

Як і чому на всіх впливає НБУ

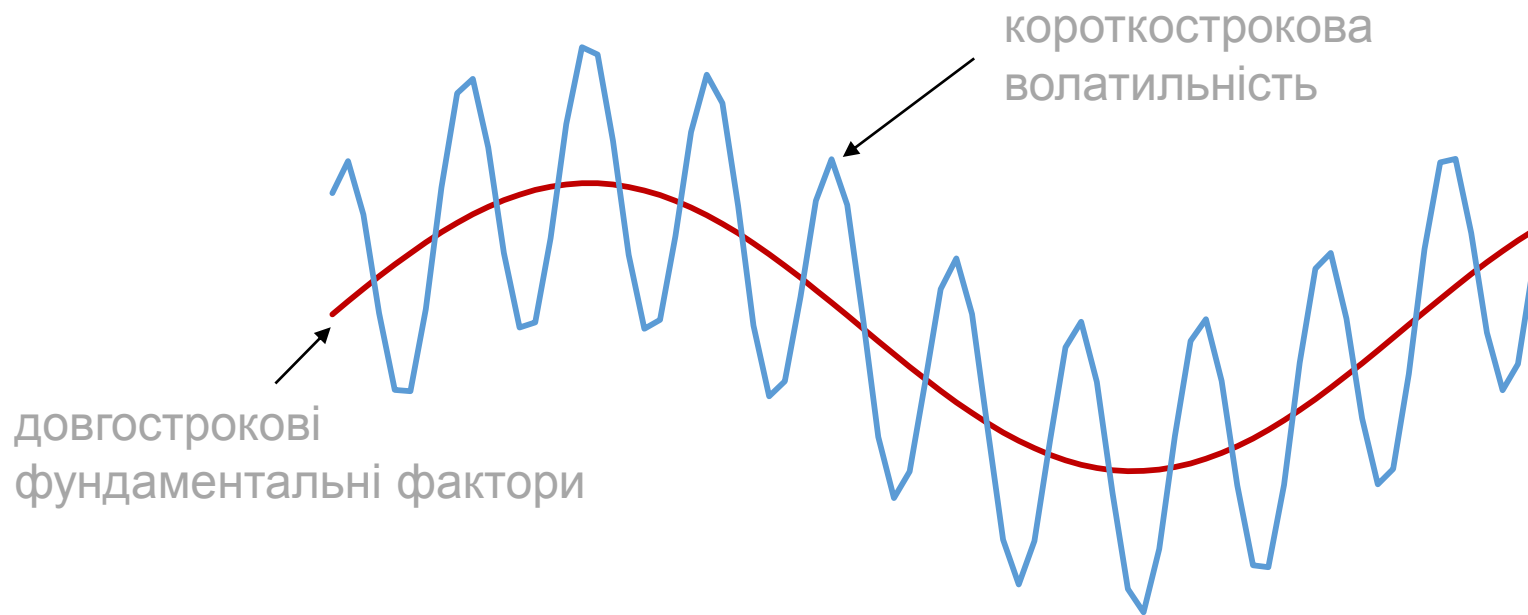
Артем Андрющенков

Лютий 2020

Зміст

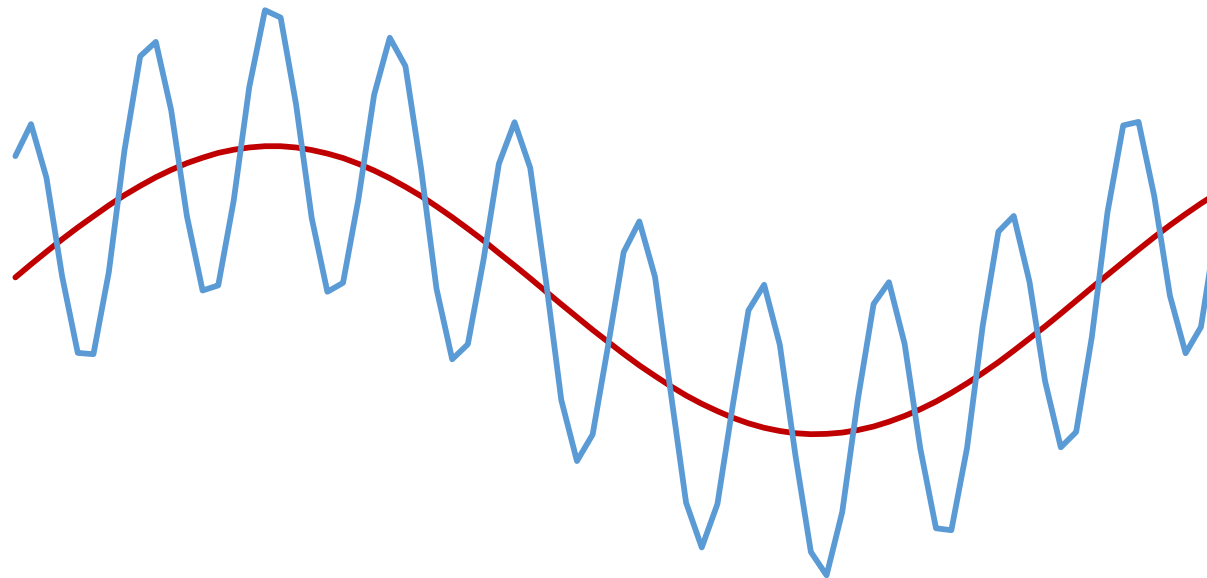
- Економічний розвиток за часів фіксованого курсу
- Перехід до активної монетарної політики
- Особливості режиму інфляційного таргетування
- Наслідки для України
- Механізм впливу монетарної політики на економіку

Економічна активність по своїй природі досить волатильна



Економічна активність по своїй природі досить волатильна

Економічний бум, висока зайнятість,
інфляція

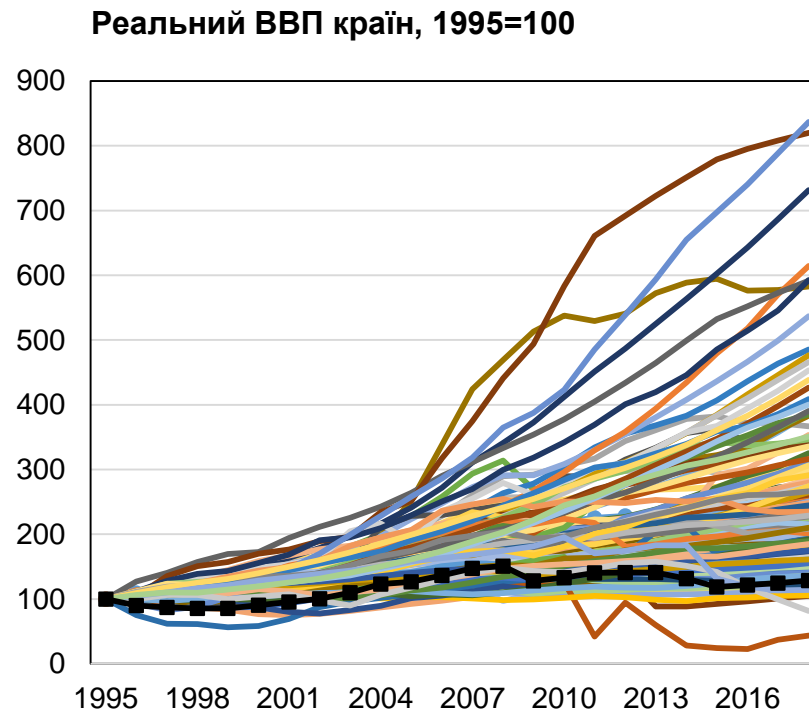


Рецесія, безробіття↑
дефляція

Історія України: висновок «повільніше їдеш – дальше будеш»



Поки одні оговтуються від криз, інші продовжують зростати



Нестабільна інфляція обумовлює високі кредитні ставки

Умовна структура відсоткових ставок по кредитах

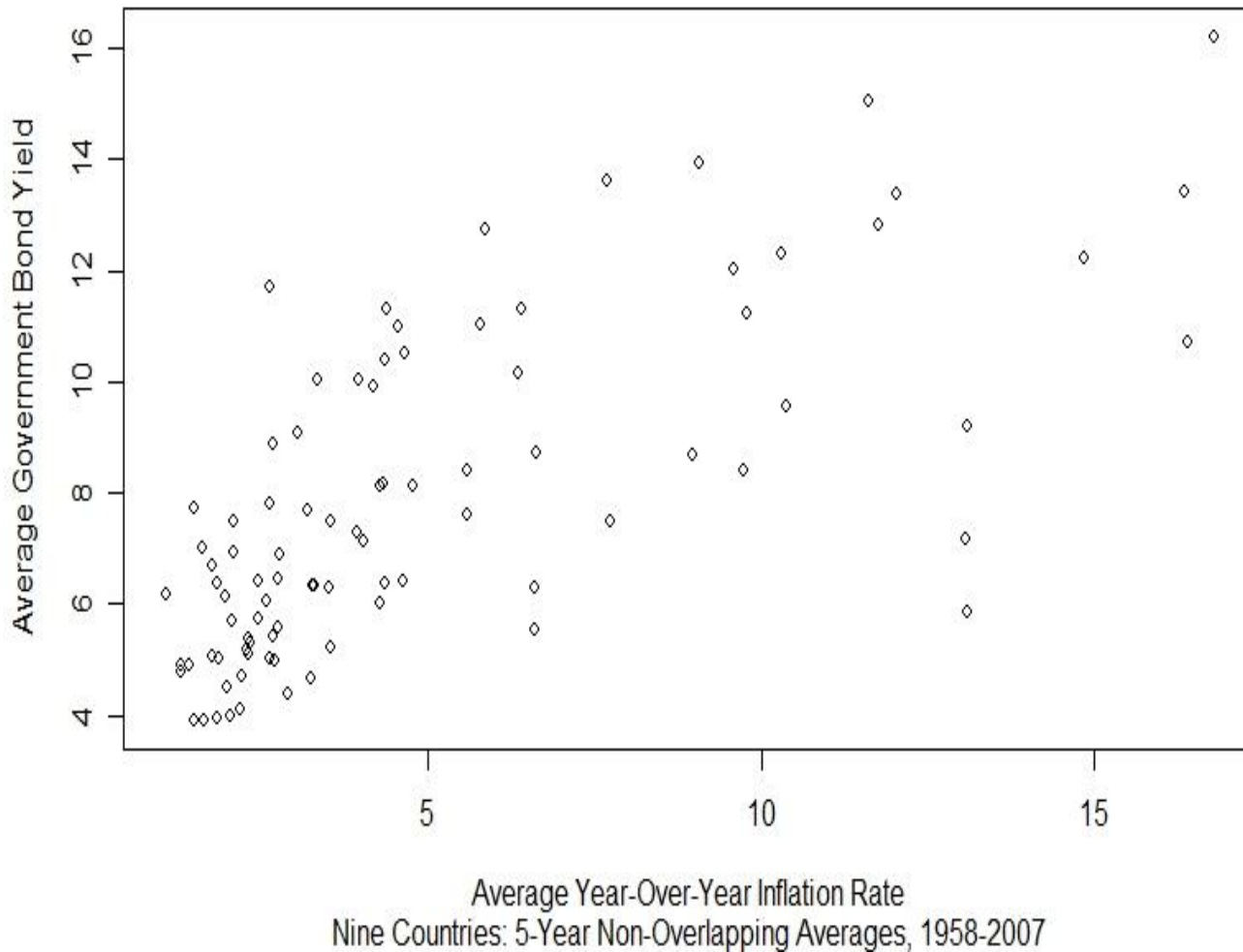


За нестабільної інфляції банки закладають цю компоненту «із запасом»

- очікувана зміна цін
- ризик
- заробіток банку

Низька та стабільна інфляція є необхідною умовою зниження відсоткових ставок

Середні темпи інфляції vs середні відсоткові ставки, %



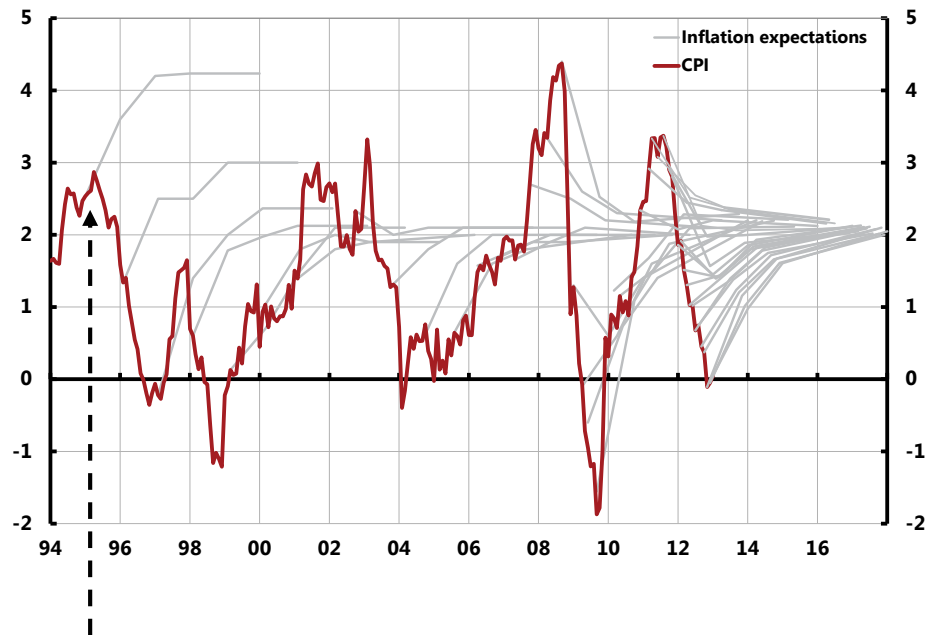
Центральні банки намагаються згладжувати амплітуду економічних циклів активною монетарною політикою

Причини:


- Забезпечення цінової стабільності (зниження волатильності інфляції). Інфляція прискорюється при перегріві економіки та знижується за рецесії
- Забезпечення сталого економічного розвитку
- Стабільне макроекономічне середовище покращує інвестиційну активність
- За низької волатильності інфляції відсоткові ставки за кредитами нижчі

Успішна монетарна політика стабілізує інфляційні очікування на рівні цілі

Швеція: інфляція та інфляційні очікування, %

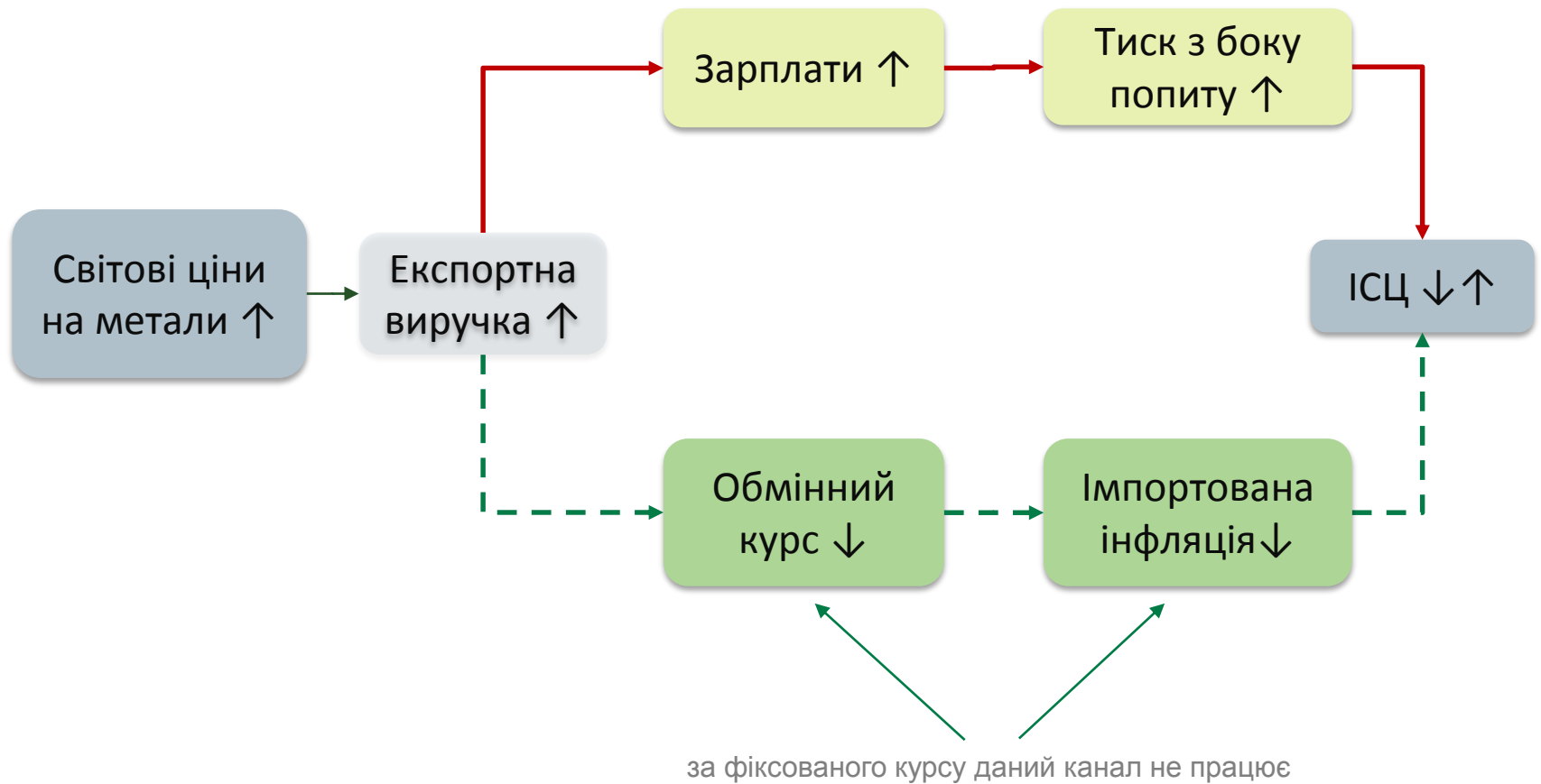


Запровадження
Інфляційного
таргетування



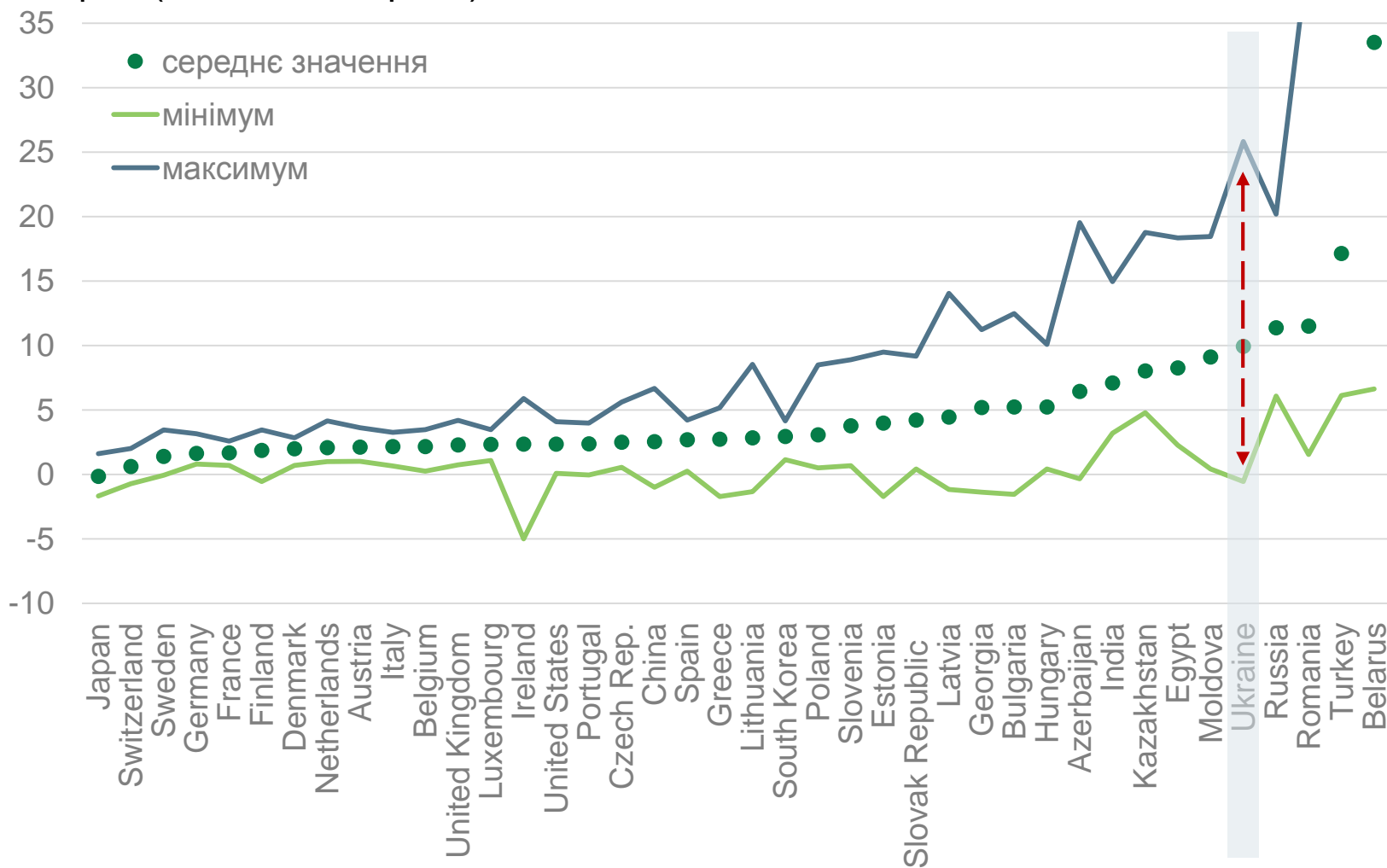
**Плаваючий обмінний курс –
необхідна передумова незалежної
монетарної політики**

Фіксований курс підсилює коливання інфляції. Плаваючий курс – частково автоматичний стабілізатор



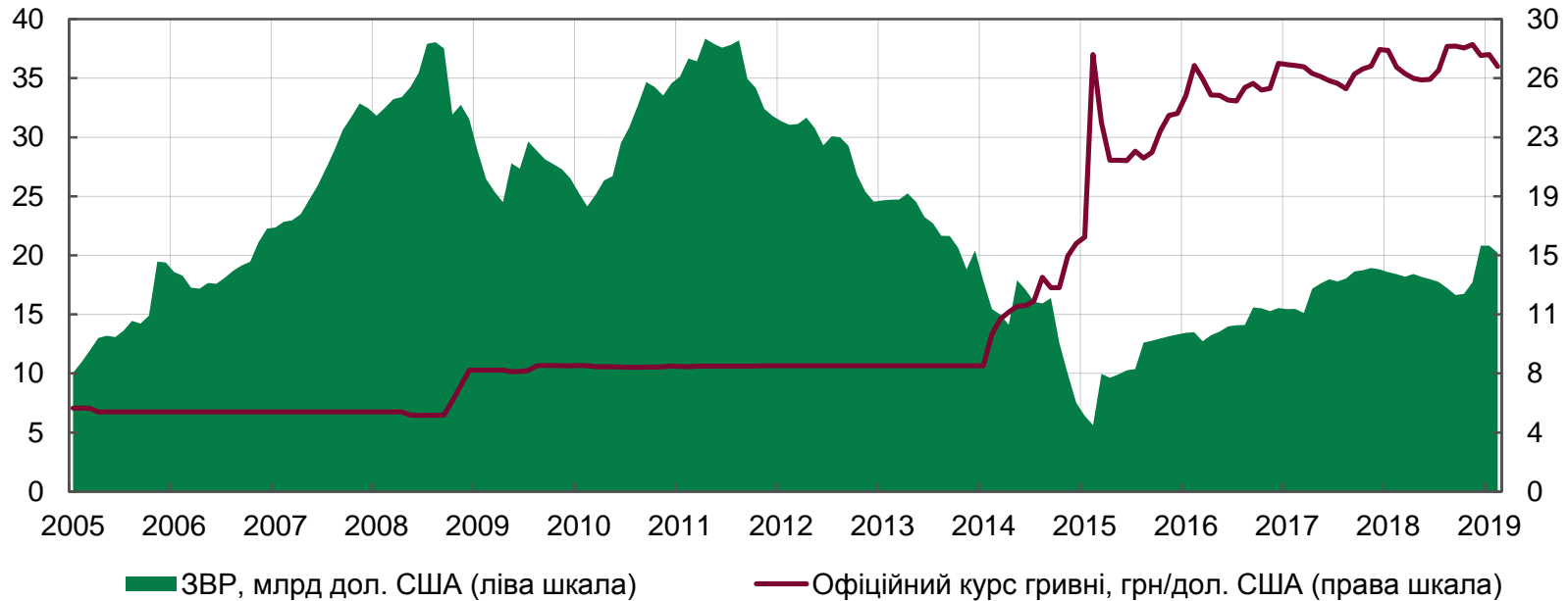
Інфляція до 2014 року також коливалась в широких межах (підтримка фікс. курсу не давала можливості реагувати на шоки)

ІСЦ, % (2000 – 2013 роки)



Прив'язка обмінного курсу – створює ілюзію стабільності ... яка закінчується разом з міжнародними резервами

Міжнародні резерви НБУ та обмінний курс

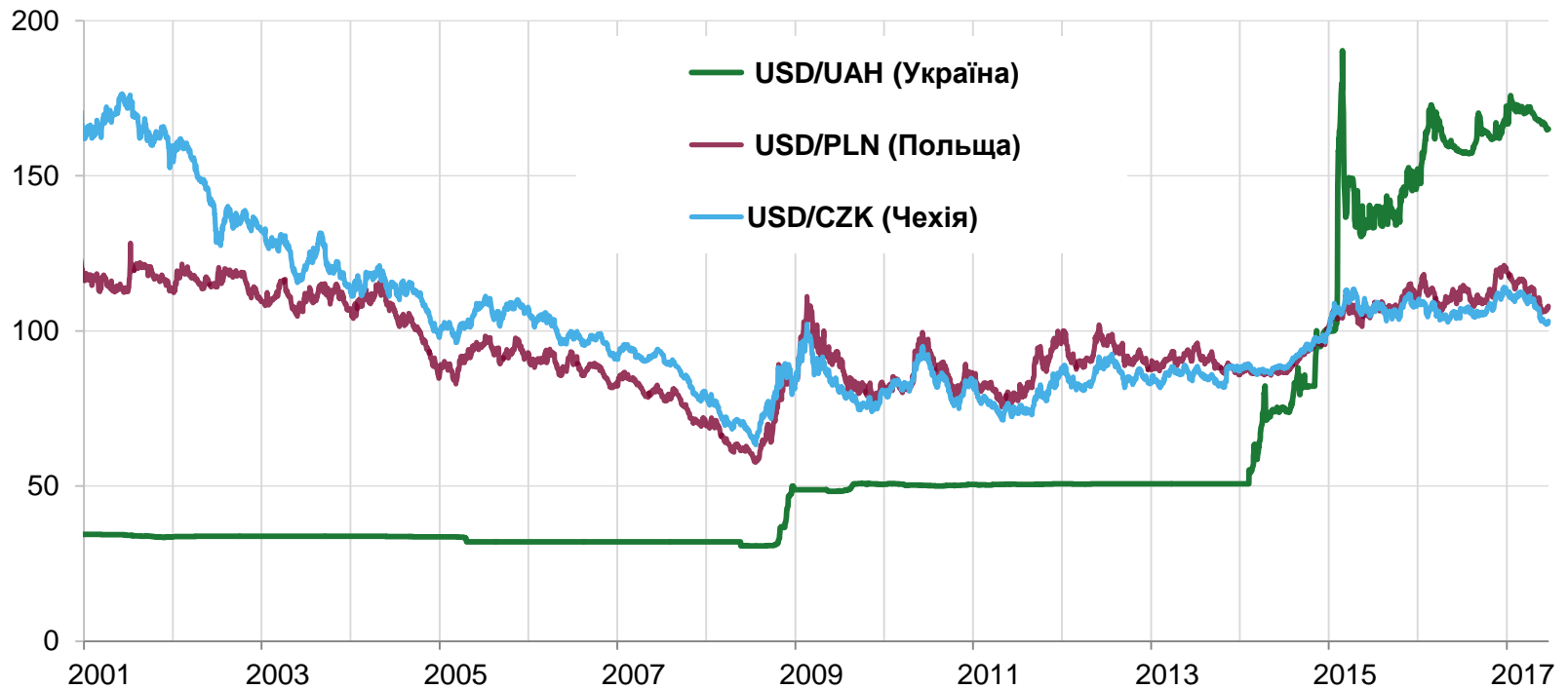


Фіксація обмінного курсу

не стабільність, а її ілюзія

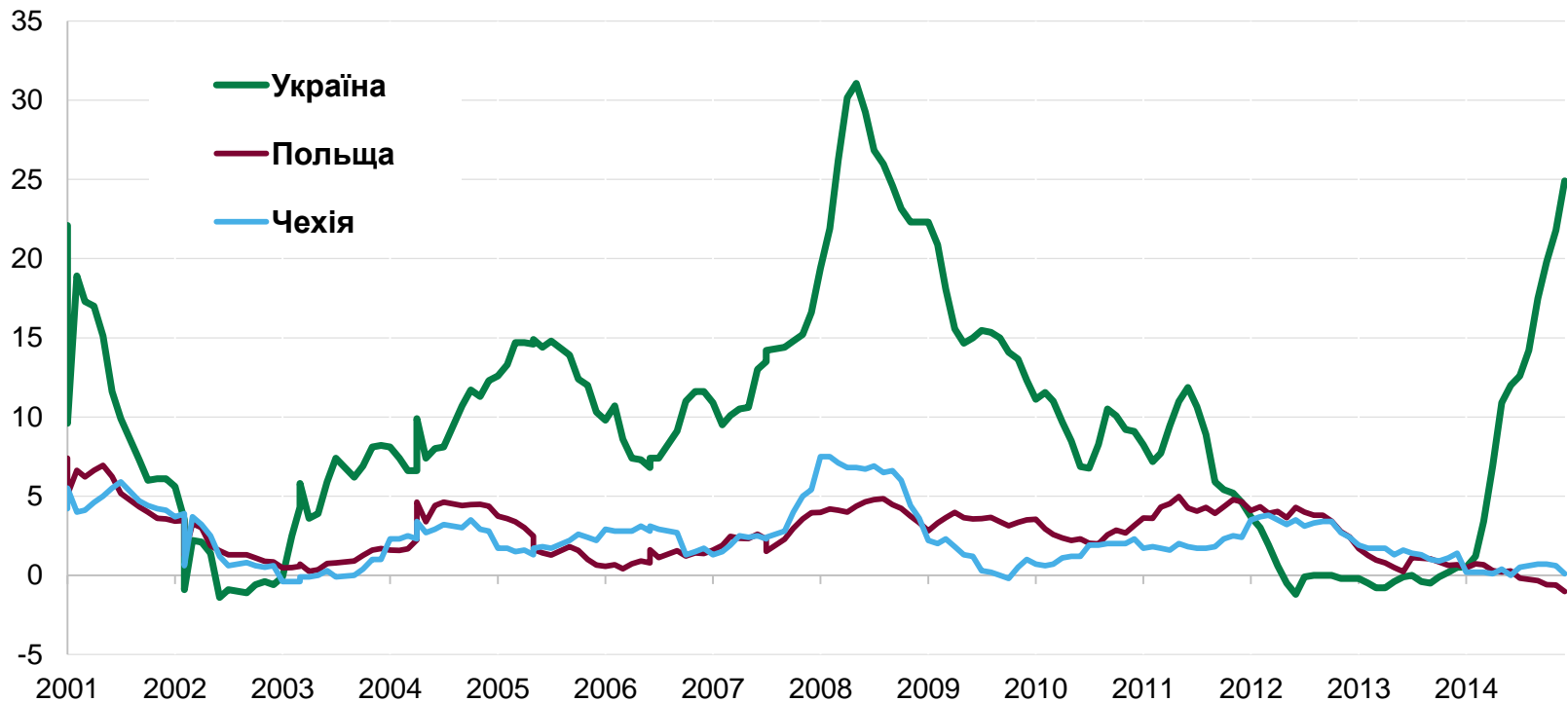
Країни, що мають плаваючий курс, менш наражаються на валютні кризи та мають стійкіші валюти

Обмінні курси, 12.2014=100



Також для них характерна стабільна та низька інфляція

Інфляція в 2001-2014 роках, % р/р



- Неочікувана інфляційна динаміка ускладнює процес прийняття рішення про заощадження та інвестиції економічних агентів

НБУ у 2015 році де-факто (у 2016 році де-юре) впровадив режим інфляційного таргетування (досить поширений у світі)



■ Країни з ІТ

■ Країни з квазі ІТ

Що таке режим інфляційного таргетування?

Центральний банк публічно оголошує кількісну ціль з інфляції та зобов'язується її досягати

- Для попередження виникнення конфлікту між інфляційною ціллю та іншими цілями ЦБ повинні мати **чітко визначені цілі та достатній рівень незалежності** від політичного процесу в їх досягненні
- Гнучкість обмінного курсу
- Основний інструмент монетарної політики – ключова **процентна ставка**
- Успіх режиму ІТ залежить від узгодженості **державної політики**. Її ефективність полегшує завдання монетарної політики і сприяє підвищенню довіри

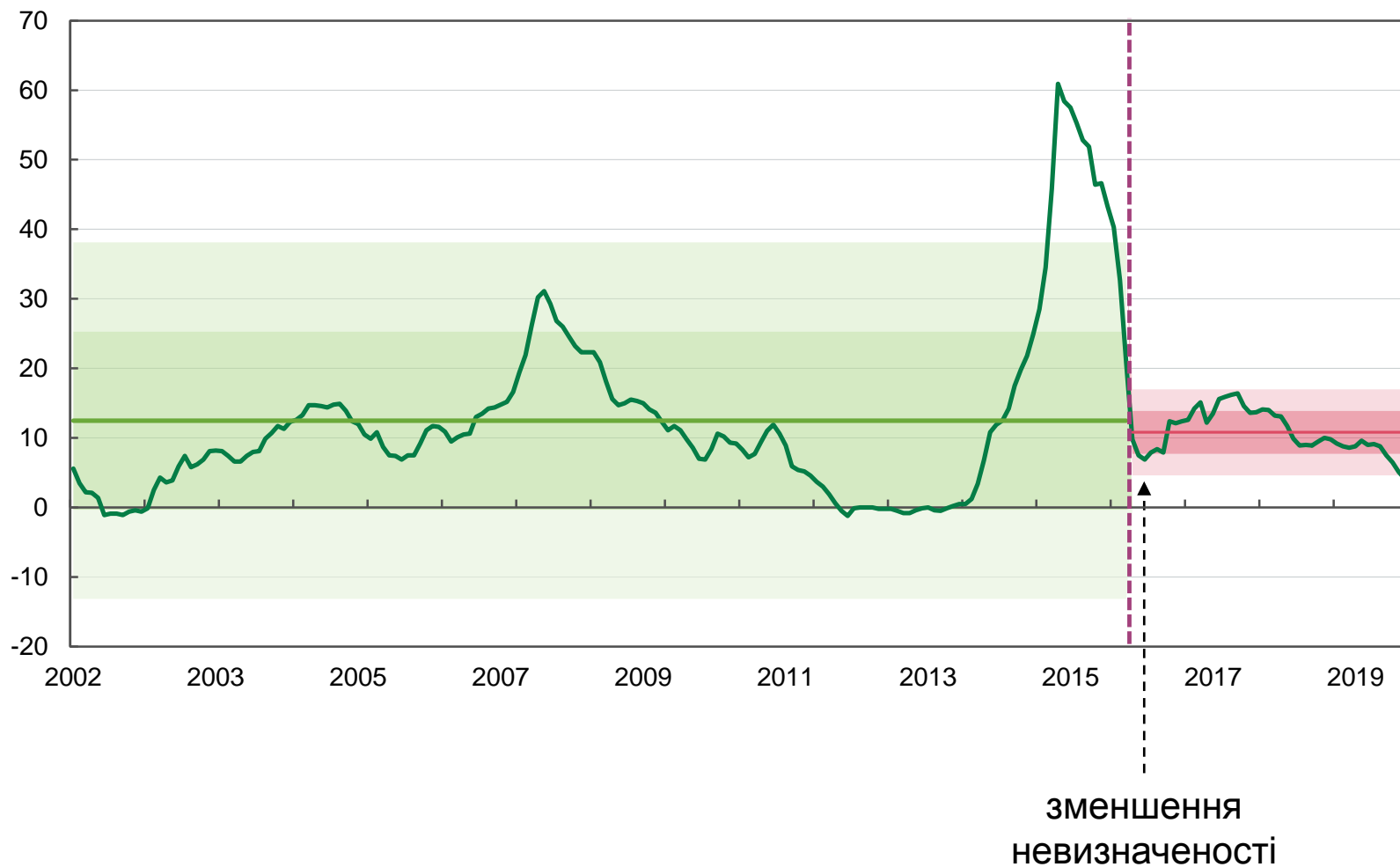
Цінова стабільність – ключова мета монетарної політики центрального банку



Сприятливі умови для забезпечення економічного зростання та високого рівня зайнятості

Після впровадження режиму інфляційного таргетування межі коливань інфляції суттєво знизились

Інфляція, річна зміна, %



Нерівномірність динаміки економічної активності також знизилась після впровадження режиму ІТ

Реальний ВВП, зміна за квартал, % (сезонно згладж.)



Функція реакції центробанку за режиму ІТ націлена на згладжування шоків попиту та пропозиції

Як НБУ реагує своєю монетарною політикою на відхилення 1) ВВП від рівноважного рівня та 2) інфляції від цілі

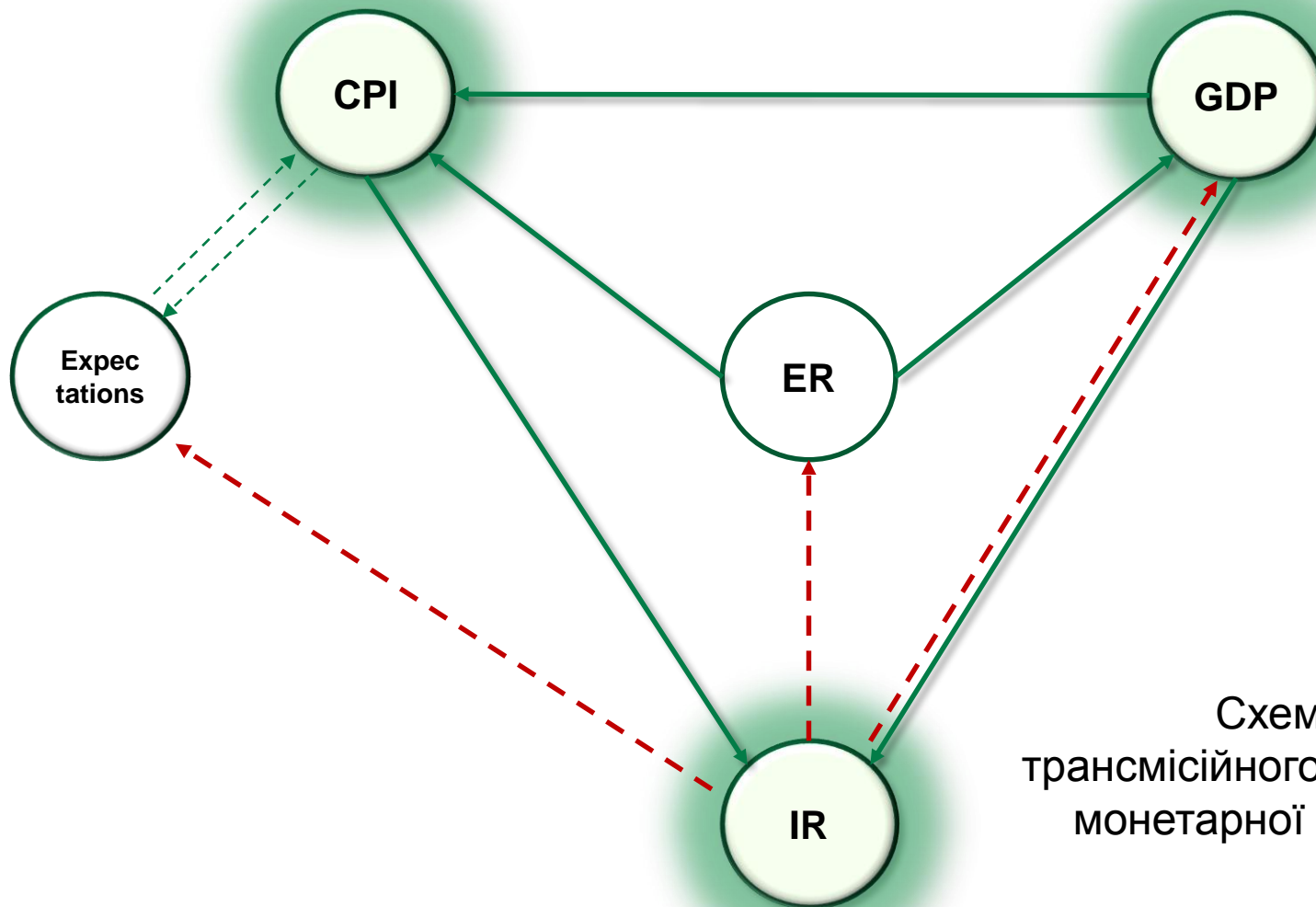


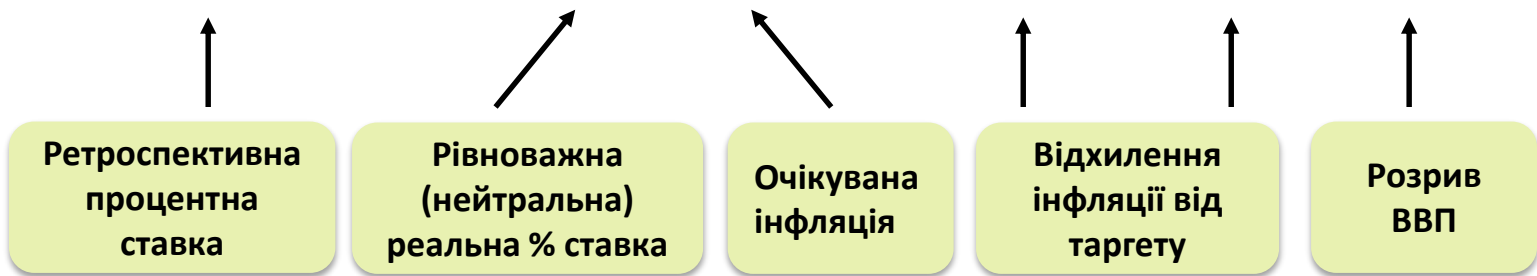
Схема
трансмiсiйного механiзму
монетарної полiтики

Як НБУ реагує своєю монетарною політикою на відхилення 1) ВВП від рівноважного рівня та 2) інфляції від цілі

Рішення з монетарної політики базуються на **прогнозі інфляції**:

процентні ставки за інструментами монетарної політики повинні забезпечувати наближення прогнозу інфляції до значення таргету в середньостроковому періоді

$$i_t = \alpha i_{t-1} + (1 - \alpha) [(\bar{r}_t + \pi_t^{\text{exp}}) + \beta(\pi_{t+4}^{\text{act}} - \pi_{t+4}^{\text{arg}}) + \gamma y_t^{\text{gap}}]$$



Процентний канал монетарної трансмісії. Величина % ставки перерозподіляє споживання та інвестиції між «тепер» та «потім»

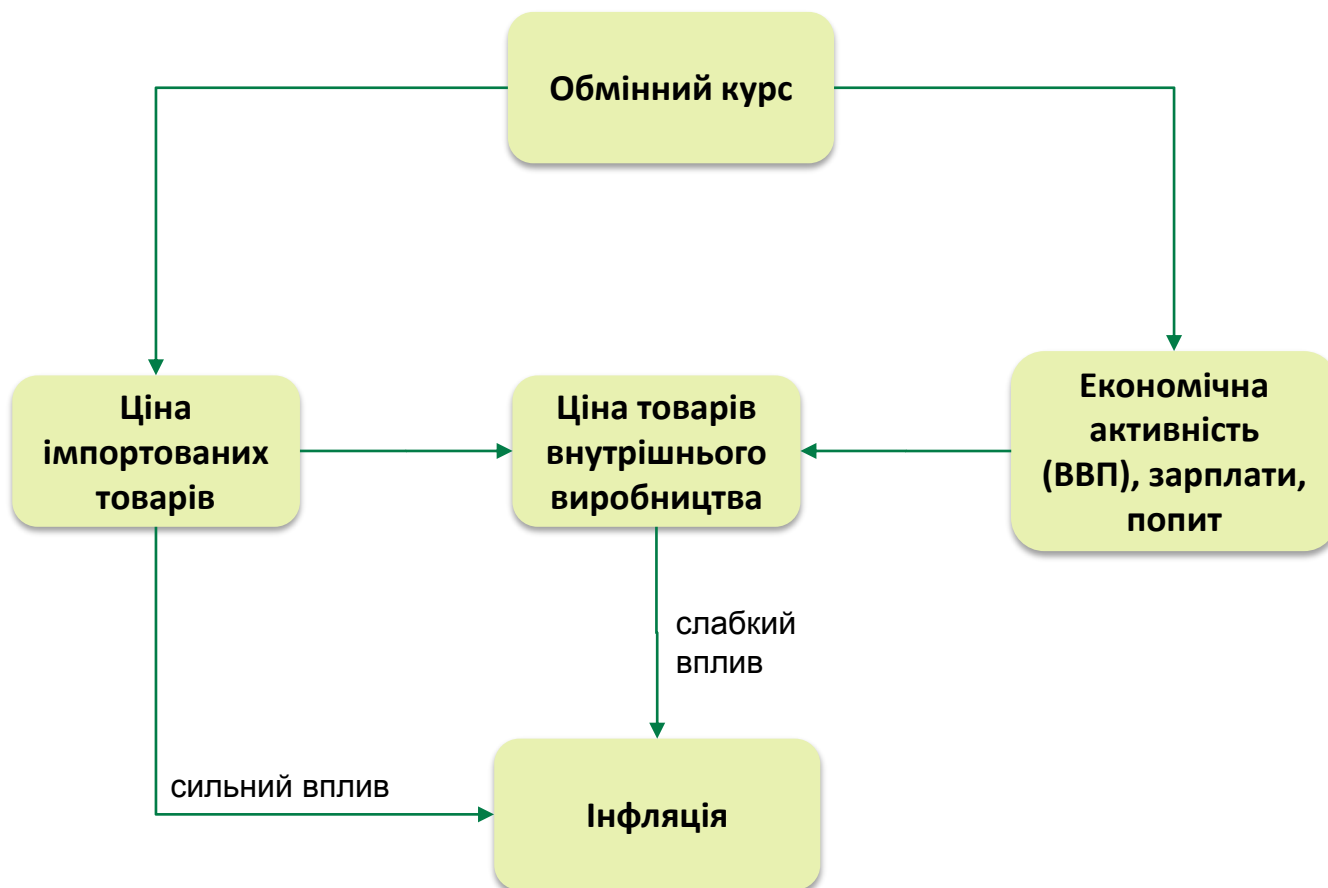
Депозити

- При високих ставках я не буду споживати зараз, а покладу гроші на депозит
- При зниженні ставок знижуються стимули до зберігання, тож гроші знімаються з депозитів та витрачаються на споживання

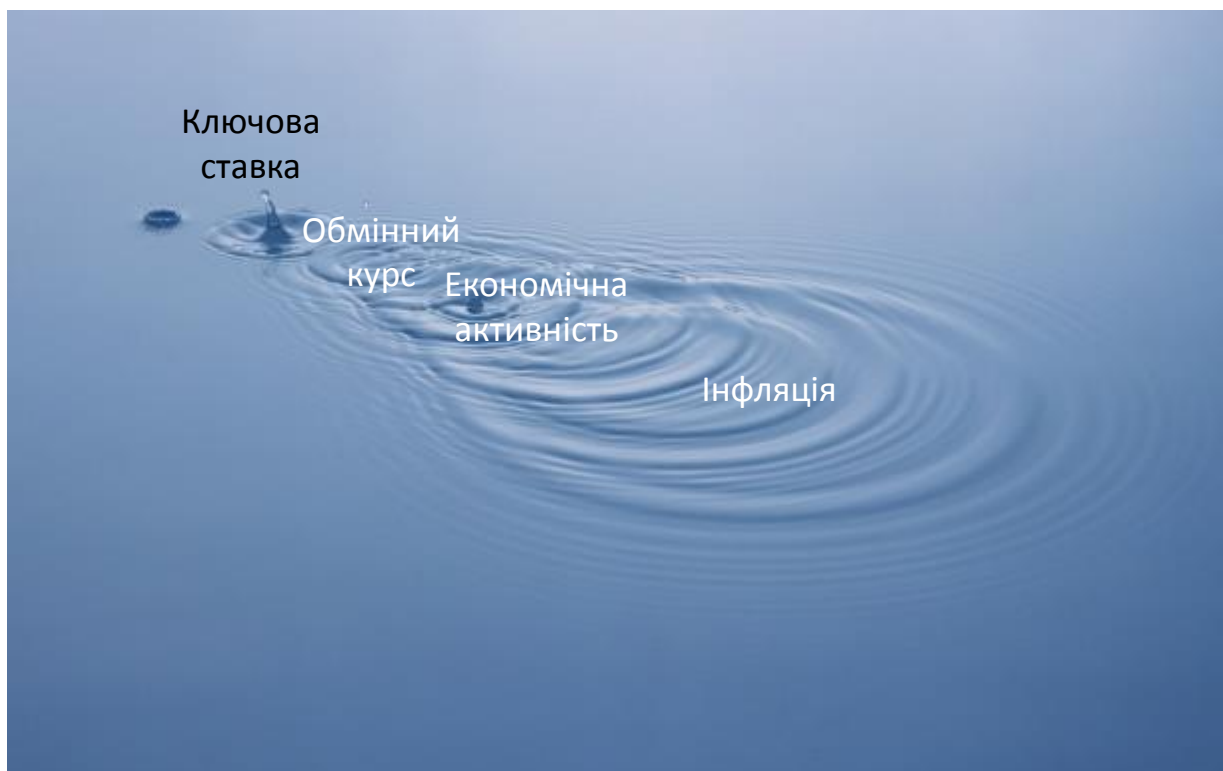
Аналогічно для кредитів

- За високих ставок менше людей візьмуть кредит, тож поточне споживання зменшується
- Зниження ставок збільшує об'єм кредитування, що активізує поточне споживання

Курсовий канал монетарної трансмісії. Обмінний курс впливає на ціну імпортованих товарів, внутрішні ціни та ВВП



Сигнали від ключової ставки транслюються в економіку не миттєво, а з суттєвим лагом – тому будується прогноз

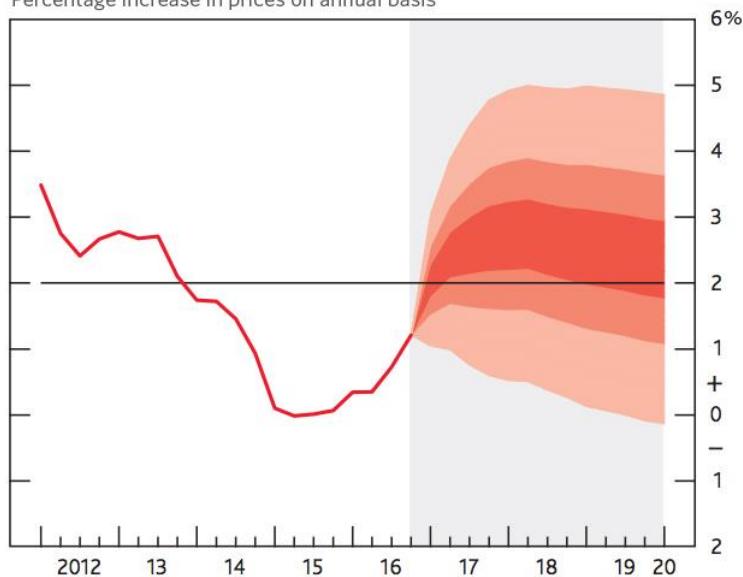


Мета прогнозування
для цілей монетарної політики –
не просто вгадати число,

а надати коректну
рекомендацію політики ✓

Проведення монетарної політики – це дії в умовах постійної невизначеності

Bank of England's latest fan chart of its CPI forecast
Percentage increase in prices on annual basis



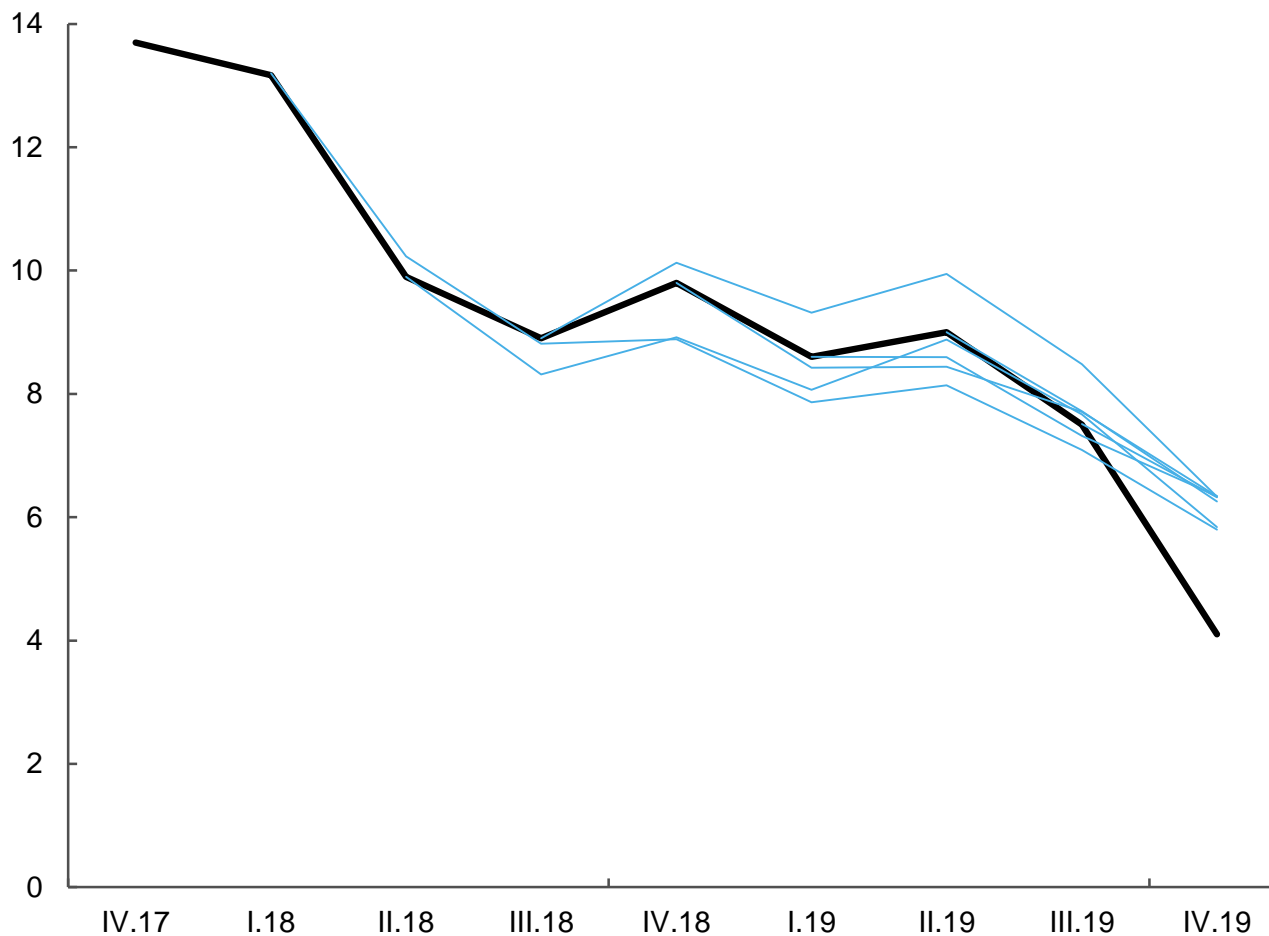
Source: Bank of England

Як дізнатися, що прогнозисти мають почуття гумору?

Вони ставлять цифри після коми

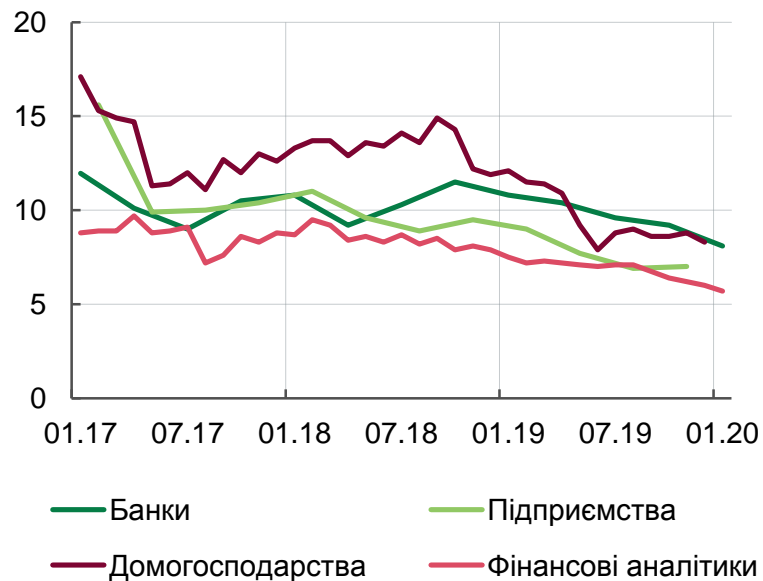
Однак прогнози НБУ були досить влучними

Прогнози ІСЦ, річна зміна, %



Інфляційні очікування знижуються на тлі зниження інфляції та підвищення довіри до монетарної політики

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



Висновки

- Історично економіка Україна характеризувалась значною волатильністю
- Для стабілізації макроекономічного середовища НБУ перейшов до активної монетарної політики (інфляційне таргетування)
- **Інфляційне таргетування** – це набір сучасних практик монетарної політики **для досягнення основної цілі – цінової стабільності**
- Зміни в методах проведення монетарної політики:
 - ✓ відносно гнучкий обмінний курс
 - ✓ процентна ставка – основний інструмент
 - ✓ вагома роль прогнозів і аналізу ризиків
 - ✓ фокус на прозорості та звітності
- Пріоритет довгострокових результатів над короткостроковими успіхами
- Прогнозованість і прозорість дій центрального банку, їх розуміння суспільством – важливий елемент «заякорення» інфляційних очікувань, що є ключовим показником ефективності монетарної політики