



НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

**Режим інфляційного таргетування:
сучасні підходи до монетарної політики НБУ**

Володимир Лепушинський

Заступник Директора Департаменту монетарної політики
та економічного аналізу Національного банку України

Київ, листопад 2017 року



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Центральному банку надано виключне право «друкувати» гроші... разом з відповідальністю за їх стабільність



- ❖ У сучасному світі "первинна" емісія завжди безготівкова - шляхом зарахування відповідної суми коштів на кореспондентські рахунки банків в центральному банку



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Що таке центральний банк і навіщо він потрібен?

Звичайний орган державної влади як міністерства та відомства? – **Не зовсім**

- незалежний
- не має політичних повноважень (технократичний)
- не фінансується з державного бюджету

Банк? – **Теж не зовсім**

- не має на меті отримання прибутку
- не проводить операції з фірмами та громадянами
- є банком для банків



Центральний банк – це **особливий** центральний орган державного управління з **незалежним** статусом, відповідальний за **стабільність грошей**



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Чому центральний банк має бути незалежним?

Наближаються вибори

Політики схильні стимулювати економіку навіть за рахунок прискорення інфляції

Центральний банк проводить надто м'яку монетарну політику

Немає довіри до грошей, Інфляція постійно нестабільна та висока



Цілі політиків є відносно *короткостроковими*

бути переобраними

зберегти довіру до грошей

Для того, щоб ці цілі не входили в суперечність, необхідна **незалежність діяльності ЦБ від політиків**

Ціль центрального банку – *довгострокова*

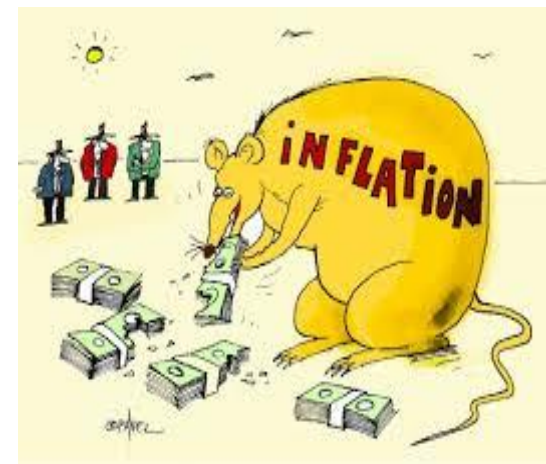




Чому висока і нестабільна інфляція є перешкодою для економічного розвитку?

Втрати від високої на нестабільної інфляції

- негативний вплив на доходи та добробут, насамперед найбідніших верств населення
- зниження норми заощадження
- підвищення виробничих витрат, зниження ефективності використання ресурсів
- зниження купівельної спроможності національної валюти, втрата довіри до неї
- більша невизначеність і вища вартість боргових залучень
- ускладнення довгострокового планування
- деформація структури інвестицій – відтік капіталу з виробничих галузей до торгівлі та фінансових операцій
- зростання процентних ставок унаслідок невизначеності щодо майбутнього рівня цін



❖ Висока та непередбачувана інфляція перешкоджає економічному зростанню, створюючи **несприятливе** середовище для залучення довгострокових інвестицій в економіку, оскільки інвестори зосереджуються на короткострокових операціях



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Найбільшим внеском у економічне зростання з боку ЦБ є цінова стабільність

Сприятливі умови для забезпечення економічного
зростання та високого рівня зайнятості



Передбачуване
середовище для
прийняття
споживчих та
інвестиційних
рішень

Захист доходів та
заощаджень
населення від
інфляційного
знецінення

Довіра до
національної
валюти

Низькі реальні та
номінальні
процентні ставки

**Цінова стабільність
(низька та стабільна
інфляція)**

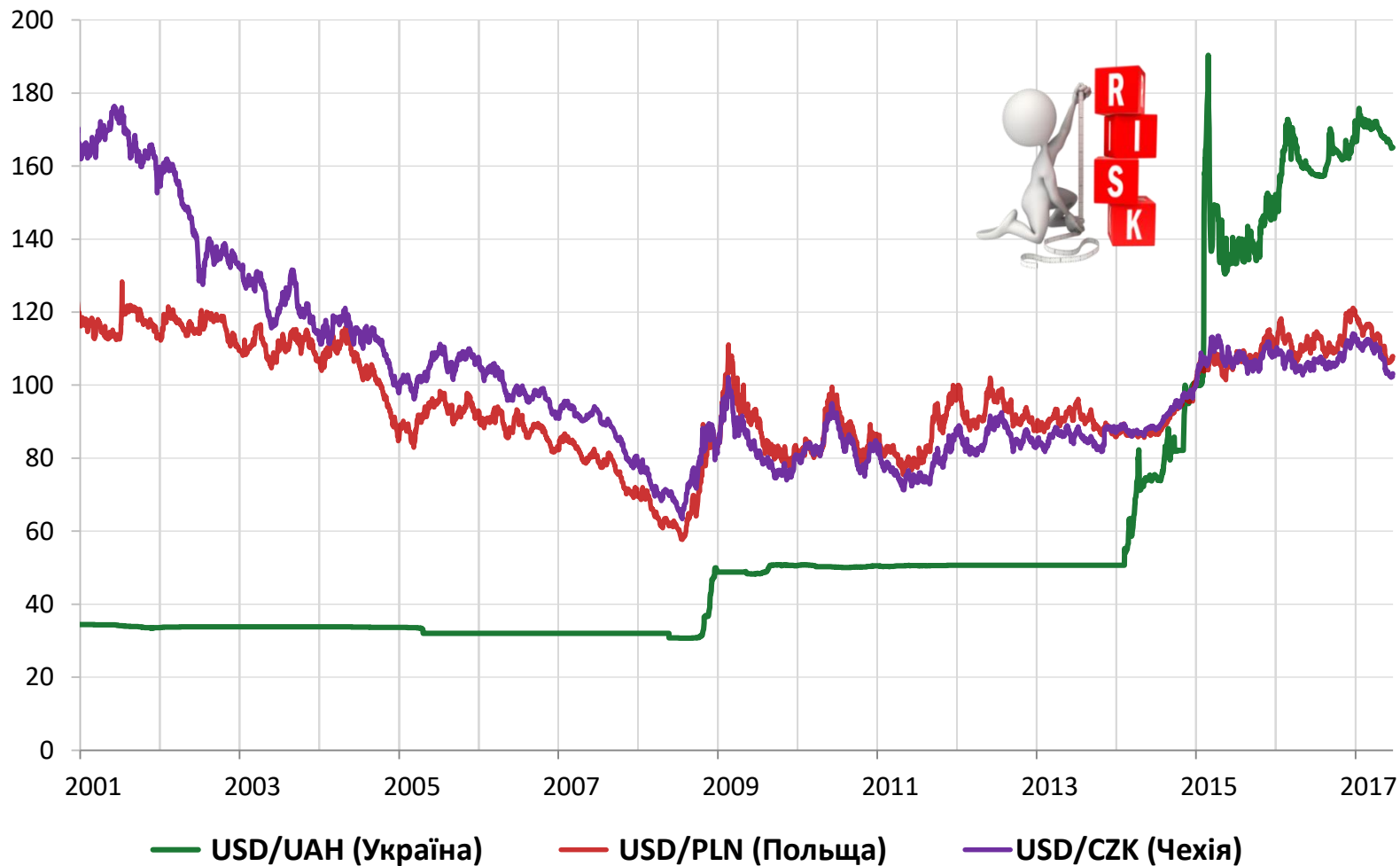
- ❖ Стабілізація інфляційних очікувань є ключовим елементом підвищення ефективності інших макроекономічних заходів Національного банку та Уряду, адресованих **відновленню економічного потенціалу України**



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

У минулому НБУ покладався на прив'язку обмінного курсу, що призводило до регулярних валютних криз

Зміна обмінного курсу національних валют до долара США*



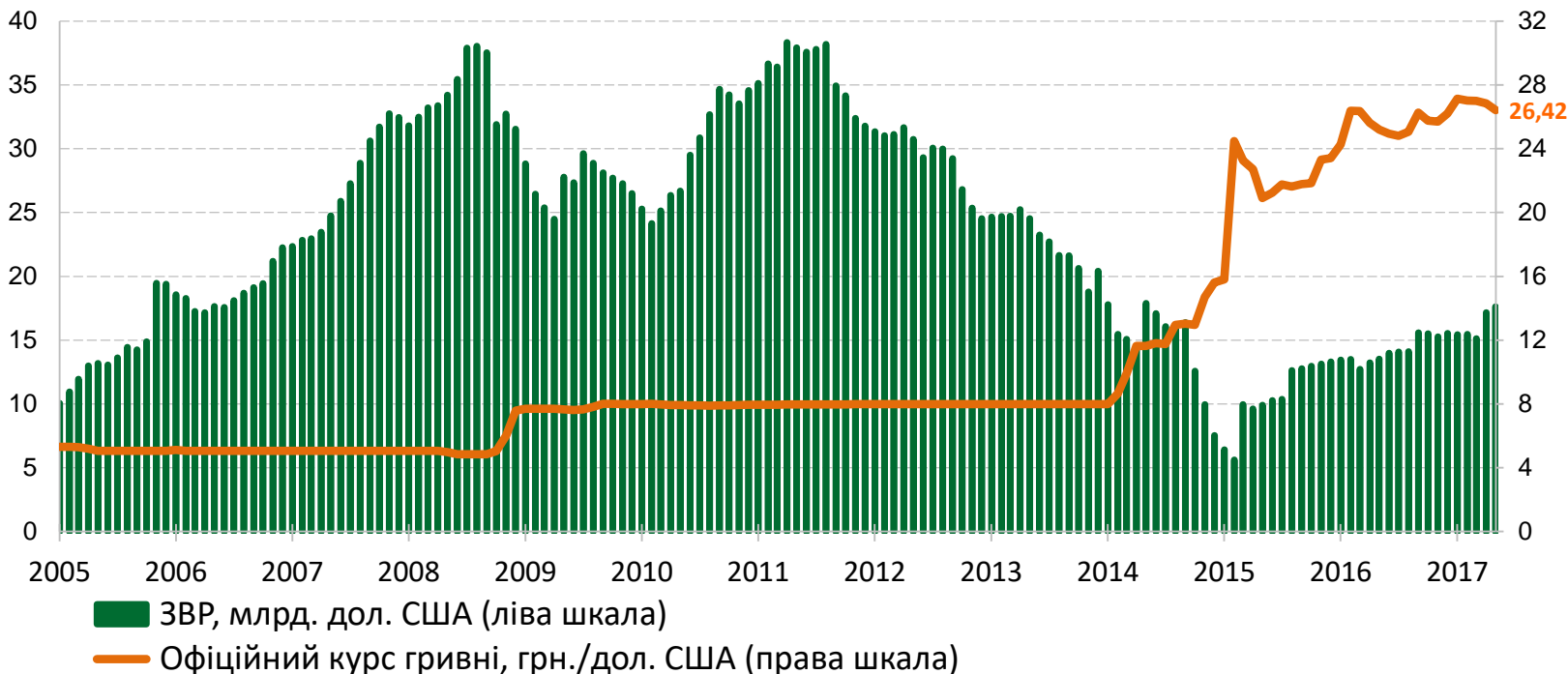
*31.12.2014 = 100



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

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

Міжнародні резерви НБУ та обмінний курс гривні до долара США



**Підтримка
стабільного
(незмінного)
обмінного курсу**



скорочення золотовалютних резервів



втрата конкурентоспроможності вітчизняними виробниками



девальвація національної валюти та зростання інфляції

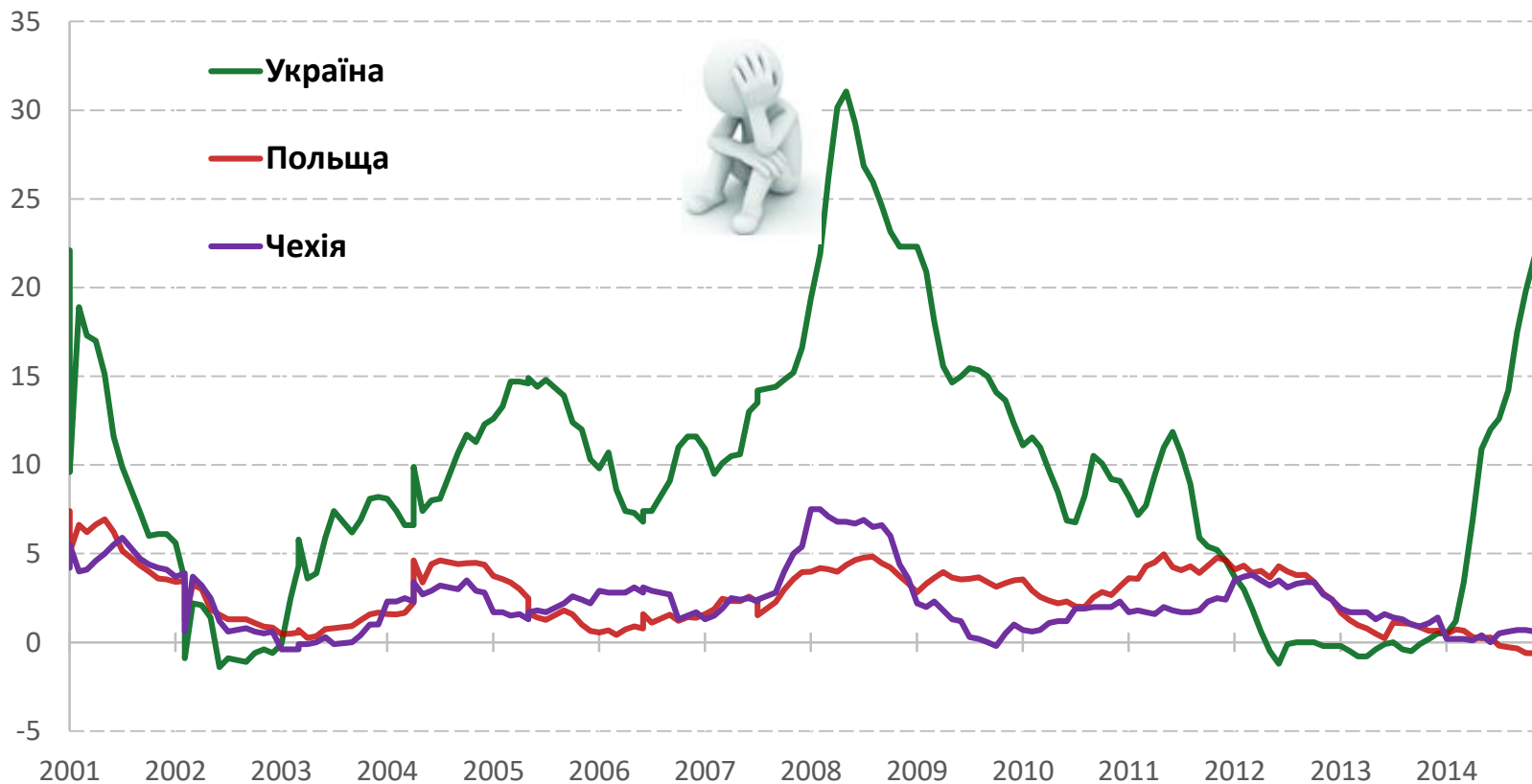


Фіксація обмінного курсу – не стабільність, а її ілюзія



... і не забезпечує низьку та стабільну інфляцію

Інфляція в 2001-2014 роках, % р/р



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

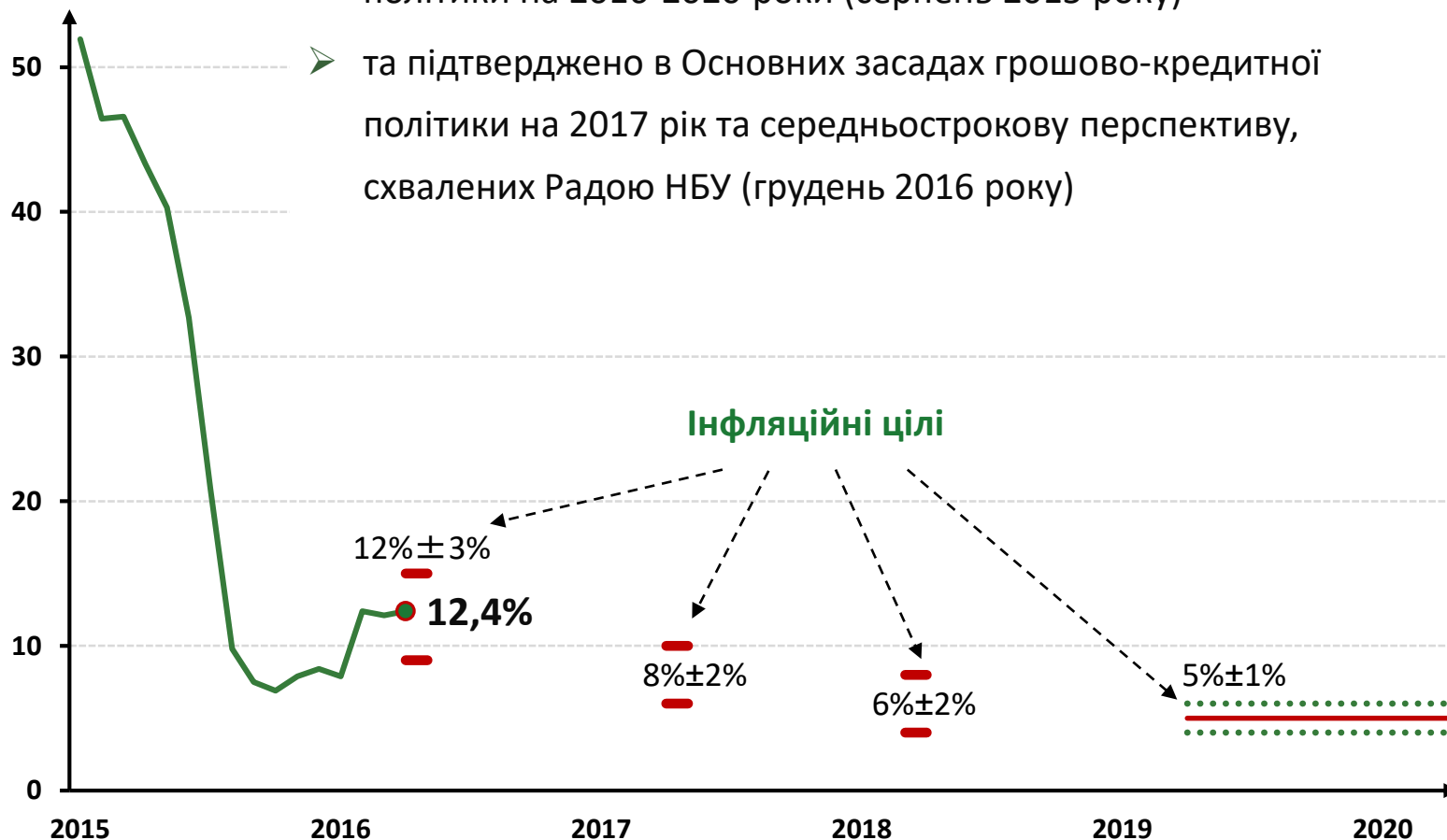


НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Перехід до використання інфляційного таргетування (ІТ) у якості режиму монетарної політики...

Інфляція,

%

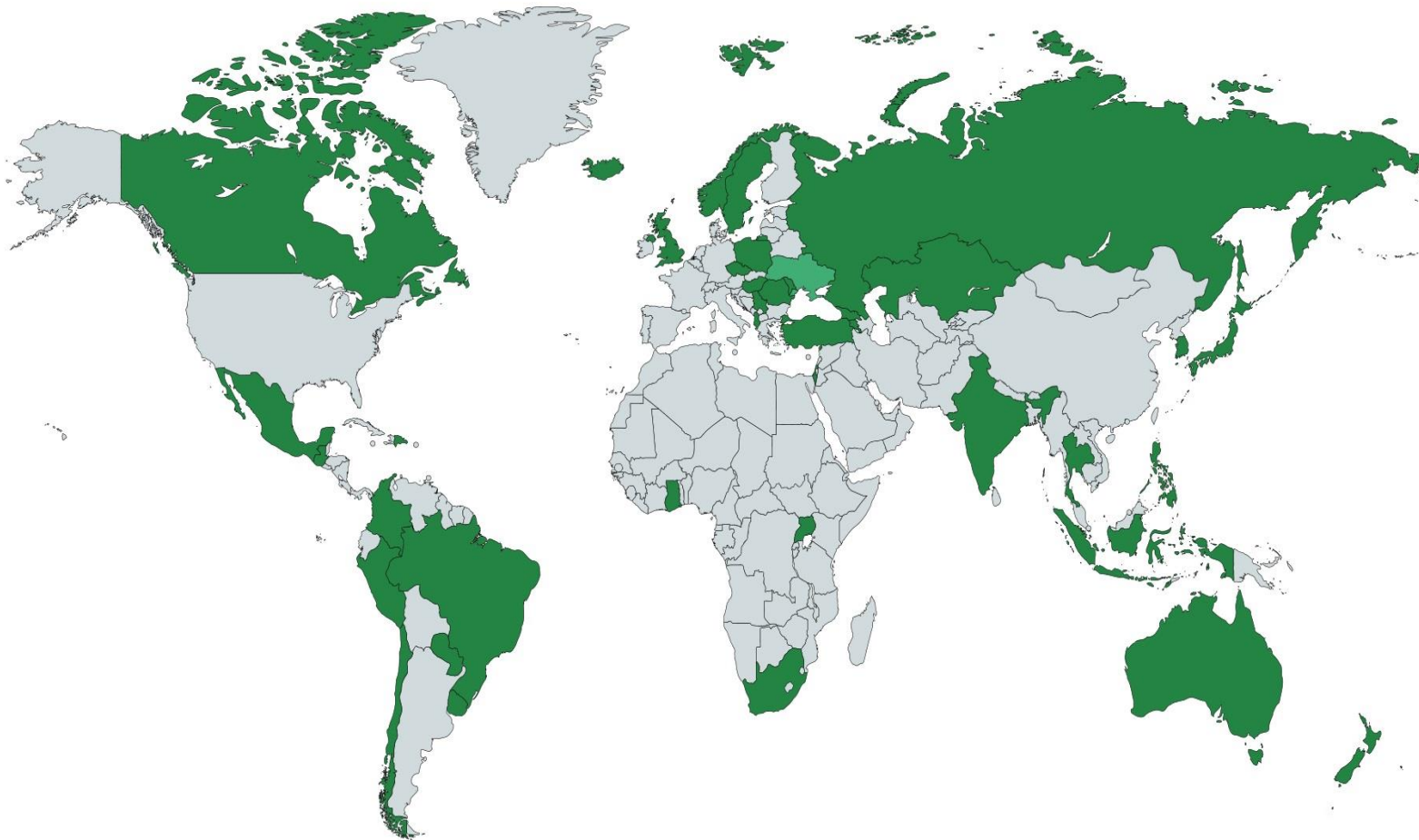


- ... затверджено Правлінням НБУ в Стратегії монетарної політики на 2016-2020 роки (серпень 2015 року)
- та підтверджено в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу, схвалених Радою НБУ (грудень 2016 року)



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Популярність режиму інфляційного таргетування зростає як у розвинених країнах, так і країнах з ринками, що розвиваються



- ❖ 1990 рік – Нова Зеландія першою перейшла до інфляційного таргетування
- ❖ 2016 рік – 38 країн дотримуються ІТ (11 розвинених та 27 країн, які розвиваються та з ринками, що формуються)



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Що таке режим інфляційного таргетування?

Інфляція є єдиною кількісною ціллю
центрального банку

Інституційний мандат центрального банку
з досягнення цієї цілі є чітко визначеним

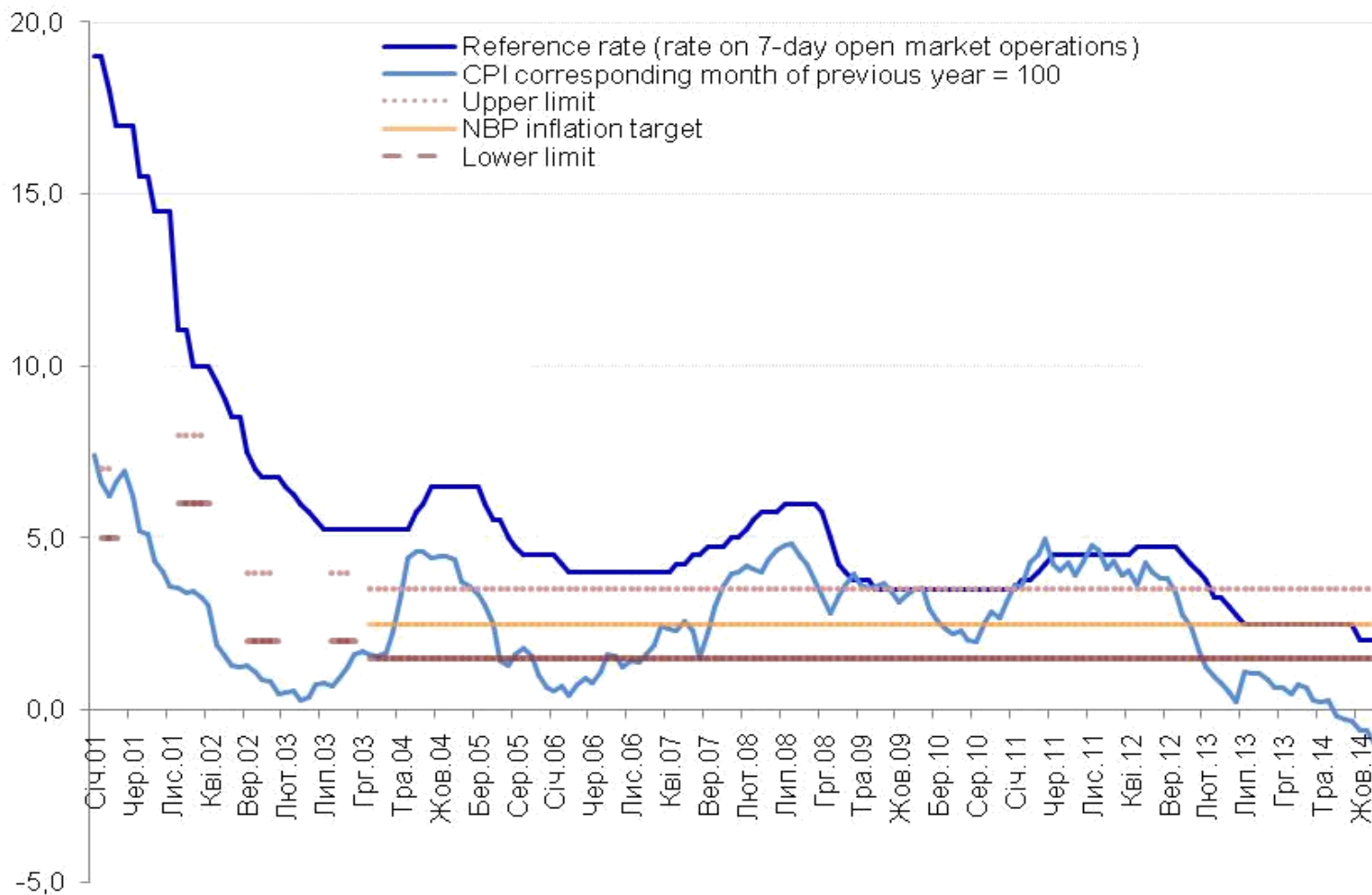


- Для попередження виникнення конфлікту між інфляційною ціллю та іншими цілями ЦБ повинні мати **чітко визначені цілі та достатній рівень незалежності** від політичного процесу в їх досягненні
- Гнучкість обмінного курсу
- Основний інструмент монетарної політики – ключова **процентна ставка**
- Успіх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



Процентні ставки – на основі макроекономічного прогнозу: зазвичай високі на початку, і суттєво нижчі – потім

Інфляція та процентні ставки у Польщі



Source: National Bank of Poland



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Облікова ставка встановлюється виходячи з макроекономічного прогнозу та оцінки інфляційних ризиків

Облікова ставка в 2017 році, %



Рішення щодо облікової ставки зумовлювались насамперед **необхідністю балансування** між нівелюванням інфляційних ризиків та підтримкою економічного зростання

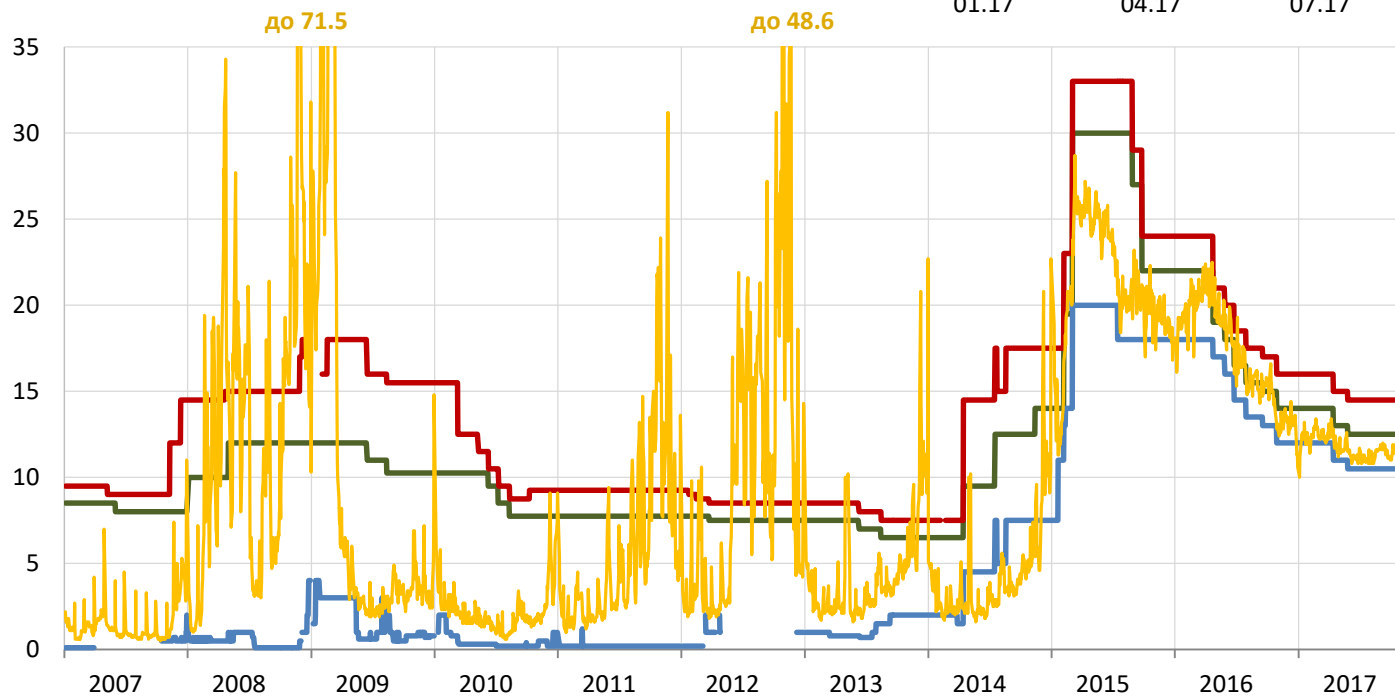
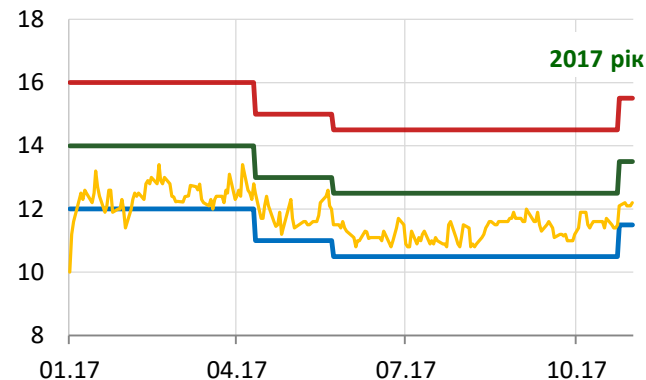


НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Облікова ставка стала діючим інструментом монетарної політики

Процентні ставки НБУ (станом за
03.11.2017), % річних

- Облікова ставка
- Кредити овернайт НБУ
- Мінімальна ставка за ДС
- Міжбанк овернайт



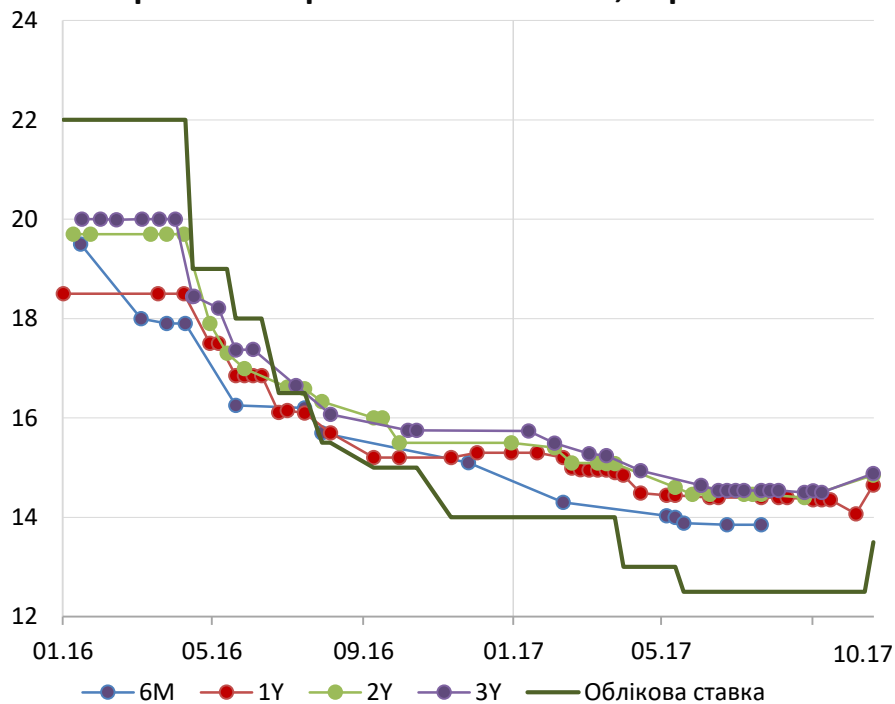
Джерело: НБУ



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Рішення НБУ щодо ключової процентної ставки поступово транслюються в інші ринкові процентні ставки

Дохідність ОВДП на первинному ринку за окремими строками погашення, % річних



Джерело: НБУ (станом на 31.10.2017).

Ключова ставка, вартість нових кредитів та нових депозитів у гривні (5-ти денна ковзна), % річних



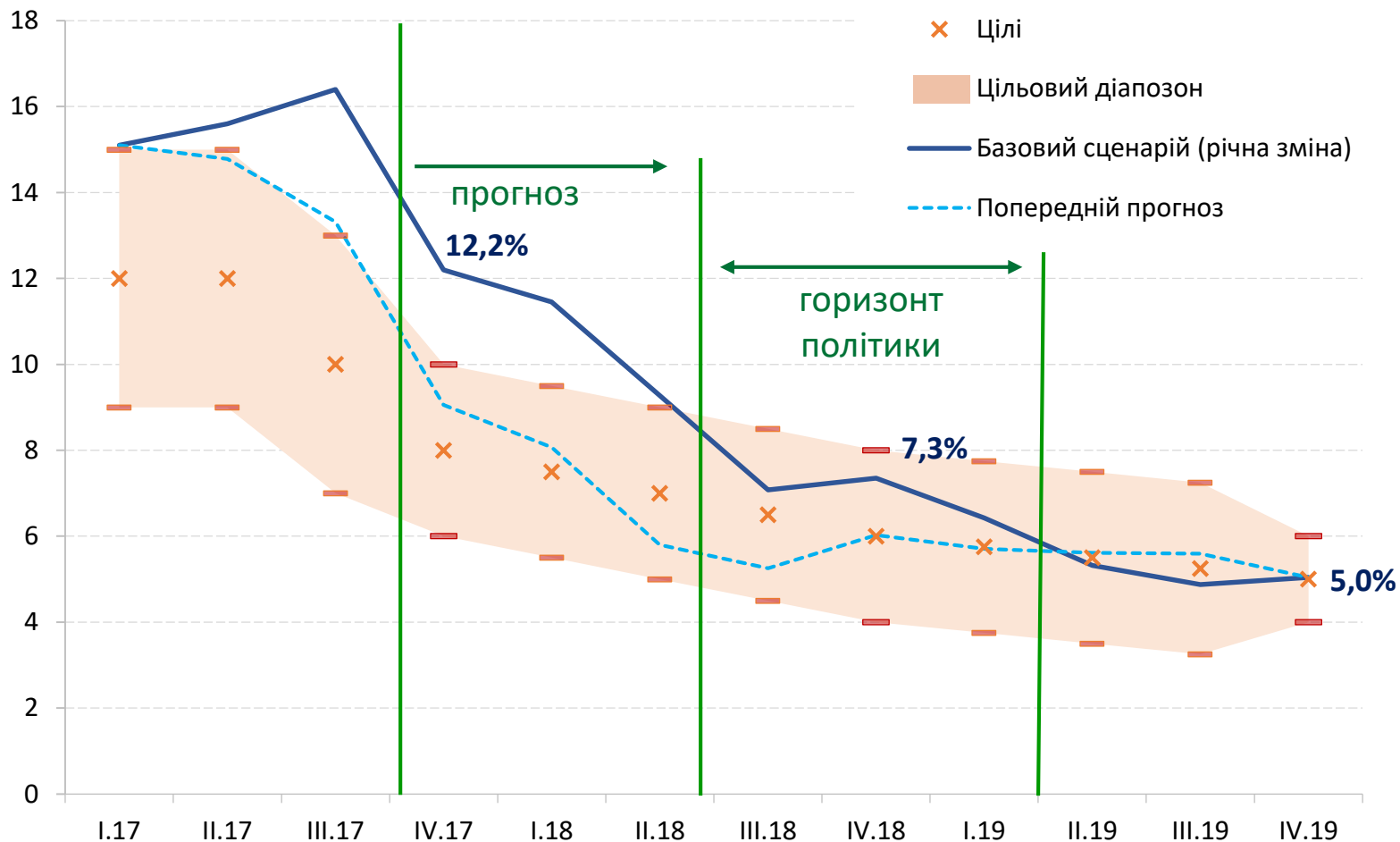
Джерело: НБУ (станом на 14.11.2017).

- ❖ Вартість залучень Урядом шляхом розміщення ОВДП у національній валюті знизилася за всіма строками обігу
- ❖ Помірніший відгук роздрібних процентних ставок був зумовлений: за депозитами – високою конкуренцією між державними банками, за кредитами – збереженням високих кредитних ризиків та низькою платоспроможністю позичальників



Ціль на 2017 рік з високою ймовірністю буде недосягнута – провал Інфляційного таргетування? Чи варто змінити ціль?

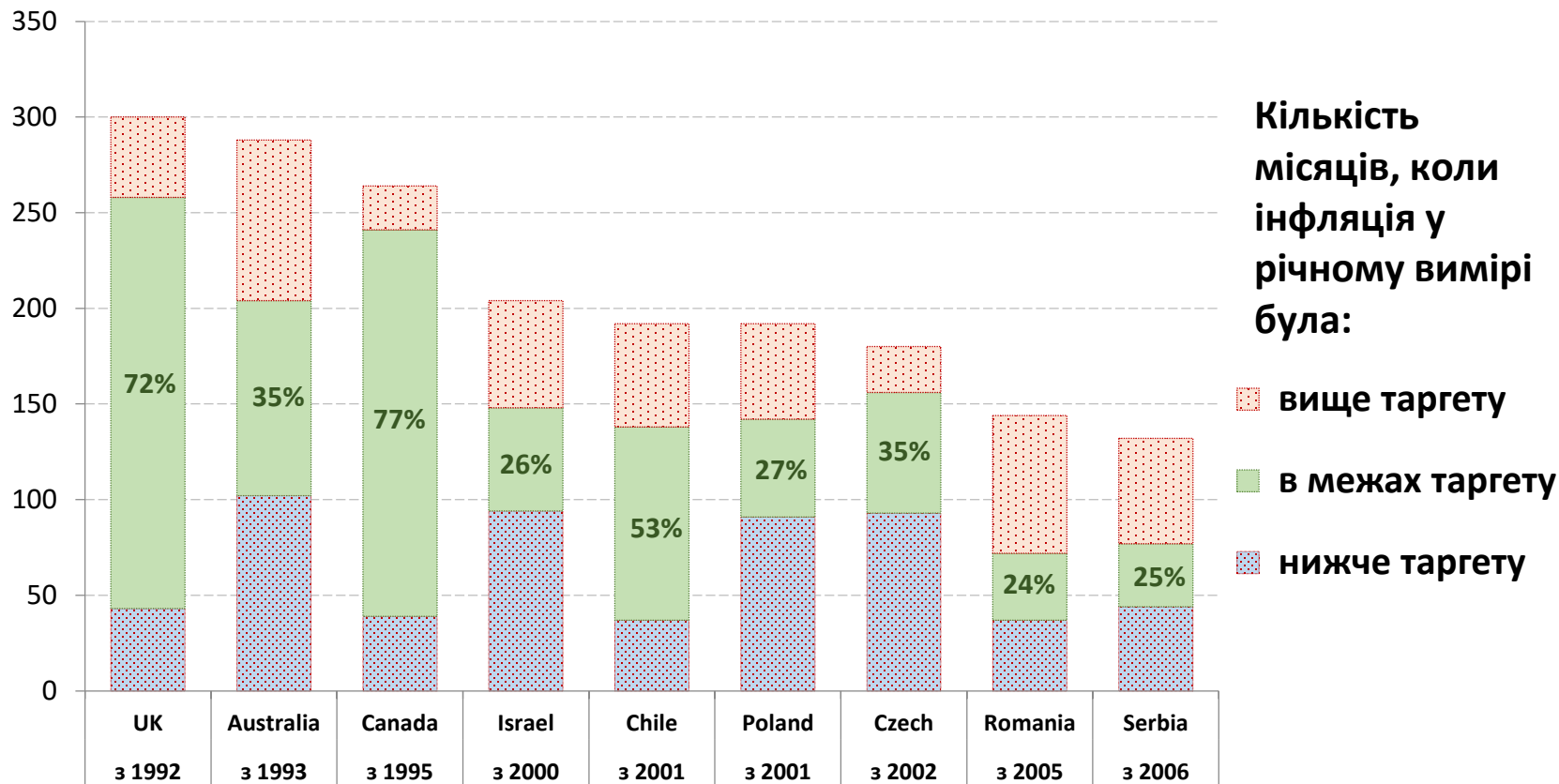
Споживча інфляція, %





НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Центральні банки – таргетери інфляції часто не потрапляють у ціль. Але продовжують послідовну політику для її досягнення

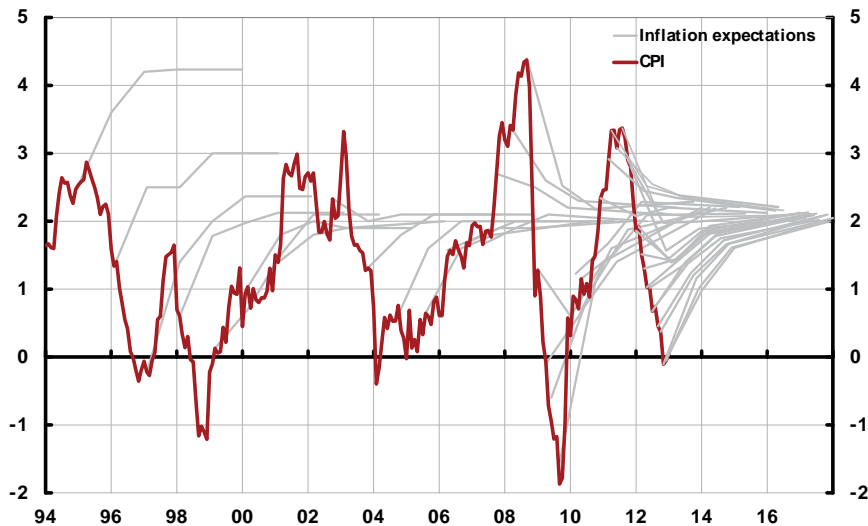


- ❖ Центральні банки – таргетери інфляції відхиляються від цілі внаслідок впливу різних внутрішніх та зовнішніх чинників
- ❖ Правильне проведення комунікацій з поясненням причин відхилення інфляції, обґрунтуванням періоду, упродовж якого інфляція повернеться до цілі, дозволяє зберігати довіру до монетарного режиму та дій ЦБ

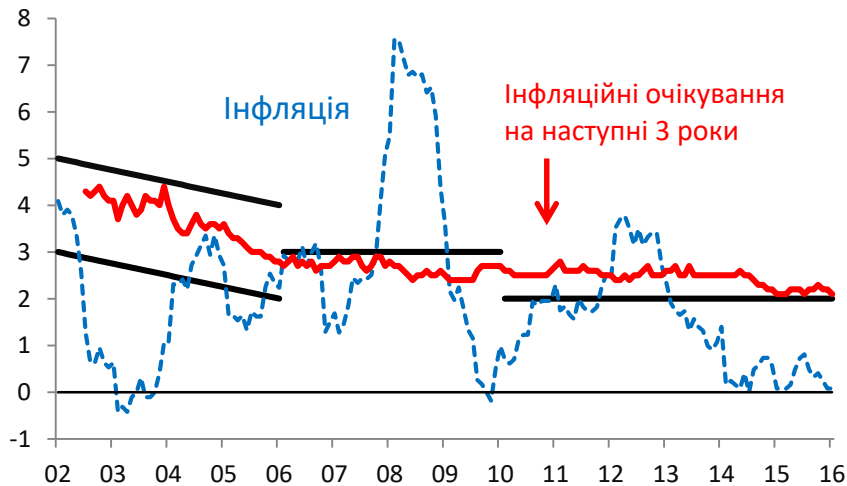


Завдяки послідовній політиці, інфляція може відхилитися від цілі під дією шоків, але інфляційні очікування лишаються закореними

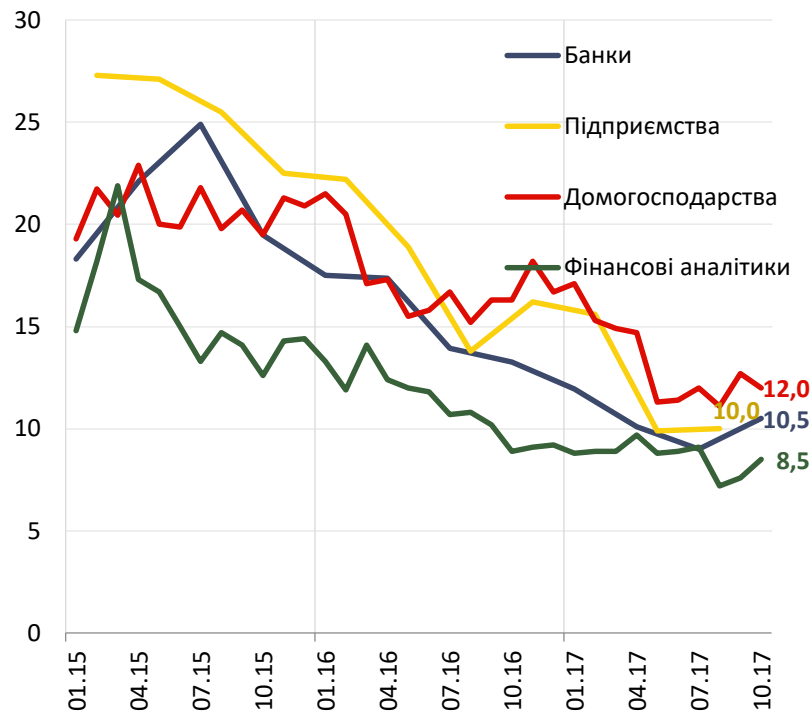
Швеція: інфляція та очікування



Чехія: інфляція та очікування



Україна: інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %





НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Транспарентність – один із ключових аспектів монетарної політики за режиму ІТ

Основні канали комунікацій:



Регулярні прес-брифінги,
прес-релізи



Зустрічі з експертами,
ad hoc зустрічі, круглі
столи



Зустрічі з представниками
бізнесу



Лекції у ВНЗ



ІНФЛЯЦІЙНИЙ
ЗВІТ



Інфляційний звіт,
щомісячний огляд,
регулярні аналітичні
записки



Офіційна інтернет-
сторінка НБУ (розділ
«Монетарна політика»)

ВІСНИК
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ



Вісник НБУ, інші
дослідницькі публікації



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Помірно оптимістичний погляд на наше майбутнє (2017-2019 гг.)



Інфляція

5%



Облікова
ставка

6-7%



Зростання
ВВП

4-5%

Зусилля Національного банку України у 2017-2019 роках будуть спрямовані на:

- досягнення задекларованих інфляційних цілей (2019 г. і надалі – 5% +/- 1 п. п.)
- пом'якшення монетарної політики у міру ослаблення інфляційних ризиків
- забезпечення фінансової стабільності та підтримка економічного зростання (якщо це не перешкоджає досягненню цінової стабільності)
- послаблення валютних обмежень
- накопичення міжнародних резервів



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Ключові висновки

- **Інфляційне таргетування** – це набір сучасних практик монетарної політики центрального банку
 - **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 центрального банку

