

Дата засідання: **23 травня 2018 року**

Присутні 9 з 10 членів Комітету з монетарної політики Національного банку України (КМП):

Смолій Я.В.	Голова Національного банку України,
Борисенко Р.М.	заступник Голови,
Рожкова К.В.	заступник Голови,
Сологуб Д.Р.	заступник Голови,
Чурій О.Є.	заступник Голови,
Ваврищук В.В.	директор Департаменту фінансової стабільності,
Ніколайчук С.А.	директор Департаменту монетарної політики та економічного аналізу,
Половнєв Ю.О.	директор Департаменту статистики та звітності,
Пономаренко С.В.	директор Департаменту відкритих ринків.

Члени КМП були одностайними щодо необхідності залишити облікову ставку на незмінному рівні – 17,0% річних.

На думку членів КМП, фактична динаміка інфляції в цілому відповідає прогнозу, опублікованому в Інфляційному звіті за квітень 2018 року. За збереження поточної облікової ставки, монетарні умови є достатньо жорсткими для зниження інфляції до середньострокових цілей на запланованому горизонті.

Під час обговорення очікуваної динаміки інфляції члени КМП звернули увагу на два фактори, які виникли з часу оприлюднення останнього макропрогнозу.

По-перше, підвищення цін на нафту на світових ринках, яке достатньо стрімко відображається на цінах в Україні у зв'язку із значною часткою вартості паливо-мастильних матеріалів у собівартості готової продукції. Це створюватиме додатковий інфляційний тиск і позначиться на показниках інфляції в короткостроковій перспективі.

Водночас члени КМП очікують, що вплив підвищення світових цін на нафту на цінову динаміку в Україні буде нейтралізовано в більш тривалій перспективі. Зростання цін на нафту зумовлюватиме поступове підвищення цін і на інші товари на світових ринках, в тому числі українського експорту. Збільшення валютних надходжень позначиться на обмінному курсі гривні та, відповідно, послабить інфляційний тиск.

По-друге, сприятливі погодні умови навесні цього року, які дозволяють розраховувати на гарний врожай як зернових культур, так і ранніх овочів і фруктів. Зокрема, за інформацією Міністерства аграрної політики, стан озимих є найкращим за всю історію спостережень. Як наслідок, зростання цін на продукти харчування має стрімко уповільнюватися.

Члени КМП також зауважили, що показники зростання економіки України в першому кварталі 2018 року є кращими, ніж передбачалося прогнозом Національного банку. У випадку розвитку ситуації відповідно до базового сценарію, існує ймовірність перегляду прогнозу зростання реального ВВП у бік підвищення у зв'язку з рекордними оцінками врожаю та поживавленням споживання.

Окремо було відзначено вплив синхронізації економічних циклів України та країн ЄС. Економічне зростання в цих країнах сприятиме збільшенню експортних надходжень та збільшенню обсягів переказів мігрантів, що в свою чергу стимулює внутрішній попит в Україні.

Обговорюючи перспективи монетарної політики Національного банку, члени КМП відзначили, що наразі можливі два різні сценарії розвитку подій. Те, який зі сценаріїв реалізується, залежить від прогресу в проведенні структурних реформ, необхідних для стійкого економічного розвитку, та подальшій співпраці з МВФ.

Члени КМП висловили думку, що найближчий час буде вирішальним для ухвалення рішень, важливих для продовження співпраці з офіційними кредиторами України. За активізації зусиль існує висока ймовірність отримання цього року траншу МВФ обсягом 2 млрд дол. США та іншого пов'язаного фінансування, як і припускається у базовому сценарії макроекономічного прогнозу Національного банку.

Члени КМП зазначили, що у випадку розвитку подій за базовим сценарієм, який припускає продовження співпраці з Міжнародним валютним фондом, Національному банку доцільно здійснити подальшу лібералізацію валютних обмежень, щоб підтримати економічний розвиток.

Водночас, більшість членів КМП погодилися, що імовірність зниження облікової ставки до кінця поточного року є низькою. Зниження облікової ставки має відбуватися лише за появи ознак стійкої дезінфляції відповідно до встановлених цілей. Члени КМП висловили впевненість, що для збереження довіри до дій Національного банку монетарна політика має залишатись послідовною у прагненні знизити інфляцію, а також уникати будь-яких форм фіскального домінування.

Один з членів КМП висловив сумнів щодо доцільності збереження до кінця 2018 року облікової ставки на рівні 17%, якщо ситуація буде розвиватися відповідно до базового сценарію. На його думку, у такому разі, жорсткість монетарної політики може бути надмірною, оскільки зниження інфляції буде швидшим через сприятливий ефект змін обмінного курсу.

У випадку гальмування структурних реформ та відсутності фінансової підтримки з боку офіційних кредиторів ситуація розвиватиметься за іншим, альтернативним сценарієм. На думку членів КМП, саме по собі неотримання траншів від МВФ не є приводом для підвищення облікової ставки. Однак, українська економіка, як і раніше, суттєво залежить від ситуації на зовнішніх ринках – як фінансових, так і товарних. Відтак, відсутність фінансової підтримки з боку офіційних кредиторів підвищує вразливість економіки та фінансового ринку України, особливо в умовах обмеженого доступу на світові ринки капіталу.

Учасники засідання звернули особливу увагу на зростання ризиків для економік, що розвиваються, зокрема на прикладі Аргентини і Туреччини. Досвід цих країн переконливо свідчить про необхідність проведення послідовної монетарної політики. Досвід інших країн свідчить, що втрата центральним банком незалежності та підтримка політично вмотивованих рішень, зокрема щодо фінансування дефіциту бюджету та збереження низької процентної ставки, призводить до накопичення зовнішніх та внутрішніх дисбалансів у формі відповідно збільшення дефіциту поточного рахунку та інфляції.

У цьому контексті члени КМП відзначали ускладнення доступу країн, що розвиваються, до глобального ринку капіталу. За таких умов, Україна повинна докладати всіх зусиль для проведення структурних реформ та продовження співпраці з офіційними кредиторами.

Члени КМП погодилися, що майбутні рішення щодо облікової ставки у випадку розвитку подій за альтернативним сценарієм залежатимуть від оцінки комплексу ризиків, які можуть тиснути на рівень інфляції в бік підвищення або стримувати її подальше зниження. У випадку посилення ризиків зростання інфляції, Національний банк може вдаватися до подальшого підвищення облікової ставки для повернення інфляції до цілі у середньостроковій перспективі. Облікова ставка є основним монетарним інструментом у протидії інфляційному тиску. Також, Національний банк може застосовувати інтервенції для згладжування курсових коливань. Водночас, Національний банк продовжить дотримуватися режиму плаваючого курсоутворення і не протидіятиме фундаментальним тенденціям обмінного курсу.

Обговорюючи додаткові заходи, які може запроваджувати Національний банк у разі розгортання альтернативного сценарію, члени КМП погодилися, що можливим є і введення валютних обмежень, однак є вкрай небажаним кроком і може розглядатися лише в якості засобу «останньої лінії оборони» при виникненні загроз для фінансової стабільності.

Рішення щодо встановлення облікової ставки на рівні 17,0% річних було прийнято Правлінням Національного банку України на засіданні з питань монетарної політики 24 травня 2018 року.

Довідково:

[Комітет з монетарної політики \(КМП\)](#) є консультативним внутрішнім органом НБУ, створеним з метою обміну інформацією та поглядами щодо формулювання й реалізації монетарної політики для забезпечення цінової стабільності. До складу КМП входить Голова НБУ, інші члени Правління НБУ, а також директори департаментів монетарної політики та економічного аналізу, відкритих ринків, фінансової стабільності, статистики та звітності. Засідання КМП відбуваються напередодні [засідань Правління НБУ з питань монетарної політики](#). Рішення з монетарної політики приймаються Правлінням НБУ.