

Дата засідання: **17 липня 2019 року**

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

Смолій Я.В.	Голова Національного банку України,
Рожкова К.В.	перший заступник Голови,
Борисенко Р.М.	заступник Голови,
Сологуб Д.Р.	заступник Голови,
Холод С.В.	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.

Під час дискусії **всі члени КМП висловились за зниження облікової ставки у липні, вісім з них підтримали зниження на 0,5 п.п до 17,0%, один – на 1 п.п. до 16,5%.**

У процесі обговорення члени КМП відзначали, що на сьогодні макроекономічні умови є сприятливими для продовження циклу пом'якшення монетарної політики, розпочатого Національним банком у квітні.

Так, відповідно до базового прогнозного сценарію за умови поступового зниження процентної ставки її реальне значення залишатиметься високим з огляду на поліпшення інфляційних очікувань. За таких умов інфляція має досягнути цілі 5% наприкінці 2020 року. Незважаючи на стійкіше, якщо порівняти з очікуваним, зростання внутрішнього попиту, його вплив на інфляцію компенсується сприятливою ситуацією на валютному ринку.

Члени КМП відзначили, що основний внутрішній ризик для базового сценарію – подальше посилення загроз для макрофінансової стабільності – залишається актуальним, Національний банк має обмежені можливості його кількісно оцінити та знизити ймовірність реалізації за допомогою монетарних рішень. Такий ризик насамперед пов'язаний з можливою затримкою у проведенні ключових реформ або кроками з нівелювання попередніх досягнень, зокрема через судові та законодавчі рішення, які можуть суттєво посилити вразливість економіки України та стати на заваді продовженню співпраці з МВФ.

Ситуація на фінансовому ринку України після певного зростання волатильності у травні і на початку червня є сприятливою. Підприємства та населення поступово звикають до плаваючого обмінного курсу і зважено реагують на його коливання у ширшому діапазоні.

Це позитивно впливає на динаміку інфляційних очікувань. Дані останніх опитувань демонструють покращення інфляційних очікувань домогосподарств, бізнесу, банків та фінансових аналітиків. Найпомітніше поліпшилися очікування щодо майбутньої інфляції населення та підприємств,

сягнувши найнижчого значення за останні 5 років.

Утім, більшість членів КМП вважають, що Національний банк має бути обережним у пом'якшенні монетарної політики, адже довіра до спроможності НБУ досягати інфляційної цілі лише починає формуватися. Крім того, на цьому етапі ризик зниження інфляції нижче цільового рівня є менш значущим, якщо порівняти з перевищенням нею цілі.

Враховуючи це, суттєвіше зниження облікової ставки у липні було б завчасним. Утім, окремі члени КМП не виключали можливості прискорення пом'якшення монетарної політики у подальшому за появи ознак швидшої дезінфляції.

На противагу один член КМП висловився за зниження облікової ставки на 1 п.п. Він зазначив, що на користь такого кроку свідчить ревальваційний тиск на гривню внаслідок підвищеного інтересу нерезидентів до ОВДП. Також він враховує зміну політик провідних центральних банків, зокрема очікуване пом'якшення монетарної політики ФРС та ЄЦБ у відповідь на сповільнення економічного зростання. Крім того, за високого рівня облікової ставки знижувати її активніше легше, ніж після того, як вона досягне нижчих рівнів.

Особливу увагу члени КМП приділили першому оприлюдненню прогнозу облікової ставки. Вони одноставно підтримали таку публікацію. На їх думку, це сприятиме поліпшенню розуміння монетарної політики НБУ та його макроекономічного прогнозу усіма економічними агентами. Водночас важливе значення матиме комунікаційний супровід такого прогнозу. Члени КМП наголосили на необхідності акцентувати на тому, що прогнозна траєкторія облікової ставки не є зобов'язанням НБУ. Вона може змінюватися в межах чергового оновлення макроекономічного прогнозу. Фактичне значення облікової ставки може відхилитися від прогнозної траєкторії з огляду на зміни у балансі ризиків та появу нової інформації. Один з членів КМП також наголосив, що у комунікаціях слід вказати чинники, що можуть призвести до такого відхилення.

Обговорюючи прогнозну динаміку облікової ставки, члени КМП погодилися, що за відсутності значних економічних шоків на кінець 2021 року її рівень може знизитися до нейтрального – 8%.

Найстрімкіше зниження ставки очікується упродовж 2020 року разом з входженням інфляції у цільовий діапазон і відповідним поліпшенням інфляційних очікувань.

Утім, думки щодо швидкості зниження облікової ставки дещо розійшлися. Очікування більшості членів КМП співпали з траєкторію базового сценарію. Водночас один з членів вважає, що зниження ставки до рівня 8% буде тривалішим і не відбудеться вже у 2021 році. На його думку, закріплення інфляційних очікувань на рівні 5% вимагатиме жорсткішої монетарної політики. Інший член КМП навпаки очікує швидшого зниження облікової ставки навіть нижче нейтрального рівня. За його прогнозом, цьому сприятиме суттєвий приплив іноземного капіталу в гривневі активи.

Також учасники засідання комітету звернули увагу на розбіжності в очікуваннях учасників ринку щодо облікової ставки та прогнозу Національного банку. Їх консенсус-прогноз демонструє дещо вищу облікову ставку у 2019-2021 роках. Зокрема, учасники ринку переважно прогнозують наближення ставки до 8% лише у 2023 році. Це пов'язано з певною інерційністю їхніх прогнозів та орієнтацією на історичну інформацію – високий рівень інфляції та, відповідно, облікової ставки у попередні роки. За успішного досягнення цілі 5% очікування учасників ринку мають наблизитися до прогнозу НБУ.

Члени КМП також обговорили ризики, пов'язані з припливом капіталу в державні цінні папери, номіновані у гривні. Такі ризики, на їхню думку, сьогодні є незначними. По-перше, приплив капіталу лише в державний сектор не створює ризиків перегріву споживчого попиту, адже фіскальна політика залишається виваженою. По-друге, поступове зниження вартості державних залучень та подовження їхньої строковості Міністерством фінансів зменшують ризики, пов'язані з рефінансуванням боргу. Так, станом на сьогодні більша частина портфелю

ОВДП у власності нерезидентів складається з цінних паперів зі строком погашення від одного року і більше. Крім того, підтримання інтересу іноземних інвесторів до державних облігацій, номінованих у гривні, і надалі зумовлюватиме поступову дедоларизацію боргу і відповідно – зниження валютних ризиків. Водночас існує ймовірність збільшення попиту нерезидентів на гривневі ОВДП та відповідного зміцнення обмінного курсу. Це створить можливості для швидшого зниження облікової ставки, ніж за базовим сценарієм.

Рішення щодо встановлення облікової ставки на рівні 17,0% річних було ухвалене Правлінням Національного банку України на засіданні з питань монетарної політики 18 липня 2019 року.

Довідково:

Комітет з монетарної політики (КМП) є консультативним внутрішнім органом Національного банку України, 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.