



НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

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

Сергій Ніколайчук

Директор Департаменту
монетарної політики та економічного аналізу
Національного банку України

Київ, 20 червня 2017 року



Цінова стабільність – ключова мета монетарної політики центрального банку

Сприятливі умови для забезпечення економічного зростання та високого рівня зайнятості

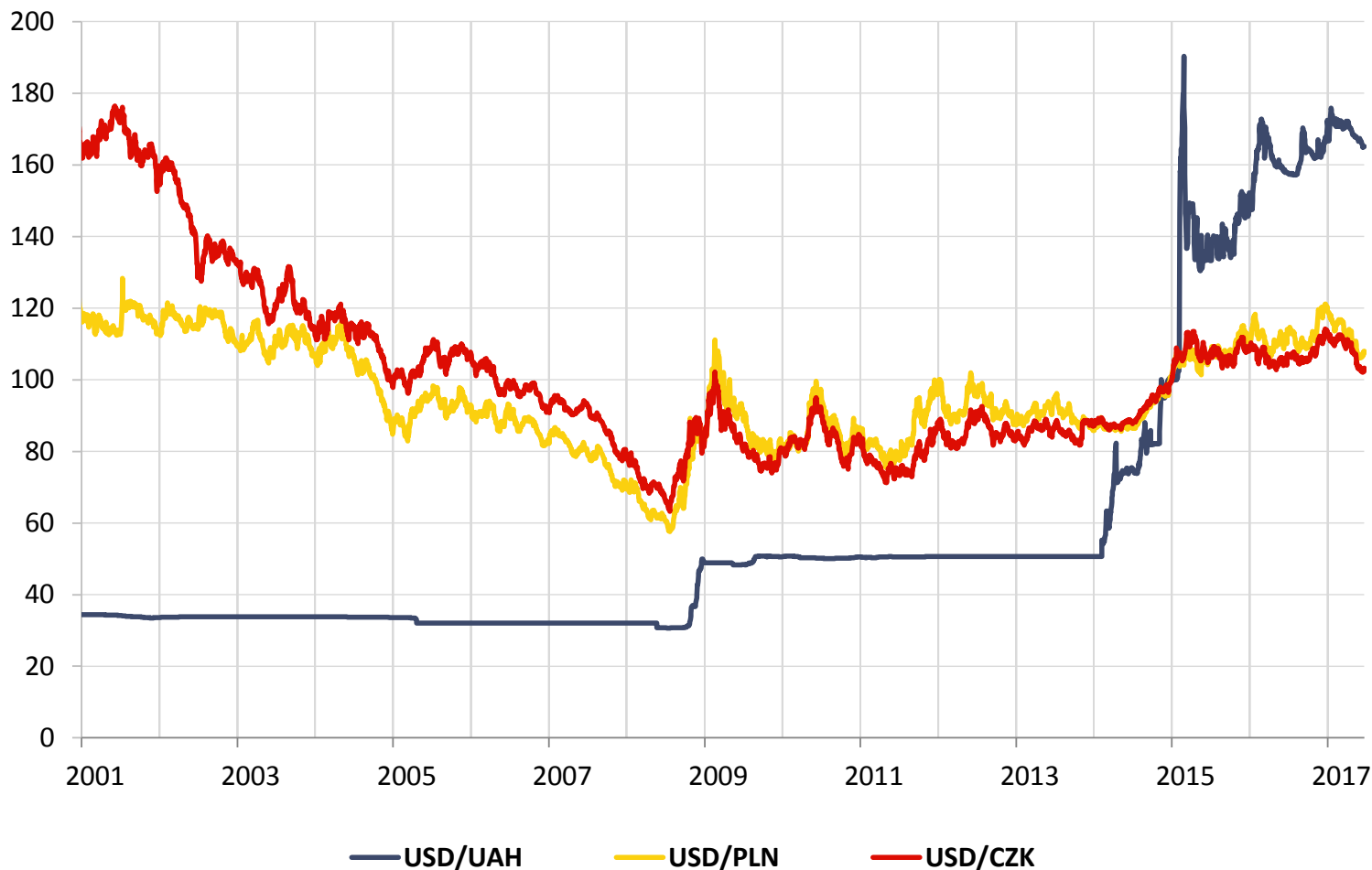


- Інфляція всюди і завжди є грошовим явищем (М. Фрідмен)
- Унікальна функція центрального банку щодо забезпечення країни грошима природньо зумовлює його відповідальність за цінову стабільність



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

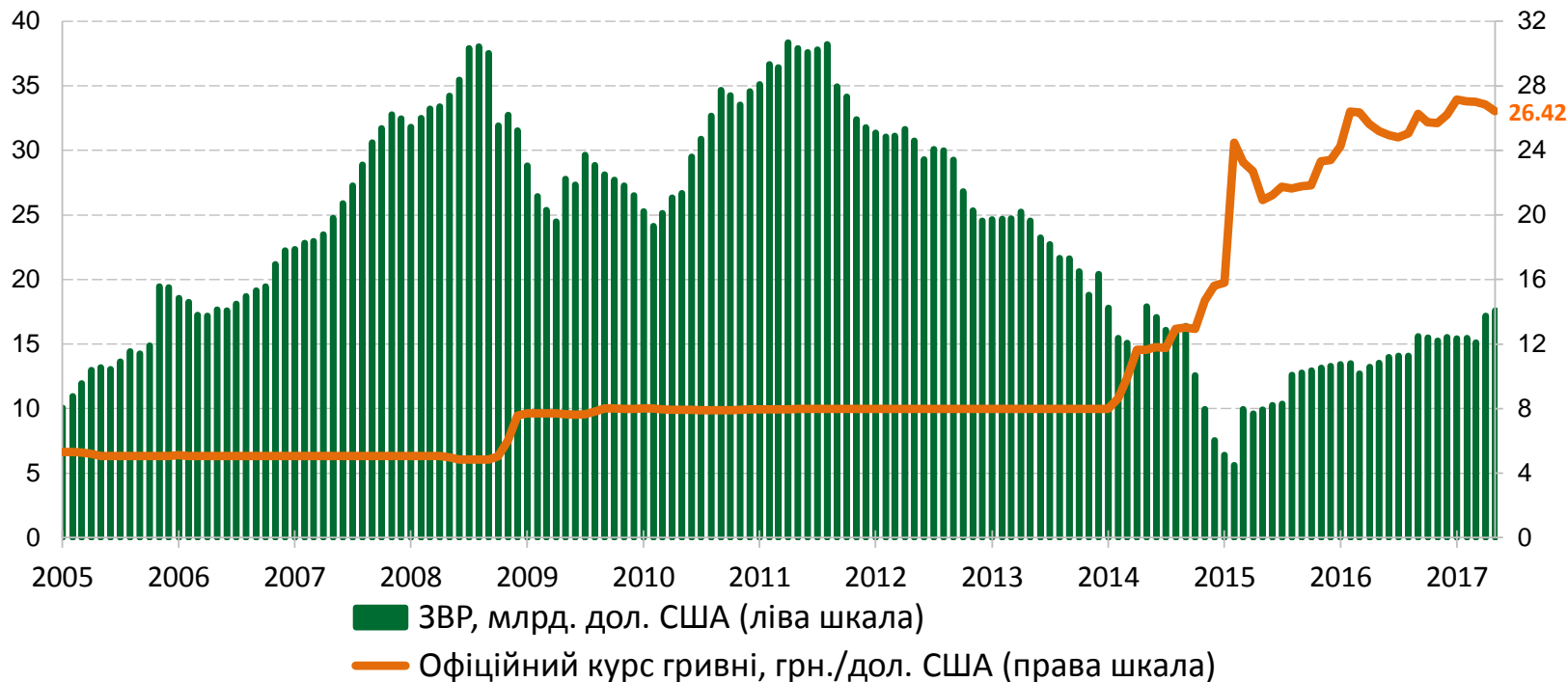
Обмінні курси, 31.12.2014=100





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

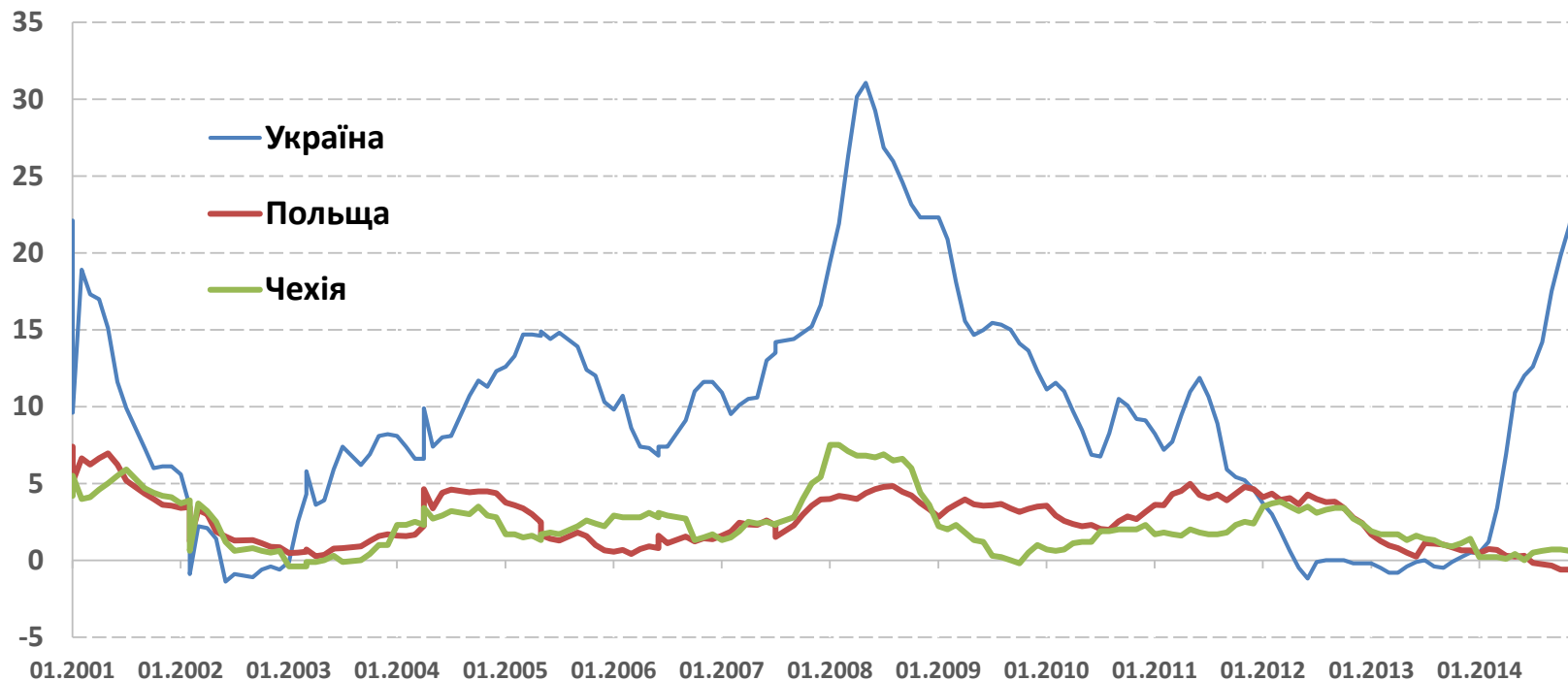


Фіксація обмінного курсу – не стабільність, а її ілюзія



За режиму фіксованого обмінного курсу інфляція є високою та волатильною

Інфляція в 2001-2014 роках, % р/р

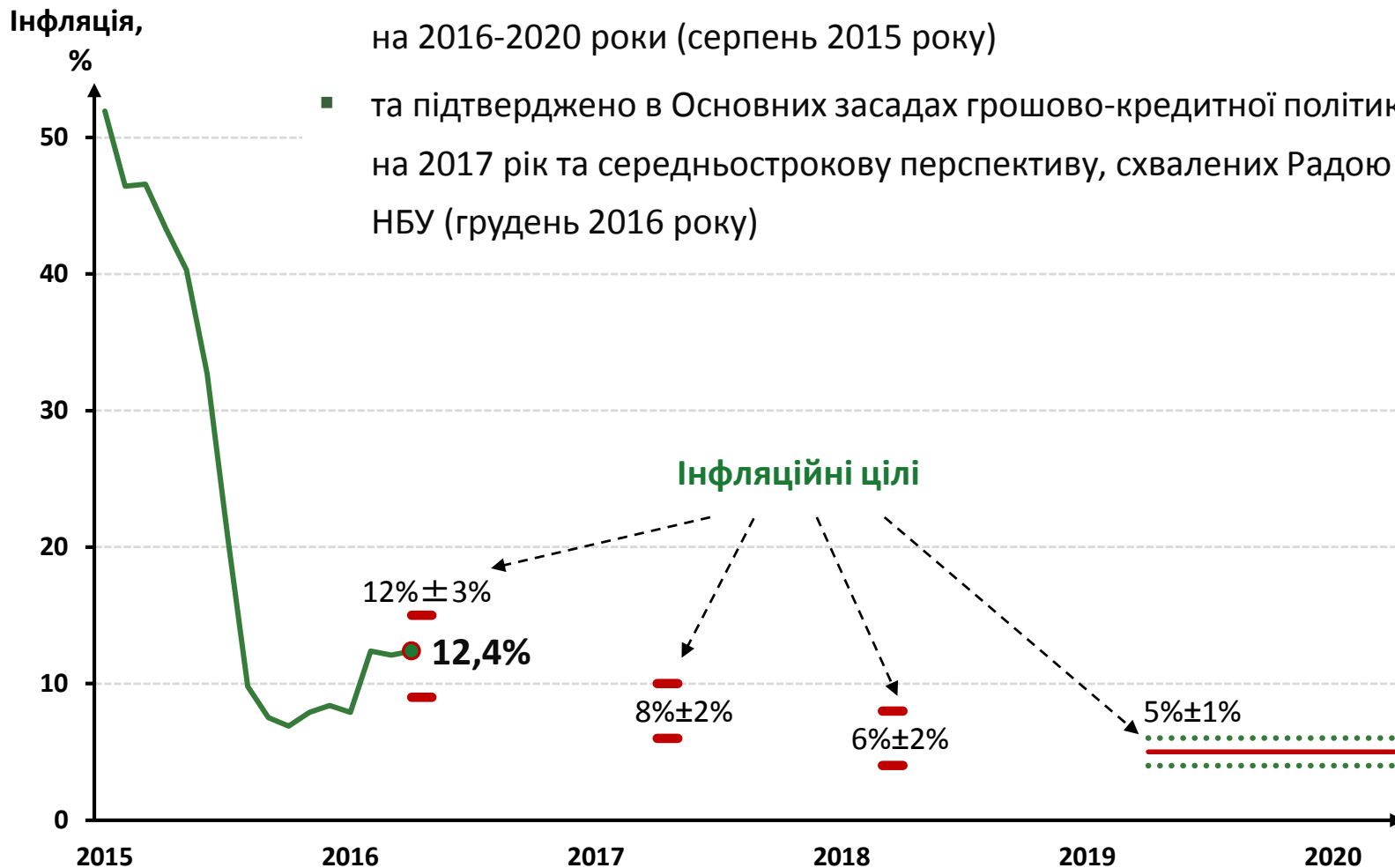


Зростаючі негативні очікування підживлюють інфляцію. Непередбачувана інфляційна динаміка ускладнює процес прийняття економічними суб'єктами рішень щодо заощаджень та інвестицій



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

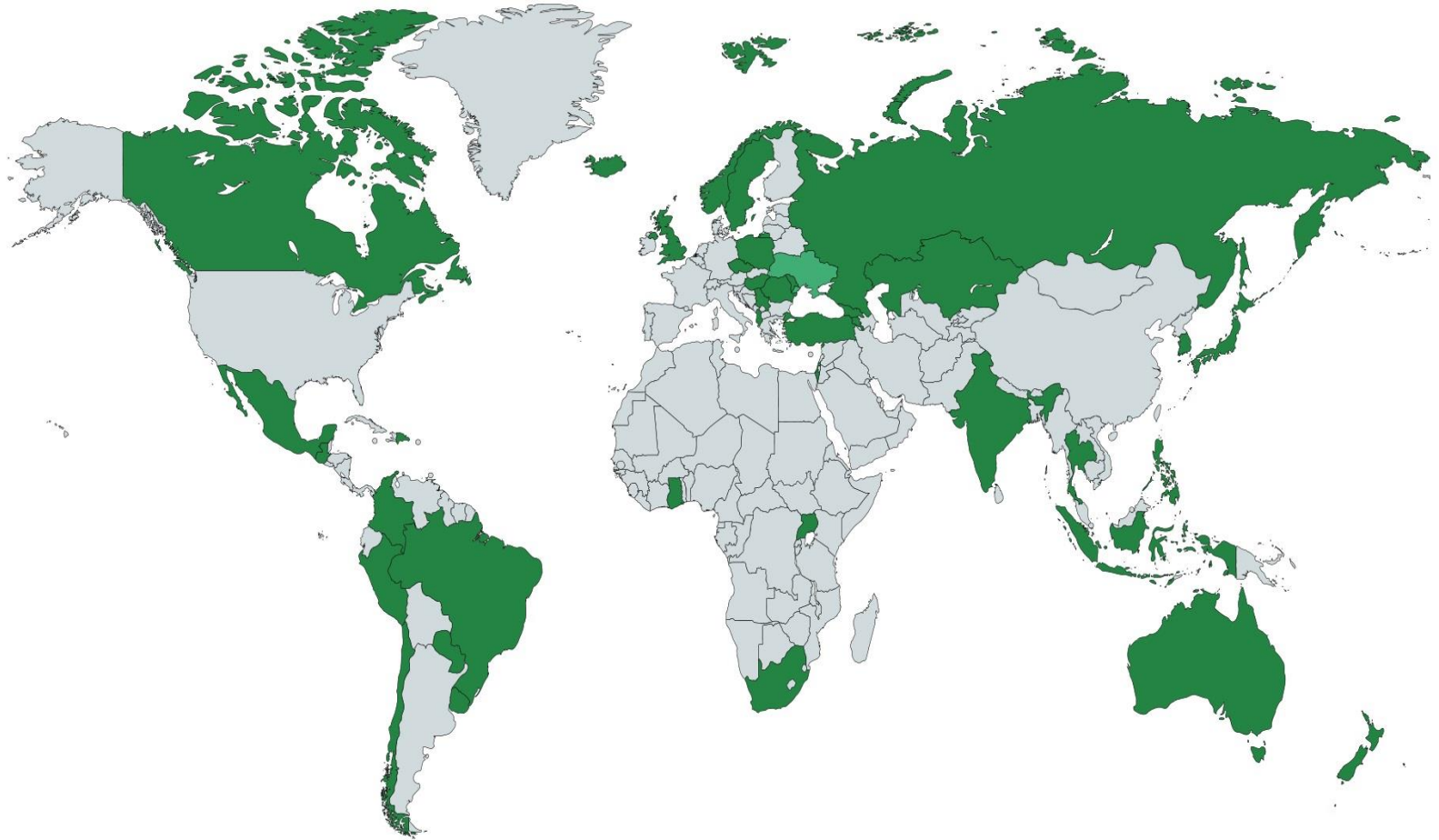
- ... затверджено Правлінням НБУ в Стратегії монетарної політики на 2016-2020 роки (серпень 2015 року)
- та підтверджено в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу, схвалених Радою НБУ (грудень 2016 року)





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)



Що таке режим інфляційного таргетування?

Інфляція є єдиною кількісною ціллю центрального банку

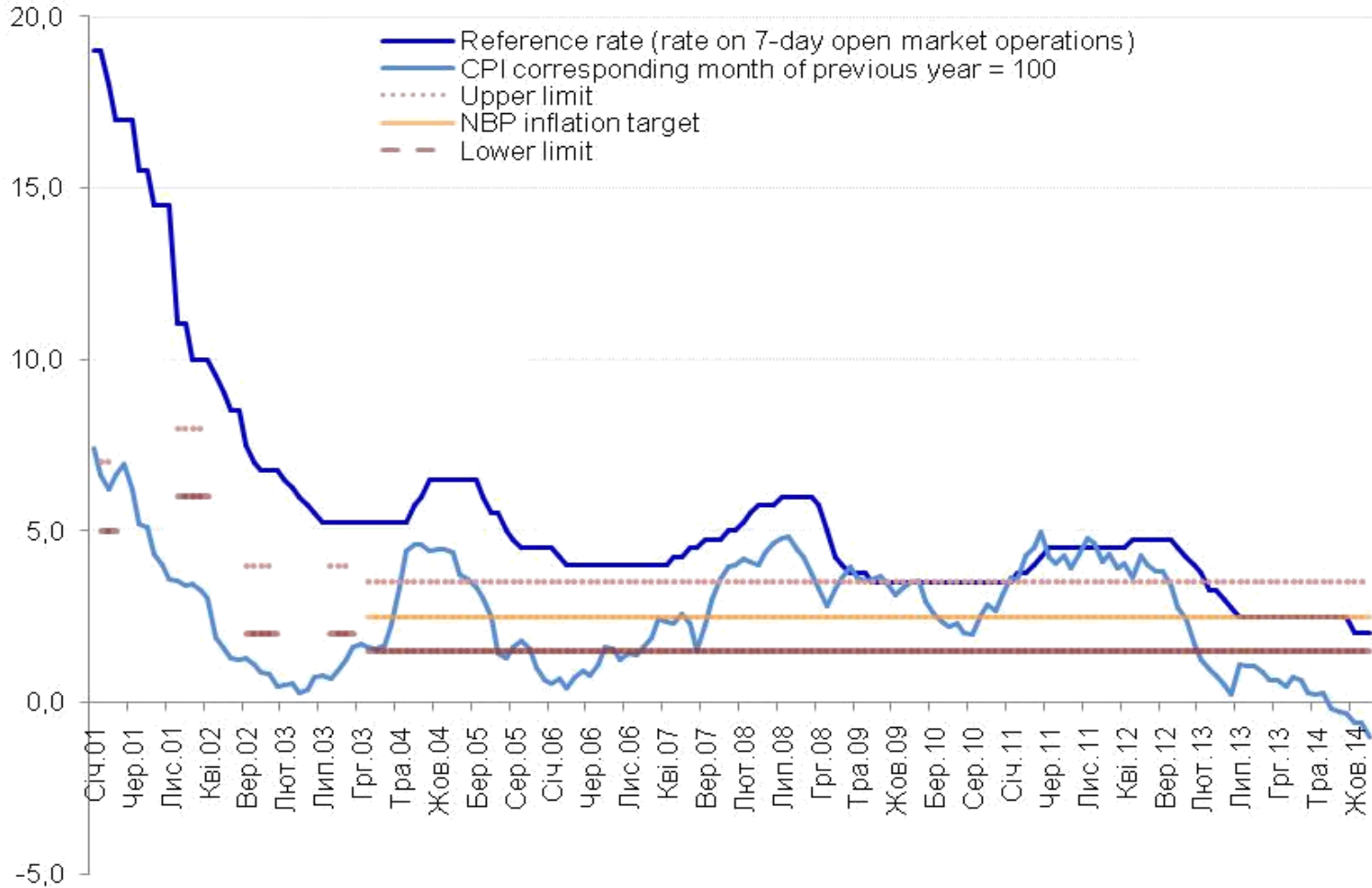
Інституційний мандат центрального банку з досягнення цієї цілі є чітко визначеним



- 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



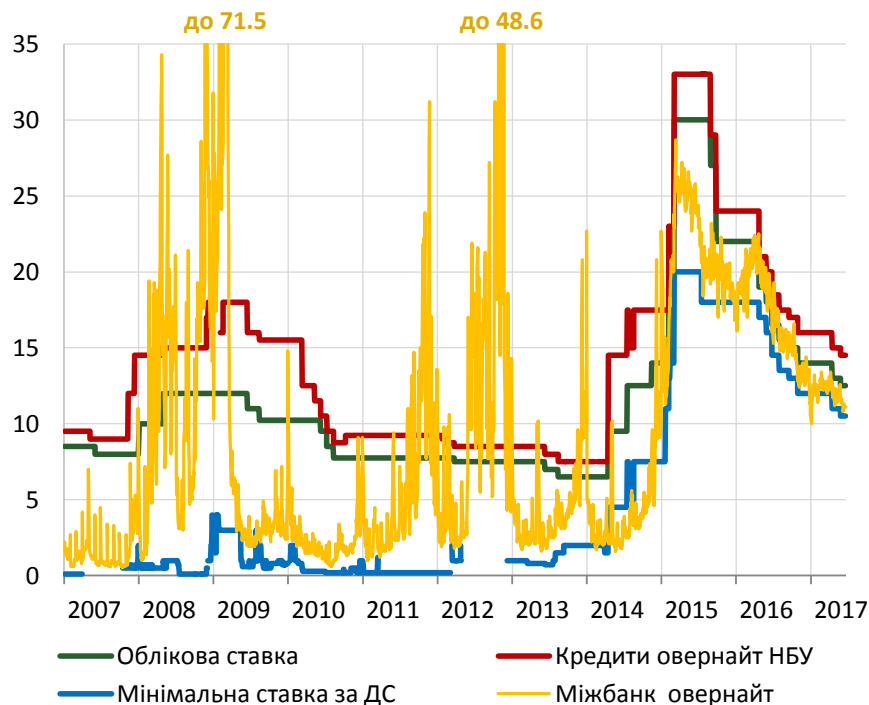
Source: National Bank of Poland



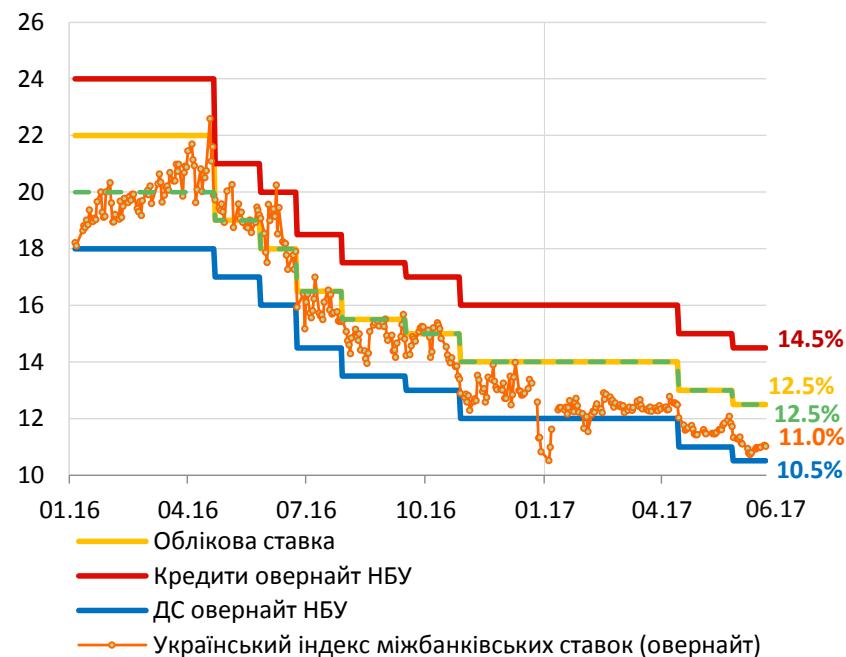
НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Облікова ставка НБУ стала де-факто основним інструментом монетарної політики

Процентні ставки НБУ та міжбанківська ставка овернайт (станом на 20.06.2017), % річних



Процентні ставки НБУ та Український індекс міжбанківських ставок (на 20.06.2017), % річних

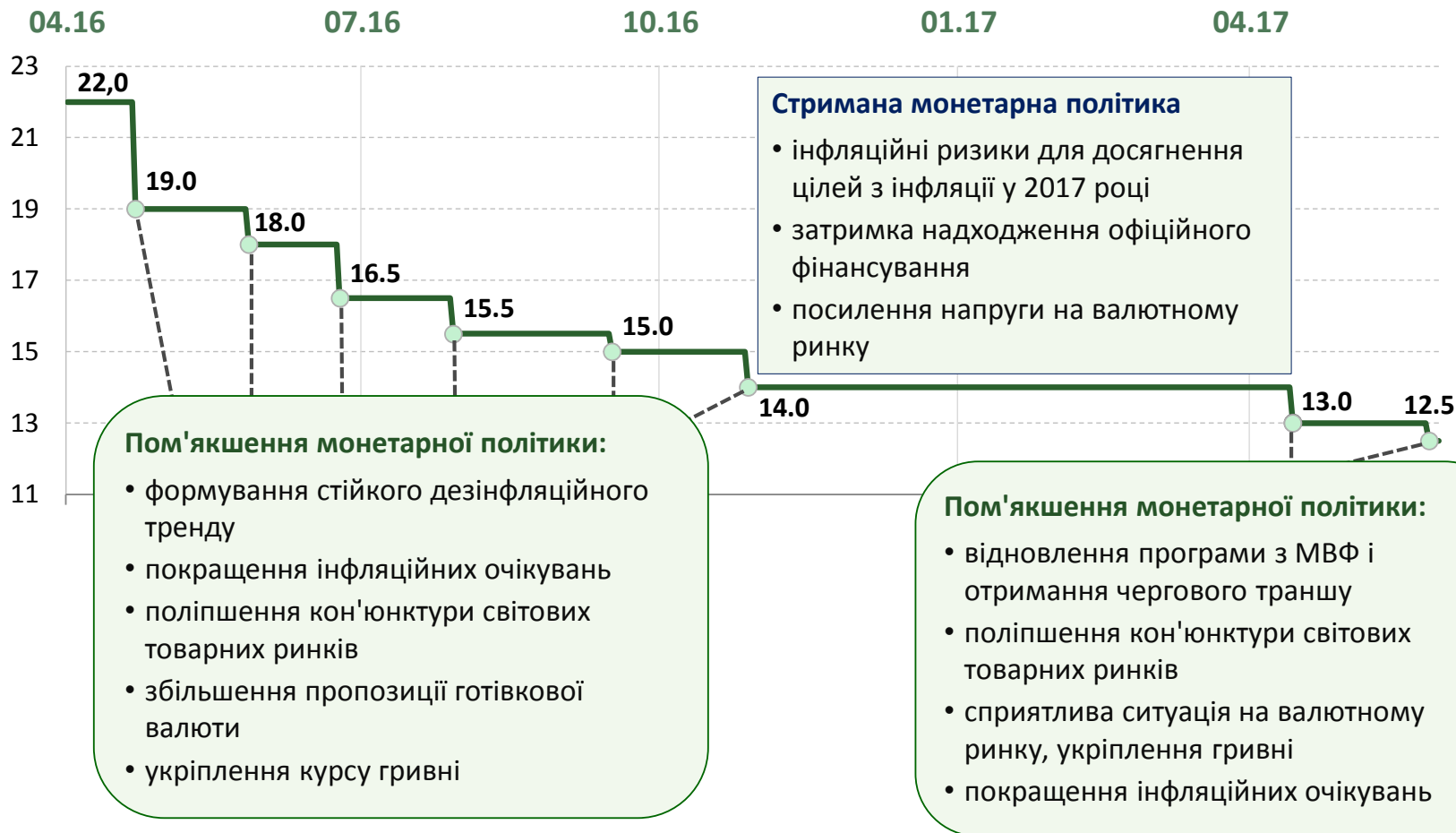


- НБУ прив'язав до облікової ставки процентну ставку за основними монетарними операціями – зі стерилізації ліквідності (деPOSITНИМИ сертифікатами до 14 днів) і встановив симетричний коридор за операціями постійного доступу
- Суттєво посилюється вплив на інші процентні ставки на фінансовому ринку (зокрема, за ОВДП) та на роздрібні ставки комерційних банків (за кредитами та депозитами)



Рішення щодо облікової ставки зумовлюються оцінкою Правлінням Національного банку інфляційних ризиків

Облікова ставка, %



- З квітня 2016 року монетарна політика Національного банку поступово пом'якшувалась з послабленням інфляційних ризиків. Це насамперед проявлялося у зниженні облікової ставки. Разом з тим, монетарна політика залишалась достатньо стриманою для забезпечення стійкої дезінфляції для досягнення визначених цілей



Обмінний курс – плаваючий, але не вільно



Монетарна політика **не** спрямована на **досягнення** певного **рівня** або діапазону **обмінного курсу**

переорієнтація уваги громадськості з коливань обмінного курсу на рівень інфляції



можливість здійснення валютних інтервенцій для приведення до помірних рівнів швидкості змін курсу або запобігання його надмірним коливанням (МВФ, 2014)

використання валютних інтервенцій з метою:

- ❖ згладжування функціонування валютного ринку
- ❖ накопичення міжнародних резервів
- ❖ підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики

розвиток прозорого та ліквідного внутрішнього валютного ринку

- поступове послаблення адміністративних заходів, які обмежують гнучкість обмінного курсу
- перегляд та лібералізація валютного регулювання
- розвиток інструментів хеджування



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

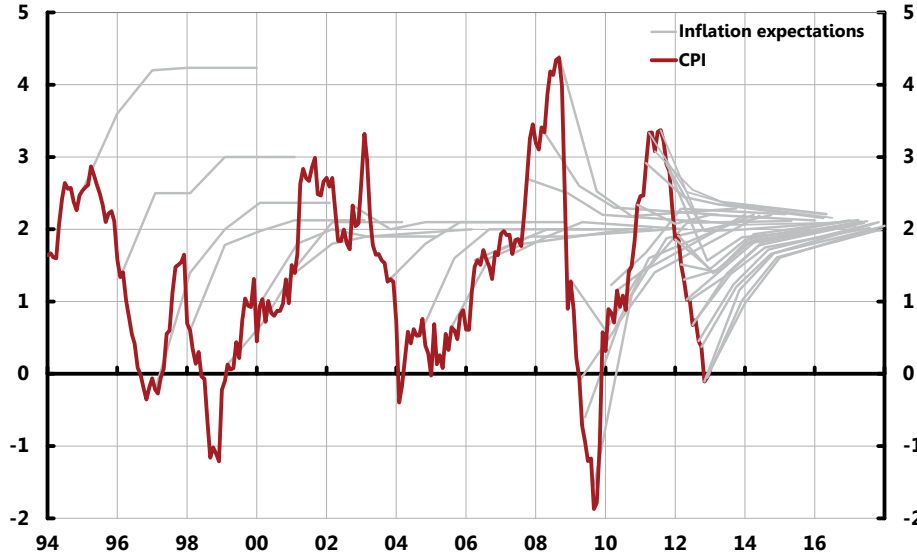


Вісник НБУ, інші
дослідницькі публікації



Прозорість – запорука «заякорення» інфляційних очікувань

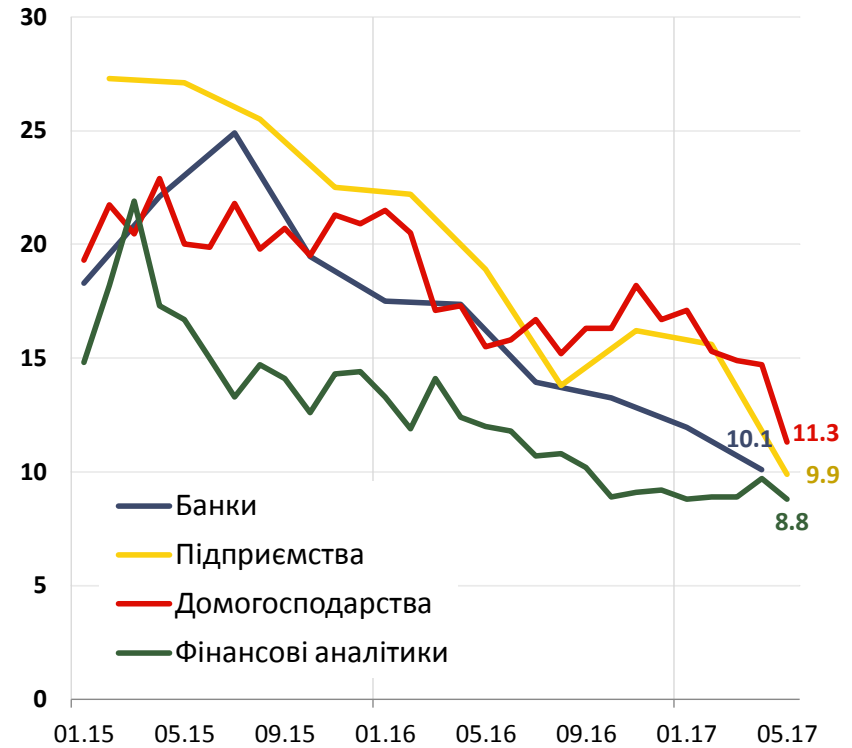
Швеція: інфляція та очікування



Чехія: інфляція та очікування



Україна: інфляційні очікування в наступні 12 місяців, %



Джерело: НБУ; GfK



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 (2017 г. – 8% +/- 2 п. п., 2018 г. – 6% +/- 2 п. п., 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



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

