



НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

Інфляційне таргетування: чому цей монетарний режим потрібен НБУ і що НБУ робить для його запровадження?

Сергій Ніколайчук
Заступник директора Генерального економічного департаменту
Національний банк України

Київська Школа Економіки
Експертний круглий стіл «Чи є інфляційне таргетування найкращим вибором саме зараз для України та що потрібно зробити для успіху монетарного режиму?»
Київ, 23 грудня 2014, 18.00-20.00



Визначення та основні риси Інфляційного таргетування

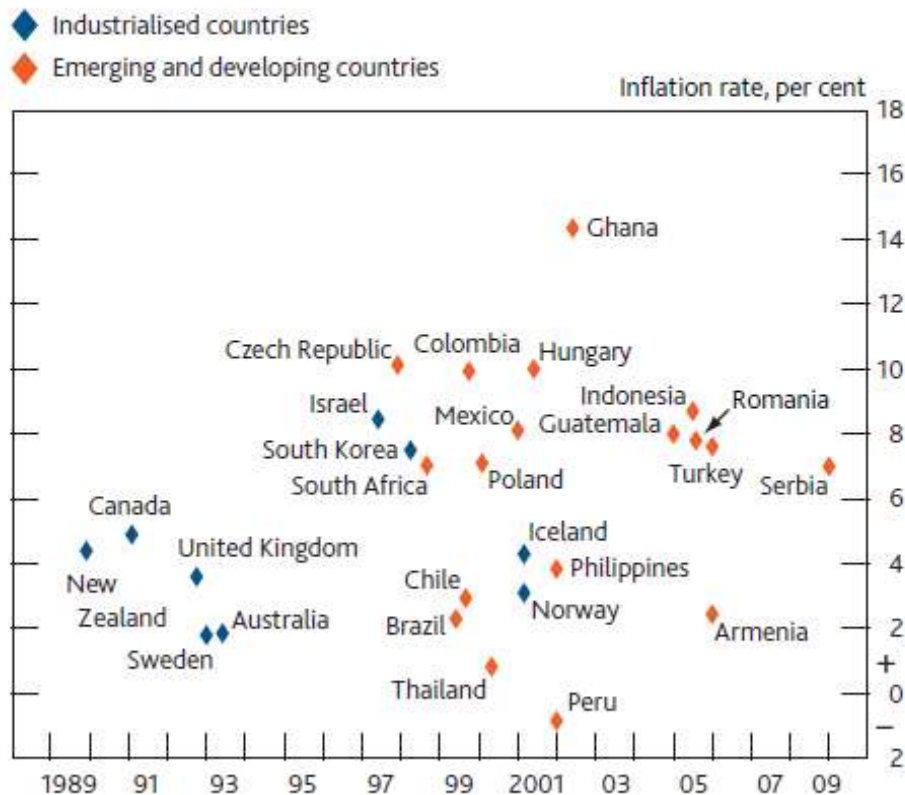
- **Інфляційне таргетування** – концептуальна система монетарного устрою, яка характеризується:
 - чітким розумінням і впевненістю в тому, що низька і стабільна інфляція є основною ціллю монетарної політики у довгостроковому періоді;
 - публічним проголошенням офіційної кількісної цілі щодо інфляції (або інтервалу) на середньострокову перспективу;
 - прийняттям рішень щодо інструментів монетарної політики насамперед для конвергенції прогнозу інфляції із встановленими середньостроковими інфляційними цілями;
 - використанням всієї повноти інформації, в якій при ухваленні рішень щодо інструментів монетарної політики враховуються багато змінних (а не тільки грошові агрегати або обмінний курс);
 - високим ступенем відкритості та звітності центрального банку через відповідні комунікаційні канали з громадськістю й учасниками ринку щодо планів, цілей і рішень монетарної влади.

Інфляційне таргетування є комбінацією «правил» і «рішень на власний розсуд» (discretion) та часто характеризується як «обмежені рішення на власний розсуд»



Успіх інфляційного таргетування в світі (1)

27 країн з повноцінним ІТ



Джерело: Банк Англії

- **Ball and Sheridan (2003):** ІТ не зумовлює жодних суттєвих відмінностей
- **Hyvonen (2004):** впровадження ІТ як мінімум сприяло конверсії інфляції в 1990-х рр.
- **Vega and Winkelried (2005):** ІТ допомогло знизити рівень і волатильність інфляції в країнах, що його запровадили
- **Batini, Kuttner, and Laxton (2005):** стійкі факти, що країни з ІТ демонстрували значно кращі довгострокові макроекономічні результати порівняно з іншими
- **Orphanides and Williams (2003):** систематичний підхід до політики, що характеризує ІТ, призводить до її передбачуваності та більшому впливу на очікування
- **Levin et al (2004):** інфляційна персистентність менша, а очікування є більш стійкими в країнах з ІТ



Успіх інфляційного таргетування в світі (2)

- **IMF (2005):** ІТ асоціюється з нижчою інфляцією, нижчими інфляційними очікуваннями та нижчою волатильністю інфляції порівняно з іншими країнами (для країн, що розвиваються)
- **IMF (2007):** у країнах, що розвиваються ІТ нещодавно продемонструвало свою ефективність порівняно з альтернативними монетарними режимами в утриманні очікувань на фоні шоків цін на нафту та харчові продукти
- **Rogers (2010):** ІТ довело свою спроможність під час фінансової кризи
- **Carvalho-Filho (2010):** ІТ виявилось більш здатним монетарним режимом для протистояння кризовим явищам

але проблема ЕНДОГЕННОСТІ:

- Запровадження ІТ як нового монетарного режиму часто супроводжувалось:
 - кращою фіскальною політикою (особливо в країнах Латинської Америки)
 - розвитком фінансового сектору
 - розбудовою аналітично-прогнозної спроможності в центральних банках і посиленням якості макроекономічних даних

але ІТ не було спроможне забезпечити уникнення країнами фінансової кризи 2008-09 років:

- Макропруденційна політика та питання фінансової стабільності також мають значення!



У чому переваги запровадження ІТ для НБУ?

- **Виважена фіскальна політика**
 - ІТ несумісне з фіскальним домінуванням (фінансуванням центральним банком високого бюджетного дефіциту)
- **Посилення незалежності НБУ**
 - Наслідок – нижчі рівень та волатильність інфляції
- **Розвиток фінансових ринків:**
 - Ринок валютного хеджування (зниження валютних ризиків, і навіть волатильності обмінного курсу в довгостроковій перспективі!)
 - Ринок довгострокових інструментів у національній валюті
 - Вторинний ринок державних цінних паперів
- **Посилення прозорості монетарної політики НБУ**
 - ІТ: «говори про те, що робиш, і роби те, про що говориш»
 - Чіткі цілі, зрозумілі механізми їх досягнення, передбачувані рішення з монетарної політики
- **Операційний дизайн монетарної політики спрямований на формування чіткого орієнтиру вартості грошей**
- **Посилення аналітично-прогнозної системи та дослідницьких робіт у НБУ**
 - Розвиток людського потенціалу

Перехід до ІТ – це значний поштовх до реформ не тільки в НБУ, але й загалом у фінансовому секторі, що насправді потрібні за будь-якого монетарного режиму

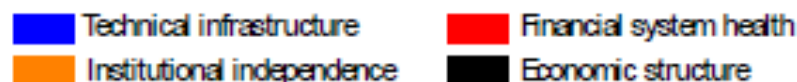


Початкові умови є важливими, але не критичними...

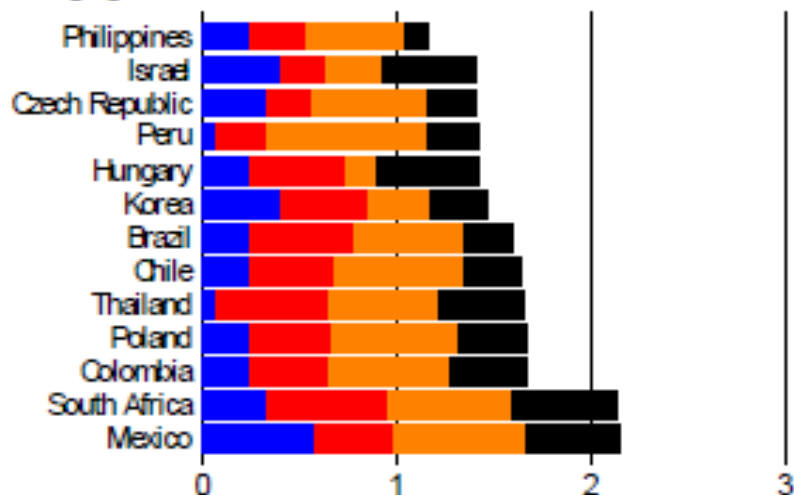
Figure 1. Initial Conditions When Countries Adopt Inflation Targeting

(For each of the four categories of initial condition 0=poor, 1=ideal)

Most of the inflation targeters had poor initial conditions prior to the adoption of inflation targeting.



Emerging Markets



	Emerging markets	
	Pre-adoption	Current
Technical Infrastructure	0.29	0.97
Data availability	0.63	0.92
Systematic forecast process	0.10	1.00
Models capable of conditional forecast	0.13	1.00
Financial system health	0.41	0.48
Bank regulatory capital to risk-weighted assets	0.75	1.00
Stock market capitalization to GDP	0.16	0.21
Private bond market capitalization to GDP	0.10	0.07
Stock market turnover ratio	0.29	0.22
Currency mismatch	0.92	0.96
Maturity of bonds	0.23	0.43
Institutional independence	0.59	0.72
Fiscal obligation	0.77	1.00
Operational independence	0.81	0.96
Central bank legal mandate	0.50	0.62
Governor's job security	0.85	0.85
Fiscal balance in percent of GDP	0.48	0.47
Public debt in percent of GDP	0.47	0.47
Central bank independence	0.26	0.64
Economic structure	0.36	0.46
Exchange rate pass-through	0.23	0.44
Sensitivity to commodity prices	0.35	0.42
Extent of dollarization	0.69	0.75
Trade openness	0.18	0.21

Source: Batini, Kuttner and Laxton (2005).



План НБУ з ІТ: що вже зроблено і що залишилось? (1)

Незалежність та автономія

- Підготовлено проект змін до Закону про НБУ, спрямованих на посилення незалежності Правління НБУ, створення Комітету з монетарної політики, права на незалежний прогноз тощо (зараз узгоджується з експертами МВФ)
- **Затвердження ВРУ змін до Закону про НБУ**
- **Втілення змін у життя**
- **Регулярна публікація незалежного прогнозу НБУ**

Розвиток фінансових ринків

- Затвердження Постановою Правління НБУ 04.12.2014 №793 Положення про порядок погодження НБУ типових форм деривативів
- **Прийняття ВРУ Закону про похідні фінансові інструменти**
- **[Скасування Пенсійного збору при купівлі іноземної валюти в безготівковій формі]**

Параметри режиму ІТ

- Підготовлено проект Робочого документу щодо параметрів режиму ІТ (значною мірою ці матеріали склали базу Основних засад грошово-кредитної політики на 2015 рік)
- **Обговорення параметрів режиму ІТ в експертному середовищі та узгодження їх з Урядом / МВФ / Радою НБУ**
- **Стратегічний документ щодо ІТ та Меморандум про взаємодію між КМУ та НБУ**



План НБУ з ІТ: що вже зроблено і що залишилось? (2)

Процес прийняття рішень з питань МП

- Створення Комітету з монетарної політики (завтра – перше «тестове» засідання)
- Прийняття рішень щодо інструментів МП на засіданнях КМП на основі середньострокового макроекономічного прогнозу (forward-looking approach)
- Посилення аналітично-прогнозної системи на базі макроекономічних моделей
- База даних часових рядів макроекономічних і фінансових показників (із інтерактивним інтерфейсом на сайті НБУ)
- Опитування макроекономічних, насамперед інфляційних, очікувань домогосподарств, бізнесу, банків, фінансових аналітиків

Операційний дизайн монетарної та валютної політики

- Спрощення системи формування та зберігання обов'язкових резервів
- Робоча ключова процентна ставка та ефективне управління короткостроковими ринковими процентними ставками
- Поступова відмова від немонетарних інструментів
- Стратегія валютних інтервенцій спрямована на досягнення адекватного рівня міжнародних резервів



План НБУ з ІТ: що вже зроблено і що залишилось? (3)

Комунікації

- Просвітницька кампанія щодо переваг запровадження в Україні ІТ
- Створення окремого розділу на сайті НБУ, присвяченого переходу до ІТ
- Зовнішні комунікації, які супроводжують проведення засідань Комітету з монетарної політики (прес-релізи, прес-конференції, презентації Інфляційного звіту)
- Зовнішні комунікації із супроводження офіційного оголошення режиму ІТ

Організаційні питання

- Трансформація структури НБУ, сфокусована на перехід до управління на основі правил та системного аналізу
- Відкритий конкурс на ключові позиції в блоці «Монетарна стабільність»
- Реформування системи прийняття рішень за допомогою комітетів
- Пошук та підготовка персоналу для успішного впровадження режиму ІТ