

За лаштунками ухвалення рішень з монетарної політики в Національному банку

Вікторія Плачинда

Департамент монетарної політики та економічного аналізу

13 лютого 2020 року, Дніпро

Навіщо потрібен Національний банк України?

Звичайний орган державної влади як міністерства?

Не зовсім

- незалежний
- не має політичних повноважень (технократичний)
- не фінансується з державного бюджету (джерело капіталу – власний прибуток)

Банк?

Теж не зовсім

- не має на меті отримання прибутку
- не проводить операції з компаніями та громадянами
- нагляд за банками та регулювання ринку небанківських послуг (з 1 липня 2020 року)



Опитування

Якою, на Ваш погляд, має бути пріоритетна ціль НБУ?

Використовуючи гаджети, зайдіть на сайт www.menti.com

У полі ввести код **48 39 15**

Натиснути **Submit**

Дати відповідь на запитання → натиснути **Submit**



Please enter the code

Submit

Якою, на Ваш погляд, має бути пріоритетна ціль НБУ?



Стабільність фінансової системи



Дешеві кредити (3-5%)



Економічне зростання



Фінансування державного бюджету



Низька стабільна інфляція



Повна зайнятість населення



Нульова інфляція



Фіксований курс гривні



Пільгове кредитування пріоритетних галузей

Центральним банкам надано монопольне право «друкувати» гроші... разом з відповідальністю за їх стабільність

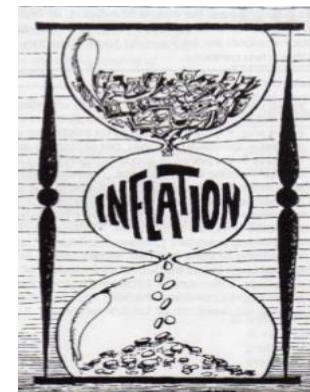


Основна функція Національного банку – забезпечення стабільності грошової одиниці України (ст. 99 Конституції України)

Пріоритетні цілі Національного банку:



1 Досягнення та підтримка **цінової стабільності**



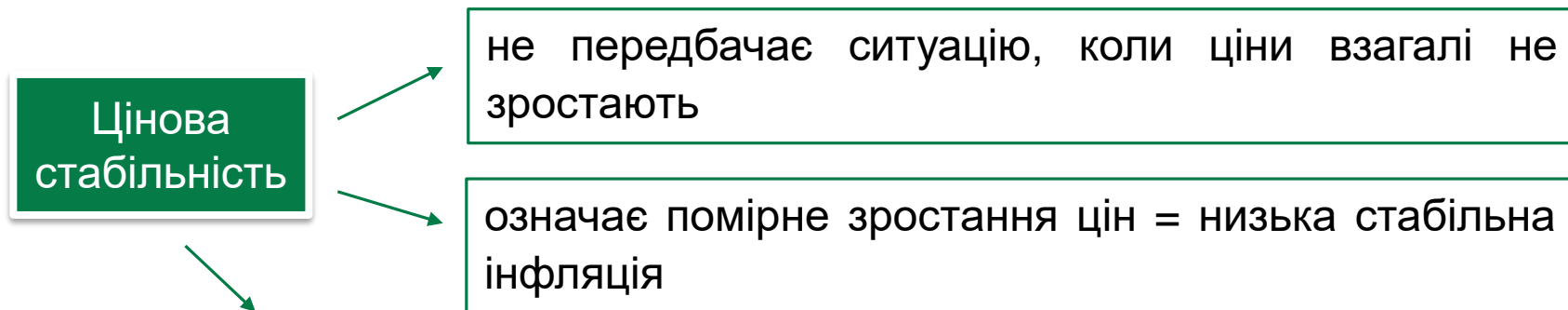
2 Сприяння **фінансовій стабільності**



3 Сприяння додержанню **стійких темпів економічного зростання** та підтримка економічної політики Уряду



Що таке цінова стабільність?

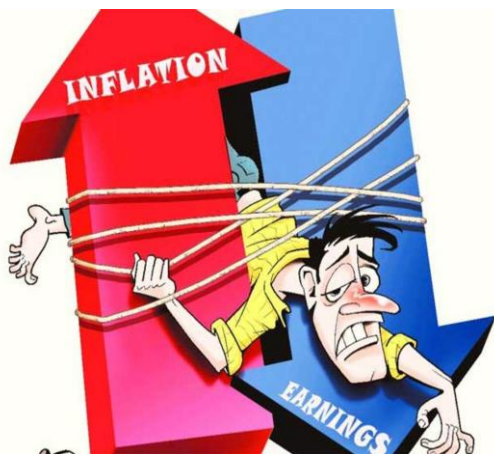


це ситуація, коли **ціни зростають настільки несуттєво**, що громадяни **не замислюються над інфляцією**, приймаючи рішення про кредит, вкладання коштів у бізнес або заощадження

Цілі з інфляції в окремих країнах з розвинутою економікою

Країна	Інфляційна ціль, %
Австралія	2-3
Великобританія	2
Ізраїль	1-3
Ісландія	2,5
Канада	2±1 в.п.
Корея	2
Нова Зеландія	1-3, з центральною точкою 2
Норвегія	2
Швеція	2

Чому низька та стабільна інфляція є важливою для економіки?



Переваги цінової стабільності:

Заробітні плати та заощадження захищені від знецінення

Довіра до національної валюти

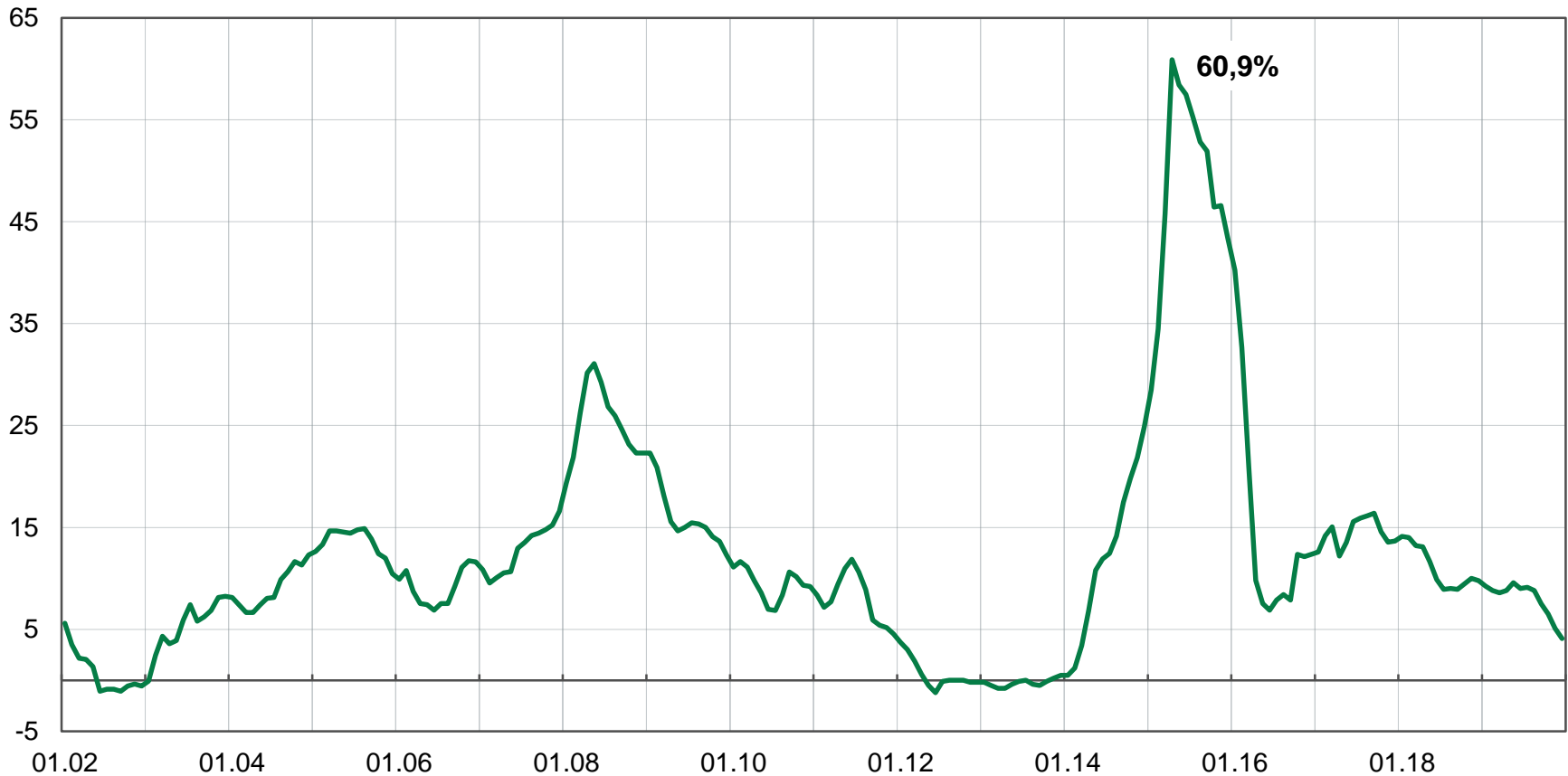
Можливість реалізувати довгострокові бізнес-проекти

Низькі процентні ставки за кредитами

Дедоларизація

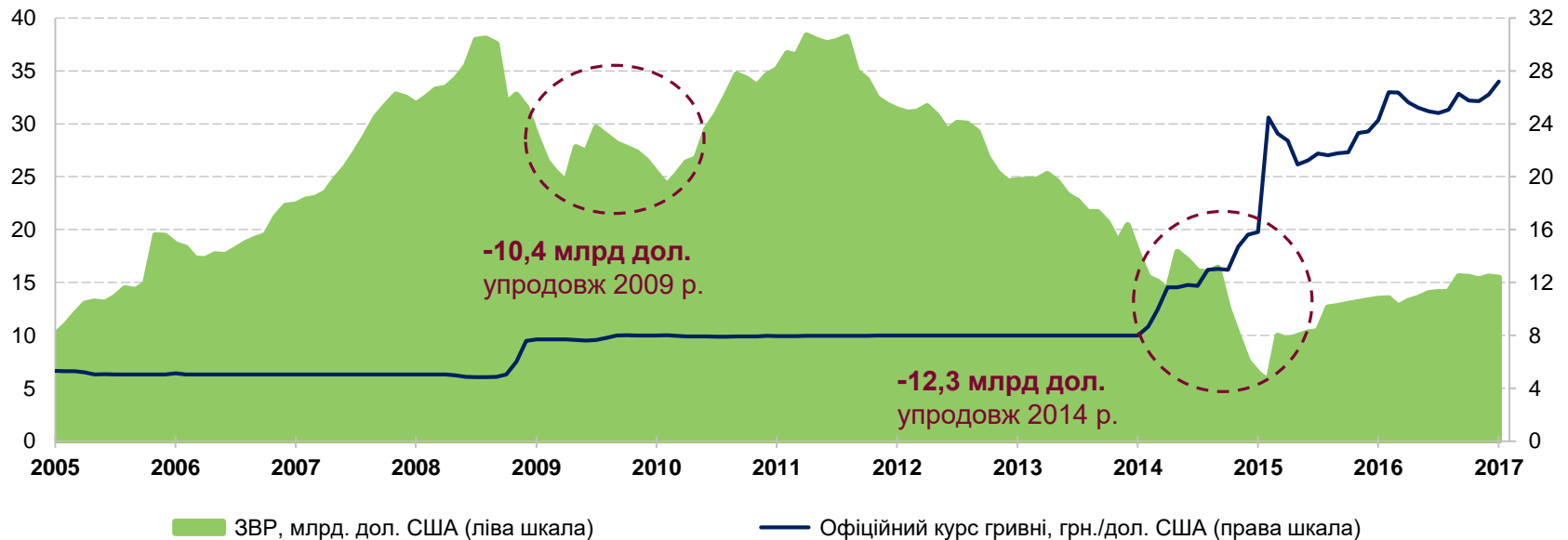
З огляду на те, що інфляція в Україні історично була високою та волатильною...

Споживча інфляція, % (рік до року)




А політика тривалої підтримки фіксованого обмінного курсу себе не виправдала..


Міжнародні резерви НБУ та обмінний курс гривні до долара США




**Підтримка
фіксованого
обмінного курсу
створює ілюзію
стабільності**



накопичення валютних дисбалансів



скорочення золотовалютних резервів



девальвація національної валюти та зростання інфляції

Національний банк у 2015 році де-факто (у 2016 році де-юре) впровадив монетарний режим інфляційного таргетування

Сутність
інфляційного
таргетування (ІТ)

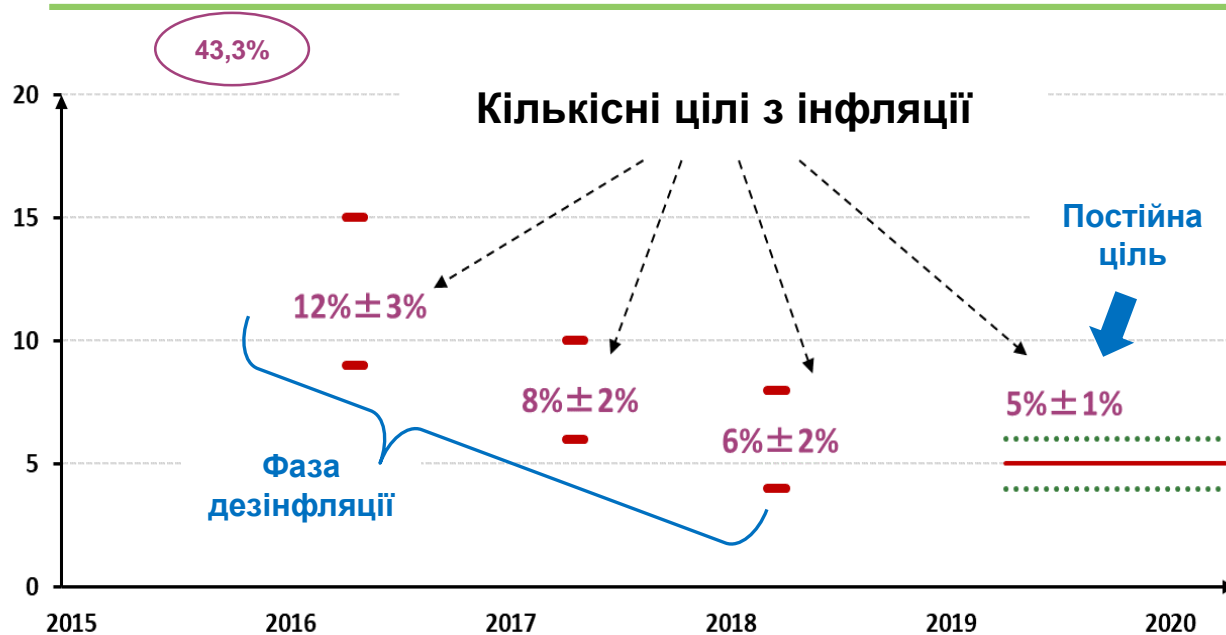
центральний банк публічно оголошує кількісну ціль з інфляції та зобов'язується її досягати упродовж середньострокового періоду (3-5 років)



1990 рік – Нова Зеландія першою перейшла до ІТ
2018 рік – **41** країна дотримується ІТ
(**13** розвинених та **28** з ринками, що розвиваються)

Джерело: оцінка МВФ (2017 рік)

Національний банк публічно оголосив кількісні цілі з інфляції



Цілі затверджено в стратегічних документах (Основних засадах грошово-кредитної політики та Стратегії монетарної політики)

Розвинені країни

1-3%

Країни з ринками, що розвиваються

4-8%

Україна

5%

Чому?

- Тривала «історія» високої та волатильної інфляції, відповідно і вищі інфляційні очікування
- Наближення внутрішніх цін в Україні до цін у розвинутих країнах

Який показник інфляції таргетує Національний банк?

ІСЦ

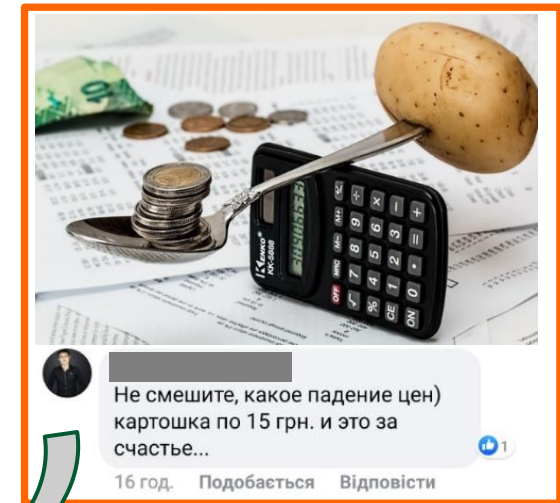
сукупна зміна середніх цін **фіксованого набору** споживчих товарів і послуг в поточному періоді порівняно з базовим

Споживча інфляція сповільнилася...

ІСЦ у грудні 2019 року – **4,1% (р/р)**

При цьому за рік значно подорожчали **яблука** (77,4%), **гречка** (69,6%) **картопля** (69,2%)

Споживчий кошик



Неправильно орієнтуватися на зміну цін окремих товарів

Що у споживчому кошику?

Структура ІСЦ, ІСЦ у січні 2020 р. (р/р)

	Частка ІСЦ, %	Січень 2020 р.
ІСЦ	100	3,2
1. Базова інфляція	59,4	3,3
1.1. Продукти (з високим ступенем обробки)	23,4	4,6
1.2. Одяг і взуття	5,3	-3,3
1.3. Різні товари	17,6	-2,8
1.4. Послуги	13,1	11,5
2. Небазова інфляція	40,6	3,2
2.1. Сирі продукти	19,4	1,1
2.2. Адміністративно регульовані ціни	18,0	8,0
2.3. Паливо	3,2	-6,1

Ваги в інфляційному кошику відображають **усереднене споживання всіх українців**, а не окремих осіб

Особливості в Україні:

- 1) Значна частка продуктів і напоїв у ІСЦ – **44,7%**
- 2) Низька частка ресторанів і готелів – **1,5%** (Австрія – 12%, Великобританія – 9,7%)
- 3) Послуги ЖКГ – **5,4%** (США, Німеччина, Великобританія, ОАЕ – понад 30%)

Список товарів і послуг споживчого набору переглядається **раз на 5 років**

Перегляд ваг відбувається **кожного року** на основі даних щодо споживання домогосподарств

* Ваги у 2020 році базуються на даних щодо споживання у 2018 році

Отже пріоритетна ціль Національного банку –

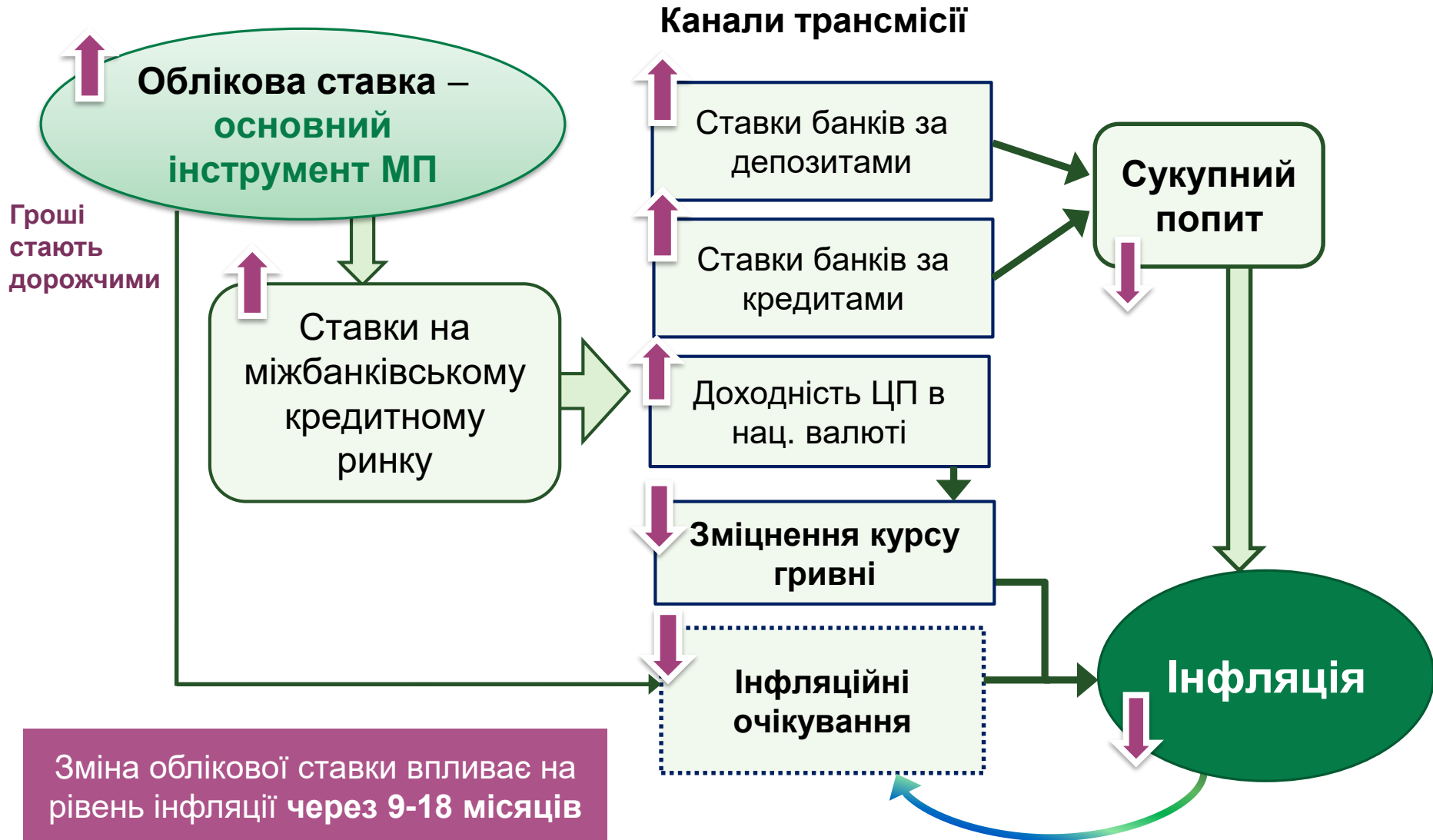


збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються **індексом споживчих цін**

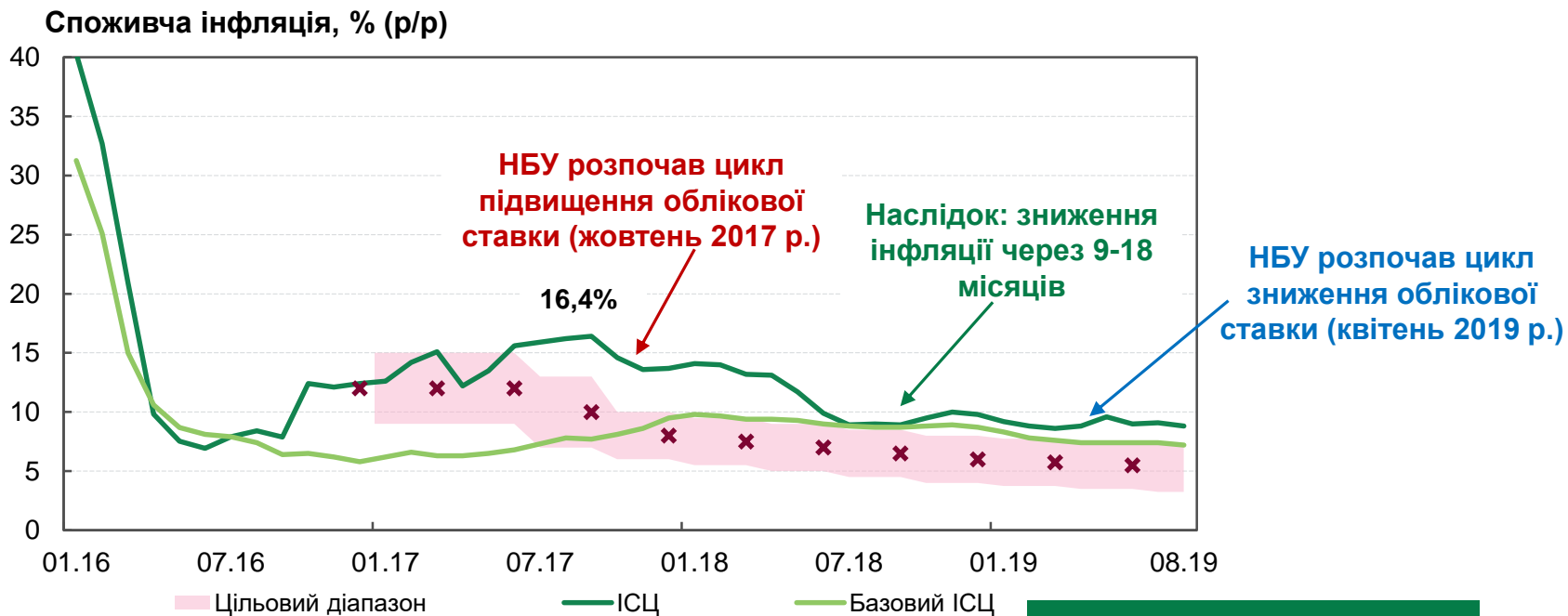
Яким чином Національний банк досягає своєї інфляційної цілі – $5\% \pm 1$ в.п.?

- 1 Облікова ставка – основний інструмент монетарної політики НБУ
- 2 Режим плаваючого обмінного курсу
- 3 Транспарентність монетарної політики НБУ

1 Облікова ставка – основний інструмент монетарної політики Національного банку



Облікова ставка встановлюється на основі прогнозу інфляції, а не з огляду на її фактичну динаміку



Прискорення інфляції з травня 2017 р. через:

Тенденції та шоки 2017 року:

- поганий врожай овочів і фруктів
- зростання експорту м'яса та молока
- підвищення мінімальної заробітної плати
- активна трудова міграція до Польщі

Підвищення цін на овочі та фрукти, молоко та м'ясо

Пожвавлення споживчого попиту

Підвищення виробничих витрат

2) Режим плаваючого обмінного курсу

Національний банк **не утримує** курс на певному рівні або в діапазоні

Національний банк **не встановлює курс** – офіційний курс **розраховується** на основі інформації про всі угоди на міжбанківському валютному ринку

Національний банк **проводить валютні інтервенції** для:

- накопичення міжнародних резервів
- згладжування функціонування валютного ринку

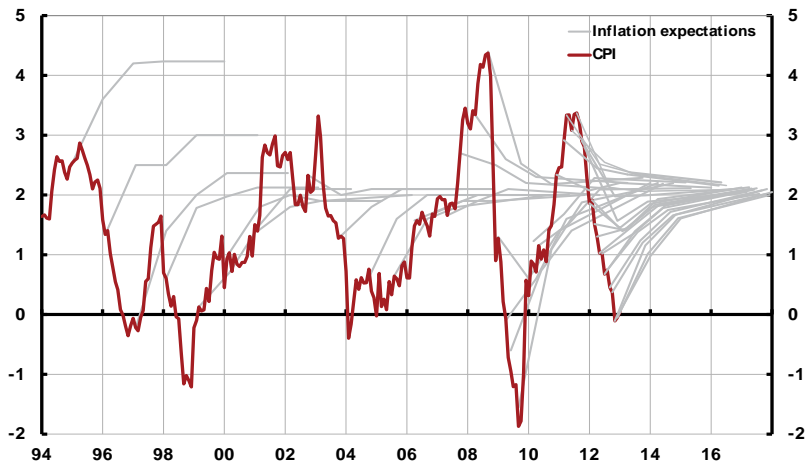
Курс гривні формується під дією **попиту та пропозиції** на іноземну валюту на валютному ринку

Офіційний курс гривні до долара США у 2018-2020 роках

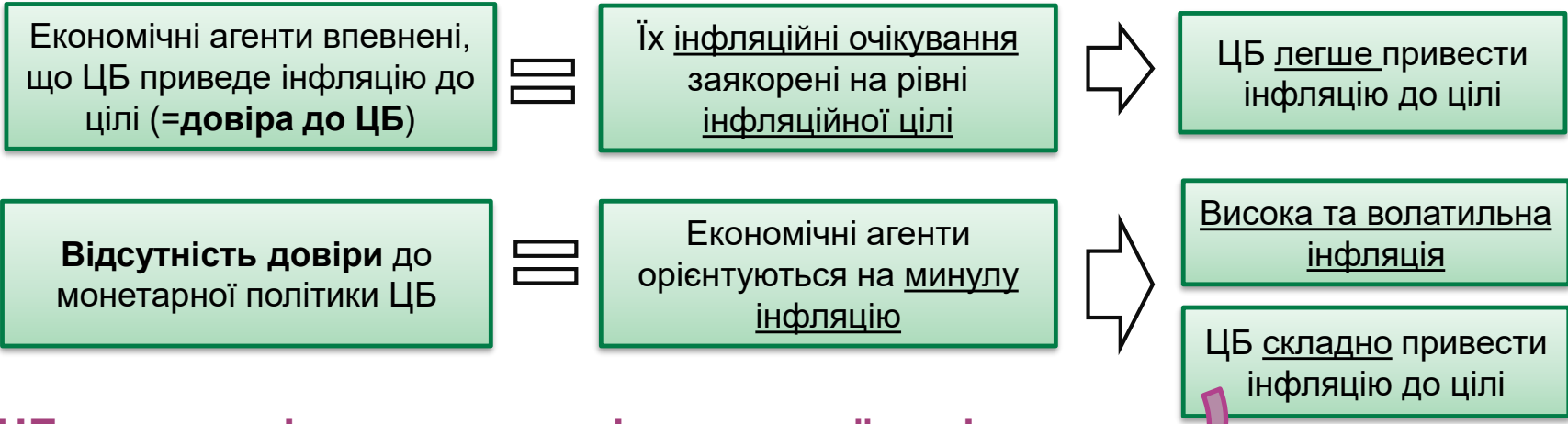
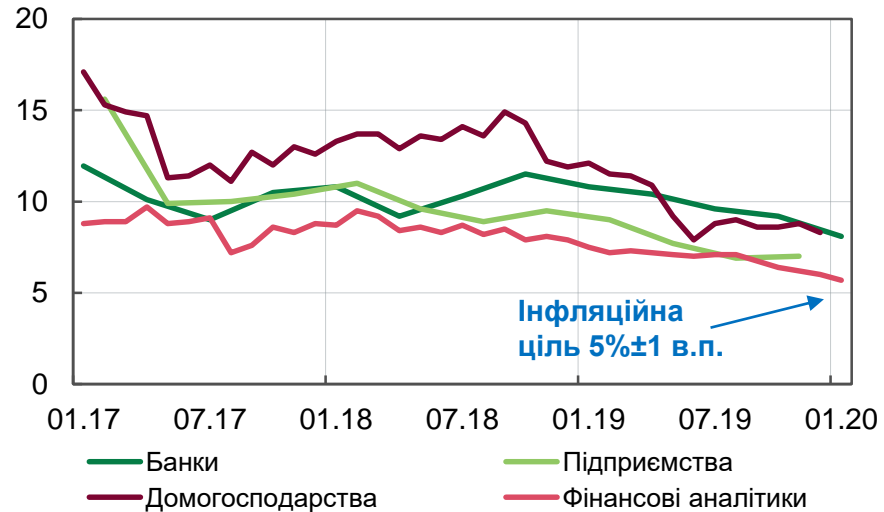


3 Чому транспарентність монетарної політики є важливою?

Швеція: інфляція та очікування



Україна: інфляційні очікування



ЦБ повинен формувати довіру до своєї політики

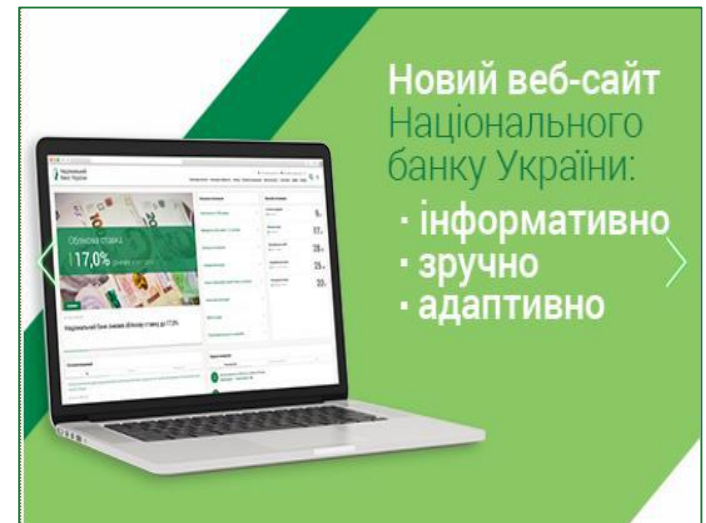
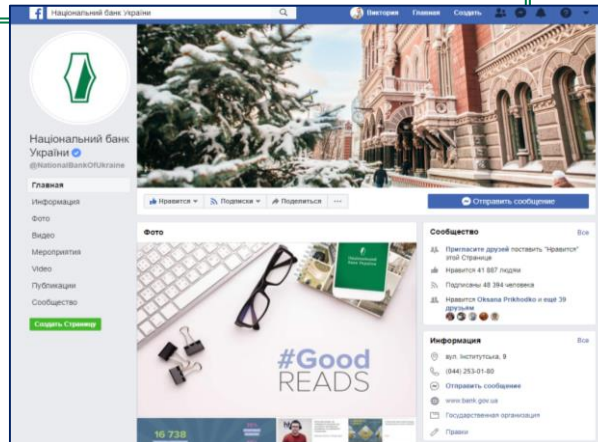
Як ЦБ формують довіру до своєї монетарної політики?

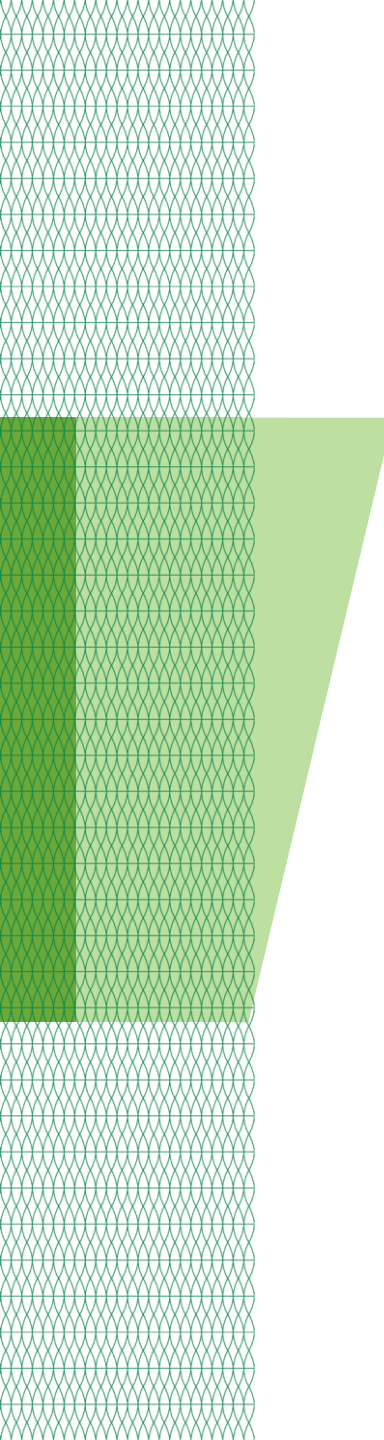


ЦБ, включаючи Національний банк, значно підвищили рівень прозорості монетарної політики

- ❖ оголошують кількісні інфляційні цілі
- ❖ розкривають процес ухвалення монетарних рішень
- ❖ пояснюють причини ухвалених рішень та повідомляють про наміри політики

А також...





**Заирнемо за лаштунки ухвалення
ршень щодо рвня облікової ставки
в Національному банку**

Ухвалення Національним банком рішень щодо рівня облікової ставки – таємна змова?..



тня ставка НБУ и почему ее корректируют в режиме секретности

Ставка жизни. Как низко упадет учетная ставка НБУ и почему ее корректируют в режиме секретности

2019-08-19 14:41:48

766 59



||

В здании Нацбанка на ул. Институтской раз в несколько месяцев, как правило — по средам, собирается комитет из десяти человек — глава Нацбанка, его заместители и руководители нескольких департаментов. Подготовка к этому заседанию проходит в режиме повышенной секретности. За неделю участвующие в совещании люди обязуются соблюдать "режим тишины".

||

Хто ухвалює рішення щодо рівня облікової ставки в Національному банку?

Правління НБУ (6 осіб)



Ухвалює рішення щодо рівня облікової ставки

Колегіальне ухвалення рішень



Смолій Яків Васильович
Голова Національного банку
+380 44 230 19 17



Рожова Катерина Вікторівна
Перший заступник Голови
+380 44 230 19 35



Борисенко Роман Михайлович
Заступник Голови
+380 44 230 19 15



Сологуб Дмитро Романович
Заступник Голови
+380 44 253 26 34



Холод Сергій Володимирович
Заступник Голови
+380 44 230 18 00



Чурій Олег Євгенович
Заступник Голови
+380 44 230 19 12

Комітет з монетарної політики (10 осіб)



Не ухвалює рішень

- Обмін інформацією
- Майданчик для дискусії щодо рівня облікової ставки

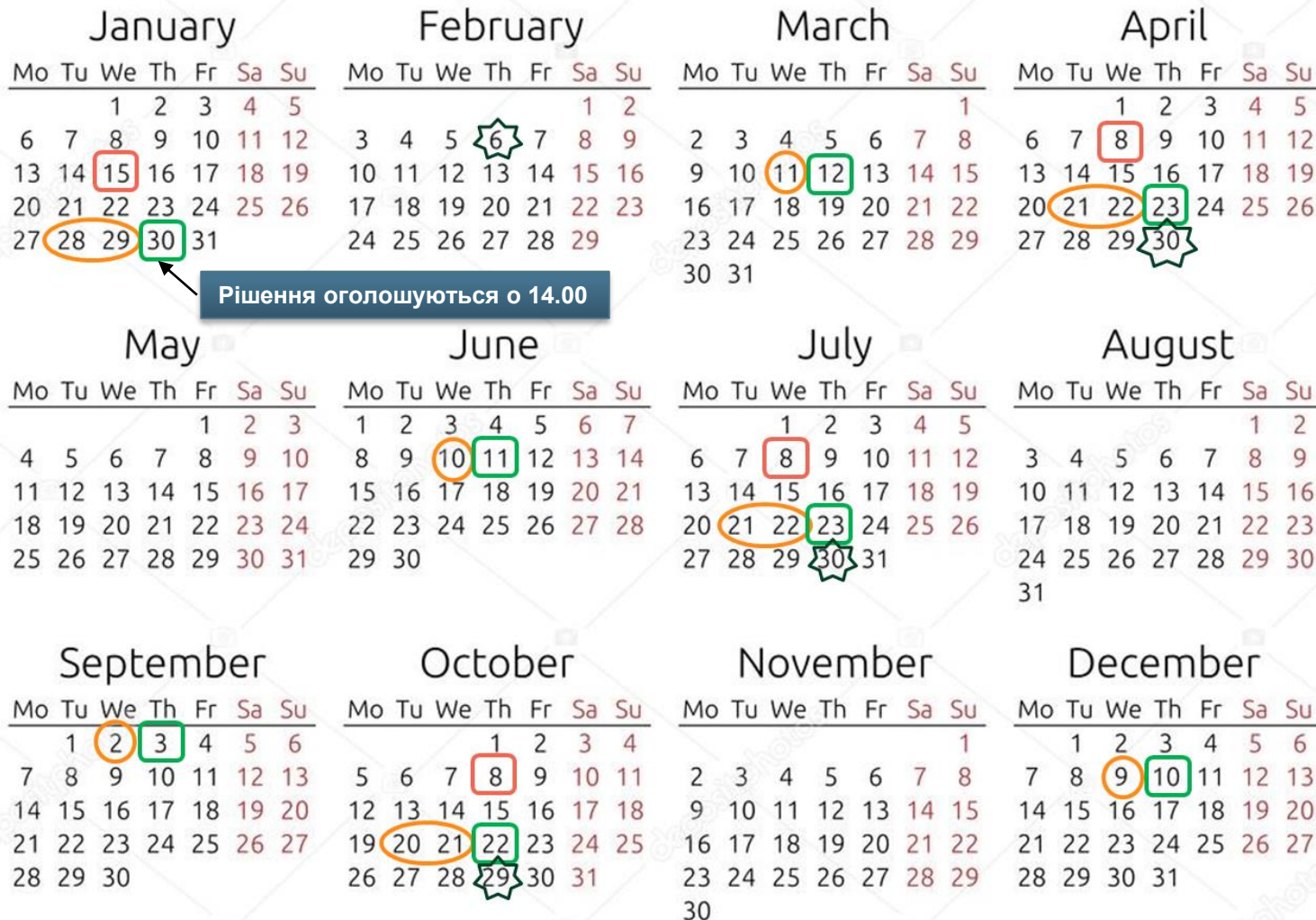
Правління НБУ

Директори департаментів:

- монетарної політики та економічного аналізу
- відкритих ринків
- фінансової стабільності
- статистики та звітності

Засідання КМП та Правління НБУ відбуваються за оприлюдненим заздалегідь графіком

2020

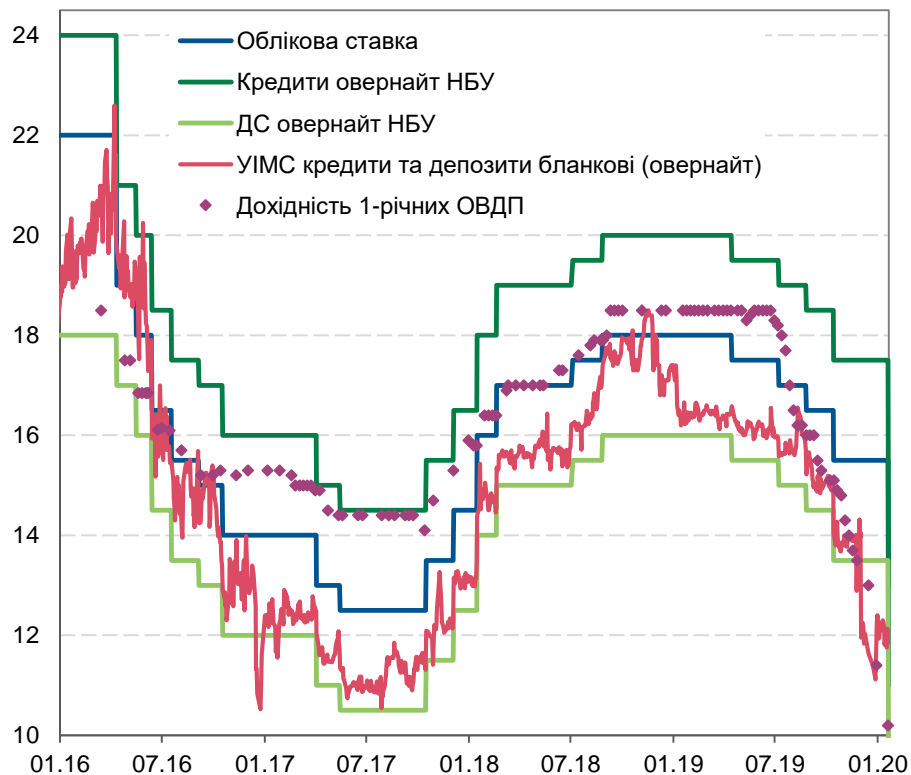


- презентація першої версії прогнозу
- засідання КМП

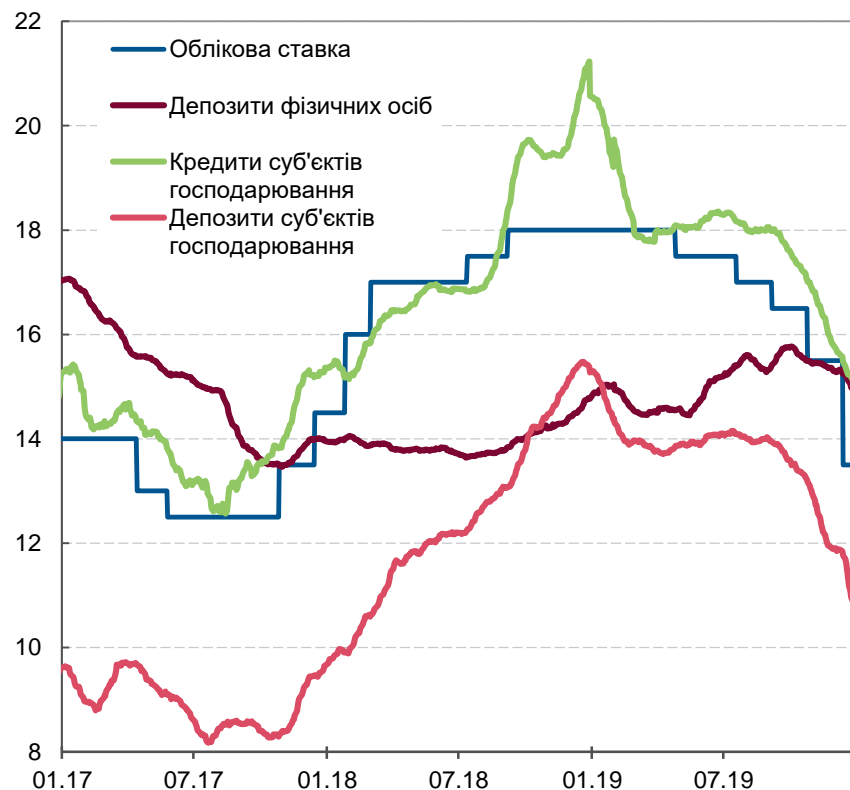
- засідання Правління НБУ
- публікація Інфляційного звіту

Чому учасники ринку та експерти очікують оголошення рішення щодо розміру облікової ставки НБУ?

Процентні ставки НБУ, дохідність 1-річних ОВДП, ставки на міжбанківському ринку, %



Облікова ставка НБУ та роздрібні ставки банків, %



Розмір облікової ставки впливає на вартість фінансових активів у гривні:

- ✓ зміна облікової ставки швидко транслюється у зміну ставок за гривневими міжбанківськими кредитами та дохідність ОВДП
- ✓ ставки банків реагують на зміну облікової ставки з деяким запізненням

Оприлюднення рішення щодо рівня облікової ставки Національного банку

1) Пресреліз та пресбрифінг щодо рішення з монетарної політики о **14-00**



2) Інфляційний звіт
(на 7-й день після засідання Правління)

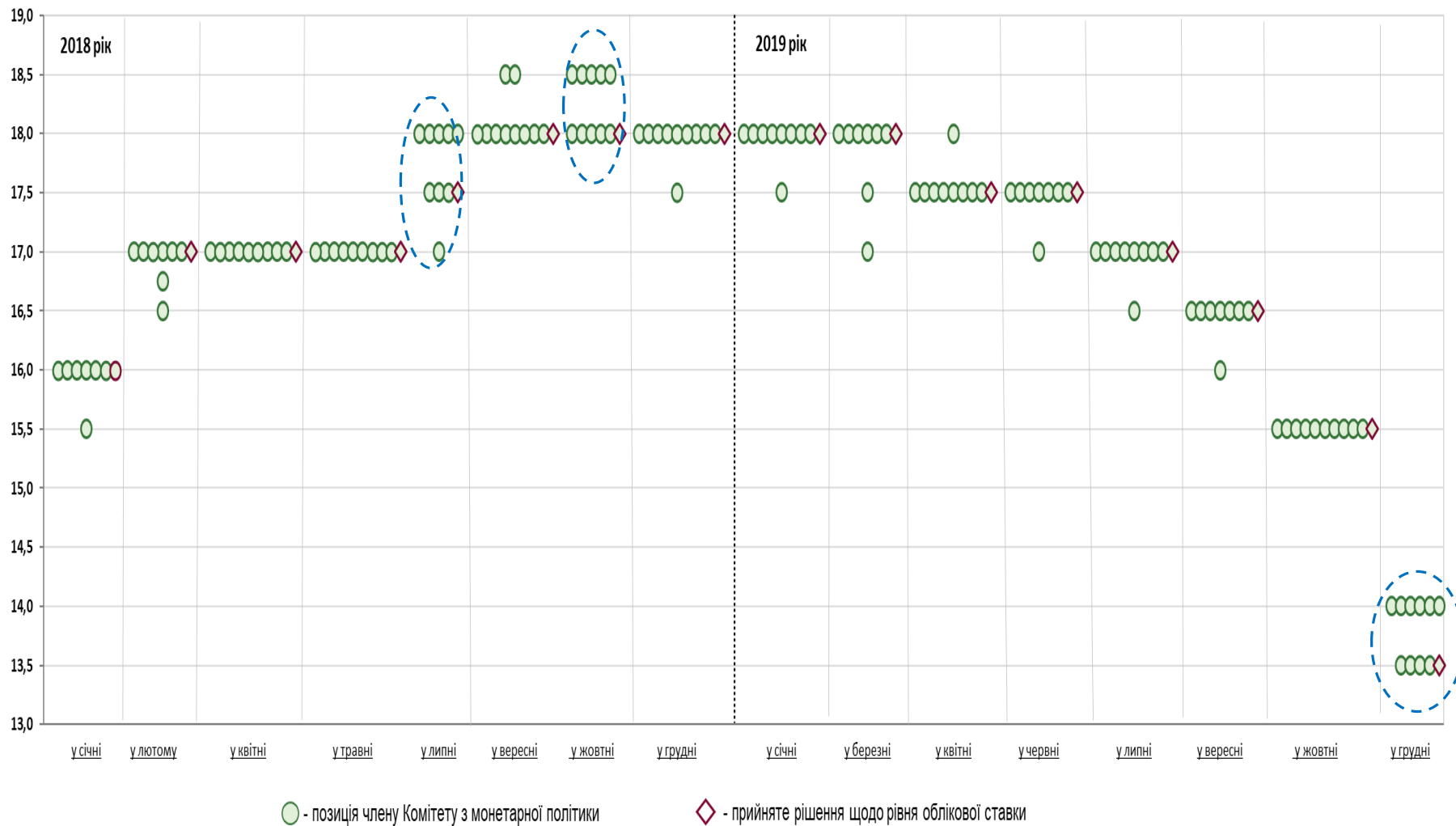


3) Підсумки дискусії членів КМП
(на 11-й день після засідання Правління)



Підсумки дискусії членів КМП щодо рівня облікової ставки

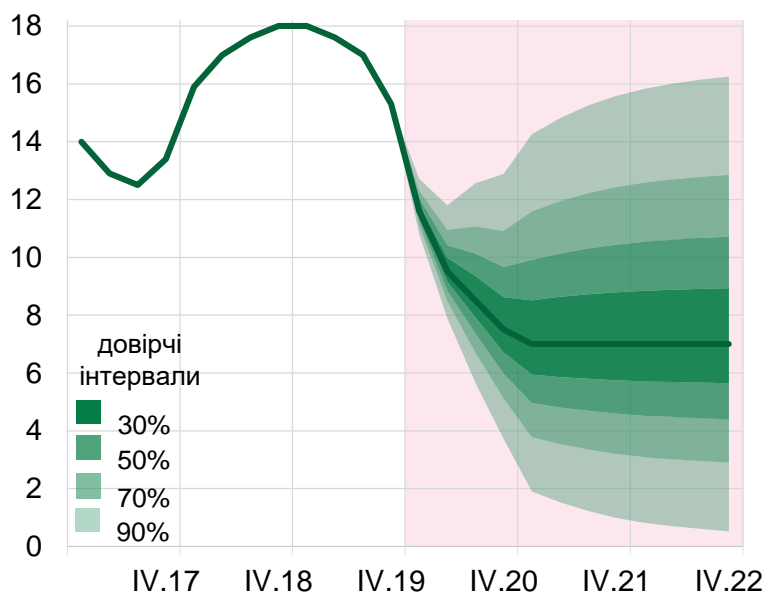
Позиція членів Комітету з монетарної політики щодо рівня облікової ставки в 2018-2019 році



У липні 2019 року НБУ розпочав публікацію прогнозу облікової ставки

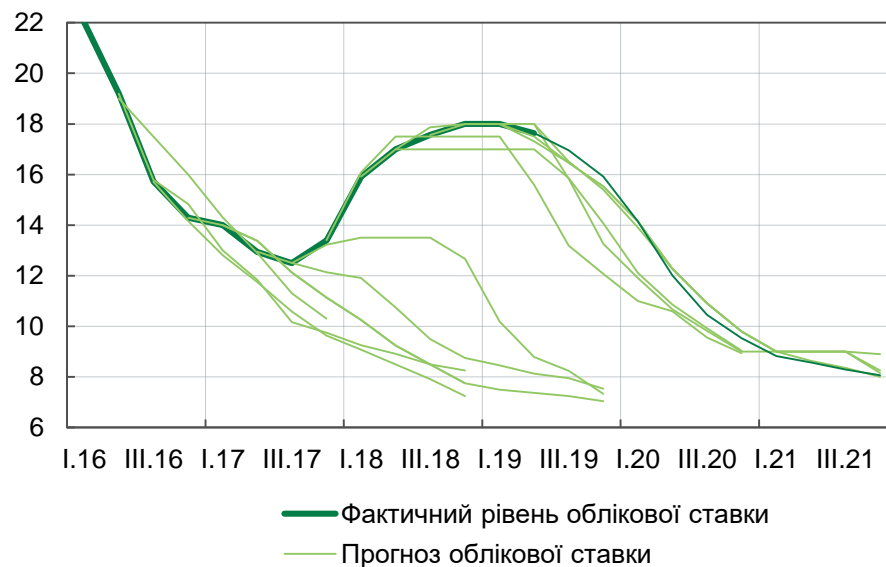
Прогноз облікової ставки – це частина макроекономічного прогнозу НБУ

Облікова ставка (%) та невизначеність



Прогноз облікової ставки буде оновлюватися щокварталу, разом з іншими показниками

Прогноз облікової ставки не є зобов'язанням НБУ



Переваги публікації прогнозу облікової ставки:

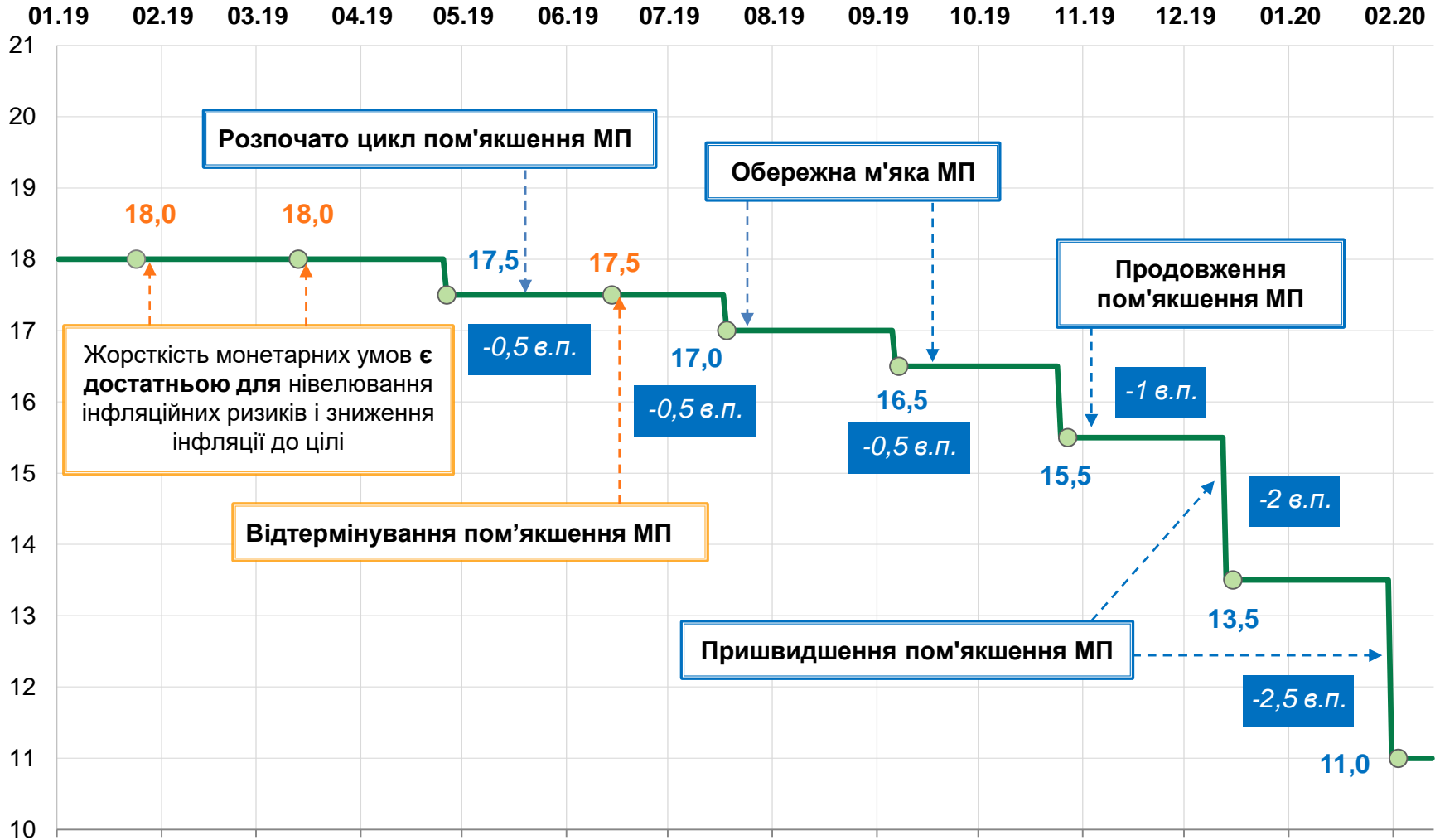
- учасники ринку розуміють напрям майбутньої монетарної політики
- як наслідок – зниження невизначеності та премії за ризик
- посилення впливу облікової ставки на довший відрізок кривої дохідності



Логіка останніх рішень щодо рівня облікової ставки

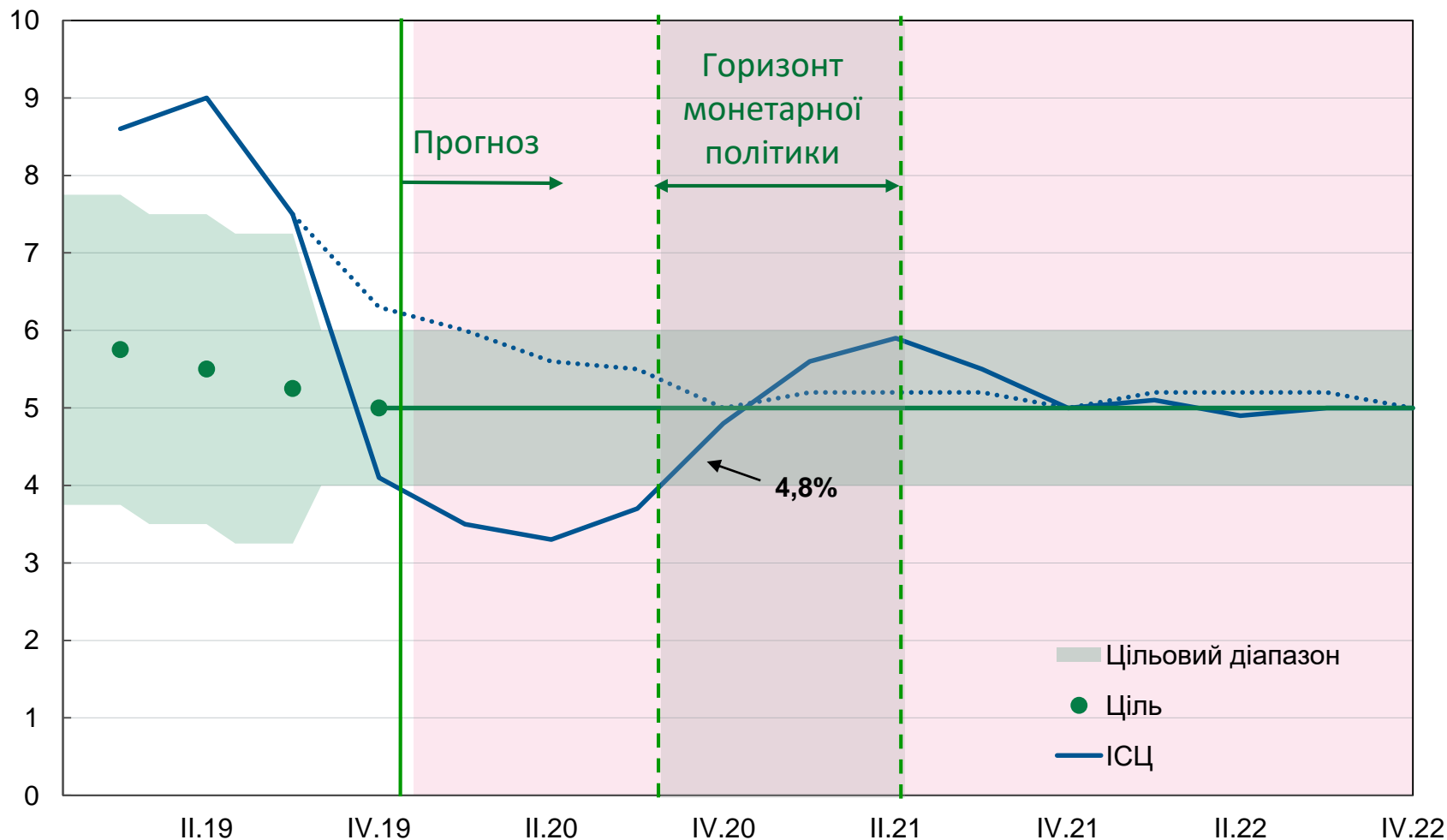
Уповільнення інфляції та покращення інфляційних очікувань дозволили НБУ розпочати цикл зниження облікової ставки

Облікова ставка, %



Протягом переважної частини 2020 року інфляція перебуватиме нижче цільового діапазону $5\% \pm 1$ в.п.

Споживча інфляція, % р/р



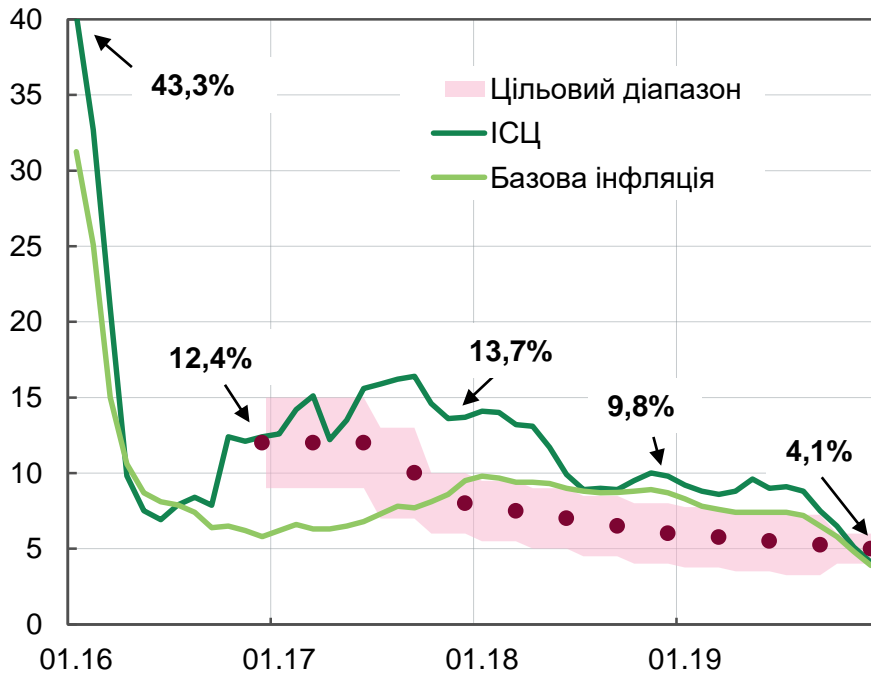
Інфляційний звіт, січень 2020



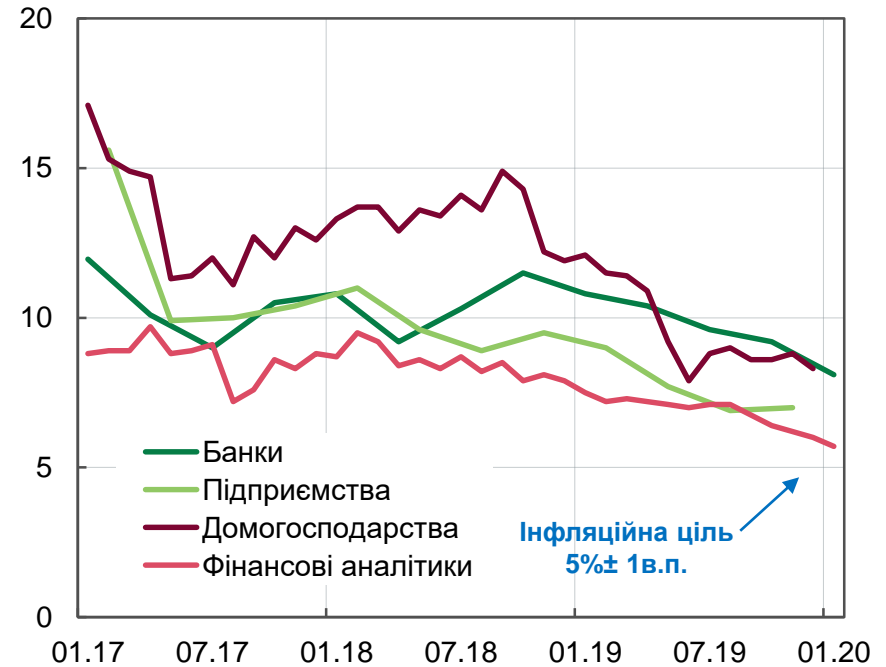
Ключові досягнення Національного банку у впровадженні ІТ

Проведення послідовної монетарної політики НБУ сприяло досягненню ним інфляційної цілі та покращенню інфляційних очікувань

Споживча інфляція, % р/р



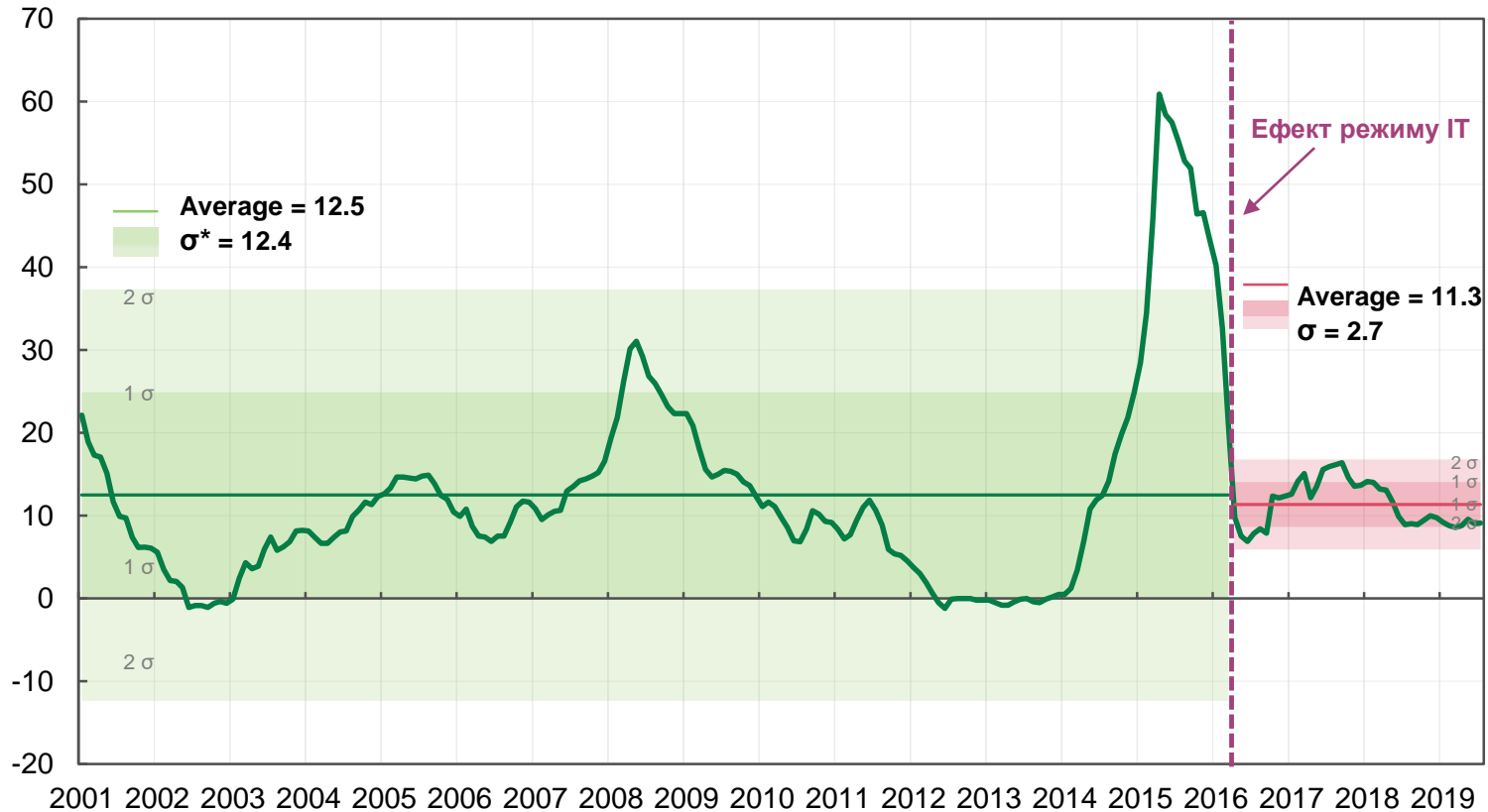
Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



- Національний банк **досягнув інфляційної цілі 5% ± 1 в.п.** у грудні 2019 року, раніше, ніж очікував, завдяки проведенню **виваженої, послідовної та незалежної монетарної політики**
- Ключовим чинником суттєвого уповільнення зростання цін було **зміцнення обмінного курсу гривні**
- Це сприяло **покращенню інфляційних очікувань усіх груп респондентів**

Впровадження ІТ дозволило не тільки знизити рівень інфляції, але і значно знизити її волатильність

Споживча інфляція, % р/р



* σ – стандартне відхилення. Темний колір – одне стандартне відхилення, світлий колір – два стандартні відхилення

Підтримання помірної волатильності обмінного курсу гривні

Місячна волатильність обмінного курсу гривні до долара США ,
в річному вимірі, %

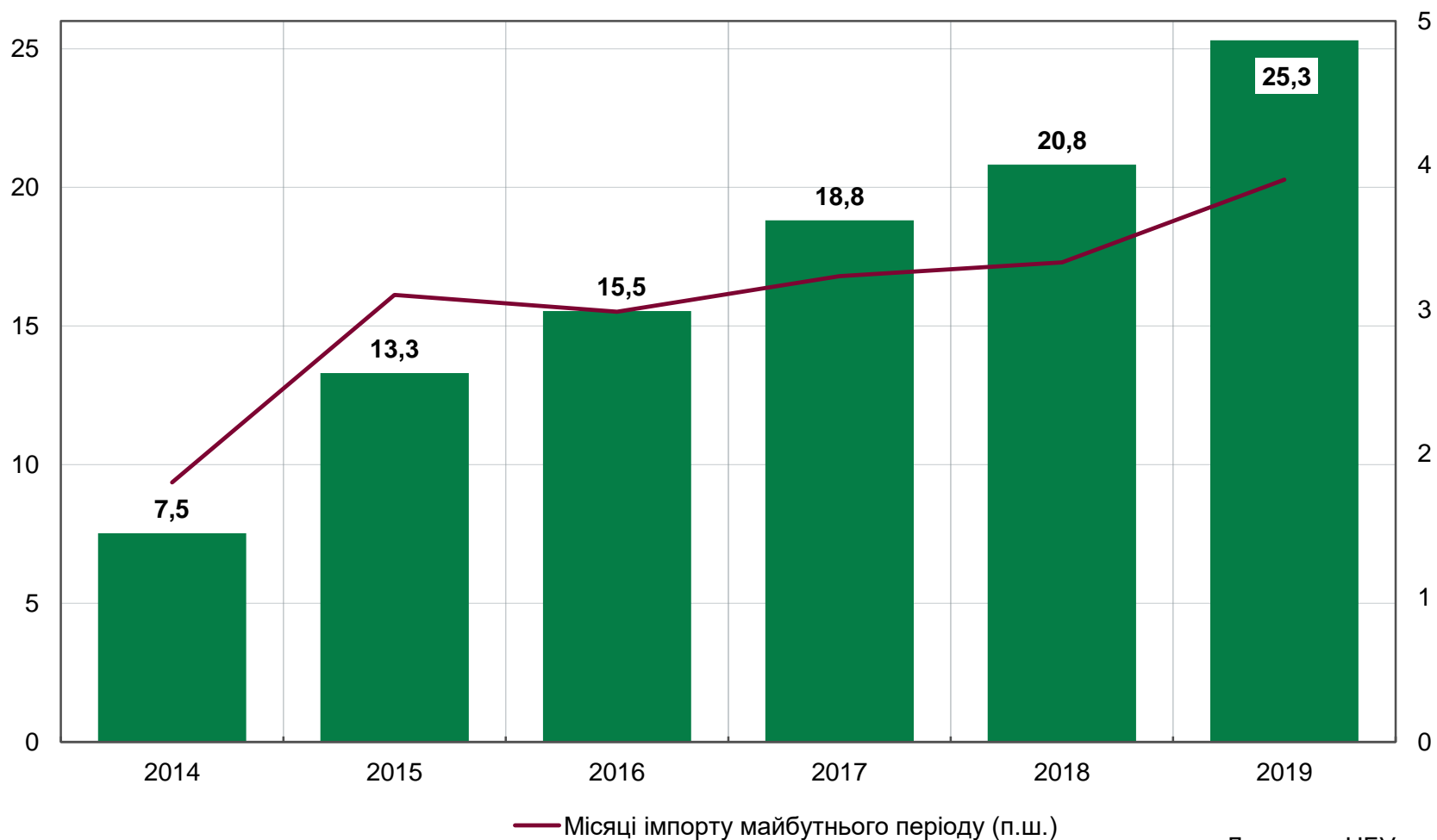


Джерело: розрахунки НБУ

Середня місячна волатильність обмінного курсу UAH/USD суттєво знизилася з початку 2017 року та залишається в межах, типових для країн – таргетерів інфляції (2-15%)

НБУ активно поповнює міжнародні резерви, рівень їх адекватності поступово покращується

Валові міжнародні резерви, млрд дол. та критерії їх адекватності, %



Джерело: НБУ

Досягнення цінової стабільності – спільна мета НБУ та Уряду

У жовтні 2019 року Уряд та НБУ підписали **Меморандум про взаємодію** для досягнення стійкого економічного зростання та цінової стабільності



Щотижневі зустрічі «на каву» представників Уряду та НБУ



Національний банк України



Кабінет Міністрів України

- є незалежним у проведенні монетарної політики
- підтримує економічну політику Уряду, якщо це не перешкоджає досягненню цілей щодо цінової та фінансової стабільності

- підтримує досягнення Національним банком України цілі щодо цінової стабільності

Цінова стабільність – пріоритет, тому що це є однією з основних передумов стійкого економічного зростання

Ключові висновки

- ❖ НБУ впровадив **режим інфляційного таргетування** з метою досягнення та підтримання цінової стабільності – фундаменту для стійкого економічного зростання України
- ❖ Основними **елементами режиму інфляційного таргетування** є:
 - ✓ публічне оголошення цілі з інфляції та зобов'язання НБУ її досягати на горизонті політики
 - ✓ облікова ставка – основний інструмент монетарної політики
 - ✓ режим плаваючого обмінного курсу, валютні інтервенції мають чіткі цілі
 - ✓ заякорення інфляційних очікувань на рівні інфляційної цілі, фокус НБУ на транспарентності та комунікаціях
- ❖ За 2015-2019 рр. була проведена **колосальна робота з удосконалення монетарної політики НБУ відповідно до режиму ІТ**
- ❖ Проведення Національним банком виваженої та незалежної монетарної політики сприяло **досягненню ним інфляційної цілі у грудні 2019 року та покращенню інфляційних очікувань**
- ❖ Монетарна політика має межі свого впливу, тому важливими є **проведення структурних реформ і виваженої фіскальної політики, законодавче врегулювання відносин з еквласниками неплатоспроможних банків**



Національний банк України

[Web](#) ▪ [Facebook](#) ▪ [Twitter](#) ▪ [Flickr](#) ▪ [Youtube](#) ▪ [Instagram](#)