



Правління Національного банку України

ПОСТАНОВА

18 серпня 20 15 року

м. Київ

№ 541

Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2016 – 2020 роки

З метою забезпечення виконання функцій і завдань, покладених на Національний банк України згідно із законодавством України, відповідно до статей 9, 15 та 24 Закону України “Про Національний банк України” Правління Національного банку України **постановляє:**

1. Схвалити Пропозиції стосовно розроблення Основних засад грошово-кредитної політики на 2016 – 2020 роки (далі – Пропозиції), що додаються.

2. Запропонувати Раді Національного банку України внести зміни до Порядку розроблення Основних засад грошово-кредитної політики та контролю за її проведенням, затверджених Радою Національного банку України від 23 квітня 2015 року № 11 (далі – Порядок розроблення), з метою врахування змісту та структури Пропозицій.

3. Департаменту монетарної політики та економічного аналізу (Ніколайчук С. А.):

забезпечити подання Пропозицій на розгляд Ради Національного банку України:

підготувати пропозиції щодо змін, що вноситимуться до Порядку розроблення, в частині структури та змісту Основних засад грошово-кредитної політики для подання на розгляд Ради Національного банку України.

4. Контроль за виконанням цієї постанови покласти на заступника Голови Національного банку України Сологуба Д. Р.

Голова

В. О. Гонтарева



Інд. 30-03



СХВАЛЕНО

Постанова Правління

Національного банку України

18 вересня 2015 року № 541

Пропозиції стосовно розроблення Основних засад грошово-кредитної політики на 2016 – 2020 роки

Рада Національного банку України своїм рішенням від [...] вересня 2015 року схвалила Основні засади грошово-кредитної політики на 2016 – 2020 роки, що визначають стратегію на досягнення основної цілі – цінової стабільності та інших цілей Національного банку України (далі – Національний банк) відповідно до Закону України “Про Національний банк України”.

Ураховуючи те, що низька і стабільна інфляція є одним із головних внесків у стале економічне зростання, який може бути забезпечений центральним банком, Національний банк вважає, що інфляційне таргетування (далі – ІТ) є найбільш сприятливим монетарним режимом для створення середовища низької та стабільної інфляції.

Передбачається, що про перехід до режиму ІТ буде офіційно оголошено до кінця 2016 року і до того часу будуть здійснені всі необхідні кроки для запровадження його важливих елементів. Під час перехідного періоду Національний банк залишатиметься вірним намірам щодо зниження рівня інфляції відповідно до зобов'язань, взятих у межах програми співпраці з МВФ (EFF).

Стратегія грошово-кредитної політики: головне

Національний банк досягатиме цінової стабільності шляхом дотримання кількісних цілей щодо інфляції. Такі цілі встановлюватимуться Радою Національного банку на підставі пропозицій Правління Національного банку та матимуть на меті поступове зниження інфляції в Україні до рівнів, сумісних із ціновою стабільністю. Після їх оголошення цілі не можуть бути змінені.

Також відповідно до Закону України “Про Національний банк України” Національний банк сприятиме фінансовій стабільності та додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримуватиме економічну політику Уряду України за умови, що це не перешкоджатиме досягненню цілей щодо інфляції.

Середньострокова ціль щодо інфляції встановлена на рівні 5% (для річного приросту індексу споживчих цін) і досягатиметься поступово. Зокрема

визначено такі короткострокові цільові показники для річної зміни індексу споживчих цін:

грудень 2016 року – 12% +/- 3 п. п.;

грудень 2017 року – 8% +/- 2 п. п.;

грудень 2018 року – 6% +/- 2 п. п.;

грудень 2019 року і надалі – 5% +/- 1 п. п.

Водночас монетарна політика Національного банку буде також спрямована й на виконання таких цілей, як нарощення і в подальшому – підтримання достатнього рівня міжнародних резервів та здійснення контролю за зростанням грошових агрегатів відповідно до програми співпраці з МВФ.

Національний банк досягатиме цілей щодо інфляції, насамперед, шляхом зміни ключової процентної ставки грошово-кредитної політики (синхронізованою з обліковою ставкою) – процентної ставки за операціями Національного банку, що мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку. Інші інструменти грошово-кредитної політики відіграватимуть допоміжну роль; вони сприятимуть згладжуванню передавання ефектів від зміни ключової ставки політики в економіку, а також збалансованому розвитку фінансових ринків. Крім того, Національний банк вживатиме всіх необхідних заходів з дотримання режиму плаваючого обмінного курсу.

Правління Національного банку прийматиме рішення щодо зміни рівня ключової процентної ставки грошово-кредитної політики (далі – ключова процентна ставка) в заздалегідь оголошені дати на підставі аналізу економічного та інфляційного розвитку, проведеного Національним банком¹. Результати та зміст обговорень з питань грошово-кредитної політики оприлюднюватимуться, громадськості надаватимуться відповідні роз'яснення.

Національний банк регулярно інформуватиме суспільство про хід виконання цілей і заходи, що вживатимуться в майбутньому для їх досягнення. Щоквартальний Інфляційний звіт, прес-релізи, конференції та інші комунікаційні заходи супроводжуватимуть засідання Правління Національного банку з монетарних питань.

Для посилення спроможності Національного банку в частині досягнення цілей щодо інфляції будуть удосконалені операційні засади проведення грошово-кредитних і валютних операцій і прийняття рішень з питань грошово-кредитної політики. Ці нові механізми запроваджуватимуться в кілька етапів упродовж найближчих років.

¹У разі потреби проводитимуться позачергові засідання Правління Національного банку.

1. Основні принципи грошово-кредитної політики на 2016 – 2020 роки

1. Беззаперечна пріоритетність досягнення та підтримання цінової стабільності порівняно з іншими цілями та завданнями грошово-кредитної політики.

2. Режим плаваючого обмінного курсу. Обмінний курс значною мірою визначатиметься ринковими умовами без попереднього встановлення бажаного або прогнозного значення. Водночас у разі потреби Національний банк здійснюватиме інтервенції на валютному ринку з метою поповнення міжнародних резервів або для запобігання надмірним коливанням обмінного курсу.

3. Перспективний характер прийняття рішень, які ґрунтуються на макроекономічній основі. Рішення щодо параметрів грошово-кредитної політики ґрунтуються на комплексному макроекономічному аналізі та прогнозі.

4. Прозорість діяльності Національного банку. Детальні роз'яснення дій Національного банку та причин, які їх зумовили, надаватимуться учасникам ринку відразу після ухвалення рішення (шляхом оприлюднення прес-релізів і відеозвернень, проведення брифінгів тощо) й узагальнюватимуться в офіційних аналітичних документах Національного банку, які регулярно розміщуватимуться на сторінці Офіційного інтернет-представництва Національного банку.

5. Інституційна, фінансова та операційна незалежність Національного банку. Національний банк не використовуватиме інструменти грошово-кредитної політики для досягнення будь-яких цілей, які загрожуватимуть досягненню цінової стабільності.

2. Мотивація для прийняття режиму ІТ

В економічній літературі існує усталений консенсус, що центральний банк може сприяти стійкому економічному зростанню шляхом утримання низької і стабільної інфляції. Водночас упродовж останніх десятиліть українська економіка потерпала від нестабільної та непередбачуваної інфляції, що знижувало довіру до гривні та відповідно спричиняло такі наслідки:

високі процентні ставки за депозитами та кредитами;

стимулювання збільшення рівня доларизації внаслідок природного бажання вкладників хеджувати свої ризики, а також завдяки відносно низькій вартості кредитів в іноземній валюті для позичальників;

перешкоджання економічному зростанню внаслідок нестабільного економічного середовища.

Водночас режим ІТ був успішно запроваджений і випробуваний у багатьох розвинених країнах і країнах з ринками, що розвиваються, для створення середовища з низькою та стабільною інфляцією, в якому:

інфляція більше не є причиною стурбованості домашніх господарств і підприємств;

довіра до національної валюти зміцнюється та зростає сфера її використання;

реальна вартість доходів і заощаджень населення зберігається;

економічні агенти не застосовують іноземну валюту як засіб обміну, накопичення та міру вартості;

низькі номінальні процентні ставки підтримують інвестиційний процес й економічне зростання;

домашні господарства та підприємства адекватно оцінюють курсові ризики та готові до потенційно суттєвих коливань обмінного курсу, результатом яких стає зміна вартості заощаджень і зобов'язань, номінованих в іноземній валюті.

Національний банк прагнучиме під час проведення грошово-кредитної політики уможливити створення в Україні макроекономічного середовища з вищенаведеними характеристиками.

Ураховуючи зміни в макроекономічному середовищі та комплексні реформи, які наразі тривають, в українській економіці в найближчі роки очікується значна структурна трансформація. Крім того, Україна як мала відкрита економіка залишатиметься вразливою до зовнішніх шоків.

У цих умовах коливання номінального обмінного курсу мають слугувати основним буфером від впливу зазначених шоків. Це означає, що в разі появи негативних зовнішніх шоків (наприклад, зменшення попиту на продукцію українського експорту або погіршення умов торгівлі) помірне знецінення гривні дасть змогу зберегти конкурентоспроможність українського експорту та пом'якшить негативний вплив на обсяги виробництва і рівень зайнятості. У разі реалізації позитивних зовнішніх шоків укріплення гривні запобігатиме "перегріву" економіки та високій інфляції.

Це характеризує собою значний відхід від політики фіксованого обмінного курсу, яка проводилася в Україні протягом кількох тривалих періодів за час її незалежності. Відповідно до цієї політики обмінний курс мав бути якорем номінальної вартості всіх контрактів та рівня інфляції. Замість цього, фіксація обмінного курсу призводила до накопичення макроекономічних дисбалансів і виявилася неспроможною не лише забезпечити стабільні й низькі рівні інфляції, а й підтримати економічне зростання.

Більше того, політика курсової прив'язки зробила очікування громадськості досить чутливими до коливань обмінного курсу. Відповідно це створило стимули для прийняття економічними агентами надмірних ризиків, тим самим обмежуючи використання обмінного курсу як буфера від зовнішніх шоків.

Завданням Національного банку буде поступова переорієнтація уваги громадськості з коливань обмінного курсу на рівень інфляції. Це може бути зроблено тільки шляхом розроблення послідовної, прозорої грошово-кредитної політики, спрямованої на забезпечення стабільності цін. Суттєвих зрушень в очікуваннях можливо досягти лише після досягнення успіху в зниженні інфляції та її утриманні на стабільно низькому рівні.

Монетарне таргетування може розглядатись як перехідний режим на шляху до повноцінного режиму ІТ. Згідно з домовленостями з МВФ кількісні індикативні орієнтири за монетарною базою були встановлені відповідно до цілей щодо зниження інфляції. Ці критерії можуть переглядатися щокварталу. У міру досягнення прогресу в імплементації елементів режиму ІТ відбуватиметься перехід від кількісних монетарних орієнтирів до консультацій з МВФ відносно досягнення цілей щодо інфляції. Необхідність у цьому ґрунтується на досвіді інших країн, який свідчить, що монетарне таргетування має низку недоліків у середньостроковій перспективі. Зокрема в країнах з ринками, що розвиваються, таких як Україна, попит на гроші є непередбачуваним, що ускладнює ув'язку інфляційних очікувань з монетарними цілями.

Таким чином, режим ІТ, який є комплексом заходів для проведення підзвітної та прозорої грошово-кредитної політики, що ґрунтується на встановлених правилах, є найбільш відповідним монетарним режимом для України.

3. Політика обмінного курсу

Національний банк дотримуватиметься режиму плаваючого обмінного курсу, маючи на увазі, що грошово-кредитна політика не буде спрямована на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу. Національний банк поступово зменшуватиме свою присутність на валютному ринку та сприятиме безперешкодному його функціонуванню. Усі нормативно-правові акти Національного банку (постанови, положення, правила тощо) будуть оприлюднюватись та роз'яснюватись учасникам ринку. Для розвитку прозорого та ліквідного внутрішнього валютного ринку Національний банк поступово послаблюватиме адміністративні заходи, які обмежують гнучкість обмінного курсу. Водночас 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.

Ураховуючи нестабільні економічну ситуацію і ринкові очікування, відновлення міжнародних резервів розглядається як одне з важливих завдань Національного банку на найближчі кілька років. Достатній рівень міжнародних резервів слугуватиме стабілізуючим захисним механізмом фінансовій системі та економіці 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 центрального банку.

Національний банк здійснюватиме інтервенції на валютному ринку з метою згладжування надмірної волатильності обмінного курсу, якщо це не становитиме загрозу виконання його основної цілі. Разом з тим однакова можливість зміни обмінного курсу в обох напрямках стане важливим елементом обмеження надмірного ризику, який беруть на себе економічні агенти.

4. Основні елементи нової системи

Установлення інфляційних цілей

Інфляційні цілі, які вимірюються індексом споживчих цін, встановлюватимуться Радою Національного банку.

Згідно із Законом України “Про Національний банк України” цінова стабільність – це підтримання в середньостроковій перспективі низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін.

Середньострокову ціль щодо інфляції встановлено на рівні 5% для річної зміни індексу споживчих цін. Рада Національного банку вважає такий рівень інфляції оптимальним у середньостроковій перспективі, зважаючи на фундаментальні чинники розвитку української економіки.

Водночас установлений рівень інфляції є дещо вищим, ніж у розвинених країнах, і відображає процеси структурної перебудови та зростання продуктивності праці, які спостерігатимуться в українській економіці протягом найближчих років.

Середньострокова ціль щодо інфляції досягатиметься поступово. Зокрема визначено такі короткострокові цільові показники для річної зміни індексу споживчих цін:

грудень 2016 року – 12% +/- 3 п. п.;

грудень 2017 року – 8% +/- 2 п. п.;

грудень 2018 року – 6% +/- 2 п. п.;

грудень 2019 року та надалі – 5% +/- 1 п. п.

Досягнення інфляційних цілей

Національний банк досягатиме встановленої цілі щодо інфляції, насамперед, шляхом коригування ключової процентної ставки – процентної ставки за операціями регулювання ліквідності, які мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку. Отже, залежно від структурної позиції ліквідності банківської системи (тобто її дефіциту або профіциту) ключова процентна ставка буде або ставкою за операціями з надання ліквідності (наприклад, за операціями рефінансування), або за операціями зі стерилізації (наприклад, проведення тендерів з розміщення депозитних сертифікатів Національного банку). Такі операції будуть незмінно проводитися за наперед встановленою ціною.

Ключова процентна ставка (яка буде синхронізована з обліковою ставкою) встановлюватиметься Правлінням Національного банку та відображатиме стан грошово-кредитної політики, слугуючи операційною ціллю для короткострокових процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку.

Ключова процентна ставка доповнюватиметься коридором процентних ставок за кредитними та депозитними операціями овернайт з метою управління короткостроковими процентними ставками на міжбанківському ринку шляхом обмеження їх коливань навколо ключової процентної ставки політики.

Подальша трансмісія зміни ключової процентної ставки і міжбанківських короткострокових процентних ставок у реальний сектор економіки відбуватиметься різними каналами (процентним, валютним, кредитним, інших активів тощо).

Інші інструменти грошово-кредитної політики відіграватимуть допоміжну роль у досягненні цільових показників інфляції, а саме:

операції тонкого налаштування та структурні операції регулювання ліквідності, тобто тендери рефінансування та тендери з розміщення депозитних сертифікатів Національного банку зі строковістю, відмінною від основних операцій регулювання ліквідності, операції репо, валютні свопи, купівля та продаж державних цінних паперів тощо. Такі операції використовуватимуться як додаткові інструменти грошово-кредитної політики для згладжування впливу на процентні ставки значних коливань ліквідності на ринку та сприяння збалансованому розвитку грошово-кредитного ринку та ринку цінних паперів. Такі додаткові інструменти використовуватимуться на засадах ринкового

ціноутворення, оскільки метою їх застосування стане не вплив на процентні ставки, а поліпшення функціонування ринку шляхом допомоги його учасникам в управлінні ліквідністю;

обов'язкове резервування. Цей інструмент використовуватиметься для регулювання ліквідності банківської системи та посилення впливу зміни ключової процентної ставки на процентні ставки на міжбанківському ринку. З часом відбуватиметься відхід від застосування цього інструменту з метою трансмісії грошово-кредитної політики;

інтервенції на валютному ринку. Національний банк здійснюватиме інтервенції на валютному ринку для нарощення до належного рівня міжнародних резервів, згладжування надмірних коливань обмінного курсу, не здійснюючи негативного впливу на процес досягнення інфляційної цілі, а також для підтримання ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики. Проте кількісні показники для обмінного курсу встановлюватися не будуть. У рамках нового режиму грошово-кредитної політики обмінний курс змінить свою роль інструменту грошово-кредитної політики на роль індикатора трансмісії монетарної політики. Моніторинг змін обмінного курсу залишатиметься важливим для встановлення ключової процентної ставки, оскільки канал обмінного курсу на сьогодні є найпотужнішим у трансмісійному механізмі.

Правління Національного банку прийматиме рішення щодо рівня ключової процентної ставки на регулярних і заздалегідь оголошених засіданнях (після обговорення на Комітеті з монетарної політики). Рішення щодо ключової процентної ставки прийматиметься на підставі комплексного аналізу макроекономічного, монетарного та фінансового розвитку, включаючи макроекономічний прогноз, розроблений Національним банком. Ці прогнози інфляції та інших макроекономічних показників ґрунтуватимуться на кількісних моделях, припущеннях щодо зміни адміністративно регульованих цін та інших зовнішніх чинників, які визначають інфляцію, зокрема щодо динаміки розвитку світової економіки. Також суттєва увага приділятиметься аналізу реальних монетарних умов, у тому числі процентних ставок, обмінних курсів, грошових агрегатів, кредитів, депозитів тощо.

Процес формулювання рішень з грошово-кредитної політики та прогнозування інфляції припускає багато невизначеностей внаслідок впливу зовнішніх шоків і системних трансформаційних процесів, які є в економіці України. Національний банк під час підготовки прогнозу інфляції та рішень з грошово-кредитної політики братиме до уваги всю наявну інформацію. Прогнози оновлюватимуться в міру надходження інформації. Зміни в грошово-кредитній політиці (наприклад, щодо ключової процентної ставки політики) відбуватимуться в разі виникнення ризику значного відхилення показника інфляції від оголошених цілей та несумісності поточного монетарного стану з

їх досягненням. Таким чином, прогнози завжди досягатимуть оголошеної цілі протягом бажаного періоду часу. Масштаби та строки таких змін у грошово-кредитній політиці залежатимуть від ефективності монетарного трансмісійного механізму та його часових лагів.

Інфляція може відхилитися в короткостроковому періоді від заздалегідь оголошених цільових значень у зв'язку з впливом зовнішніх і внутрішніх шоків, які є поза контролем грошово-кредитної політики, зокрема таких, як зміни цін на сировинні товари та інші високо волатильні компоненти індексу споживчих цін, відхилення адміністративно регульованих цін від раніше заявленого рівня тощо. Приведення інфляції до її цільового рівня в найкоротший термін за таких обставин може бути дуже витратним з погляду економічного зростання. У такому разі заходи грошово-кредитної політики спрямовуватимуться на запобігання впливу вторинних ефектів цих подій на інфляційні очікування і таким чином сприятимуть збереженню цінової стабільності в середньостроковій перспективі. Період часу, протягом якого буде досягнуто повернення до встановленої цілі щодо інфляції, буде чітко доведено до відома громадськості в кожному такому випадку.

5. Комунікація рішень з грошово-кредитної політики

Для стабілізації інфляційних очікувань і досягнення інфляційної цілі Національний банк проводитиме послідовну, підзвітну та прозору грошово-кредитну політику.

Національний банк регулярно інформуватиме громадськість про виконання поставлених інфляційних цілей, ґрунтовно пояснюючи суть та причини вжитих заходів.

Засідання Правління Національного банку з питань монетарної політики, на яких прийматимуться рішення щодо рівня ключової процентної ставки, проводитимуться за заздалегідь оголошеним графіком. Результати та обґрунтування прийнятих рішень оголошуватимуться громадськості.

Інфляційний звіт стане головним комунікаційним інструментом грошово-кредитної політики. Перший випуск цього документа був оприлюднений у березні 2015 року. Цей документ публікуватиметься щокварталу та міститиме оцінку поточної економічної ситуації, макроекономічний прогноз (з акцентом на прогноз інфляції), аналіз основних ризиків для досягнення інфляційної цілі та впливи майбутніх змін і ризиків на грошово-кредитну політику.

Після прийняття рішень з питань грошово-кредитної політики Національним банком проводитимуться комунікації з широкими колами громадськості та зацікавленими групами осіб за допомогою періодичних публікацій, прес-конференцій і прес-релізів, а також шляхом проведення разових аналітичних семінарів, конференцій та публікацій на спеціальні теми.

6. Незалежність Національного банку

Незалежність центрального банку є наріжним каменем підтримання цінової стабільності. Інституційна, фінансова та операційна незалежність Національного банку була посилена в 2015 році шляхом прийняття змін до Закону України “Про Національний банк України”.

Збільшення незалежності передбачає підвищення підзвітності Національного банку, що досягатиметься шляхом посилення прозорості його діяльності та звітування громадськості та Раді Національного банку. Вищезазначені зміни в законодавстві також передбачають посилення наглядової функції Ради Національного банку за проведенням Правлінням Національного банку грошово-кредитної політики.

Координація роботи Національного банку з Урядом України спрямовуватиметься на виконання завдань, визначених Законом України “Про Національний банк України”. Водночас Національний банк не зазнаватиме тиску та не використовуватиме інструменти грошово-кредитної політики для досягнення будь-якої цілі, яка створюватиме загрозу цінової стабільності.

Національний банк співпрацюватиме з Урядом України та іншими установами в розбудові відповідних інституційних умов для ефективного функціонування режиму ІТ, у тому числі зваженої бюджетної політики, розвитку фінансового ринку та інших заходів, пов’язаних зі зміцненням довіри до національної валюти.