

ПРОЄКТ



РАДА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

**ОСНОВНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ
ПОЛІТИКИ НА 2022 РІК
ТА СЕРЕДНЬОСТРОКОВУ ПЕРСПЕКТИВУ**

Схвалено рішенням Ради Національного банку України
від __ вересня 2021 року

Київ – 2021

Зміст

Вступ	2
I. Макроекономічне середовище та ризики.....	3
1.1. Зовнішнє макроекономічне середовище та ризики	3
1.2. Економіка України та ризики	6
II. Особливості проведення грошово-кредитної політики у 2021 році та середньостроковій перспективі	8
2.1. Монетарний режим та цілі монетарної політики	8
2.2. Принципи монетарної політики.....	9
2.3. Монетарні інструменти.....	10
2.4. Режим обмінного курсу та валютні інтервенції	11
2.5. Сприяння фінансовій стабільності.....	13
2.6. Підтримка стійких темпів економічного зростання	14
2.7. Політика Національного банку у сфері обігу віртуальних активів.....	16
2.8. Комунікаційна політика Національного банку.....	17

Вступ

Основні засади грошово-кредитної політики на 2022 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” з урахуванням цілей, принципів та інструментів монетарної політики Національного банку України (далі – Національний банк), визначених Стратегією монетарної політики Національного банку України, схваленою рішенням Ради Національного банку від 13 липня 2018 року № 37-рд. Основні засади деталізують особливості проведення грошово-кредитної (монетарної) політики, у тому числі макроекономічний контекст її реалізації, у 2022 році та в середньостроковій перспективі.

Ураховуючи статтю 99 Конституції України та статтю 6 Закону України “Про Національний банк України”, на виконання основної функції Національного банку щодо забезпечення стабільності грошової одиниці України пріоритетною ціллю грошово-кредитної (монетарної) політики залишатимуться досягнення та підтримання цінової стабільності в державі. Другою за пріоритетністю ціллю є сприяння фінансовій стабільності, у тому числі стабільності банківської системи, якщо це не перешкоджає досягненню і підтриманню цінової стабільності. Третьою ціллю є сприяння додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримання економічної політики Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає виконанню перших двох цілей. Відповідно до статті 1 Закону України “Про Національний банк України” 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.

Для досягнення та забезпечення цінової стабільності Національний банк використовує монетарний режим інфляційного таргетування, який також сприяє забезпеченню стійких темпів приросту ВВП.

Ціллю грошово-кредитної (монетарної) політики є підтримання інфляції у середньостроковій перспективі на рівні 5% із допустимим діапазоном відхилень ± 1 в. п.

Ключова (облікова) ставка є основним монетарним інструментом. За потреби Національний банк може використовувати й інші інструменти грошово-кредитної (монетарної) політики, передбачені Законом України “Про Національний банк України”. Національний банк планує й надалі дотримуватися режиму плаваючого курсу, проте це не виключає можливості проведення ним валютних інтервенцій з метою:

згладжування функціонування валютного ринку;
накопичення міжнародних резервів та їх підтримання на рівні загальноприйнятих критеріїв достатності;
підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики.

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

Рада Національного банку на виконання Конституції України та Закону України “Про Національний банк України” здійснює контроль за проведенням монетарної політики та аналіз її впливу на стан соціально-економічного розвитку. Сутність контролю полягає в здійсненні аналізу відповідності прийнятих рішень із монетарної політики необхідності досягнення визначених цілей та наявним на момент ухвалення рішень ризикам, а також якості припущень і прогнозу макроекономічного розвитку, зокрема інфляції.

I. Макроекономічне середовище та ризики

1.1. Зовнішнє макроекономічне середовище та ризики

Після рецесії 2020 року світова економіка відновлюється стійкими темпами завдяки масштабним монетарним та фіскальним стимулам. Суттєво активізувалася світова торгівля як товарами, так і послугами. Попри введення на початку 2021 року локдаунів, зумовлених поширенням гострої респіраторної хвороби COVID-19, спричиненої коронавірусом SARS-CoV-2, та погіршення епідемічної ситуації в окремих країнах, рівень ділового оптимізму поліпшився завдяки стрімкому поширенню вакцинації. Активізація глобальної економіки в умовах м'якої фіскальної та монетарної політики призвела до посилення інфляційного тиску. Відповідно центральні банки як розвинутих країн, так і країн, ринки яких розвиваються, розглядають можливість переходу до нормалізації монетарної політики або вже розпочали цей процес.

Очікується, що глобальна економіка продовжуватиме зростати завдяки активізації світової торгівлі та заходам стимулювання в умовах зняття

карантинних обмежень. Прискорене відновлення економіки розвинутих країн спостерігатиметься в умовах реалізації інвестиційних проєктів завдяки фіскальній і монетарній підтримці, зміцненню ринку праці, що супроводжуватиметься зростанням доходів та зменшенням рівня безробіття. Утім останній, незважаючи на його спадну динаміку, усе ще залишатиметься вище докризового рівня, що стримуватиме відновлення споживчого попиту. Зі свого боку, економічне відновлення в країнах, ринки яких розвиваються, залишатиметься відносно стійким завдяки нарощуванню світової торгівлі та масштабним державним програмам.

Інфляція у світі після стрімкого зростання поступово сповільниться. Зростання цін на енергоносії на тлі обмеженої пропозиції окремих товарів, ефект від перенесення девальвації національних валют окремих країн у попередні періоди, а також низька статистична база порівняння минулого року призвели до тимчасового суттєвого зростання інфляції. Проте пандемія матиме триваліший, ніж раніше очікувалося, вплив на ринок праці та споживчий попит через усе ще наявну невизначеність щодо виникнення її нових хвиль. Із вичерпанням тимчасових чинників ці фундаментальні фактори стримуватимуть зростання інфляції в наступні роки.

Очікується поступова нормалізація монетарної політики як провідними центральними банками, так і банками країн, ринки яких розвиваються. Ураховуючи пришвидшення інфляції, центральні банки провідних країн світу зменшать обсяги викупу цінних паперів у 2022 році (Європейський центральний банк, Банк Японії) або ж припинять його зовсім [Федеральна резервна система (ФРС), Банк Англії)]. Крім того, очікується підвищення ставки ФРС вже в 2023 році. Зі свого боку, центральним банкам країн, ринки яких розвиваються, буде важче ігнорувати тимчасовий сплеск інфляції у 2021 році, ураховуючи коротшу історію інфляційного таргетування та менш закорені очікування. Як наслідок, низка цих країн вже розпочали нормалізацію монетарної політики.

Відповідно дохідність за борговими державними цінними паперами провідних країн залишатиметься вищою порівняно з попереднім роком, а премія за ризик для країн, ринки яких розвиваються, збільшуватиметься. Проте очікується, що облігації цієї групи країн зберігатимуть привабливість для інвесторів, зокрема в довгостроковому сегменті, завдяки все ще низькій в історичній ретроспективі дохідності казначейських облігацій США. Вагомим фактором за таких умов буде здатність країни підтримувати заходи макрофінансової стабільності та проведення структурних реформ.

Глобальна цінова кон'юнктура для України поволі погіршуватиметься: прискорене нарощення пропозиції навіть за умови високого попиту поступово

стабілізуватиме світові ціни на більшість товарних груп. Водночас через активізацію процесів контролю за викидами забруднюючих речовин у світі середньостроковий рівень цін більшості товарів зросте порівняно з попередніми роками. Ціни на сталь утримуватимуться на відносно високому рівні також через подальшу реалізацію інвестиційних державних проєктів, хоча нарощення світової пропозиції поступово скоригує ціни донизу. Стримуючими факторами будуть рух Китаю в бік “вуглецево нейтральної” економіки вже в найближчі роки шляхом скорочення потужностей низькотехнологічних підприємств та реалізація ЄС плану із уведення регулювання викидів. Це також підтримуватиме попит на високоякісну руду. Водночас через нарощування виробництва руди Австралією, Бразилією та активізацію Китаєм африканського залізорудного проєкту ціни поволі знижуватимуться. Ціни на зернові, незважаючи на відновлення світового попиту, знижуватимуться завдяки очікуваним рекордним урожаям. Ціни на нафту коливатимуться навколо 60–70 дол./бар.: високий попит задовольнятиметься суттєвим нарощуванням видобування, насамперед країнами, що не входять в ОПЕК. Натомість попит на природний газ як більш екологічно чистий продукт порівняно з іншими видами палива суттєво зростатиме, що утримуватиме ціни, попри сезонні корекції, на доволі високому рівні.

Незважаючи на оптимістичну тональність базового сценарію розвитку світової економіки, існують суттєві ризики, реалізація яких може зумовити відхилення від зазначеного вище сценарію продовження економічного зростання в середньостроковій перспективі та матиме значний вплив на економіку України. Такими ризиками є:

суттєве сповільнення попиту в країнах – торговельних партнерах України. Поява та поширення нових штамів COVID-19 може призвести до необхідності посилення заходів безпеки та відповідно до повернення закриття значної кількості підприємств, насамперед у країнах Азії. На тлі посилення політикоекономічного протистояння між США та Китаєм, у яке втягнуті опосередковано окремі країни Європи та Азії, це стримуватиме процес відновлення економічної активності та призведе до звуження зовнішнього попиту на українську продукцію;

різке падіння світових цін на товари українського експорту. Прискорене нарощування пропозиції навіть в умовах високого попиту завдяки значній державній підтримці (наприклад, у Китаї та Індії) або ж рекордним урожаям (наприклад, на кукурудзу в США з урахуванням зменшення використання біоетанолу відповідно до нових законодавчих пропозицій) може призвести до накопичення запасів та перенасичення світового ринку товарами. Як наслідок ціни на світових товарних ринках пришвидшать зниження. Водночас

найвідчутніше це може відобразитися на ринках товарів, які є важливими для української економіки, – чорних металів та зернових;

стрімке зростання світових цін на енергоносії, зокрема на нафту та природний газ. Продовження прискореного зростання світової економіки може призвести до підвищеного попиту на енергоносії з боку промислового виробництва. Додатковим чинником може стати посилення екологічних норм з боку окремих країн. Тому ціни на енергоносії, насамперед природний газ, суттєво зростатимуть, що негативно відобразиться як на інфляції країн – ОТП України, так і на імпорті енергоносіїв;

недооцінка провідними центральними банками тривалості інфляційного шоку та розбалансування очікувань. Продовження зростання світових цін на окремі товари, насамперед енергоносії, в умовах збільшення споживчого попиту завдяки поступовому відновленню ринку праці може призвести до зміни структури інфляційного шоку та до його тривалості. За цих умов відтермінування або нехтування провідними центральними банками необхідності ужорсткішання монетарної політики може негативно відобразитися на довірі до дій інституції та розбалансуванні очікувань. Тому інфляційний тиск продовжуватиме наростати;

відплив капіталу з країн, ринки яких розвиваються. Підвищення дохідності цінних паперів розвинутих країн через очікування нормалізації монетарної політики провідними центральними банками призведе до зменшення зацікавленості іноземних інвесторів до активів країн, ринки яких розвиваються. Додатковим фактором може бути недостатність прогресу в проведенні структурних реформ у країнах, ринки яких розвиваються. Як наслідок, премія за ризик цих країн значно розшириться, а можливість залучення фінансування на зовнішніх фінансових ринках буде доволі обмеженою.

1.2 Економіка України та ризики

Економіка України швидко відновлюватиметься на тлі успішних програм вакцинації у світі та відповідного посилення світового попиту. Поверненню економіки на траєкторію стійкого зростання також сприятиме поштовх з боку м'якої монетарної політики та фіскальних стимулів 2020–2021 років. Споживчий попит підживлюватиметься поступовим зниженням рівня безробіття та підвищенням заробітних плат. Водночас, за нашими оцінками, ознак “перегріву” економіки не спостерігатиметься – вона прямуватиме до свого рівноважного рівня.

Ураховуючи все ще істотний ступінь невизначеності щодо перебігу пандемії, економічні агенти досить обережно ухвалюватимуть споживчі та інвестиційні рішення. Тож тиск з боку попиту на споживчі ціни залишатиметься помірним і не матиме визначального впливу на перебіг інфляційних процесів. Водночас ризик прискореного зростання попиту залишається актуальним і постійно перебуватиме в полі зору Національного банку.

В умовах стабілізації ситуації на світових ринках ціни на сировинні товари поступово знижуватимуться, що зменшить їх проінфляційний вплив та забезпечить підґрунтя для дезінфляції. Для повернення інфляції до цілі та стабілізації інфляційних очікувань Національний банк поступово підвищуватиме жорсткість монетарних умов, наближаючи їх до нейтрального рівня.

Фіскальна політика буде стриманою через вихід економіки на шлях стабільного зростання та зниження необхідності в її додатковому стимулюванні. Нормалізація фіскальної політики поступово знижуватиме рівень боргового навантаження та покращить сприйняття інвесторами макроекономічної політики держави.

Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу поступово розширюватиметься, утім в середньостроковій перспективі залишатиметься в прийнятних межах (близько 4% ВВП). Основними драйверами розширення будуть відновлення попиту, менш сприятливі умови торгівлі та зниження надходжень від транзиту газу. Водночас зростання імпорту значною мірою матиме інвестиційний характер, тож його динаміка не призводитиме до накопичення дисбалансів в економіці, а посилюватиме експортний потенціал. Міжнародні резерви залишатимуться близькими до достатнього рівня за композитним критерієм МВФ. Виважена макроекономічна політика сприятиме збереженню інтересу інвесторів до ринку ОВДП.

Основними ризиками є гальмування співпраці з МВФ та триваліша пандемія, ніж передбачає базовий прогноз Національного банку. Актуальними є також інші ризики:

волатильність на глобальних ринках капіталу, зокрема через суттєвий сплеск інфляції у світі та ймовірне зростання премії за ризик;

різке погіршення умов торгівлі;

ескалація військового конфлікту з РФ;

зниження врожаю основних сільськогосподарських культур, а також швидкі кліматичні зміни, що можуть призвести до зростання волатильності цін на продовольство.

II. Особливості проведення грошово-кредитної політики у 2021 році та середньостроковій перспективі

2.1. Монетарний режим та цілі монетарної політики

У 2022 році й надалі Національний банк продовжить використовувати монетарний режим інфляційного таргетування, що ґрунтується на плаваючому обмінному курсі, з урахуванням пріоритетності законодавчо визначених цілей Національного банку.

Ціллю грошово-кредитної (монетарної) політики залишається підтримання інфляції у середньостроковій перспективі на рівні 5% із допустимим діапазоном відхилень ± 1 в. п. Рішення з монетарної політики залишатимуться передбачуваними, послідовними та спрямовуватимуться на приведення інфляції до цілі на горизонті політики 9–18 місяців. Згідно зі Стратегією монетарної політики Національного банку України така ціль у 5% із допустимим діапазоном відхилень ± 1 в. п. буде постійною і може бути переглянута лише в бік зниження.

Незмінність інфляційної цілі та принципів монетарної політики сприятиме стабілізації очікувань, підвищенню прозорості дій Національного банку, що має відобразитися на коректнішому включенні інфляційних ризиків у структуру ринкових процентних ставок та їх стабілізації на низькому рівні. Прогнозованість інфляції та зниження її волатильності сприятимуть поглибленню грошово-кредитного ринку та розширять можливості позикового фінансування інвестицій.

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

Національний банк і надалі використовуватиме гнучкість режиму інфляційного таргетування для підтримання належного балансу між забезпеченням цінової стабільності, сприянням економічному зростанню і фінансовій стабільності. Зокрема, в окремі короткострокові періоди інфляція може відхилятися від встановленої цілі через вплив зовнішніх і внутрішніх шоків, які є поза ефективним впливом грошово-кредитної (монетарної) політики Національного банку (зокрема таких, як зміни цін на сировинні товари й інші високоволатильні компоненти індексу споживчих цін, відхилення адміністративно регульованих цін від раніше заявленого рівня). Національний банк допускатиме тимчасове відхилення інфляції від встановленої цілі, якщо це

не створюватиме загрози розбалансування інфляційних очікувань та не перешкоджатиме поверненню інфляції до цілі на прийнятному горизонті політики.

Національний банк і надалі спрямовуватиме зусилля на посилення своєї інституційної спроможності щодо досягнення інфляційних цілей, забезпечення фінансової стабільності і стійких темпів економічного зростання. Зокрема зусилля скеровуватимуться на вдосконалення (у тому числі за рахунок упровадження найкращої міжнародної практики) таких аспектів режиму інфляційного таргетування:

підтримання суспільством та Урядом України цілі Національного банку щодо досягнення цінової стабільності з використанням режиму інфляційного таргетування;

уникнення будь-яких форм фіскального домінування над монетарною політикою;

адаптація монетарних інструментів до зміни умов функціонування фінансового ринку та сприяння його розвитку;

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

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

2.2. Принципи монетарної політики

Відповідно до Стратегії монетарної політики Національного банку України монетарна політика проводиться з дотриманням таких основних принципів:

пріоритетність досягнення та підтримання цінової стабільності в державі;

перспективний характер прийняття рішень із 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 вдосконалення прогнозного інструментарію, що включає зокрема аналіз усіх доступних даних, використання прогнозних 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.

2.3. Монетарні інструменти

Національний банк використовуватиме монетарні інструменти відповідно до режиму інфляційного таргетування для повернення інфляції до цілі на прийнятному горизонті політики (9–18 місяців) та, запобігаючи надмірним втратам економічного зростання, утримуватиме в результаті інфляційні очікування на рівні цілі щодо інфляції в середньостроковій перспективі.

Для досягнення цілей щодо інфляції Національний банк як основний монетарний інструмент використовуватиме ключову ставку, яка відображає стан монетарної політики. Якщо прогноз інфляції буде нижчим від цільового значення, Національний банк пом'якшуватиме монетарну політику, утримуючи ключову ставку нижче нейтрального (рівноважного) рівня, що сприятиме поживленню ділової активності та відповідно поверненню інфляції до цілі. І навпаки – у разі перевищення прогнозом інфляції її цільового значення Національний банк виходитиме з необхідності проведення жорсткішої монетарної політики для повернення прогнозного рівня інфляції до цільового. Таким чином, інфляція в середньостроковій перспективі завжди має повертатися до цілі. За умов стабілізації інфляції близько цілі на прийнятному горизонті політики Національний банк наблизитиме та утримуватиме ключову ставку близько до її нейтрального рівня. За такого рівня монетарна політика буде “нейтральною”, тобто не стримуватиме та водночас не стимулюватиме споживчий попит. Розрахунки нейтральної ставки враховують світову вартість капіталу, інвестиційну привабливість економіки і темпи зміни обмінного курсу.

Вплив ключової ставки на фінансовий ринок та економіку забезпечуватиметься завдяки досягненню Національним банком операційної цілі монетарної політики, яка полягає в утриманні гривневих короткострокових міжбанківських ставок на рівні, близькому до ключової ставки, у межах коридору процентних ставок за інструментами постійного доступу.

Досягнення операційної цілі монетарної політики забезпечуватиметься за рахунок проведення операцій із регулювання ліквідності за ключовою ставкою (або близькою до неї процентною ставкою в разі проведення операцій аукціонного типу). З урахуванням структурної позиції ліквідності банківської системи (профіцит або дефіцит) та її обсягів, а також за потреби з метою надання банкам більшої гнучкості в управлінні власною ліквідністю для реагування на підвищену турбулентність на фінансових ринках Національний банк здійснюватиме гнучку адаптацію операційного дизайну монетарної політики, зберігаючи водночас належну практику управління ризиками.

Очікується, що в середньостроковій перспективі банківська система й надалі функціонуватиме в умовах профіциту ліквідності, що підтримуватиметься зокрема завдяки купівлі валюти для поповнення міжнародних резервів.

Національний банк також може застосовувати інші (додаткові) інструменти монетарної політики, що передбачені статтею 25 Закону України “Про Національний банк України” та сприяють підвищенню дієвості ключової ставки і розвитку фінансового ринку. Водночас Національний банк уникатиме заходів та інструментів, застосування яких на момент прийняття рішень з монетарної політики не відповідатиме характеру монетарної політики (м’яка/жорстка) та напряду впливу основного інструменту (ключової ставки), знижуватиме ефективність каналів монетарної трансмісії, обмежуватиме потенціал впливу монетарної політики на інфляційні процеси та економічну динаміку та/або викривить функціонування ринкових механізмів.

2.4. Режим обмінного курсу та валютні інтервенції

Національний банк продовжить дотримуватися режиму плаваючого курсоутворення. Динаміка курсу національної валюти формуватиметься під впливом ринкових чинників, що визначають попит на валюти і їх пропозицію на внутрішньому ринку. Національний банк не буде протидіяти фундаментальним тенденціям обмінного курсу, не посилюватиме їх, а лише згладжуватиме ефекти від їх реалізації. Монетарна політика не спрямовуватиметься на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу.

Національний банк матиме змогу застосовувати валютні інтервенції як додатковий монетарний інструмент з метою:

- 1) згладжування функціонування валютного ринку. Це необхідно для уникнення негативного впливу надмірної волатильності обмінного курсу та екстраординарних подій на валютному ринку на цінову та фінансову

стабільність, а також стійкість економічного зростання;

2) накопичення міжнародних резервів та їх підтримання на рівні загальноприйнятих критеріїв достатності. Достатній рівень міжнародних резервів є захисним механізмом фінансової системи та економіки України від зовнішніх та внутрішніх шоків, а також сприяє підвищенню довіри до її стійкості як національних, так і іноземних інвесторів;

3) підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної (монетарної) політики. Це може бути необхідно для досягнення цілей та завдань грошово-кредитної (монетарної) політики в найбільш ефективний спосіб, зокрема за наявності аналітично обґрунтованих оцінок, які одночасно свідчать про недостатню дієвість ключової процентної ставки.

Незалежно від того, для виконання яких саме завдань та на яких умовах Національний банк здійснюватиме валютні інтервенції, мета їх проведення буде підпорядкована цілям Національного банку, пріоритетна серед яких – досягнення та підтримання цінової стабільності.

Ураховуючи необхідність розвитку валютного ринку, Національний банк прагнучим мінімізувати використання валютних інтервенцій.

Національний банк продовжить валютну лібералізацію до досягнення її кінцевої мети – скасування всіх наявних обмежень і переходу до режиму вільного руху капіталу. Це стане підґрунтям для полегшення ведення бізнесу та поліпшення інвестиційного клімату в Україні, припливу іноземного капіталу, стійкого економічного зростання. Подальше покрокове зняття всіх валютних обмежень зумовлюватиметься досягненням макроекономічної та макрофінансової стабілізації, зобов'язаннями відповідно до Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з другої сторони, а також прийняттям низки законів, спрямованих на підвищення якості регулювання небанківського фінансового ринку і попередження непродуктивного відпливу капіталу з країни.

Водночас у разі виникнення загроз для фінансової та макроекономічної стабільності можливим є призупинення валютної лібералізації та/або запровадження заходів захисту. Втім, усвідомлюючи небажаність таких заходів для розвитку фінансового ринку та економіки України, Національний банк розглядатиме їх як засоби “останньої лінії оборони”.

2.5. Сприяння фінансовій стабільності

Зусилля та реформи Національного банку забезпечили необхідний запас міцності для проходження фінансовою системою України періоду підвищеної турбулентності у світовій та українській економіці без істотних потрясінь. Національному банку вдалося зберегти довіру до банківської системи та забезпечити фінансову стабільність. Криза, спричинена COVID-19, не супроводжувалася значною девальвацією гривні, неплатоспроможністю банківських установ та відпливом депозитів із банківської системи. Банки залишились добре капіталізованими, прибутковими та ефективними. Незважаючи на кризу, банківська система залишалася ліквідною та накопичила значний ресурсний потенціал, який може бути спрямований на кредитування.

Екстрені заходи з підтримки банків, запроваджені Національним банком, забезпечили додаткову підтримку банківській системі та кредитуванню під час найтяжчого періоду кризи та на початковому етапі економічного відновлення. Водночас в умовах стабілізації функціонування фінансових ринків та повернення економіки до стійкого зростання ці інструменти втрачають свою актуальність, а їх подальше застосування знижує мотивацію банків до роботи з вкладниками та негативно впливає на ринкові механізми. Тому Національний банк поступово згортатиме екстрені заходи підтримки банків.

Водночас Національний банк уважно спостерігатиме за перебігом пандемії та економічною ситуацією і за потреби відновить використання антикризових заходів підтримки банків для забезпечення фінансової стабільності.

Діяльність Національного банку щодо підтримання фінансової стабільності спрямовуватиметься на підвищення стійкості фінансової системи до системних ризиків, що дасть змогу надавати дієву підтримку процесам економічного зростання за рахунок забезпечення ефективного перерозподілу фінансових ресурсів. Це здійснюватиметься 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 здійснюватиме постійний моніторинг стабільності фінансової системи загалом, використовуючи для оцінки ризиків кількісні та якісні індикатори, модельний інструментарій, професійне судження.

Національний банк застосовуватиме інструменти макропруденційної політики для згладжування циклічних коливань та коригування негативних

зовнішніх ефектів, зокрема надмірного зростання боргового навантаження та концентрації ризиків.

Разом з цим іншими пріоритетами Національного банку у сфері фінансової стабільності є ефективне виконання повноважень із регулювання ринку небанківських фінансових послуг та сприяння оновленню законодавства з регулювання небанківського фінансового ринку, продовження гармонізації банківського регулювання з європейським законодавством.

Національний банк і надалі тісно співпрацюватиме з Урядом України та іншими регуляторами для досягнення цілі щодо фінансової стабільності, зокрема в межах роботи Ради з фінансової стабільності. Розуміючи важливість сталого розвитку фінансової системи як запоруки її здатності до протидії шокам, Національний банк і надалі ініціюватиме зміни та сприятиме посиленню захисту прав кредиторів і вкладників, зменшенню рівня проблемних кредитів банків, підвищенню рівня корпоративного управління та чесної конкуренції у фінансовому секторі, прискоренню реалізації стратегії реформування державних банків, стимулюванню безготівкових розрахунків тощо.

Така діяльність не лише сприятиме досягненню цілі щодо фінансової стабільності, а й поліпшуватиме механізм монетарної трансмісії.

2.6. Підтримка стійких темпів економічного зростання

Послаблення фундаментального інфляційного тиску наприкінці 2019 року та впродовж 2020 року, достатній рівень і стійкість міжнародних резервів, значно вища довіра до національної валюти (якщо порівняти з попередніми кризами) дали змогу Національному банку закласти основи для відновлення і стабілізації економіки України після коронакризи.

З урахуванням найкращої світової практики Національний банк у межах своїх повноважень створив усі необхідні передумови для активізації кредитування та якнайшвидшого повернення економіки на траєкторію стійкого зростання:

сприяв зниженню ставок за кредитами шляхом суттєвого зниження ключової ставки та проведення стимулюючої монетарної політики;

забезпечив значну ліквідність банків для нарощування обсягів кредитування, у тому числі за рахунок застосування неконвенційних монетарних інструментів;

запровадив низку регуляторних та наглядових послаблень для активізації кредитування.

За підсумками 2020 року реальний ВВП скоротився на 4%. Це значно менше, ніж очіувалося на початку коронакризи (-6%), а також порівняно з темпами падіння під час попередніх криз у 2009 році (-15,1% р/р) та в 2014–2015 роках (відповідно 6,8% р/р та 9,9% р/р).

Основним внеском у стійке економічне зростання з боку Національного банку й надалі залишатиметься підтримка середовища з низькою та стабільною інфляцією в умовах плаваючого обмінного курсу. Це дасть змогу уникнути накопичення макроекономічних дисбалансів, підвищить запас міцності до зовнішніх потрясінь, а відповідно – сприятиме стійкому економічному зростанню.

Передбачувані, послідовні та зрозумілі для економічних агентів рішення з монетарної політики залишатимуться фундаментальною передумовою для поглиблення фінансової системи, формування в економіці достатнього обсягу довгострокових фінансових ресурсів прийнятної вартості. Завдяки підтриманню інфляції на відносно низькому рівні залишатиметься низькою інфляційна складова номінальних процентних ставок. Окрім того, внаслідок наближення інфляційних очікувань до цілі щодо інфляції, а також зниження волатильності цін зменшуватиметься і премія за ризик, оскільки учасники фінансового ринку зможуть більш упевнено прогнозувати майбутню вартість кредитних ресурсів. У сукупності це сприятиме активізації довгострокового інвестування у вітчизняну економіку та створенню робочих місць, буде поштовхом до інноваційної активності.

Ураховуючи, що грошово-кредитна (монетарна) політика Національного банку лише створює умови для розвитку економіки України, але сама не може бути достатньою передумовою для сталого підвищення економічного потенціалу, критично важливим є подальше проведення структурних реформ і збереження зваженої фіскальної політики. Тому з метою забезпечення стійких темпів економічного зростання Національний банк разом з Урядом України працюватиме над посиленням координації грошово-кредитної (монетарної) та бюджетно-податкової політики, докладатиме всіх зусиль для структурної перебудови економіки, реалізації програм поліпшення доступу до кредитів, формування довгострокових інвестиційних ресурсів. Водночас Національний банк дотримуватиметься свого зобов'язання уникати будь-яких форм фіскального домінування над монетарною політикою.

2.7. Політика Національного банку у сфері обігу віртуальних активів

Національний банк визнає, що технологічні інновації, пов'язані з віртуальними активами, можуть відкрити багато перспективних можливостей, а саме: поліпшення доступу до фінансових послуг, посилення конкуренції на ринку платіжних послуг, сприяння залученню інвестицій тощо. Тому Національний банк підтримує необхідність створення цивілізованих умов для розвитку ринку віртуальних активів в Україні.

Водночас Національний банк у межах своєї компетенції докладатиме зусиль, щоб законодавче регулювання та функціонування ринку віртуальних активів узгоджувалися з необхідністю досягнення цілей із цінової та фінансової стабільності в Україні, що є запорукою забезпечення стійкого економічного зростання.

Поки що, виходячи з відносно обмеженої поширеності криптоактивів та їх високої цінової волатильності, вони не чинять значного впливу на монетарну політику та фінансову стабільність. Утім, у міру технологічного прогресу, розвитку та поглиблення ринку віртуальних активів, зростання зацікавленості та обізнаності індивідуальних та інституційних інвесторів, поширеність віртуальних активів може суттєво зрости, а їх цінова волатильність – знизитися. Саме тому Національний банк у межах своєї компетенції приділятиме належну увагу моніторингу та мінімізації ризиків поширення віртуальних активів (особливо – стейблкоїнів) для монетарної політики та фінансової стабільності, встановленню дієвих засобів контролю за обігом фінансових віртуальних активів, забезпечених валютними цінностями.

Зокрема Національний банк бачить такі потенційні ризики:

ризик заміщення національної валюти і виникнення паралельного грошового обігу поза межами ефективного контролю з боку Національного банку. Це може негативно позначитися на спроможності Національного банку ефективно здійснювати грошово-кредитну (монетарну) політику та виконувати основну функцію – забезпечення стабільності грошової одиниці України. Це також може нести загрозу для монетарного суверенітету держави;

ризик використання віртуальних активів для обходу існуючого державного регулювання та нагляду, наприклад, оминання валютного регулювання та неконтрольоване перетікання капіталів за кордон. Це може посилити загрози для стабільності функціонування валютного ринку;

ризик оминання вимог фінансового моніторингу (AML/CFT) в операціях із віртуальними активами, що може призвести до порушення фінансової

стабільності і як наслідок – до послаблення трансмісійного механізму грошово-кредитної політики;

ризиків перетікання частини банківських депозитів у віртуальні активи, витіснення традиційного банкінгу. Це може посилити загрози фінансовій стабільності банківської системи та фінансової системи країни загалом.

Для мінімізації окреслених ризиків Національний банк займатиме принципову позицію щодо недопущення звуження сфери застосування гривні як єдиного законного платіжного засобу в Україні та/або створення можливостей для обходу існуючого державного регулювання (особливо в разі кризових явищ в економіці). Натомість Національний банк докладатиме зусиль для розбудови системи прозорого та зрозумілого державного регулювання, що сприятиме розвитку чесного та ефективного обігу віртуальних активів.

Національний банк продовжить дослідження доцільності й можливості випуску цифрових грошей Національного банку з урахуванням їх впливу на монетарну політику та фінансову стабільність.

2.8. Комунікаційна політика Національного банку

Для заякорення інфляційних очікувань і досягнення пріоритетної цілі Національний банк і надалі проводитиме послідовну, прозору та підзвітну грошово-кредитну (монетарну) політику. Комунікації Національного банку у сфері грошово-кредитної політики будуть спрямовані на підвищення розуміння і довіри до неї та формування передбачуваного економічного середовища для всіх учасників економічних відносин.

Національний банк максимально оперативно і повно розкриватиме інформацію про цілі, принципи, заходи і результати грошово-кредитної (монетарної) політики, оцінки економічного стану і перспектив його розвитку.

Відповідно до Стратегії комунікацій Національного банку України комунікації Національного банку у сфері грошово-кредитної (монетарної) політики будуть побудовані на принципах:

ефективної прозорості, проактивності, регулярності та рівного доступу – результати й обґрунтування прийнятих рішень оголошуватимуться громадськості шляхом публікації пресрелізу та проведення пресбрифінгу за участю Голови Національного банку та його профільних заступників у день ухвалення рішення, а також шляхом публікації Підсумків дискусії членів Комітету з монетарної політики на одинадцятий день після ухвалення рішення

щодо рівня ключової процентної ставки. Засідання Правління Національного банку з питань монетарної політики, на яких прийматимуться рішення щодо рівня ключової процентної ставки, проводитимуться за заздалегідь оголошеним графіком;

таргетованості й доступності сприйняття – під час проведення комунікацій щодо рішень із монетарної політики та оприлюднення Інфляційного звіту й надалі застосовуватиметься багаторівневий підхід для цільових аудиторій з різним рівнем економічної обізнаності. Для аудиторії з меншим рівнем економічної обізнаності буде розширено спектр доступних для сприйняття матеріалів, які поширюватимуться через оптимальні для охоплення цих аудиторій канали комунікацій. Водночас і надалі здійснюватимуться регулярні комунікації з аудиторією з високим рівнем економічної обізнаності з метою інформування щодо поточного стану економіки та пояснення монетарної політики. А саме – проведення зустрічей з експертною спільнотою та учасниками грошово-кредитного ринку, конференц-колів з іноземними аналітиками, регулярних зустрічей із керівниками підприємств України, які беруть участь в опитуваннях щодо ділових очікувань, тощо;

орієнтованості на майбутнє – у кожному пресрелізі щодо рішення про розмір ключової ставки наводитиметься відповідна “заява про наміри” відносно подальшої монетарної політики та щокварталу в межах макроекономічного прогнозу оприлюднюватиметься прогноз ключової процентної ставки;

відповідальності – у першому пресрелізі на початку кожного календарного року буде поінформовано про відповідність фактичного рівня інфляції цілі, причини його відхилення (у разі відхилення) та вплив прийнятих рішень із монетарної політики на динаміку інфляції протягом відповідного періоду. Також щомісяця оприлюднюватиметься коментар щодо співвідношення фактичного рівня інфляції з прогнозним, у якому пояснюватимуться причини відхилення (у разі його наявності).