



Рада Національного банку України

Р І Ш Е Н Н Я

23 липня 2019 року

м. Київ

№ 31-рр

**Про діяльність Правління Національного банку України
щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в
першому півріччі 2019 року**

Розглянувши інформацію Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в першому півріччі 2019 року, Рада Національного банку України **вирішила:**

1. Узяти до відома інформацію Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в першій половині 2019 року.

2. Визнати, що незважаючи на відносно жорстку монетарну політику, інфляція упродовж першого півріччя 2019 року продовжувала перевищувати цільовий діапазон, визначений Основними засадами грошово-кредитної політики на 2019 рік та середньострокову перспективу.

3. Визнати діяльність Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в першій половині 2019 року такою, що створює передумови для можливого повернення інфляції до верхньої межі цільового діапазону в кінці I кварталу 2020 року.

4. Схвалити доопрацьовану з урахуванням результатів обговорення Оцінку Радою Національного банку України діяльності Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в першому півріччі 2019 року, що додається.

5. Схвалити доопрацьовані з урахуванням результатів обговорення Рекомендації Правлінню Національного банку України, що додаються.

6. Рішення набирає чинності з дня його прийняття.

Голова Ради

Богдан ДАНИЛИШИН

Інд. 10

СХВАЛЕНО

Рішення Ради

Національного банку України

від 23 липня 2019 року № 31-рр

**Оцінка Радою Національного банку України
діяльності Правління Національного банку України щодо виконання
Основних засад грошово-кредитної політики в першому півріччі
2019 року**

Відповідно до Конституції України Рада Національного банку України (далі – Рада) здійснює контроль за проведенням грошово-кредитної політики. Згідно зі статтею 9 Закону України “Про Національний банк України” Рада здійснює також аналіз впливу грошово-кредитної політики на стан соціально-економічного розвитку України та розробляє пропозиції щодо внесення відповідних змін до неї, оцінює діяльність Правління Національного банку України (далі – Правління Національного банку) щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики та з інших питань, рішення щодо яких є обов’язковими для Правління Національного банку, а також вносить Правлінню Національного банку рекомендації стосовно широкого кола питань.

З метою забезпечення виконання вищезазначених функцій і завдань, відповідно до Порядку розроблення основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за її проведенням¹ та на підставі Звіту Правління Національного банку України щодо проведення грошово-кредитної політики в першому півріччі 2019 року² (далі – Звіт Правління Національного банку) Рада розглянула та схвалила такі результати моніторингу та оцінки проведення грошово-кредитної (монетарної) політики Правлінням Національного банку щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в першому півріччі 2019 року.

**Щодо відповідності спрямованості рішень з монетарної політики цілям,
встановленим Основними засадами грошово-кредитної політики
на 2019 рік та середньострокову перспективу**

Відповідність прийнятих монетарних рішень досягненню цілі з інфляції на горизонті монетарної політики.

У першому півріччі 2019 року траєкторія приросту індексу споживчих цін перевищувала цільовий діапазон, визначений Основними засадами грошово-кредитної політики на 2019 рік (березень 2019 року – 5,75% ± 2 п. п.; червень 2019 року – 5,5% ± 2 п. п.). Згідно зі Звітом Правління Національного банку заходи монетарної політики, що здійснювалися в цьому періоді, мають

¹ Затверджено рішенням Ради Національного банку України від 26 червня 2019 року № 27-рд.

² Затверджено рішенням Правління Національного банку України від 11 липня 2019 року № 484-рш.

забезпечити повернення інфляції до верхньої межі цільового діапазону в I кварталі 2020 року. Відповідно до січневого і квітневого прогнозів³ інфляція має увійти в межі цільового діапазону в I кварталі 2020 року та утримуватися в цьому діапазоні надалі.

Незважаючи на відносно жорстку монетарну політику, інфляція упродовж першого півріччя 2019 року все ще перевищувала цільовий діапазон, визначений Основними засадами грошово-кредитної політики на 2019 рік та середньострокову перспективу, насамперед через вищі, ніж припускалося, темпи зростання доходів населення та підвищення адміністративно-регульованих цін і тарифів, а також негативні шоки на ринку продовольства.

Таким чином, траєкторія прогнозу інфляції і фактична інфляція перевищували траєкторію зниження цільового показника інфляції, визначеного Основними засадами грошово-кредитної політики відповідно на 2017, 2018 та 2019 роки.

За таких обставин Правління Національного банку має посилити діалог із суспільством щодо роз'яснення причин тривалого відхилення фактичних значень зростання індексу споживчих цін від задекларованих Національним банком України цілей (зокрема стосовно деталізації шоків пропозиції минулих періодів та впливу на інфляцію міграційних процесів).

Упродовж першого півріччя 2019 року відбулося чотири засідання Правління Національного банку з питань монетарної політики, на двох з яких розглядалися нові макроекономічні прогнози (січень, квітень), та два проміжних засідання (березень, червень), під час яких переважно аналізувалися інфляційні ризики. Під час засідань з питань монетарної політики Правління Національного банку прийняло такі рішення:

- у лютому та березні 2019 року залишити облікову ставку на рівні 18,0%;
- у квітні знизити облікову ставку на 0,5 п. п. – до 17,5%;
- у червні 2019 року облікову ставку залишити незмінною.

Після перенесення горизонту повернення інфляції до верхньої межі цільового діапазону (6%) з кінця 2019 року на I квартал 2020 року в жовтні 2018 року прийняті Правлінням Національного банку в першому півріччі монетарні рішення щодо збереження або зниження рівня облікової ставки були консистентними з досягненням задекларованої цілі в I кварталі 2020 року (досягнення цілі з інфляції не відтермінувалося, на горизонті монетарної політики інфляція поверталася в цільовий діапазон).

Відповідність обраного Правлінням Національного банку горизонту досягнення цілі з інфляції визначенню цінової стабільності.

Згідно зі статтею 1 Закону України “Про Національний банк України” цінова стабільність визначається як збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом

³ Схвалені рішеннями Правління Національного банку України від 31 січня 2019 року № 90-рш та від 25 квітня 2019 року № 312-рш “Про схвалення Інфляційного звіту”.

споживчих цін (далі – ІСЦ). Згідно з квітневим макроекономічним прогнозом Національного банку України повернення інфляції до верхньої межі цільового діапазону прогнозується в I кварталі 2020 року, що відповідає горизонту досягнення цілі з інфляції згідно з визначенням цінової стабільності. Водночас орієнтовна поквартальна траєкторія приросту індексу споживчих цін та відповідні кількісні цілі на кінець року (2017 рік – 8 ± 2 п. п; 2018 рік – 6 ± 2 п. п; 2019 рік – 5 ± 1 п. п.), що були передбачені Основними засадами грошово-кредитної політики відповідно на 2017, 2018 та 2019 роки, не досягаються третій рік поспіль.

Урахування у прийнятих монетарних рішеннях інших цілей та завдань монетарної політики та їх пріоритетності.

В умовах стабільного функціонування банківського сектору (у I кварталі 2019 року чистий прибуток банківського сектору зріс у півтора раза р/р до 12,9 млрд грн, кількість збиткових банків скоротилася з 13 у 2018 році до 8) та зниження системних ризиків у фінансовому секторі до історично мінімального рівня Національний банк України враховував ризики для фінансової стабільності (перебіг судових процесів щодо Приватбанку, відтермінування фінансової підтримки з боку Міжнародного валютного фонду тощо) під час прийняття Правлінням Національного банку рішень щодо рівня облікової ставки.

Основним внеском Національного банку України в забезпечення стійкого економічного зростання в Україні в довгостроковому періоді є підтримання цінової та фінансової стабільності. Проте під час прийняття монетарних рішень Правління Національного банку зважало не лише на необхідність приведення інфляції до цільового рівня, а й на додаткове стримування сукупного попиту. Із цією метою під час прийняття рішень з питань монетарної політики в січні та квітні розглядалися альтернативні траєкторії облікової ставки. Зокрема на січневому засіданні обговорювалися сценарії більш жорсткої та більш м'якої монетарної політики за незмінних інших припущень базового макроекономічного сценарію. Основним недоліком жорсткішого сценарію монетарної політики були втрати в економічному зростанні на 0,3 п. п. темпу приросту ВВП у 2020 році порівняно з базовим сценарієм. Основною перевагою – повернення інфляції до цілі в коротші терміни. Проте передчасне пом'якшення монетарної політики лише додавало б економічному зростанню волатильності (у 2019 році зростання реального ВВП могло бути вищим на 0,3 в. п.; у 2020 році – на 0,4 в. п. нижче порівняно з базовим сценарієм).

Зниження облікової ставки в квітні 2019 року на 50 б. п. до 17,5% річних не матиме суттєвого впливу на монетарні умови, що залишатимуться жорсткими до кінця 2019 року. У реальному вимірі облікова ставка залишалася високою з огляду на поліпшення інфляційних очікувань.

З огляду на відтермінування співпраці з МВФ та суттєві виплати за зовнішнім боргом жорсткі монетарні умови дали змогу підтримати рівень міжнародних резервів (20,7 млрд дол. США або 3,4 місяця майбутнього імпорту станом на кінець червня 2019 року). Жорстка монетарна політика сприяла збереженню високої дохідності за державними цінними паперами в реальному

вимірі і, як наслідок, припливу інвестицій нерезидентів в ОВДП (з початку року ОВДП у власності нерезидентів зросли на 55 млрд грн). Водночас зміцнення номінального ефективного обмінного курсу (НЕОК) ускладнює виконання дохідної частини державного бюджету, а посилення реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) спричиняє погіршення стану зовнішньоторговельного балансу.

Узгодженість застосування різних інструментів монетарної політики.

Як і передбачається режимом інфляційного таргетування, облікова ставка була основним інструментом монетарної політики. Операційною ціллю проведення монетарних операцій залишалось утримання значення Українського індексу міжбанківських ставок для кредитів та депозитів овернайт у гривні (UIIR) на рівні, близькому до рівня облікової ставки, та в межах коридору процентних ставок за інструментами постійного доступу овернайт (± 2 п. п. від облікової ставки). У першому кварталі 2019 року Національний банк України вніс зміни до операційного дизайну монетарної політики. Для гнучкішого реагування на зміни стану ліквідності банківської системи основні операції (з розміщення двотижневих депозитних сертифікатів) були доповнені двотижневими операціями з надання кредитів рефінансування, ставки за якими встановлюються на рівні облікової ставки.

В умовах сприятливої ситуації на валютному ринку, зумовленої зростанням валютних надходжень від експорту, припливом портфельних іноземних інвестицій в державні гривневі цінні папери та нижчими обсягами репатріації дивідендів за кордон, та необхідності суттєвих виплат за зовнішнім боргом політика валютних інтервенцій не протидіяла тренду зміцнення обмінного курсу. Це також сприяло зниженню імпортованої інфляції, поліпшенню інфляційних очікувань та наближенню індексу споживчих цін до задекларованої цілі в 2020 році.

Дотримуючись режиму плаваючого обмінного курсу, Національний банк України проводив валютні інтервенції, які не призводили до його фіксації на певному рівні, регулятор реагував лише на прояви значної волатильності обмінного курсу гривні та на порушення функціонування ринку. Середньомісячна волатильність обмінного курсу гривні з початку 2019 року зросла до 5–10% (з 2–8% у 2018 році) та залишалася в діапазоні, типовому для країн, центральні банки яких дотримуються режиму інфляційного таргетування.

Під час домінування ревальваційного тиску на гривню впродовж більшої частини звітного періоду Національний банк України мав змогу одночасно сприяти досягненню цілі з інфляції та виконанню завдання з накопичення міжнародних резервів. Так, поступове укріплення НЕОК гривні слугувало дезінфляційним фактором. Сальдо валютних інтервенцій Національного банку України за перше півріччя 2019 року становило 1 407,6 млн дол. США, у тому числі в I кварталі – 624,8 млн дол. США, у II кварталі – 782,8 млн дол. США.

Роль, масштаби та частота валютних інтервенцій зменшувалися. У першому півріччі знизилася частка інтервенцій Національного банку України з купівлі валюти з метою згладжування функціонування валютного ринку (35,5%

у першому півріччі 2019 року порівняно з 50,9% у відповідному період 2018 року).

На початку 2019 року Національний банк України затвердив вісім нормативно-правових актів, які стали основою нової системи валютного регулювання та привели її у відповідність до Закону України “Про валюту і валютні операції”. Нове валютне законодавство набрало чинності 07 лютого 2019 року та замінило попередню законодавчу базу із понад п’ятдесяти документів, запровадивши послаблення на валютному ринку, перелік яких згодом поступово розширено та доповнено. Приймаючи рішення про скасування валютних обмежень, Національний банк України зважав на мінімальну ймовірність дестабілізації валютного ринку від здійснення таких кроків з огляду на рівень його розвитку та домінування на ньому ревальваційного тиску.

Належна реалізація прийнятих монетарних рішень, зокрема реакція процентних ставок міжбанківського кредитного ринку та подальша трансмісія в показники фінансових ринків.

Перехід до жорсткішої монетарної політики в жовтні 2017 – березні 2018 року призвів до зростання вартості ресурсів на міжбанківському ринку та дохідності ОВДП. Також протягом 2018 року спостерігалось загальне зростання процентних ставок за кредитами та депозитами корпоративного сектору та домогосподарств (особливо їх короткострокового сегмента). Водночас динаміка процентних ставок упродовж першої половини 2019 року визначалася переважно рівнем ліквідності банківської системи.

Квітневе рішення Правління Національного банку щодо зниження рівня облікової ставки до 17,5% річних упродовж двох тижнів відобразилося в пропорційному зниженні Українського індексу міжбанківських ставок для кредитів та депозитів овернайт у гривні (UIIR), що є індикатором рівня процентних ставок для цілей монетарної політики. Подальша трансмісія зниження облікової ставки в ставки за державними цінними паперами, кредитами та депозитами суб’єктів господарювання та домашніх господарств була обмеженою через горизонт дії монетарної політики (9–18 місяців) та відносно незначну зміну облікової ставки (50 б. п.).

Урахування можливих альтернатив для прийнятих монетарних рішень з аналізом їх переваг і недоліків для досягнення цілей монетарної політики.

Під час прийняття рішень з монетарної політики в січні та березні 2019 року Правління Національного банку аналізувало такий спектр можливих рішень щодо рівня облікової ставки: зниження, утримання на поточному рівні або підвищення облікової ставки; в квітні та червні розглядалися рішення лише щодо зниження облікової ставки або утримання її на поточному рівні. Також аналізувалися потенційні переваги та недоліки кожного рішення та їх узгодженість з попередніми рішеннями та комунікаціями.

Щодо належного врахування в макроекономічному прогнозі наявної інформації та ризиків

Узгодженість прийнятих рішень щодо облікової ставки та базового сценарію макроекономічного прогнозу.

Упродовж першого півріччя 2019 року Правління Національного банку двічі (в січні та квітні) приймало рішення на підставі оновленого макроекономічного прогнозу. Прийняті в січні та квітні рішення щодо облікової ставки залишались узгодженими з базовим сценарієм макроекономічного прогнозу та раніше оголошеним поверненням інфляції до верхньої межі цільового діапазону вже на початку 2020 року. Повернення інфляції до верхньої межі цільового діапазону було задекларовано в квітневому інфляційному звіті, проте не знайшло свого подальшого підтвердження за результатами засідання Правління Національного банку з монетарних питань у червні. Це може пояснюватись тим, що через посилення низки ризиків після затвердження квітневого прогнозу рішення щодо незмінної облікової ставки в червні 2019 року призвело до жорсткішої монетарної політики, ніж передбачалося базовим сценарієм квітневого макроекономічного прогнозу.

Урахування відомих на момент підготовки фактів у припущеннях макроекономічного прогнозу, які насамперед важливі для цінової динаміки.

У січневому і квітневому макроекономічних прогнозах урахувалася найбільш вірогідна на момент затвердження прогнозів інформація. Серед припущень, які переглядалися, виділяються такі: ціни на залізну руду; ціни на імпортований природний газ; урожай зернових в Україні; зростання світової економіки; апетит міжнародних інвесторів до ризикових активів; адміністративно регульовані тарифи та акцизи. Ключовими припущеннями як січневого так і квітневого прогнозів було продовження співпраці України з МВФ та виконання взятих на себе зобов'язань за новою програмою SBA. Додаткова політична невизначеність може відтермінувати продовження програми реформ у межах співробітництва з МВФ, що має враховуватися Правлінням Національного банку в альтернативних сценаріях під час прийняття рішень.

Наявність/відсутність систематичних похибок у макроекономічному прогнозі Національного банку України, особливо порівняно з прогнозами інших організацій.

Національний банк України запровадив практику щорічного оцінювання своїх макроекономічних прогнозів, зокрема щодо перевірки систематичної наявності помилок в один бік, спроможності передбачати розворот тенденцій, порівняння точності прогнозів у часі та з прогнозами інших організацій. У першій половині 2019 року⁴ Національний банк України в межах практики щорічного оцінювання своїх макроекономічних прогнозів опублікував ключові висновки щодо оцінювання точності прогнозів ІСЦ, реального ВВП та сальдо

⁴ Інфляційний звіт, квітень 2019 року.

поточного рахунку платіжного балансу. Точність прогнозів Національного банку щодо інфляції та реального ВВП є середньою, а сальдо поточного рахунку платіжного балансу – вищою з-поміж прогнозів таких організацій, як МВФ, Міністерство економічного розвитку і торгівлі України, Dragon Capital, ICU, Альфа-Банк Україна, Райффайзен Банк Аваль, J.P. Morgan, ОТП Банк, Goldman Sachs, консенсусних прогнозів Focus Economics та Consensus Economics, опитувань Національним банком України фінансових аналітиків.

Рейтинг прогнозів будувався на основі середніх абсолютних помилок прогнозу (точність прогнозу окремої організації була визначена як різниця між середньою помилкою її прогнозу та середньою помилкою за прогнозами всіх організацій) та скоригованих (на “ефект часу”) середніх абсолютних помилок (чим пізніше зроблений прогноз, тим більшою стає вага його помилки). Без урахування “ефекту часу” (збільшення вагових коефіцієнтів помилок при зменшенні проміжку часу від прогнозу до появи фактичних даних) прогнози Національного банку України щодо інфляції є одними з найближчих до фактичних значень з-поміж охоплених прогнозів, але з урахуванням вищезазначеного ефекту мають дещо вищу за середню помилку прогнозу серед обраних організацій. “Ефект часу” практично не впливає на точність прогнозу реального ВВП, а точність прогнозу дефіциту поточного рахунку платіжного балансу під його впливом хоча і погіршується, однак залишається вищою, ніж у прогнозах більшості інших організацій.

У цілому прогнози Національного банку України та консенсусні прогнози (які, як правило, точніші, ніж прогнози окремих організацій) здебільшого є дуже близькими. Порівняння точності прогнозів Національного банку України (інфляції, ВВП, сальдо поточного рахунку) з прогнозами інших центральних банків регіону (Чехії, Сербії, Польщі, Угорщини) показали, що в середньому точність прогнозів Національного банку України є зіставною⁵.

Повнота відображення в макроекономічному прогнозі ризиків.

Основним внутрішнім ризиком як січневого, так і квітневого макроекономічних прогнозів було розгортання нового політичного циклу та посилення невизначеності в рік президентських та парламентських виборів. Цей ризик матеріалізувався вже в травні 2019 року через оголошення дострокових виборів до парламенту. Проте на відміну від попередніх періодів зростання політичної турбулентності не призвело до збільшення попиту на іноземну валюту та погіршення інфляційних очікувань. Це може бути свідченням не лише сприятливої зовнішньої кон'юнктури (зростання цін на основні товари українського експорту, сприятлива ситуація на зовнішніх фінансових ринках), але й додатковим підтвердженням ефективності режиму інфляційного таргетування та виваженої монетарної політики.

Ключовими зовнішніми ризиками січневого макроекономічного прогнозу були охолодження світової економіки, падіння світових цін на товари

⁵ Для порівняння помилок прогнозу щодо ІСЦ та ВВП вони були нормалізовані відповідно до середнього значення цих показників у відповідній країні.

українського експорту, ескалація конфлікту з Росією та невизначеність щодо транзиту газу через Україну після 2020 року. Під час квітневого перегляду макроекономічного прогнозу частина ризиків матеріалізувалась (ризик охолодження світової економіки), а частина не втратила своєї актуальності (падіння світових цін на товари українського експорту, геополітичні ризики та невизначеність щодо транзиту газу через Україну після 2020 року). Також перелік ризиків було доповнено зміною настрою нерезидентів щодо інвестицій в ОВДП. Зазначений перелік ризиків був достатньо повним, дав змогу побудувати адекватні альтернативні сценарії макроекономічних прогнозів та відповідної реакції з боку монетарної політики.

Підготовка альтернативних сценаріїв прогнозу, які відповідають найбільш значущим ризикам.

Під час засідань Комітету з монетарної політики⁶ розглядається як базовий сценарій прогнозу, так і альтернативні варіанти, що відповідають найбільш значущим ризикам. Розгляд прогнозів супроводжується наданням пропозицій щодо можливих варіантів реакції монетарної політики (зміни облікової ставки) у разі реалізації альтернативних сценаріїв. Зокрема під час засідання Правління Національного банку з питань монетарної політики в квітні були розглянуті три альтернативних сценарії та можливі варіанти реакції на них облікової ставки Національного банку України. Як альтернативні розглядалися також сценарії макроекономічного прогнозу, які передбачали суттєвіший інфляційний тиск. Це сценарії тривалої затримки отримання траншів за програмою МВФ та стрімкого підвищення мінімальної заробітної плати в 2020 році. Національний банк України у разі реалізації таких сценаріїв мав реагувати жорсткішою монетарною політикою за рахунок відтермінування зниження облікової ставки та повільнішого пом'якшення монетарної політики.

Під час прийняття рішень з монетарної політики з-поміж наявних варіантів Правління Національного банку надавало перевагу консервативнішому, оскільки ризики зниження інфляції нижче цільового рівня є менш значущими порівняно з перевищенням нею цілі, враховуючи тривалий час перевищення інфляцією цільового діапазону та необхідність мінімізації ризиків зниження довіри до монетарної політики Національного банку України.

Щодо належного спрямування комунікацій на пояснення цілей і рішень з монетарної політики

Загальновизнаними результатами ефективних комунікацій є можливість впливати на очікування економічних агентів (у тому числі щодо збільшення передбачуваності майбутніх рішень з монетарної політики) та майбутню вартість фінансових активів (принаймні в короткостроковій перспективі). Оскільки ці аспекти є взаємозалежними, підвищення спроможності Національного банку України впливати на очікування економічних агентів через ефективні комунікації сприятиме поліпшенню дієвості монетарного трансмісійного

⁶ Згідно із Звітом Правління Національного банку.

механізму. Численні дослідження (Kuttner and Poser, 1999; Czogala et al., 2005; Connolly and Kohler, 2014; Han der Crujisen and Demertzis, 2007; Ullrich, 2000) доводять, що оголошення та дотримання інфляційних цілей сприяють зниженню інфляційних очікувань та волатильності інфляції. Водночас несподівані (для учасників фінансових ринків) рішення з питань монетарної політики призводять до зростання невизначеності щодо майбутньої динаміки інфляції (Kliesen and Schmid, 2004) та, як наслідок, ускладнюють досягнення інфляційних цілей. З метою підвищення передбачуваності та зрозумілості рішень Національного банку України учасниками ринку Рада рекомендує Правлінню Національного банку провести додаткове дослідження щодо очікувань учасників ринку про зміни в політиці або обґрунтованості зміни прогнозів. Початок публікації прогнозу облікової ставки є важливим кроком у поліпшенні очікувань щодо змін у політиці.

Висновки

У першому півріччі 2019 року траєкторія приросту індексу споживчих цін перевищувала цільовий діапазон, визначений Основними засадами грошово-кредитної політики на 2019 рік (березень 2019 року – $5,75\% \pm 2$ п. п.; червень 2019 року – $5,5\% \pm 2$ п. п.). Заходи монетарної політики, що здійснювалися в цьому періоді, відповідно до офіційного прогнозу Національного банку України мають забезпечити повернення інфляції до верхньої межі цільового діапазону в першому кварталі 2020 року. Прийняті Правлінням Національного банку в першому півріччі монетарні рішення щодо збереження або зниження рівня облікової ставки не передбачали подальшого відтермінування досягнення цілі з інфляції.

Згідно з квітневим макроекономічним прогнозом Національного банку України повернення інфляції до верхньої межі цільового діапазону прогнозується в I кварталі 2020 року, що на момент прийняття рішення відповідало горизонту досягнення цілі з інфляції згідно з визначенням цінової стабільності.

Незважаючи на відносно жорстку монетарну політику, інфляція упродовж першого півріччя 2019 року все ще перевищувала цільовий діапазон, визначений Основними засадами грошово-кредитної політики на 2019 рік та середньострокову перспективу, насамперед через вищі, ніж припускалося, темпи зростання доходів населення та підвищення адміністративно-регульованих цін і тарифів, а також негативні шоки на ринку продовольства. Таким чином, траєкторія прогнозу інфляції і фактична інфляція перевищували траєкторію зниження цільового показника інфляції, визначеного Основними засадами грошово-кредитної політики відповідно на 2017, 2018 та 2019 роки.

За таких обставин Правління Національного банку має посилити діалог із суспільством щодо роз'яснення причин тривалого відхилення фактичних значень зростання індексу споживчих цін від задекларованих Національним банком України цілей (зокрема щодо деталізації шоків пропозиції минулих періодів та впливу на інфляцію міграційних процесів).

Дотримуючись режиму плаваючого обмінного курсу, Національний банк України проводив валютні інтервенції, які не призводили до його фіксації на певному рівні, регулятор реагував лише на прояви значної волатильності обмінного курсу гривні та на порушення функціонування ринку.

У першій половині 2019 року⁷ Національний банк України в межах практики щорічного оцінювання своїх макроекономічних прогнозів опублікував ключові висновки щодо оцінювання точності прогнозів ІСЦ, реального ВВП та сальдо поточного рахунку платіжного балансу. Точність прогнозів Національного банку України щодо інфляції та реального ВВП є середньою, а сальдо поточного рахунку платіжного балансу – вищою з-поміж охоплених прогнозів інших організацій. Без урахування “ефекту часу” (збільшення вагових коефіцієнтів помилок при зменшенні проміжку часу від прогнозу до появи фактичних даних) прогнози Національного банку України щодо інфляції є одними з найточніших з-поміж охоплених прогнозів, але з урахуванням вищезазначеного ефекту мають дещо вищу середню помилку прогнозу серед прогнозів обраних організацій.

⁷ Інфляційний звіт, квітень 2019 року.

СХВАЛЕНО
Рішення Ради
Національного банку України
від 23 липня 2019 року № 31-рз

Рекомендації Правлінню Національного банку України

Відповідно до пункту 13 статті 9 Закону України “Про Національний банк України” Рада Національного банку України (далі – Рада) надає Правлінню Національного банку України (далі – Правління) такі рекомендації:

1. До кінця III кварталу 2019 року підготувати окремий звіт щодо пояснення причин тривалого відхилення фактичних значень зростання індексу споживчих цін від задекларованих Національним банком цілей.

2. У зв’язку зі значними структурними змінами в економіці України оновити дослідження щодо обґрунтованості цільового рівня інфляції та проінформувати Раду про результати до кінця 2019 року.

3. До кінця III кварталу 2019 року провести дослідження щодо рівня сприйняття окремих комунікацій Національного банку України різними економічними агентами, зокрема щодо очікувань учасників ринку про зміни у політиці або обґрунтованості зміни прогнозів.

4. У межах Стратегії розвитку фінансового сектору на 2020–2025 роки при взаємодії з іншими регуляторами фінансового сектору розробити план заходів щодо розвитку фінансового ринку для поліпшення дії монетарного трансмісійного механізму.

5. У регулярних звітах Правління щодо проведення грошово-кредитної політики обов’язково висвітлювати питання “Вплив грошово-кредитної політики на умови та динаміку кредитування в Україні”. Оцінка грошово-кредитної політики та її вплив на соціально-економічний розвиток потребують ретельнішого вивчення реакції кредитного ринку (як ключового для рівня ділової активності в країні) на зміни у грошово-кредитній політиці.