



РАДА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

**СТРАТЕГІЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ**

Схвалено рішенням Ради Національного банку України
від 13 липня 2018 року

Київ – 2018

Передмова

Стратегія монетарної політики Національного банку України (далі – Стратегія) визначає основні цілі, принципи та інструменти монетарної політики Національного банку України (далі – Національний банк) та напрями їх еволюції.

Схвалення Стратегії спрямовується на збереження послідовності під час проведення монетарної політики і незмінності її цілей та принципів. Це сприятиме посиленню передбачуваності та послідовності монетарної політики та стабілізації інфляційних очікувань. Водночас деталізація цілей та особливості застосування інструментарію монетарної політики, а також макроекономічний контекст її імплементації деталізуватимуться в щорічних Основних засадах грошово-кредитної політики.

Цілі монетарної політики та монетарний режим

Згідно з Конституцією України основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України.

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

Згідно зі статтею 1 вищезазначеного закону України цінова стабільність визначається як збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 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.

Для досягнення своєї пріоритетної цілі Національний банк використовує монетарний режим інфляційного таргетування. Застосування цього режиму дало змогу багатьом країнам знизити інфляцію до низького рівня та стабілізувати її, сприяючи таким чином стабільності їх національних валют. У свою чергу, низька та стабільна інфляція є необхідною передумовою для макроекономічної стабільності та відповідно формування сприятливого середовища для забезпечення фінансової стабільності, високих і стійких темпів економічного зростання, низьких реальних і номінальних процентних ставок, низького рівня безробіття, а також підвищення інвестиційної привабливості України.

Національний банк наразі перебуває на першій стадії реалізації режиму інфляційного таргетування. Для цієї стадії характерним є проходження процесу дезінфляції – поступового зниження інфляції до оптимального цільового рівня. У рамках цієї першої стадії Національний банк значні зусилля спрямовує на посилення своєї інституційної спроможності із досягнення інфляційних цілей та забезпечення необхідних умов для успішного функціонування цього монетарного режиму.

Зокрема, зусилля скеровуються на забезпечення:

підтримки суспільством і Урядом України цілі Національного банку щодо досягнення цінової стабільності на підставі режиму інфляційного таргетування;

розбудови операційного дизайну монетарної політики та розвитку монетарних інструментів;

посилення аналітичної підтримки прийняття рішень з монетарної політики, зокрема в частині вдосконалення модельного інструментарію та проведення досліджень;

удосконалення роботи фінансових ринків і післякризового відновлення банківської системи для поглиблення механізму монетарної трансмісії;

підвищення прозорості монетарної політики та вдосконалення власних комунікацій із суспільством для ефективного управління очікуваннями економічних агентів.

З кінця 2019 року Національний банк використовуватиме режим інфляційного таргетування на основі постійної середньострокової інфляційної цілі. Очікується, що в цей час вже будуть створені всі необхідні інституційні умови для успішного проведення монетарної політики в рамках цього монетарного режиму.

Сутність режиму інфляційного таргетування полягає у публічному оголошенні кількісних цілей з інфляції та зобов'язанні центрального банку досягати цих цілей протягом середньострокового періоду. Основним монетарним інструментом і операційним орієнтиром за такого монетарного режиму є ключова (облікова) процентна ставка. Рішення щодо монетарної політики, зокрема ключової процентної ставки, приймаються з урахуванням прогнозу інфляції на основі комплексного аналізу та прогнозу макроекономічного, монетарного та фінансового розвитку держави. Загалом застосовується підхід, згідно з яким, якщо прогнозована інфляція перебуває вище цільового рівня, то для її зниження ключова процентна ставка підвищується. І навпаки – за нижчого прогнозованого показника інфляції порівняно з цільовим рівнем ключова процентна ставка знижується. Водночас під час прийняття монетарних рішень ураховуватиметься, що Національний банк досягає інфляційних цілей у середньостроковій перспективі.

Змінюючи ставки за своїми операціями з банками, Національний банк впливає на умови, за якими банки укладають угоди між собою на грошовому

ринку, і таким чином і на вартість короткострокових кредитних коштів. Через механізми перетоку капіталу між різними секторами фінансового ринку вартість короткострокових коштів впливає на процентні ставки банків за кредитними та депозитними операціями з підприємствами та населенням, обмінний курс гривні та ціни інших фінансових активів.

У підсумку за допомогою зміни процентної ставки Національний банк опосередковано впливає на такі макроекономічні показники, як інфляція та ВВП.

Принципи монетарної політики

Монетарна політика, базуючись на монетарному режимі інфляційного таргетування, проводитиметься згідно з такими основними принципами:

- пріоритетність досягнення та підтримки цінової стабільності в державі;
- перспективний характер прийняття рішень з монетарної політики, які мають спрямовуватися на приведення інфляції до цільових показників на середньостроковому горизонті політики;
- застосування ключової (облікової) ставки як основного інструменту монетарної політики;
- постійне удосконалення прогностного інструментарію, що включає зокрема аналіз всіх доступних даних, використання прогностичних моделей та експертних суджень;
- дотримання режиму плаваючого обмінного курсу;
- інституційна, фінансова та операційна незалежність Національного банку для належного виконання його функцій;
- прозорість та підзвітність діяльності Національного банку за допомогою сталої системи комунікацій із суспільством.

Кількісна ціль щодо інфляції

Оптимальний цільовий рівень інфляції (річна зміна ІСЦ), який відповідає фундаментальним основам економіки України на цьому етапі, визначається Національним банком на рівні 5 відсотків із допустимим діапазоном відхилень ± 1 п. п. Фаза зниження інфляційної цілі з поточної до 5 відсотків буде здійснюватися до грудня 2019 року.

А з грудня 2019 року ця ціль у 5 відсотків буде постійною і може бути переглянута лише в бік зниження за умови зниження волатильності обмінного курсу гривні та змін відносних цін і послаблення ефектів конвергенції економіки України до рівня країн – основних торгових партнерів. Це сприятиме наближенню економічних умов в Україні до умов низькоінфляційного середовища країн Європейського Союзу. Установлення середньострокової цілі щодо інфляції на рівні, вищому, ніж у розвинених країнах, зумовлене

продовженням процесу наближення внутрішніх цін в Україні до рівня цін у розвинутих країнах унаслідок вищих очікуваних темпів зростання ВВП. У результаті спостерігатиметься укріплення реального обмінного курсу. Таке укріплення внаслідок дещо вищої інфляції, а не посилення номінального обмінного курсу гривні, є привабливішим з точки зору забезпечення конкурентних переваг у зовнішній торгівлі та стійкості зовнішньої позиції економіки. Також вищий рівень цільового показника інфляції в Україні, ніж у розвинутих економіках, відображає вищу волатильність змін відносних цін, що надає економічним агентам важливі інформаційні сигнали для ефективного розподілу ресурсів.

Незмінність інфляційної цілі сприяє стабілізації очікувань, підвищенню прозорості дій Національного банку, що має відобразитися на більш коректному включенні інфляційних ризиків у структуру процентних ставок та їх стабілізації на низькому рівні. Прогнозованість інфляції та зниження її волатильності сприятимуть поглибленню грошово-кредитного ринку та розширюватимуть можливості позикового фінансування інвестицій.

В окремі періоди інфляція може відхилятися від встановленої цілі через вплив факторів, що є поза впливом монетарної політики Національного банку. Зокрема таких, як зміни цін на сировинні товари та інші високоволатильні компоненти індексу споживчих цін, відхилення адміністративно регульованих цін від раніше заявленого рівня тощо.

Національний банк використовуватиме монетарні інструменти для повернення інфляції до цілі на прийнятному горизонті політики та, запобігаючи втратам економічного зростання, утримуватиме в результаті інфляційні очікування на рівні цілі щодо інфляції в середньостроковій перспективі.

Головними критеріями успішності монетарної політики є закореність інфляційних очікувань на рівні цільового показника інфляції та відповідність фактичної інфляції її цільовим значенням у середньостроковій перспективі.

Узгодження цілей з цінової та фінансової стабільності

Середовище низької та стабільної інфляції та застосування плаваючого обмінного курсу сприятимуть виконанню цілі Національного банку щодо фінансової стабільності. Це відбуватиметься завдяки стабілізації інфляційних очікувань, зваженій оцінці економічними агентами валютних ризиків, підвищенню довіри до гривні разом із поступовою дедоларизацією економічних відносин, зростанню довіри до банків та інших фінансових установ.

Національний банк застосовує монетарні інструменти для цілей фінансової стабільності лише, якщо системний ризик та ускладнення в роботі фінансових ринків мають суттєвий вплив на перспективи інфляції та економічної активності.

Фінансова стабільність є передумовою належної роботи механізму монетарної трансмісії, зокрема її процентного та кредитного каналів, і

відповідно важливим чинником ефективності монетарної політики. Водночас фінансова стабільність є обов'язковою передумовою для забезпечення стабільності національної грошової одиниці, що зокрема наочно підтверджувалося під час фінансово-економічних криз останніх десятиліть.

Узгодження цілей з цінової та фінансової стабільності зумовлено дуальною роллю Національного банку як органу проведення монетарної та пруденційної політики.

Національний банк керується припущенням, що короткострокова процентна ставка не є найбільш оптимальним інструментом для вирішення проблеми фінансових дисбалансів, а монетарна політика має обмежений вплив на диспропорції у фінансовій системі.

Досягнення інфляційних цілей забезпечується в основному за рахунок застосування монетарного інструментарію, тоді як цілі з фінансової стабільності – інструментів мікро- та макропруденційного регулювання та нагляду. Водночас усі цілі, виконання функцій та застосування інструментів мають бути скоординованими.

Збільшення та подальша підтримка чистих міжнародних резервів на високому рівні розглядатиметься як окреме завдання підвищеної уваги. Обсяг і динаміка міжнародних резервів мають важливий вплив на очікування учасників валютного ринку, оскільки резерви гарантують можливість оперативно “гасити” пікові сплески валютного курсу та сприяти забезпеченню валютно-курсової стабільності національної грошової одиниці в середньостроковій перспективі. Достатній рівень міжнародних резервів слугуватиме стабілізуючим захисним механізмом фінансової системи та буфером економіки держави від впливу зовнішніх шоків.

Цілі щодо досягнення цінової стабільності та накопичення міжнародних резервів за певних обставин можуть суперечити одна одній. У таких випадках і *de-jure* і *de-facto*, досягнення цінової стабільності буде пріоритетним для Національного банку.

Узгодження цілей з цінової стабільності та сприяння додержанню стійких темпів економічного зростання

Основним внеском Національного банку в забезпечення стійкого економічного зростання в Україні в довгостроковому періоді є створення середовища з низькою та стабільною інфляцією, а також сприяння у межах своїх повноважень фінансовій стабільності в державі.

Національний банк використовуватиме гнучкість інфляційного таргетування і в разі впливу на економіку України внутрішніх та зовнішніх шоків насамперед орієнтуватиметься на приведення інфляції до встановлених цілей, але також ураховуватиме і необхідність повернення ВВП до свого потенційного рівня.

Інфляція може відхилитися в короткостроковому періоді від заздалегідь оголошених цільових значень у зв'язку з впливом незалежних від монетарної політики факторів.

Приведення інфляції до її цільового рівня в найкоротший строк за таких обставин може мати додатковий негативний вплив на економічне зростання. У такому разі інструменти монетарної політики спрямовуватимуться на запобігання впливу вторинних ефектів цих подій на інфляційні очікування та приведення прогнозу інфляції з урахуванням цих заходів до цільового рівня протягом певного періоду часу.

Інформація щодо періоду, протягом якого буде досягнуто повернення інфляції до встановленої цілі, доводитиметься до відома громадськості в кожному такому випадку.

Монетарні інструменти

Облікова ставка. Під час проведення монетарної політики для досягнення цілей з інфляції Національний банк як основний монетарний інструмент використовуватиме ключову (облікову) ставку, яка встановлюється Правлінням Національного банку з урахуванням обговорення, що відбувається напередодні на засіданні Комітету з монетарної політики¹ та відображає стан монетарної політики. Водночас облікова ставка слугує операційною ціллю монетарної політики для короткострокових процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку.

У разі перевищення прогнозом інфляції її цільового значення Національний банк виходитиме з необхідності проведення жорсткішої монетарної політики для повернення прогнозного рівня інфляції до цільового. 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 ключовою ставкою (або близькою до неї процентною ставкою в разі проведення операцій аукціонного типу) проводитимуться основні операції з регулювання ліквідності, які мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку. Залежно від структурної позиції ліквідності банківської системи (тобто її дефіциту або профіциту) за такою ставкою проводитимуться операції з надання ліквідності, або з її стерилізації.

Коридор процентних ставок овернайт. Ключова процентна ставка доповнюватиметься коридором процентних ставок за кредитними та депозитними операціями овернайт з метою управління короткостроковими

¹ Комітет з монетарної політики (КМП) – консультативний орган, створений з метою обміну інформацією та поглядами щодо формулювання та реалізації грошово-кредитної політики для забезпечення цінової стабільності.

процентними ставками міжбанківського кредитного ринку шляхом обмеження їх коливань навколо ключової процентної ставки.

Інші інструменти. Національний банк активно регулюватиме ліквідність банківської системи шляхом застосування інших інструментів 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.

Довгострокове рефінансування. З метою хеджування ризиків зміни умов ліквідності в середньостроковій перспективі Національний банк має можливість проводити операції 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.

З метою упередження виникнення монетарних ризиків інфляції під час прийняття рішень щодо застосування інструментів монетарної політики до уваги також братиметься динаміка монетарних агрегатів та ліквідності банківської системи.

Режим обмінного курсу та валютні інтервенції

Національний банк дотримуватиметься режиму плаваючого обмінного курсу, маючи на увазі, що монетарна політика не спрямовуватиметься на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу.

Національний банк використовуватиме валютні інтервенції з метою:

- накопичення міжнародних резервів;
- упередження різких змін обмінного курсу гривні;
- підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту монетарної політики.

У міру досягнення міжнародними резервами України належного рівня, удосконалення функціонування валютного ринку та суттєвого збільшення його можливостей щодо балансування попиту та пропозиції, посилення ефективності впливу ключової процентної ставки на макроекономічні процеси застосування валютних інтервенцій та втручання Національного банку в роботу валютного ринку для досягнення окреслених вище цілей поступово мінімізуватиметься.

Прозорість і підзвітність

Для стабілізації інфляційних очікувань і досягнення пріоритетної цілі Національний банк проводитиме послідовну, підзвітну та прозору монетарну політику.

Національний банк регулярно інформуватиме громадськість щодо проведення монетарної політики, ґрунтовно пояснюючи суть, причини та очікувані ефекти запланованих та вжитих заходів. У разі відхилення інфляції від цілі Національний банк надаватиме громадськості інформацію щодо причин такого відхилення та здійснених і запланованих дій, спрямованих на повернення інфляції до цільового рівня.

Засідання Правління Національного банку, на яких прийматимуться рішення з монетарної політики, проводитимуться за заздалегідь оголошеним графіком. Результати та обґрунтування прийнятих рішень оприлюднюватимуться. Національний банк регулярно оприлюднюватиме Підсумки дискусії членів Комітету з монетарної політики щодо рівня облікової ставки.

Аналітична та прогнозна інформація, яка береться до уваги Правлінням Національного банку під час прийняття монетарних рішень, публікуватиметься в Інфляційних звітах та інших публічних документах Національного банку.

Рада Національного банку здійснює контроль за проведенням монетарної політики. Порядок здійснення контролю затверджується окремим Положенням.

Комітет з монетарної політики

Комітет з монетарної політики є консультативним органом, створеним з метою обміну інформацією та поглядами щодо формулювання та реалізації монетарної політики для забезпечення цінової стабільності.

Основними завданнями Комітету з монетарної політики є вивчення та обговорення таких питань:

формулювання принципів та реалізація монетарної політики для виконання цілей та завдань, визначених законодавством України та Основними засадами грошово-кредитної політики;

визначення цілей та орієнтирів монетарної політики;

застосування інструментів монетарної політики для досягнення цілей.

Засідання Комітету з монетарної політики відбуваються напередодні засідань Правління Національного банку з монетарних питань. У разі необхідності можливе скликання позачергових засідань.

Склад Комітету з монетарної політики: голова комітету – Голова Національного банку України, заступник голови комітету – заступник Голови Національного банку України, який здійснює загальне керівництво процесами формулювання принципів монетарної політики та монетарної стабільності, члени комітету за посадою – заступники Голови Національного банку та директори відповідних департаментів, секретар комітету.

Координація монетарної та фіскальної політики

Вагомі чинники впливу на динаміку інфляції та стабільність грошової одиниці України належать до компетенції Уряду. Це зокрема стосується корекції адміністративно регульованих цін та тарифів та особливостей проведення економічної і бюджетної політики. За таких умов лише тісна координація монетарної політики Національного банку та економічної і бюджетної політики Уряду дасть змогу забезпечити ефективне досягнення монетарних цілей і завдань.

Національний банк спільно з Урядом концентруватиме зусилля на створенні макроекономічних умов для низької та стабільної інфляції. Підтримуватиметься тісна взаємодія Національного банку з Урядом у питаннях узгодження монетарної та фіскальної політики, у тому числі в частині впливу на стан грошово-кредитного ринку випуску внутрішніх зобов'язань та здійснення бюджетних видатків, а також активна співпраця в питаннях забезпечення стійкості фінансової системи.

Взаємодія Уряду з Національним банком відбуватиметься виключно за умов дотримання принципу незалежності останнього. Національний банк дотримуватиметься свого зобов'язання уникати будь-яких форм фіскального домінування, у тому числі прямої або непрямої підтримки бюджетних видатків. Таке зобов'язання буде однією з головних передумов для зміцнення довіри до цілей монетарної політики.