параметрів монетарних операцій, що може відбуватися шляхом обмеження обсягів регулярних операцій, регулювання переліку прийнятної застави, встановлення додаткових вимог до банків, що матимуть намір підтримувати ліквідність через інструменти рефінансування, проведення позачергових тендерів тощо.

Із запровадженням інфляційного таргетування роль кількісних орієнтирів динаміки грошової пропозиції значно знизиться, а в подальшому вони повністю втратять статус операційних цілей грошово-кредитної політики і розглядатимуться лише як індикатори стану грошово-кредитного ринку. Реалізація грошово-кредитної політики базуватиметься на контролі процентних ставок грошового ринку через використання базової ставки Національного банку, яка буде головним інструментом грошово-кредитної політики та доповнюватиметься постійно діючими кредитним та депозитним механізмами овернайт.

Удосконаленню процентних важелів впливу, поліпшенню роботи каналів трансмісійного механізму та протидії зовнішнім шокам сприятиме продовження використання системи гнучкого (плаваючого) обмінного курсу гривні. У рамках цієї системи офіційний курс гривні до долара США встановлюватиметься на рівні середньозваженого курсу за безготівковими операціями з купівлі та продажу валюти на внутрішньому ринку країни. Така система курсоутворення не виключає можливості здійснення інтервенцій на валютному ринку для підтримки стабілізаційного потенціалу міжнародних резервів та забезпечення макроекономічної і фінансової стабільності, що в свою чергу сприятиме досягненню головної цілі грошово-кредитної політики у середньостроковій перспективі.

З метою нівелювання внутрішніх та зовнішніх загроз стабільності грошової одиниці в умовах трансформації монетарного режиму гнучко застосовуватиметься система валютних обмежень. Напрямки її використання визначатимуться на принципах розумної достатності з урахуванням стану розвитку економіки та фінансових ринків. У разі несприятливої макроекономічної динаміки та погіршення стану платіжного балансу може виникати необхідність у тимчасовому посиленні валютних обмежень, як у випадку прояву тих або інших ризиків, так і превентивно – з метою завчасного упередження виникнення небажаного розвитку подій.

З огляду на значні ризики та невизначеності Національний банк у разі необхідності буде надавати додаткову підтримку банківському сектору через розширення обсягу стандартних монетарних операцій та шляхом використання тимчасових механізмів кредитування банків. Останні, у разі їх запровадження, базуватимуться виключно на прозорих тендерних процедурах із рівним доступом усіх банківських установ.

Водночас Національний банк виходить з того, що головні резерви стабілізації діяльності банків та подальшого зростання їх кредитної активності перебувають у площині повернення в банківську систему коштів, які були вилучені у період погіршення очікувань. З огляду на це Націо-

нальний банк продовжить вживати заходів зі стимулювання повернення вкладів у банківську систему та сприяння збалансуванню валютного ринку, у тому числі через відповідне використання засобів процентної політики.

У міру прогресу в напрямі досягнення визначеного інфляційного орієнтира на 2015 рік, а також стабілізації діяльності банківської системи вживатимуться заходи в напрямі підтримки діяльності Уряду України щодо відновлення економічного зростання. Така робота концентруватиметься насамперед у площині створення умов для активізації кредитної підтримки банками реального сектору економіки, а також в напрямі сприяння за потреби у виконанні Урядом України окремих зобов'язань в рамках програми "Стенд-бай".

Підтримуватиметься тісна взаємодія Національного банку з Урядом України в питаннях узгодження грошово-кредитної та фінансової 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. Також спільно з усіма гілками влади вживатимуться заходи в напрямі макроекономічної стабілізації, удосконалення законодавства із захисту прав кредиторів і споживачів фінансових послуг, поліпшення інвестиційного клімату, покращення судової практики розгляду кредитних спорів тощо.

ОСНОВНІ ПРИНЦИПИ ПРОВЕДЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В СЕРЕДНЬОСТРОКОВОМУ ПЕРІОДІ

Стратегія грошово-кредитної політики в середньостроковій перспективі базуватиметься на застосуванні режиму інфляційного таргетування. В цьому напрямі будуть удосконалюватися інституційні основи діяльності Національного банку, основні зусилля концентруватимуться довкола посилення його незалежності (у тому числі в частині самостійного визначення інфляційних цілей та використання під час здійснення політики власних прогностичних розрахунків), підвищення фінансової автономії (зокрема в частині припинення практики авансового перерахування частини прибутку до державного бюджету), реформи управління (в тому числі посилення ролі Ради Національного банку) та організаційної структури Національного банку України. Для досягнення прогресу в зазначених питаннях ініціюватимуться відповідні зміни до законодавства України.

Нова операційна структура грошово-кредитної політики спиратиметься на стабільно працюючі та стійкі фінансові ринки, що є головною передумовою забезпечення ефективної роботи каналів трансмісійного механізму, діяльності Національного банку в цій сфері насамперед концентруватиметься довкола відновлення стабільності у банківській системі та посиленні її кредитного й інвестиційного потенціалу. У співпраці з Урядом та іншими фінансовими регуляторами проводитиметься робота із запровадження системи моніторингу фінансової стабільності на основі оцінки системних ризиків (зокрема через створення Ради з фінансової стабільності), проведення макропруденційного аналізу та розбудови системи макрострес-тестування. Передбачається активна участь Національного банку й у вирішенні питань щодо розвитку фондового ринку. Також вживатимуться заходи в напрямі

розвитку механізмів хеджування валютних ризиків, у тому числі через удосконалення законодавства, що регулює випуск та обіг похідних фінансових інструментів.

З огляду на свою стабілізаційну роль рівень міжнародних резервів перебуватиме в постійній динаміці: у періоди покращення кон'юнктури відбуватиметься їх зростання, у періоди посилення зовнішнього тиску можливе їх використання з метою поглинання дестабілізуючих впливів. Міжнародні резерви за потреби використовуватимуться для згладжування пікових навантажень на валютний ринок у період настання термінів виконання зовнішніх зобов'язань держави та суб'єктів господарювання.

Реалізація монетарного режиму інфляційного таргетування ґрунтуватиметься на дотриманні таких основних принципів:

безумовної пріоритетності цілі щодо цінової стабільності та підпорядкування їй усіх інших цілей і завдань грошово-кредитної політики. Відповідно до законодавства як критерій оцінки досягнення головної цілі грошово-кредитної політики використовуватиметься показник індексу споживчих цін у річному вимірі. Одночасно з метою здійснення всебічного аналізу інфляційної ситуації також відстежуватиметься динаміка інших цінових індексів;

тактичної гнучкості та орієнтації на досягнення середньострокових цілей. Підставами для коригування грошово-кредитної політики розглядатимуться насамперед чинники, які містять потенціал для зміни середньострокових інфляційних трендів. Натомість допускатиметься тимчасове відхилення показників приросту індексу споживчих цін у річному вимірі від установлених цільових орієнтирів, якщо такі відхилення будуть результатом структурних зрушень в економіці, приведення окремих цін і тарифів у відповідність до економічно обґрунтованих рівнів, впливу значних внутрішніх та зовнішніх чинників тощо;

використання режиму гнучкого обмінного курсу, який передбачає визначення вартості гривні до іноземних валют на основі співвідношення ринкового попиту та пропозиції. Водночас, урахувавши те, що динаміка обмінного курсу гривні має значний вплив на показники інфляції та якість балансів банків, показники динаміки обмінного курсу гривні та реального ефективного обмінного курсу розглядатимуться як важливі індикатори під час прийняття регулюючих рішень;

перспективного характеру прийняття рішень. Потреба у вжитті монетарних регулюючих заходів визначатиметься насамперед на підставі інфляційного прогнозу. Також братимуться до уваги прогностичні оцінки розвитку реального сектору економіки, платіжного балансу та грошово-кредитного ринку, які здійснюватимуться на підставі аналізу широкого спектра макроекономічних, бюджетних і монетарних показників, їх взаємозв'язку та впливу на стабільність гривні;

прозорості діяльності Національного банку. Детальне пояснення мотивів і дій Національного банку у сфері регулювання грошово-кредитного ринку надаватиметься як одразу після прийняття відповідних рішень (прес-релізи, відеозвернення, брифінги тощо), так і в узагальненому вигляді – в офіційних аналітичних та прогностичних документах Національного банку, які регулярно публікуватимуться на сторінках офіційного інтернет-представництва Національного банку. □