



Національний
банк України

Низька та стабільна інфляція – передумова доступного кредитування

Сергій Ніколайчук

**Директор Департаменту монетарної
політики та економічного аналізу**

Київ, 26 жовтня 2018 року



Що бізнес очікує від Національного банку?

- Дешеві кредити під 2-3%?
- Курс по 8 грн/дол?
- Відсутність валютних обмежень?
- 100% гарантія банківських вкладень?

чи:

- Цінова стабільність (низька та стабільна інфляція)?
- Фінансова стабільність?
- Підтримка економічного зростання?

Чи потрібна бізнесу низька і стабільна інфляція?

Висока інфляція:

- **Високі темпи зростання цін на власну продукцію**

але:

- **Високі темпи зростання витрат на виробництво (сировина, зарплати, процентні платежі)**



- **Інфляція генерує перерозподіл ресурсів в економіці від покупців до продавців, від кредиторів до позичальників**
- **Але має і значний вплив на ефективність функціонування всієї економіки**

Висока та нестабільна інфляція пригнічує економічне зростання та призводить до підвищення процентних ставок



Яким є оптимальний рівень інфляції для забезпечення економічного зростання та зниження процентних ставок?

Цінова стабільність

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

коли ціни зростають настільки незначно, що пересічний громадянин навіть не замислюється над питанням майбутньої інфляції при прийнятті рішення про отримання кредиту, вкладання коштів у бізнес або здійснення заощаджень

Розвинені країни

1-3%

Країни з ринком, що розвивається

4-8%

Україна

5%

Чому?

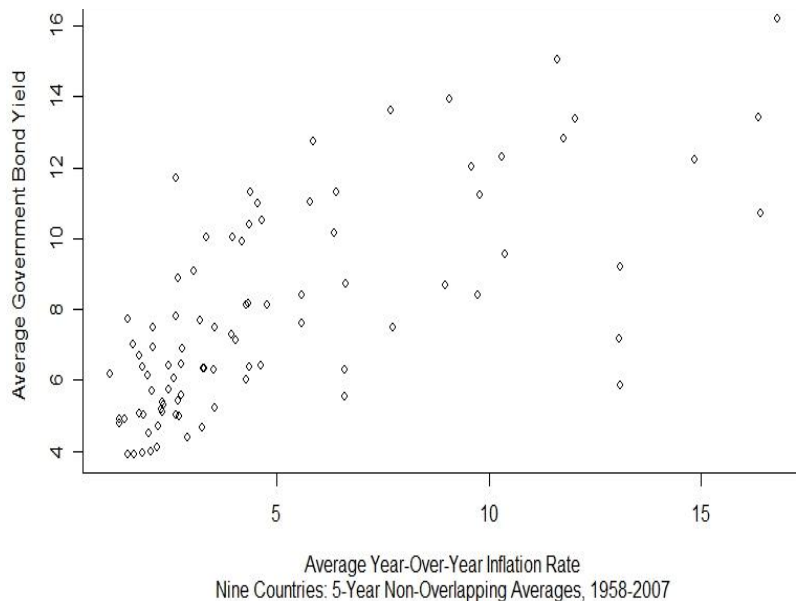
- Тривала «історія» високої та мінливої інфляції, відповідно і вищі інфляційні очікування
- Наближення внутрішніх цін в Україні до цін у розвинутих країнах



Цінова стабільність (низька і стабільна інфляція) забезпечує...

1. Низькі реальні та номінальні процентні ставки...

Середні темпи інфляції vs середні відсоткові ставки

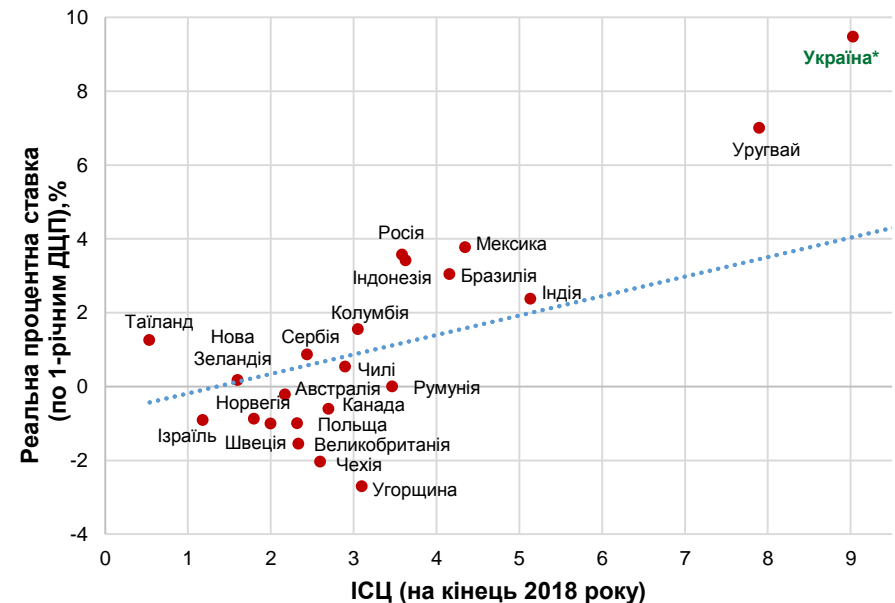


Джерело:

<https://www.economics.utoronto.ca/jfloyd/modules/evin.html>

Побудовано на даних 9 країн: США, Канада, Велика Британія, Бельгія, Франція, Німеччина, Італія, Австрія, Нова Зеландія

ІСЦ vs реальна процентна ставка



Джерело: Thomson Reuters; www.investing.com; WEO Database, October 2018

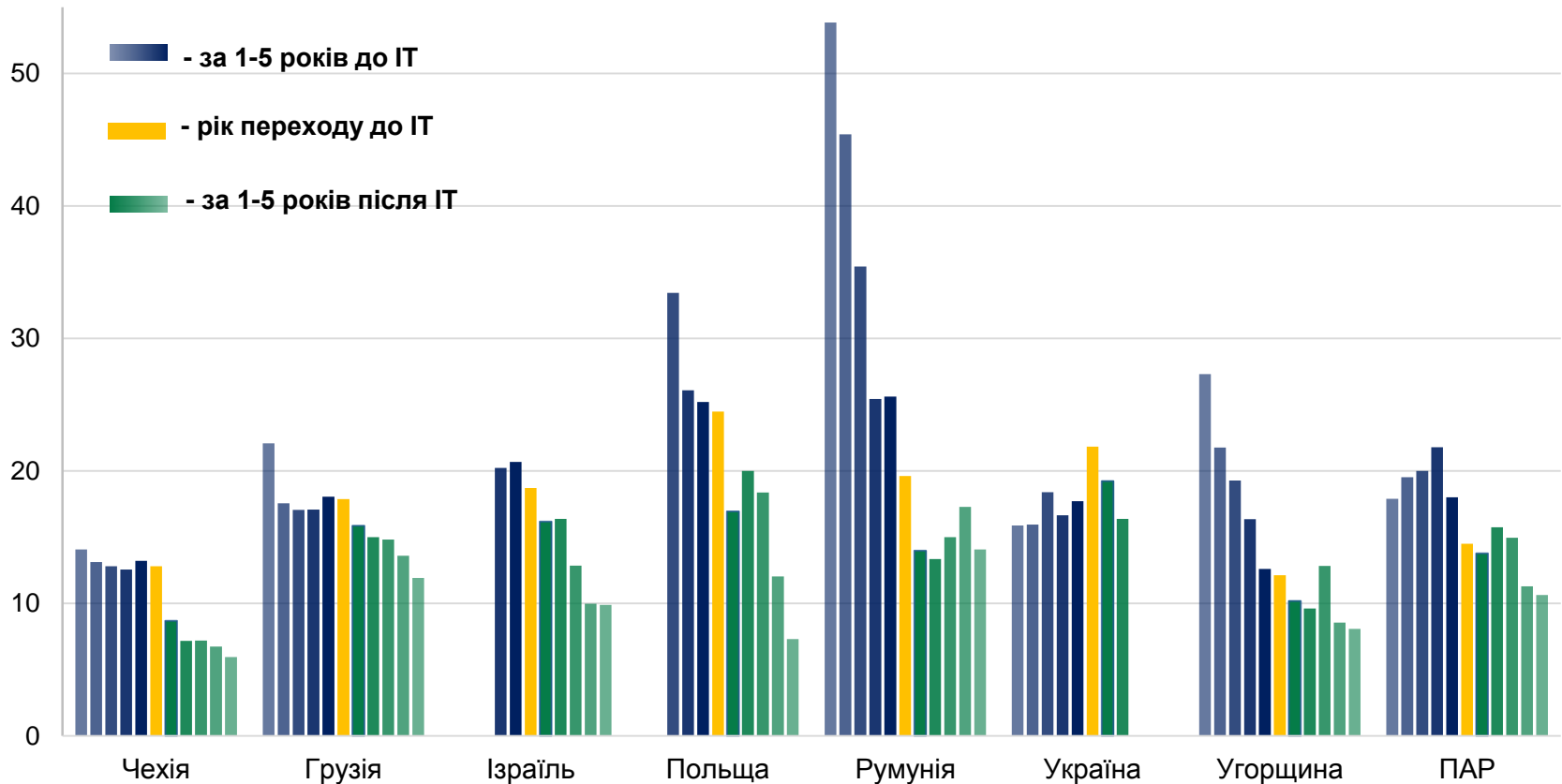
Реальна процентна ставка, розрахована як різниця між дохідністю 1-річних ДЦП у нац. валюті (станом на 16.10.2018) та прогнозом МВФ з інфляції на кінець 2018 р.

*дата первинного розміщення ОВДП - 02.10.2018

- Нижча інфляція асоціюється не тільки з нижчою номінальною, але й реальною вартістю державних запозичень

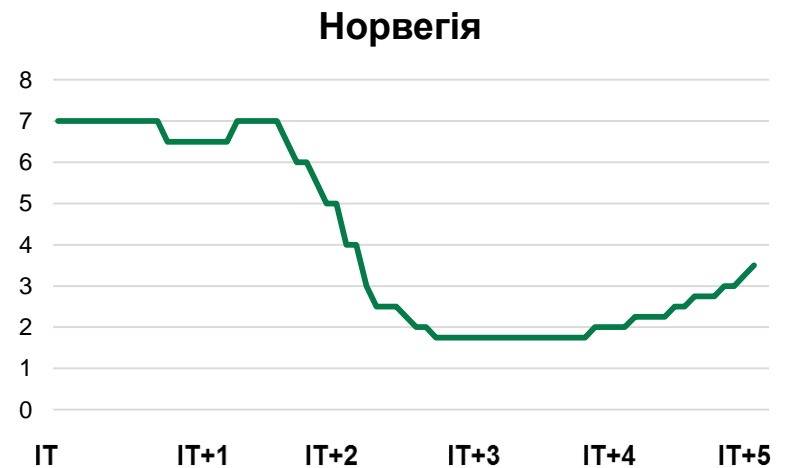
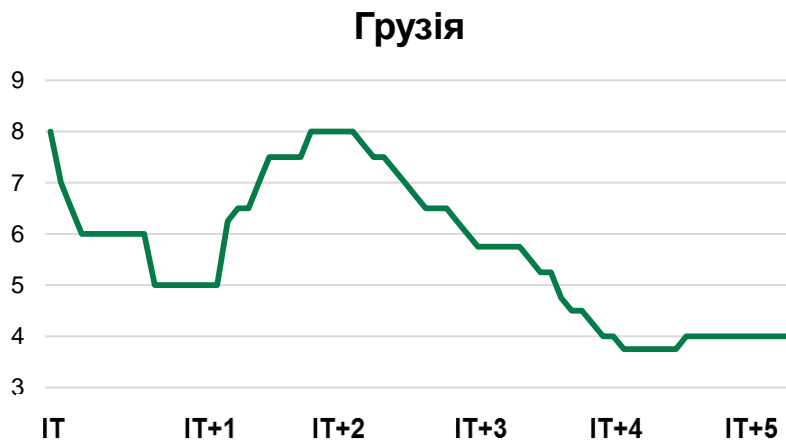
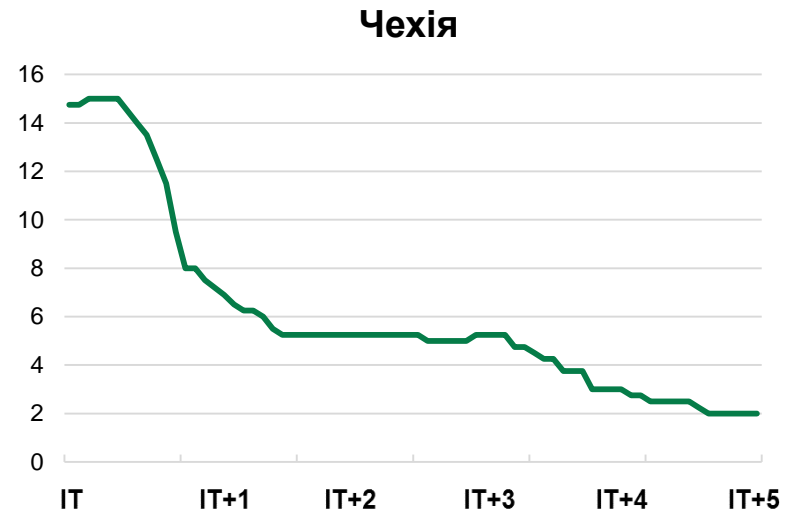
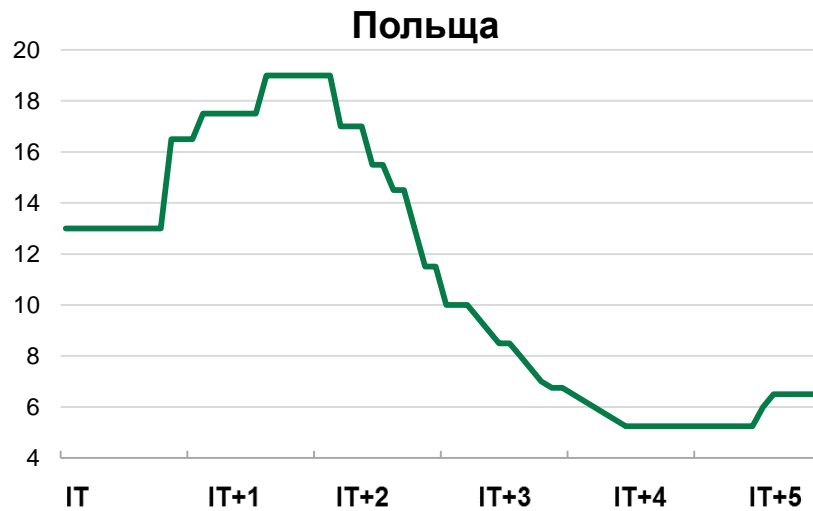
... у т.ч. за кредитами приватному сектору

Середня ставка за коротко- та середньостроковими кредитами приватному сектору, %



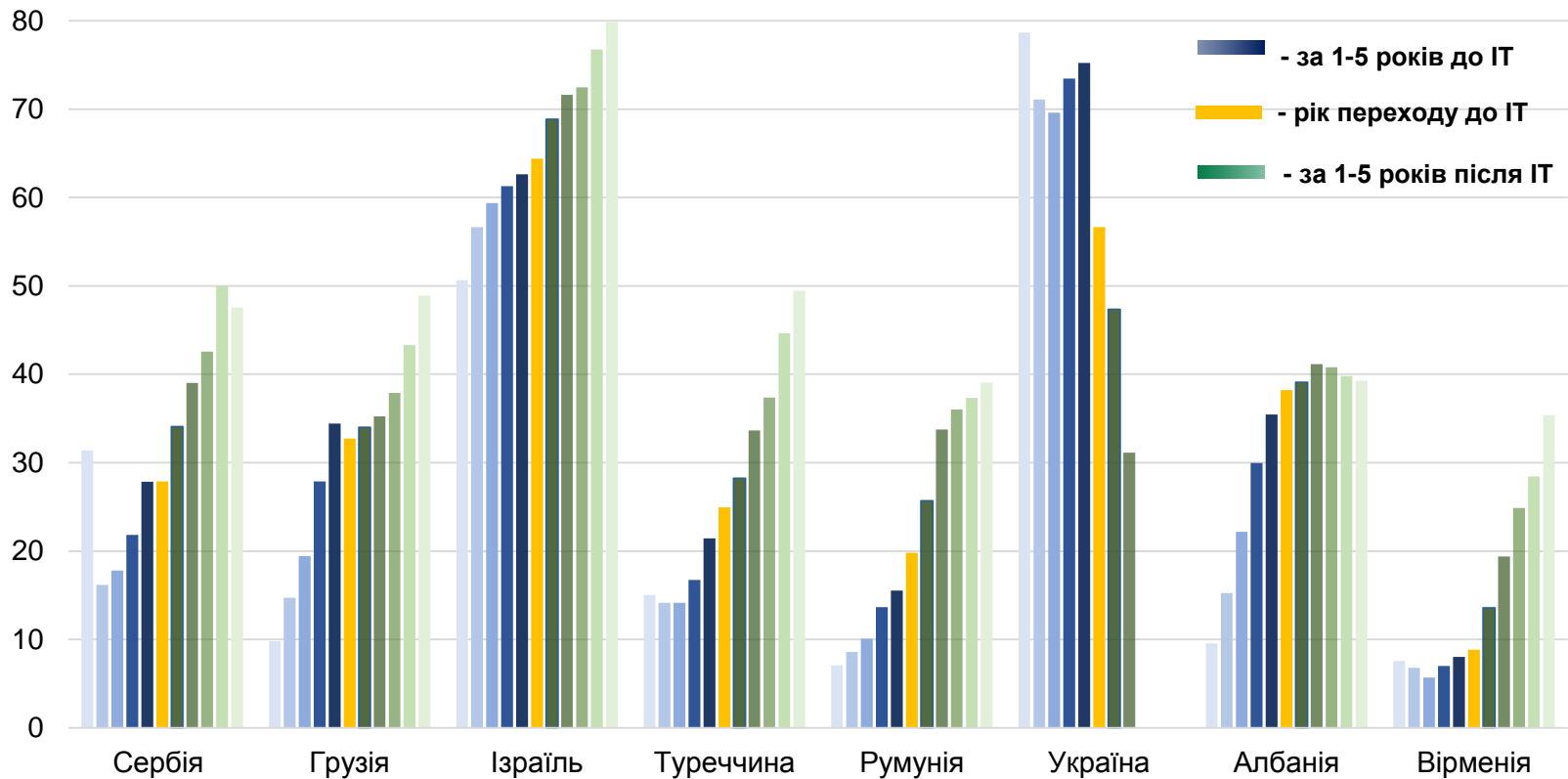
Джерело: IMF, World Development Indicators

Хоча на перших етапах ІТ центральні банки утримували ключову ставку на досить високому рівні



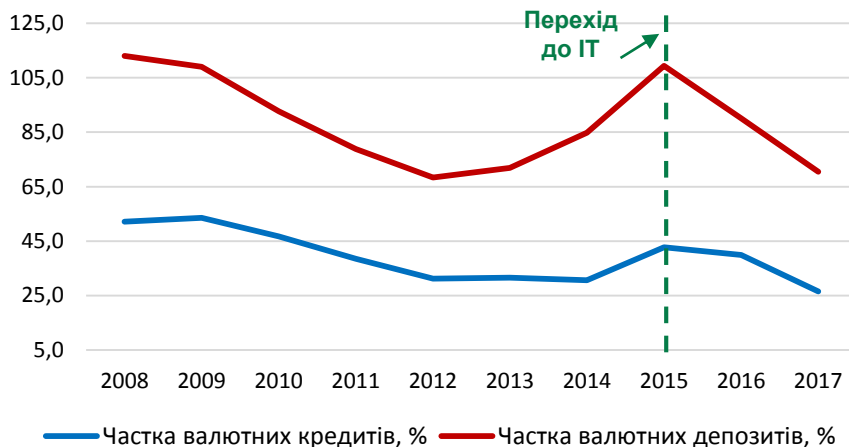
2. Збільшення обсягів кредитування економіки

Обсяг кредитування приватного сектору банками та іншими фінансовими посередниками (% ВВП)

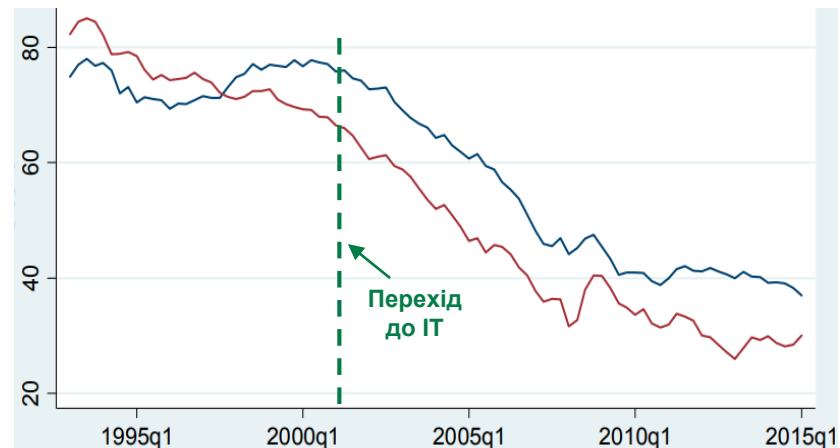


3. Підвищення довіри до національної валюти, зниження рівня доларизації

Казахстан



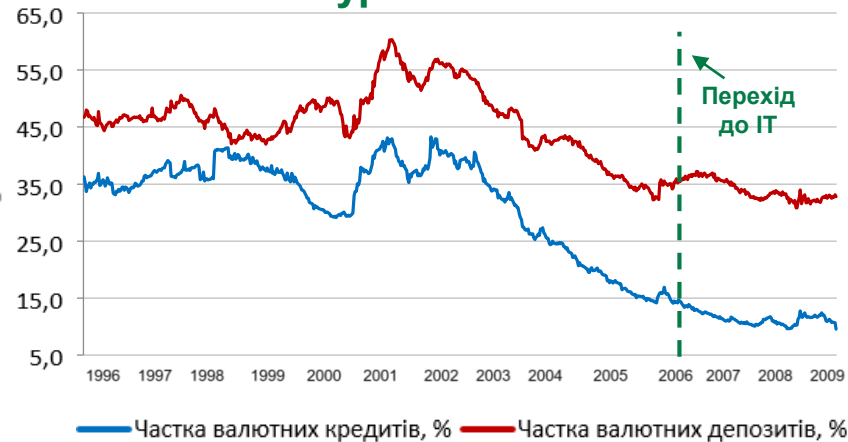
Перу



Молдова

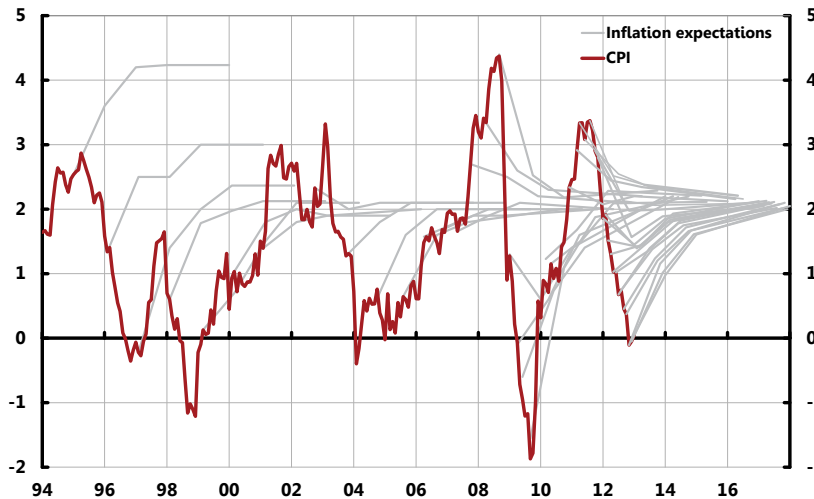


Туреччина

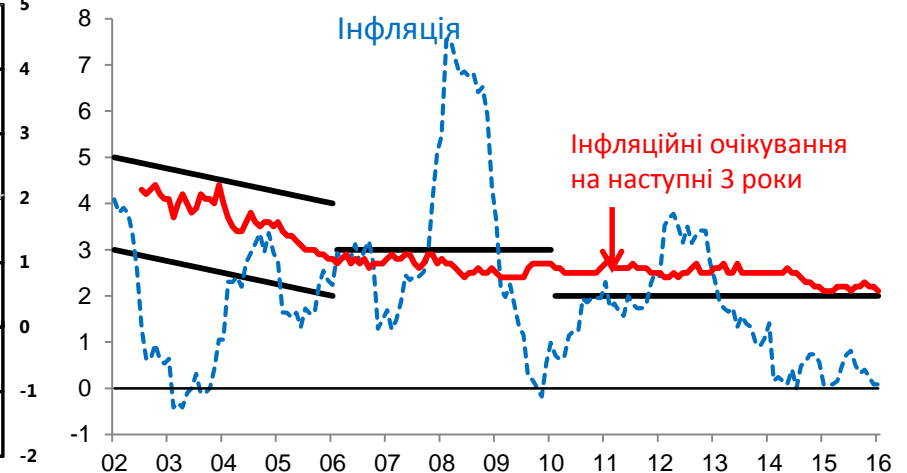


4. Передбачуване середовище для прийняття споживчих та інвестиційних рішень

Швеція: інфляція та очікування



Чехія: інфляція та очікування



Стабілізація інфляційних очікувань є ключовим елементом підвищення ефективності макроекономічних заходів, адресованих **відновленню економічного потенціалу**

Кредитні ставки банків залежать не стільки від фактичної інфляції, скільки від інфляційних очікувань

Інфляційні очікування визначають довгострокові інфляційні тенденції, які враховує у своїх рішеннях:

- ✓ **бізнес** - щодо інвестицій, позик, ціни на власну продукцію та ресурсів, що використовуються у її створенні; -
- ✓ **населення** - щодо розподілу наявного доходу на поточне споживання та заощадження, а також щодо оптимальної форми таких заощаджень.

Як НБУ впливає на інфляцію?

НБУ впливає на рівень інфляції шляхом зміни облікової ставки

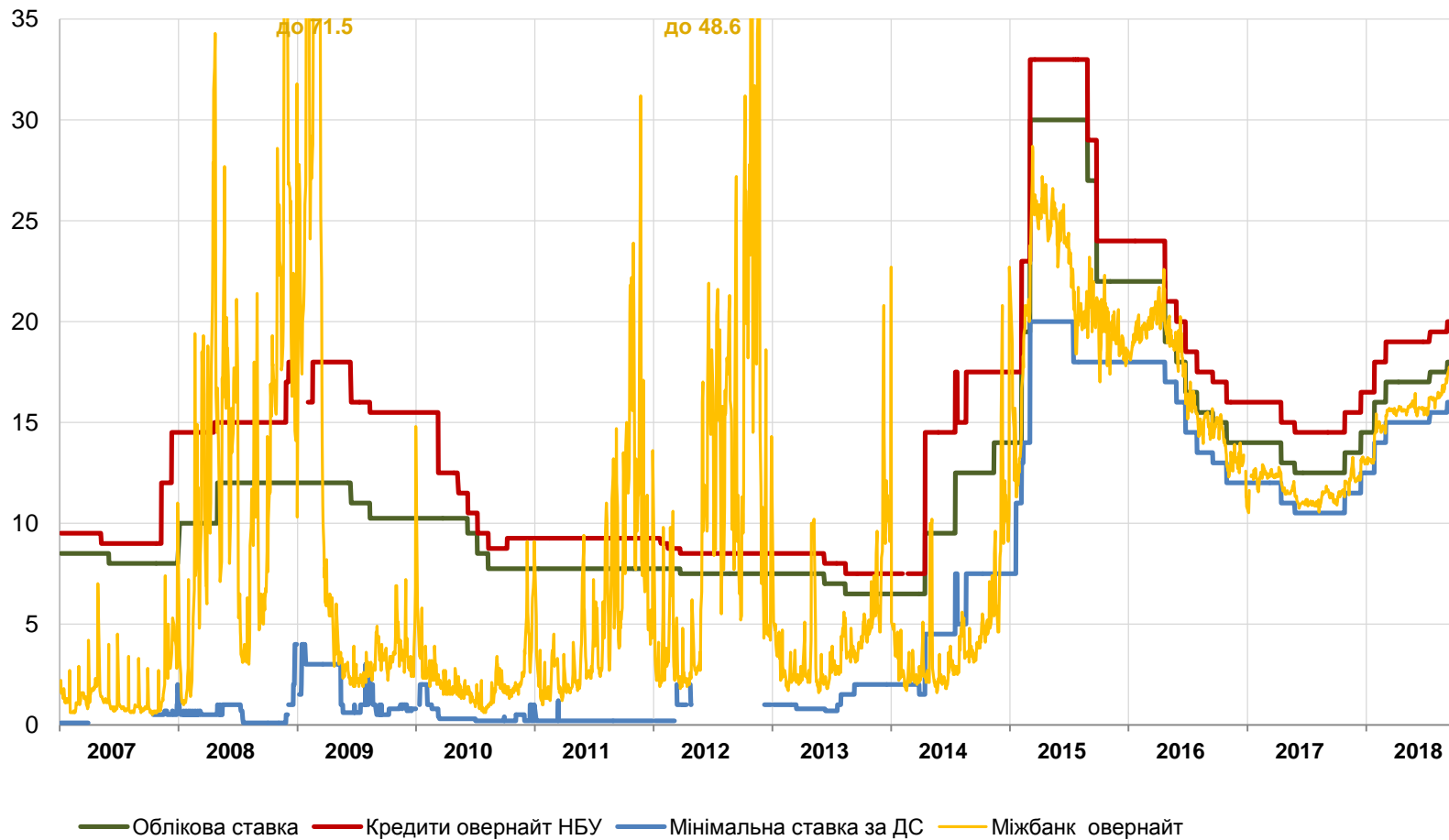
Національний банк досягатиме встановленої цілі щодо інфляції насамперед шляхом коригування **ключової (облікової) процентної ставки** – процентної ставки за операціями, які мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку



Процентна політика складається з двох основних елементів:

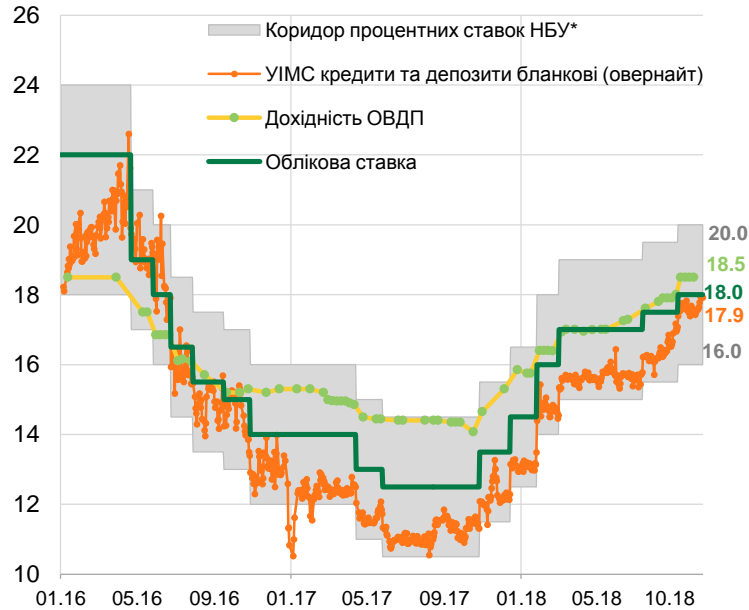
- ✓ **ключової** процентної ставки монетарної політики
- ✓ **коридору** процентних ставок за операціями постійного доступу

Налаштування першої ланки трансмісійного механізму



Вплив на ставки за депозитами та кредитами

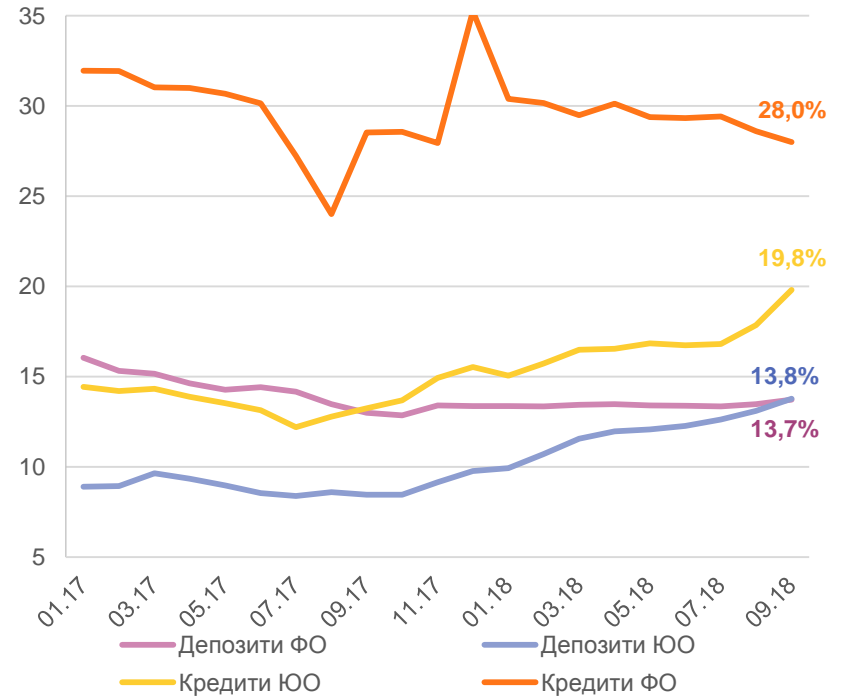
Процентні ставки НБУ, УІМС та дохідність 1-річних ОВДП на первинному ринку, %



Джерело: НБУ.

* Верхня межа коридору – процентні ставки за кредитами овернайт НБУ, нижня – за ДС овернайт НБУ.

Ставки за кредитами та депозитами у національній валюті до 1 року, %

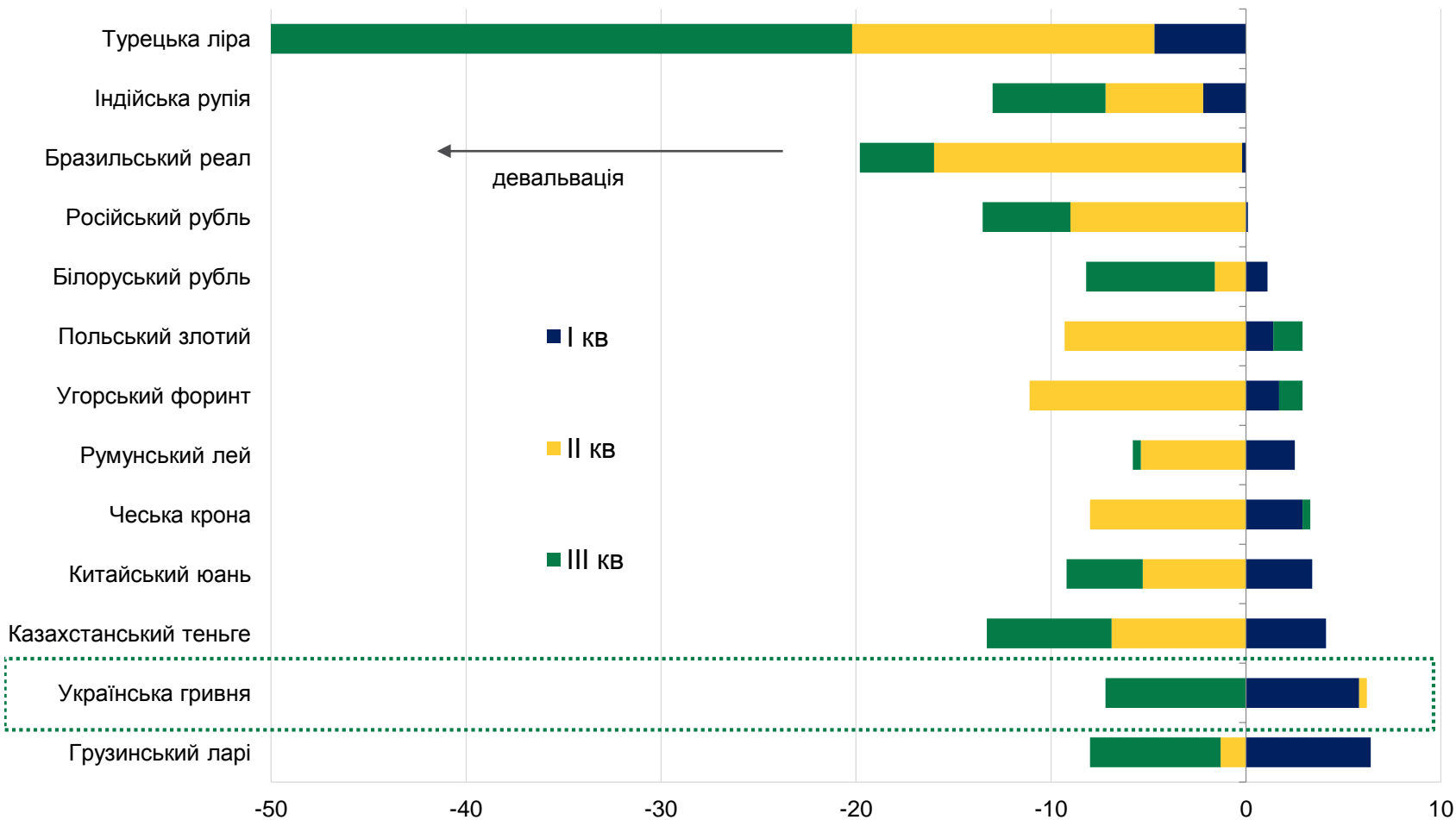


Джерело: НБУ.

Підвищення облікової ставки ефективно транслювалося в зростання вартості гривневих міжбанківських ресурсів та дохідності ОВДП

Зменшення тиску на валютному ринку

Обмінні курси країн-основних торговельних партнерів України, % зміна



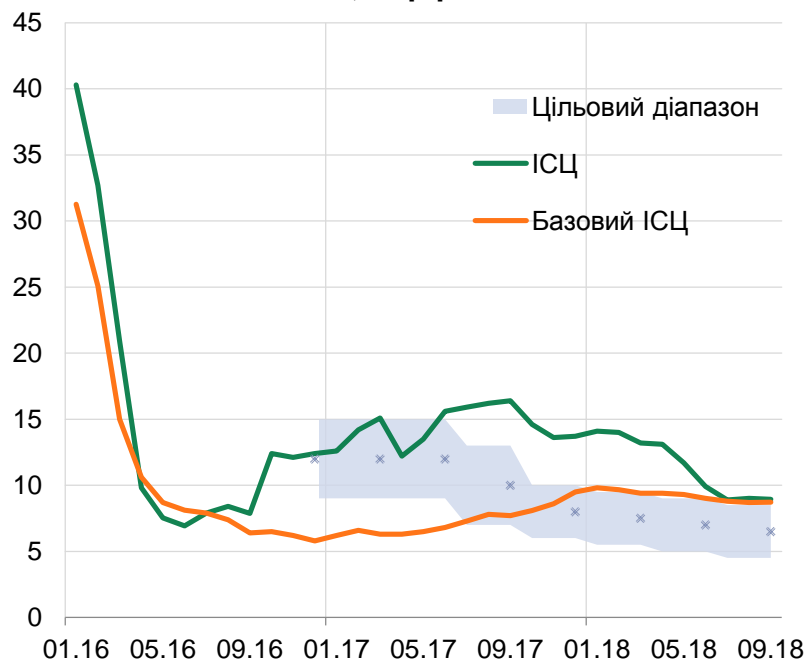
Джерело: Thomson Reuters, розрахунки НБУ

Подальший вплив обліково ставки на інфляцію



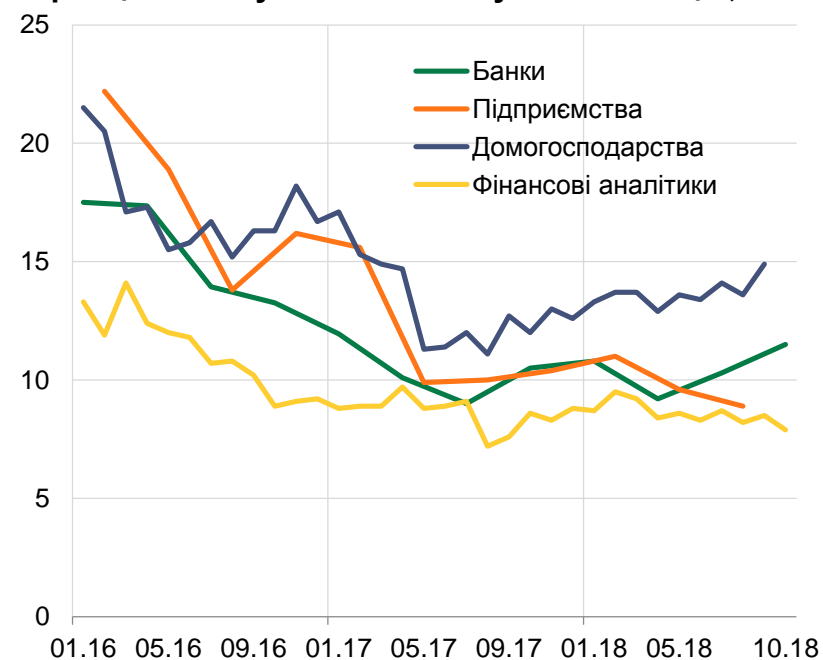
Споживча інфляція уповільнюється, але все ще вище цілей

Індекси споживчих цін, % р/р



Джерело: ДССУ.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



Джерело: НБУ, GfK Ukraine.

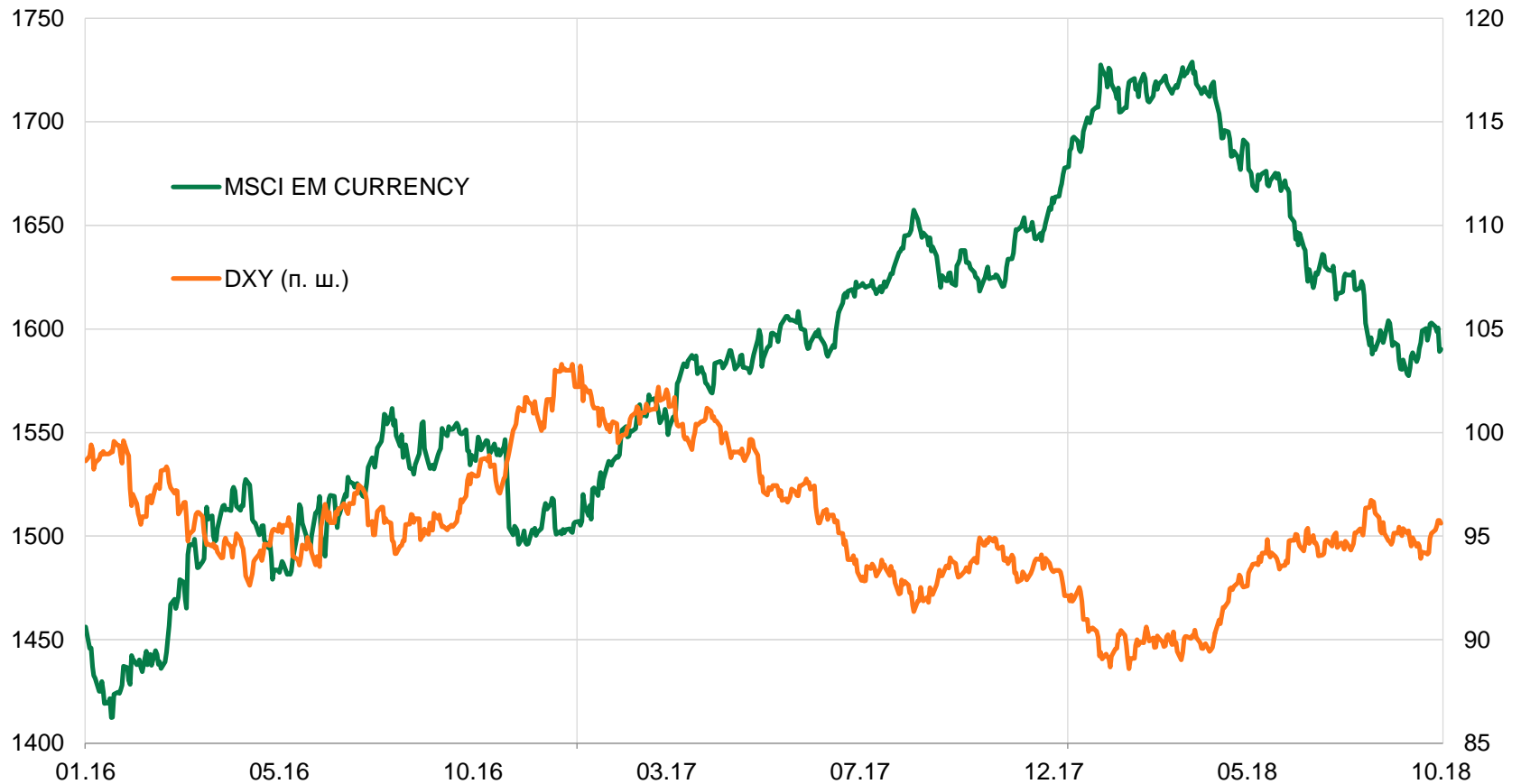
- Зниження темпів інфляції відбулося завдяки жорсткій монетарній політиці, а також уповільненню зростання цін на продукти харчування
- Інфляційні очікування покращилися, але все ще також залишаються високими
- Повернення інфляції у цільовий діапазон прогнозується наприкінці 2019 року



Виклики

1. Зовнішнє середовище погіршилось для ЕМ через посилення фінансових умов та загострення торговельних конфліктів

MSCI EM Currency та DXY станом на 05.10.2018



Джерело: Thomson Reuters

2. Міграція – середньостроковий виклик для зростання економіки...

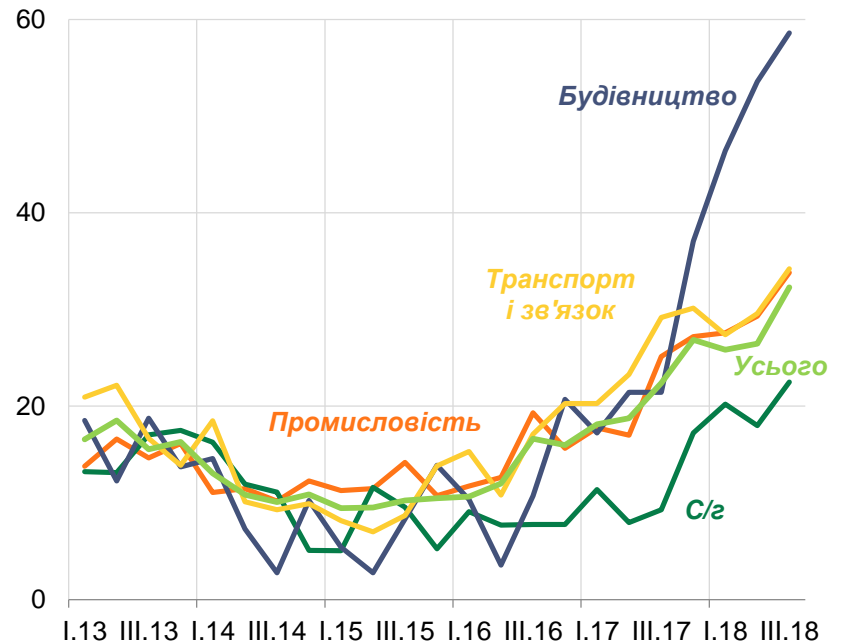
Оцінки кількості трудових мігрантів з України на польському ринку праці, тис.



* Офіційне працевлаштування тривалістю понад 3 місяці; враховує робочі візи, підприємницькі візи, візи, видані на підставі карти поляка, дозволи на тимчасове і постійне проживання.

Джерело: Міністерство праці і соціальної політики Польщі (MPIPS), Народний Банк Польщі.

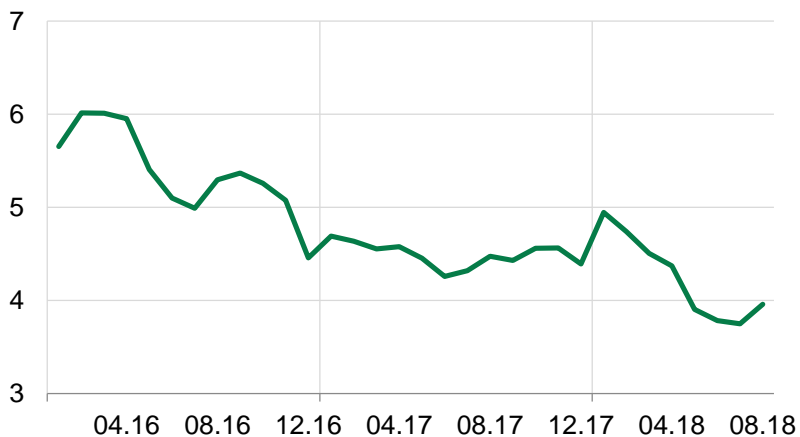
Частка підприємств, які зазначили, що брак кваліфікованих працівників обмежує їх спроможність нарощувати виробництво, %



Джерело: Опитування НБУ щодо ділових очікувань підприємств.

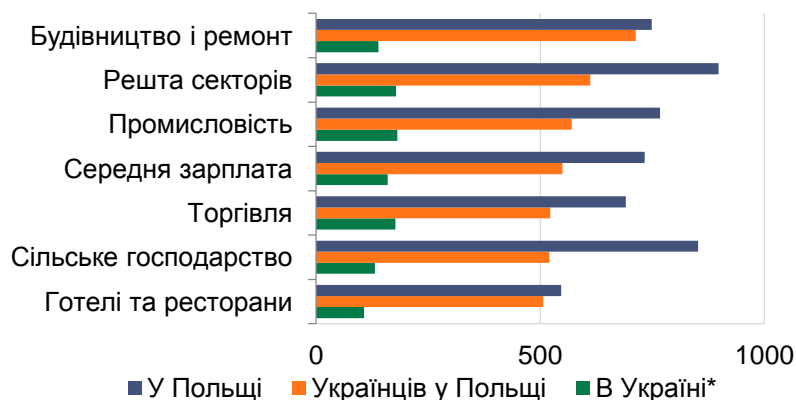
... та інфляції через тиск з боку заробітних плат

Співвідношення номінальної зарплати в Польщі в гривневому еквіваленті та в Україні, разів



Джерело: Central Statistical Office of Poland, ДССУ, розрахунки НБУ.

Рівень чистих зарплат у Польщі, в Україні та українських трудових мігрантів за секторами економіки восени 2015 року, дол. США



Частка підприємств, які зазначили, що вартість трудових ресурсів була істотним фактором, що впливав на зміну цін на товари та послуги підприємства, %



Джерело: Опитування НБУ щодо ділових очікувань підприємств.

* Оцінка чистих зарплат в Україні відбувалася шляхом вирахування ЄСВ (3.6%), ПДФО (15%) та військового збору (1.5%).

Джерело: розрахунки НБУ за даними ДССУ, НБП, IMF IFS.

Шановні колеги, пропонуємо Вам взяти участь в опитуванні

Використовуючи гаджети, зайдіть на сайт www.menti.com

Частина 1

У полі ввести код **57 28 71**

Натиснути **Submit**

Дати відповідь на два запитання
→ натиснути **Submit**

 **Mentimeter**

Please enter the code



57 28 71

Submit

Частина 2

Повернутися на домашню сторінку **Mentimeter**

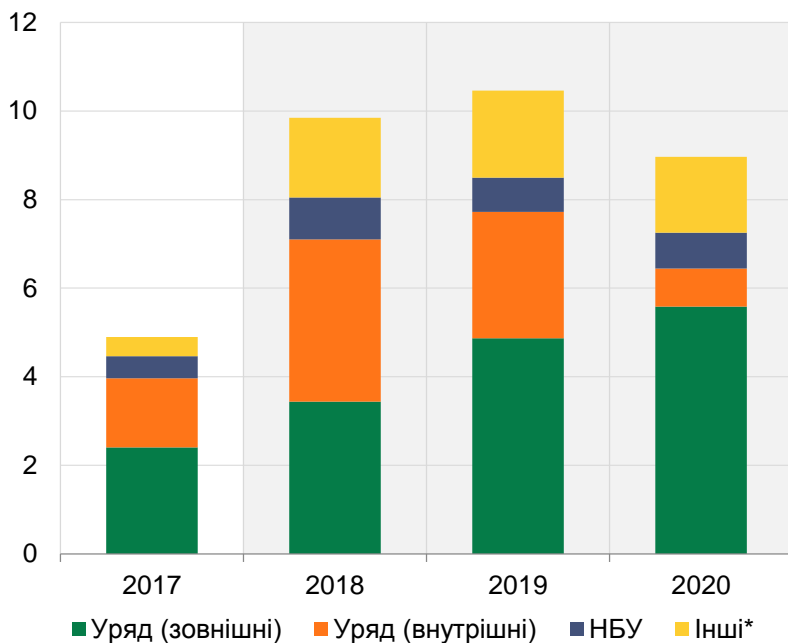
У полі ввести код **45 98 25**

→ Натиснути **Submit**

Дати відповідь на два запитання → натиснути **Submit**

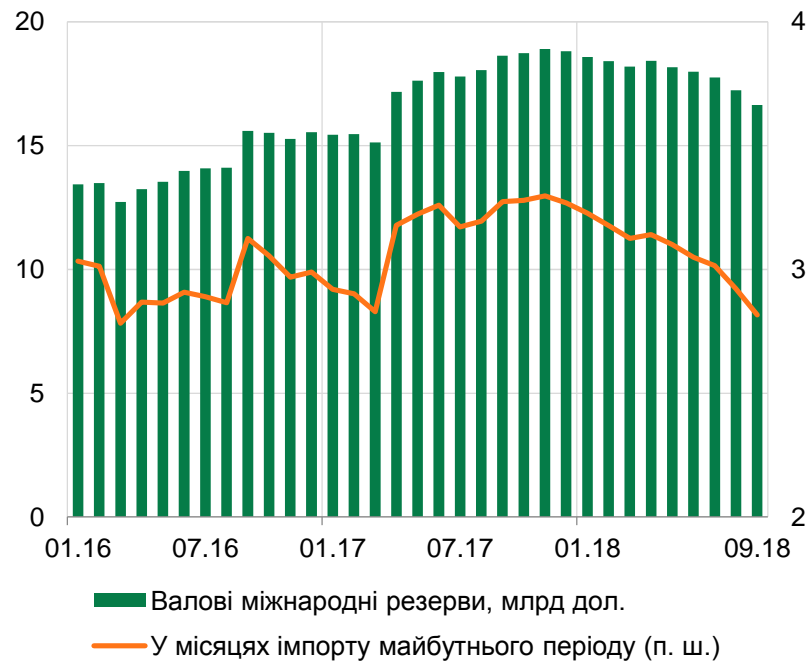
3. Виплати за зовнішнім державним боргом зумовлюють скорочення міжнародних резервів

Виплати державного боргу в іноземній валюті, млрд. дол. США



* Виплати державних компаній за негарантованими кредитами
Джерело: НБУ.

Міжнародні резерви



Джерело: НБУ.

4. Повільне покращення умов для ведення бізнесу гальмує кредитування економіки

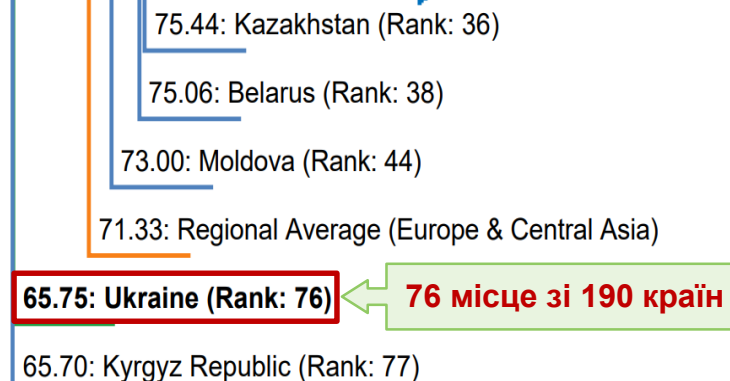
Найгірший результат

Найкращий результат

0

100

- У рейтингу **Doing business 2018** Світового банку, Україна посіла 76 місце серед 190 країн світу
- Випереджають нас не тільки розвинені країни, але й бувші республіки СРСР Молдова, Білорусь та Казахстан*



Покращення позицій України порівняно з минулорічним рейтингом (у розрізі показників)



Покращення позицій (з 72 до 76 місця) відбулося завдяки:

- ✓ спрощенню будівельних процедур,
- ✓ захисту прав міноритарних інвесторів,
- ✓ зменшення податків

Як відповідає НБУ?

**Ортодоксальна (консервативна)
монетарна політика**

Виклики та ризики: яка оптимальна відповідь?

ВИКЛИКИ



Зниження схильності інвесторів до ризику



Міграція і тиск на заробітні плати



Пікові виплати за зовнішніми боргами



Зростання популізму

Дії

Ортодоксальна монетарна політика:

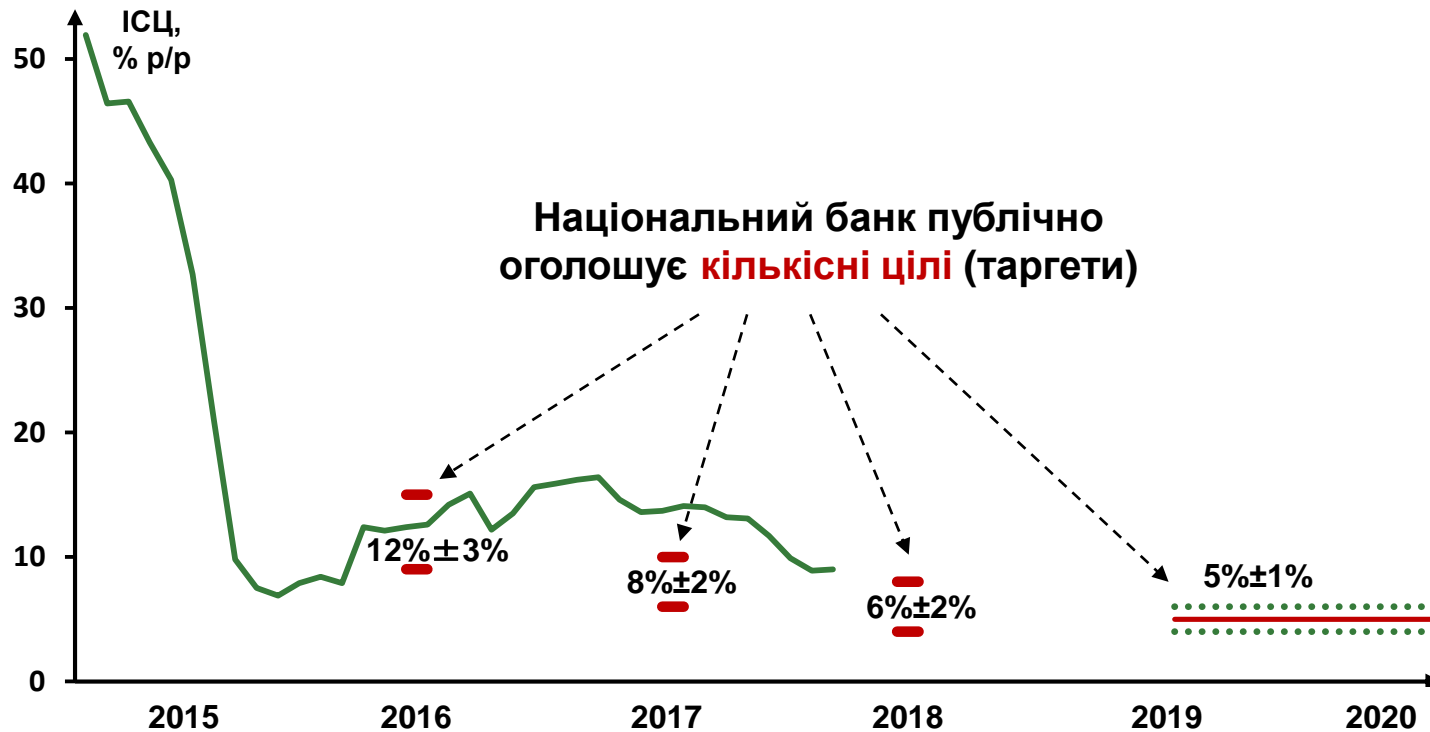
- Вірність цілям
- Послідовна процентна політика

Дотримання режиму плаваючого обмінного курсу, проведення валютних інтервенцій у разі потреби

Обмеження руху капіталу як «остання лінія оборони»

Посилення комунікацій

Виконання встановлених інфляційних цілей



- НБУ розпочав перехід до режиму ІТ у 2015 році в умовах економічної кризи
- У липні 2018 року Рада НБУ ухвалила Стратегію монетарної політики, якою затверджено середньострокову інфляційну ціль на рівні 5%, а також здійснення монетарної політику на основі ІТ
- Середньострокова інфляційна ціль може бути переглянута лише у бік зниження

НБУ реагує на інфляційні ризики

Підвищення облікової ставки як реакція на:

суттєві інфляційні ризики:

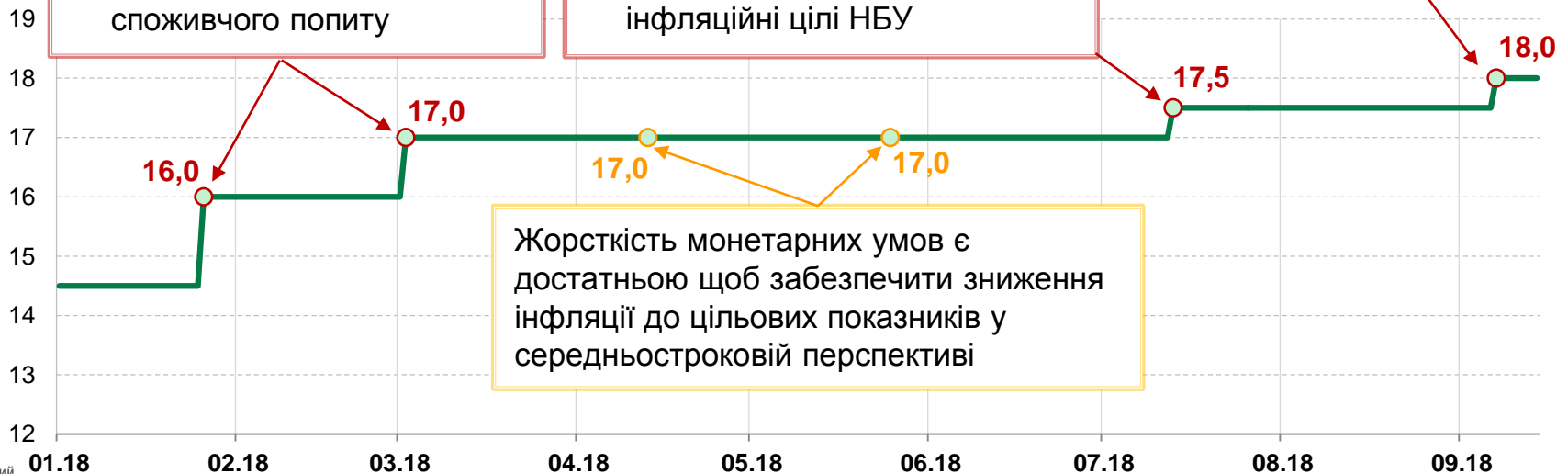
- ❖ високу вразливість економіки України у зв'язку з відтермінуванням отримання чергового траншу за програмою співпраці з МВФ;
- ❖ підвищені інфляційні очікування економічних агентів;
- ❖ суттєві темпи зростання споживчого попиту

додаткові фактори тиску на інфляцію:

- ❖ вищий, ніж очіувалося, внутрішній попит, згенерований зростанням заробітних плат і переказів від трудових мігрантів;
- ❖ втрата інвесторами інтересу до гривневих ОВДП
- ❖ відтермінування отримання фінансування за програмою співпраці з МВФ
- ❖ інфляційні очікування, які продовжують перевищувати інфляційні цілі НБУ

суттєве посилення зовнішніх ризиків:

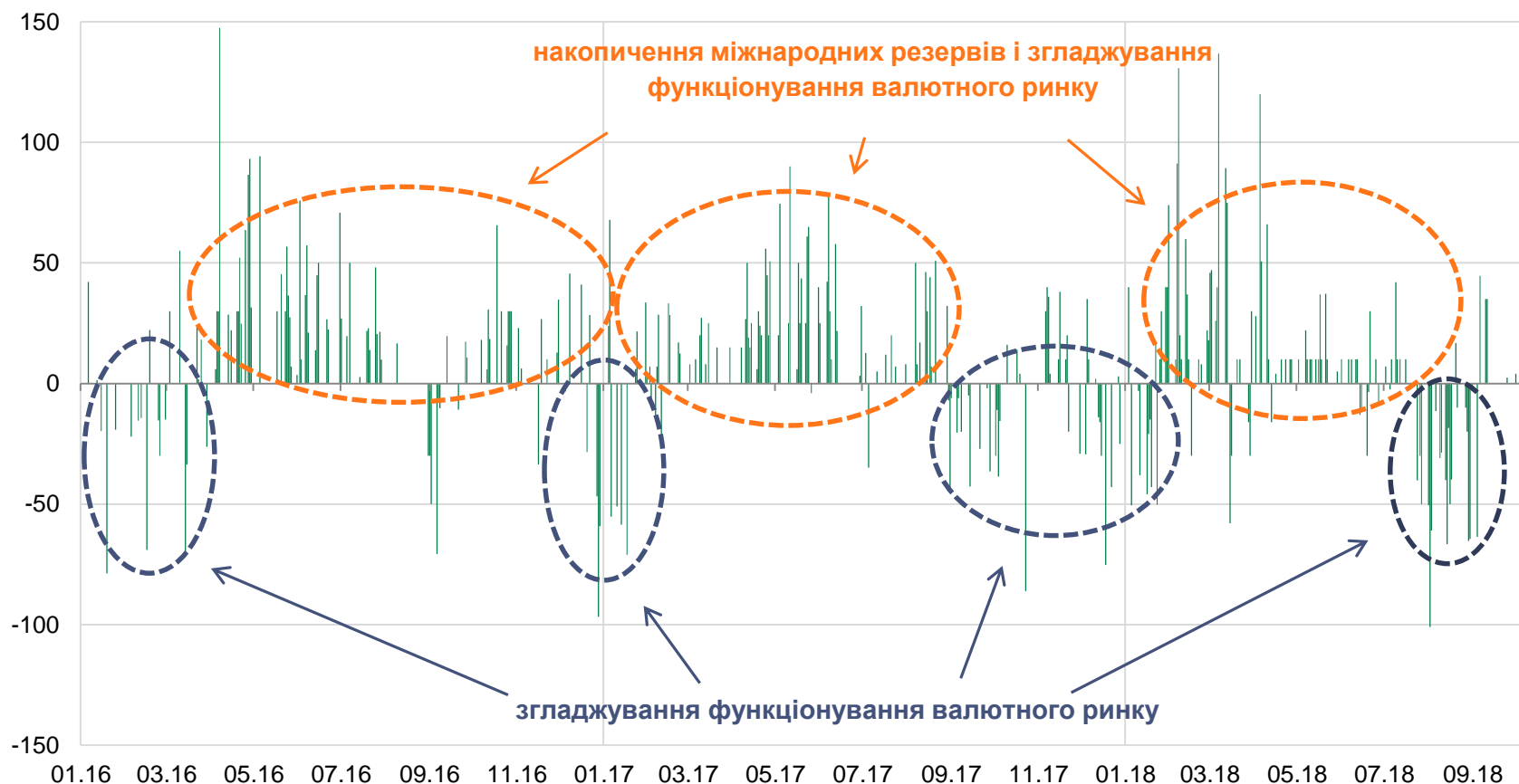
- ❖ посилення тиску на валюту країн, що розвиваються, внаслідок подальшого відпливу капіталу
- ❖ погіршення кон'юнктури на світових товарних ринках через ескалацію широкомасштабних торговельних конфліктів



Жорсткість монетарних умов є достатньою щоб забезпечити зниження інфляції до цільових показників у середньостроковій перспективі

Валютні інтервенції використовуються для поповнення міжнародних резервів та згладжування значної волатильності

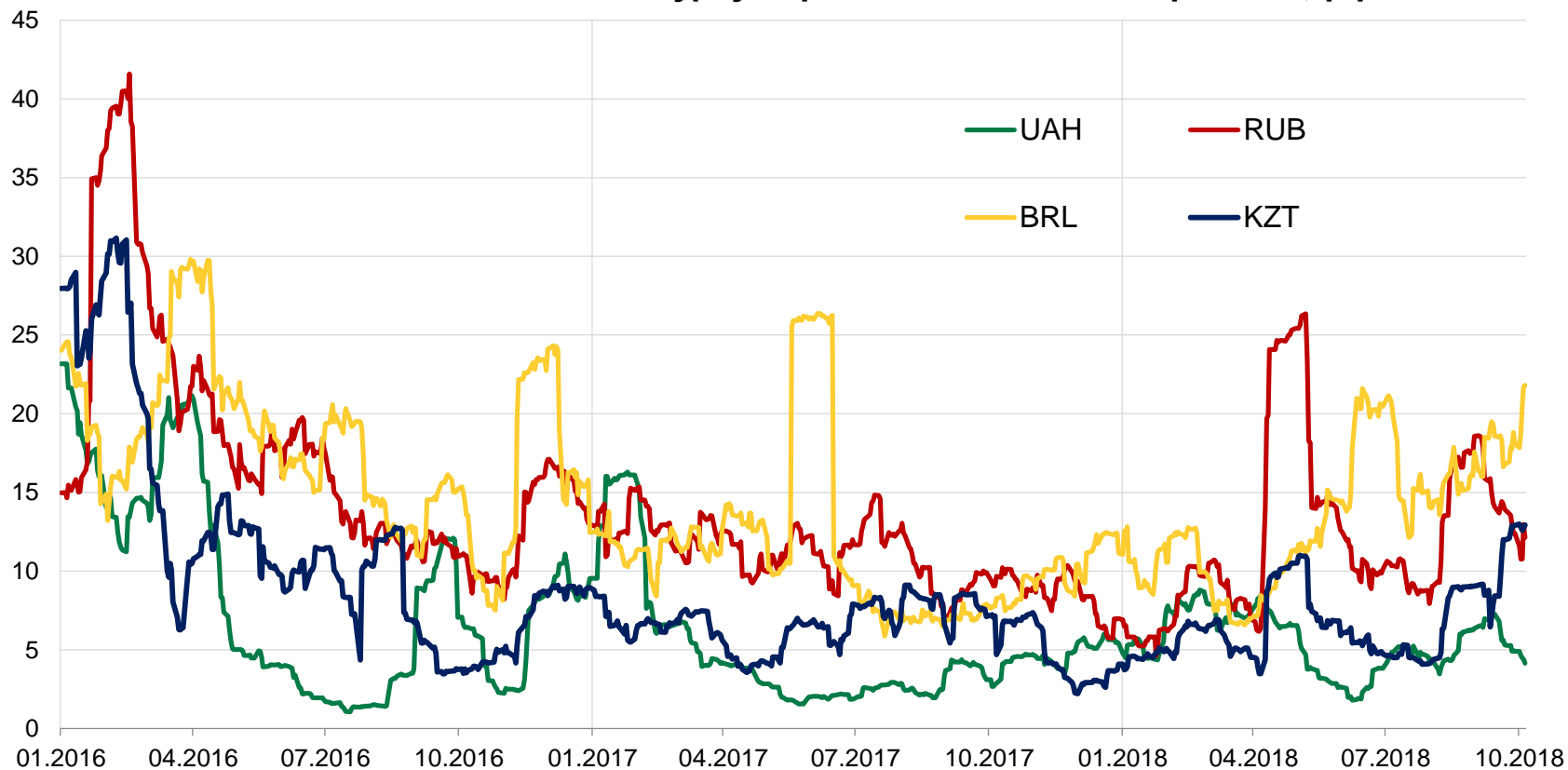
Сальдо інтервенцій, млн дол. США



Джерело: НБУ

Помірні коливання обмінного курсу стримують ажіотаж на валютному ринку та обмежують його вплив на інфляцію

Місячна волатильність обмінного курсу окремих валют до долара США, р/р



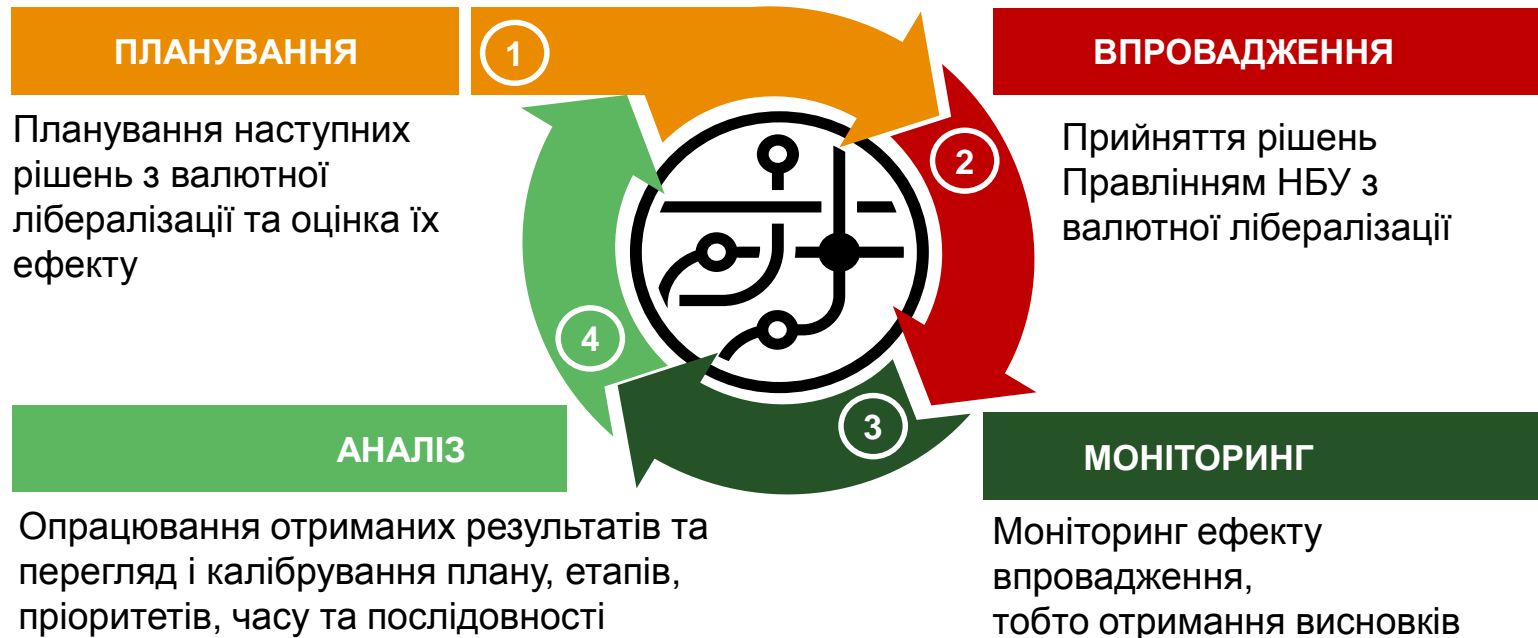
Джерело: Thomson Reuters, розрахунки НБУ

- Середньомісячна волатильність гривні до долара США коливається в діапазоні 2-10%, що є типовим для країн-таргетерів інфляції

Валютна лібералізація: швидкість обумовлюватиметься наявністю необхідних передумов

Перехід до вільного руху капіталу забезпечуватиметься Національним банком України відповідно до прийнятої наприкінці 2016 року Концепції нового валютного регулювання

Прийняття кожного рішення про зняття або послаблення валютних обмежень здійснюється за єдиним алгоритмом:



У випадку несприятливого розвитку подій на валютному ринку можливе тимчасове призупинення валютної лібералізації та навіть посилення діючих та/або запровадження нових обмежень

Впровадження найкращих практик у сфері комунікацій робить НБУ більш прозорим

Національний банк
у 2013

Національний банк
у 2018



NO
TALKING!

Підвищення прозорості відбувається одночасно з проведенням комплексної реформи НБУ



Стратегія монетарної політики: чіткі кількісні цілі



Визначений порядок прийняття рішень та операційний дизайн МП



Регулярні та проактивні комунікації з монетарної політики (прес-реліз, прес-брифінг, Інфляційний звіт, підсумки дискусії членів КМП)



Забезпечення широкого доступу громадськості до інформації

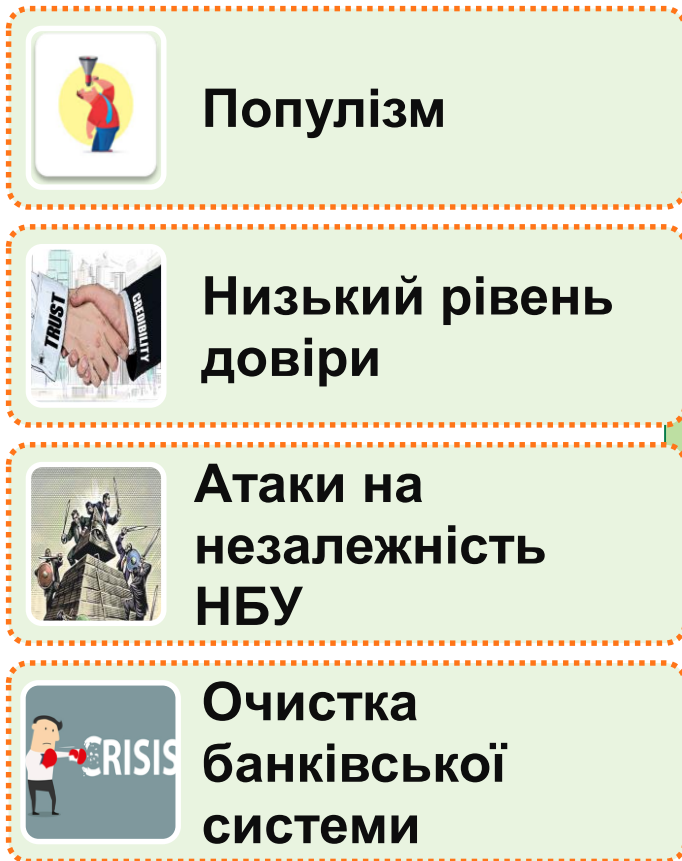


Розширення сфер комунікацій (фінансова стабільність, банківський нагляд, платіжні системи і т.д.)



**Стандартна практика забезпечення
прозорості провідними ЦБ**

Нові виклики повинні бути вирішені шляхом подальшого вдосконалення комунікаційної політики



фінансова

грамотність & інклюзія

“We’re speaking to the people we serve first; markets in parallel or second”

Марк Карні
Голова Банка
Англії

Висновки

- Забезпечення низької та стабільної інфляції – це головна ціль НБУ
- Хоча на перших етапах для зниження інфляції, необхідне підвищення процентних ставок, подальше зниження інфляції та зростання довіри до монетарної політики центрального банку створює передумови для формування низьких процентних ставок, розвитку місцевих ринків капіталу, довгострокового кредитування – ключових параметрів сталого економічного зростання
- За останні роки НБУ докорінно змінив підхід до своєї монетарної політики, що наразі базується на засадах інфляційного таргетування:
 - Ефективне управління короткостроковими процентними ставками на міжбанківському ринку
 - Плаваючий обмінний курс та використання валютних інтервенцій як допоміжного інструменту для накопичення резервів і згладжування курсових коливань
 - Системний підхід і передбачуваність підходів до встановлення облікової ставки на основі макроекономічного аналізу та прогнозу
 - Ефективна комунікаційна політика є обов'язковою. Налагоджувати комунікації слід не тільки з експертами та учасниками ринку, а і з широкою громадськістю...
- Монетарна політика має межі свого впливу, тому важливим є проведення структурних реформ і виваженої фіскальної політики



Національний банк України

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