



НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування (ІТ)



Національний банк України
Київ, 16 березня 2016 року



Еволюція монетарних режимів в Україні





Перехід до режиму ІТ – реакція на вади інших режимів

Причини переходу до режиму ІТ:

- ❖ неможливість використання обмінного курсу як номінального якоря – або через перегрів економіки, або через вичерпання міжнародних резервів;
- ❖ відсутність стійкого зв'язку між грошима та інфляцією – недієвість цілей за монетарними агрегатами;
- ❖ необхідність швидкої дезінфляції;
- ❖ посилення незалежності центрального банку та уникнення фіскального домінування

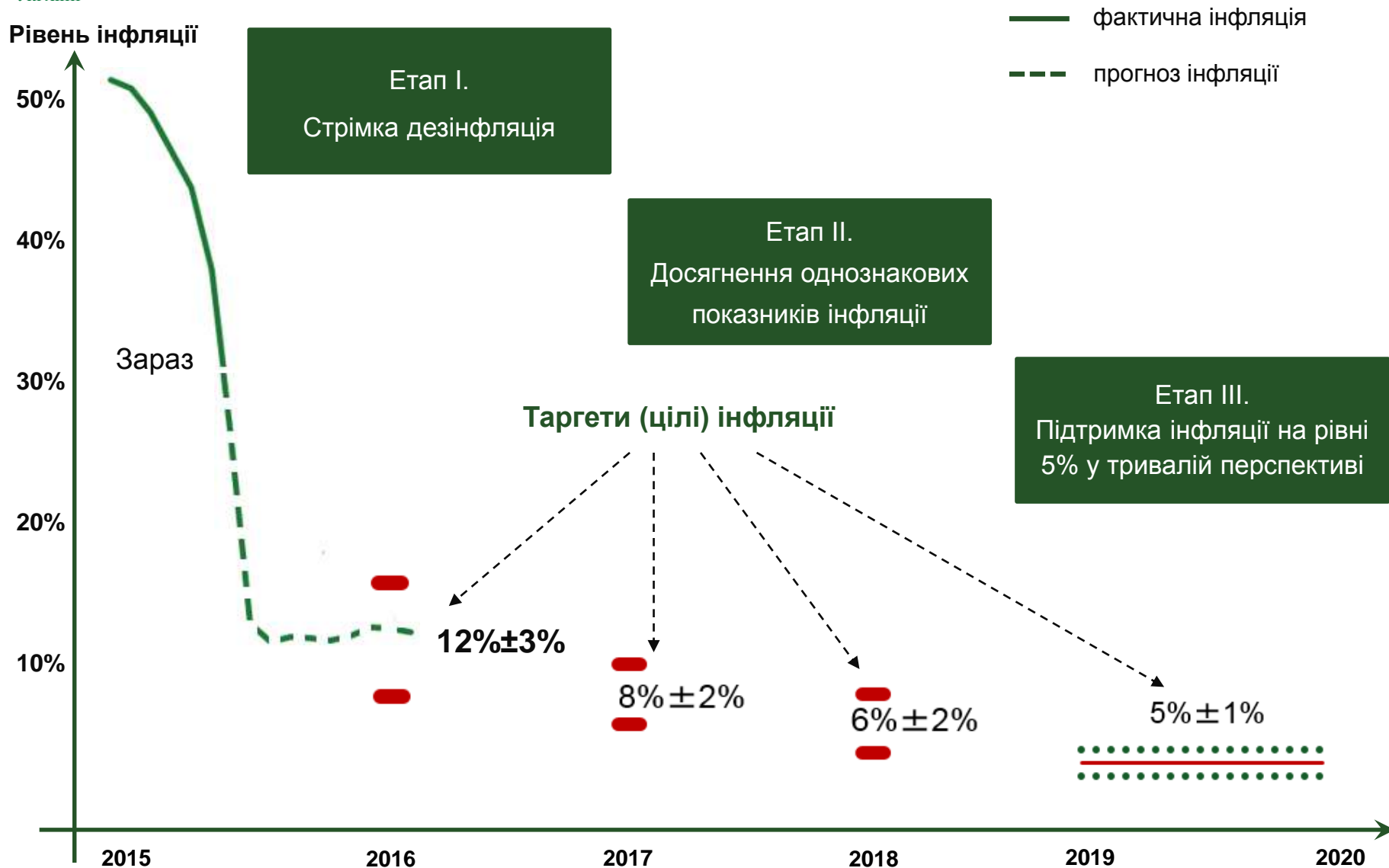
Країни з ІТ





НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Основна ціль монетарної політики НБУ – досягнення цінової стабільності





Умови, необхідні для функціонування режиму ІТ

Критичні
на етапі
переходу

Цінова стабільність – основна ціль монетарної політики

Інструментальна незалежність центрального банку

Відсутність фіскального домінування

Необхідні
для
успішного
функціо-
нування

Підзвітність, передбачуваність і прозорість дій

Ґрунтовна аналітична підтримка

Наявність дієвих інструментів реалізації політики

Розвинуті фінансові ринки

Достатньо стійкі фінансові установи

Високий ступінь
готовності

Задовільна
готовність/буде
удосконалено

Низька готовність/
необхідна тривала
робота



Порівняльний аналіз передумов для запровадження режиму ІТ

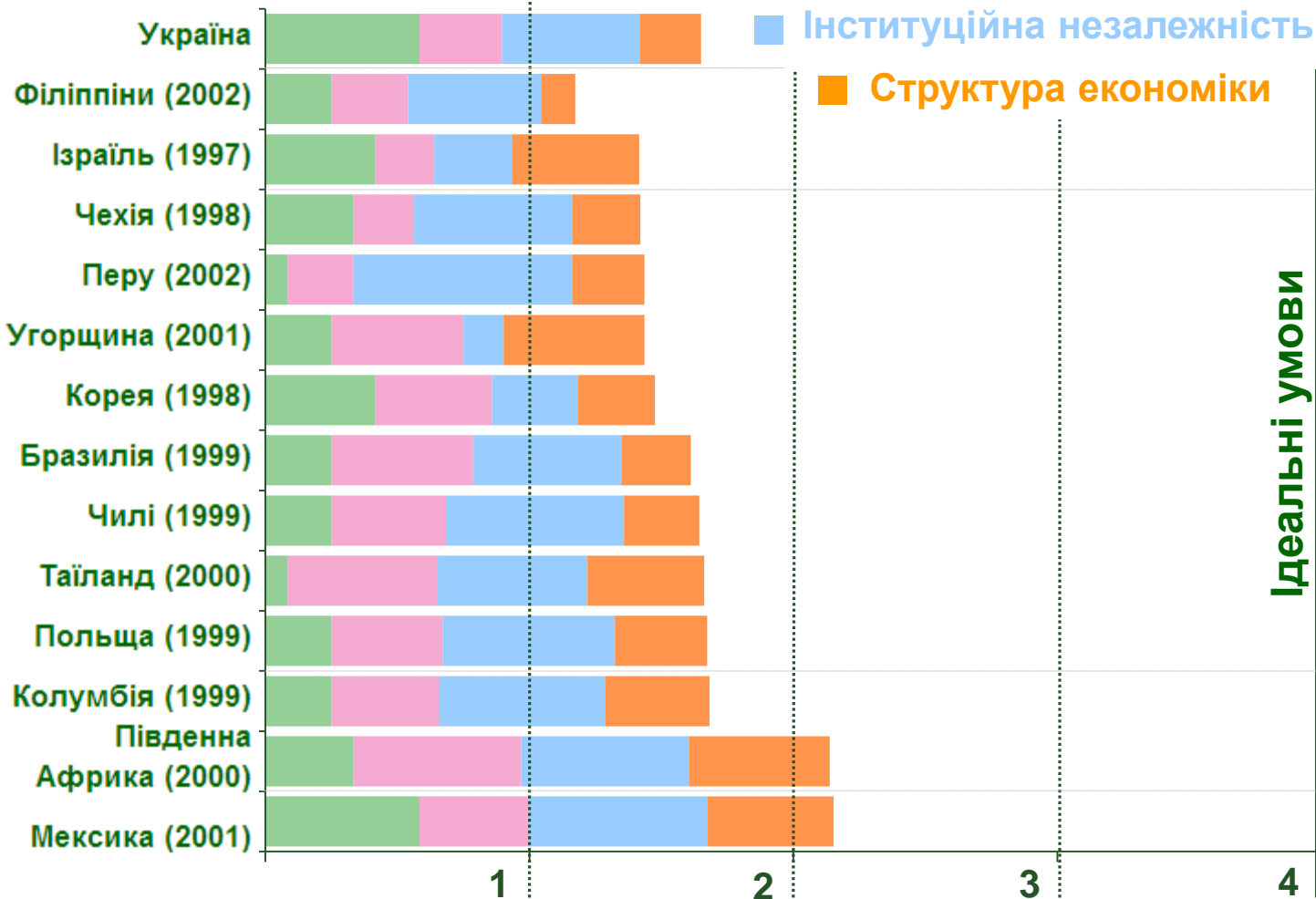
ІСЦ середнє за
5 років до/після
запровадження ІТ

До Після



Ідеальні умови

Країна (рік запровадження ІТ)



(0 – незадовільно; 1 – ідеально; для кожної з чотирьох категорій умов)



НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Зміна умов, необхідних для успішного функціонування режиму ІТ, до і після його запровадження

1 – найкращі з наявних умов

	Країни, що розвиваються		Розвинені країни	
	До ІТ	Після ІТ	До ІТ	Після ІТ
Технічна інфраструктура	0,29	0,97	0,74	0,98
Наявність даних	0,63	0,92	0,84	0,94
Систематичний процес прогнозування	0,10	1,00	1,00	1,00
Моделі, придатні для умовних прогнозів	0,13	1,00	0,38	1,00
Стан фінансової системи	0,41	0,48	0,53	0,60
Регулятивний капітал банків до зважених на ризик активів	0,75	1,00	0,75	1,00
Капіталізація фондового ринку до ВВП	0,16	0,21	0,28	0,44
Капіталізація ринку приватних облігацій до ВВП	0,1	0,07	0,40	0,31
Обсяг операцій на фондовому ринку до ВВП	0,29	0,22	0,28	0,35
Валютні дисбаланси банків	0,92	0,96	1,00	1,00
Термін погашення облігацій	0,23	0,43	0,46	0,52
Інституційна незалежність	0,59	0,72	0,56	0,78
Фіскальне домінування	0,77	1,00	0,75	1,00
Операційна незалежність	0,81	0,96	0,63	1,00
Мандат центрального банку	0,50	0,62	0,16	0,44
Особиста незалежність голови центрального банку	0,85	0,85	1,00	1,00
Фіскальний баланс (% до ВВП)	0,48	0,47	0,45	0,78
Державний борг (% до ВВП)	0,47	0,47	0,53	0,54
Незалежність центрального банку	0,26	0,64	0,44	0,72
Економічна структура	0,36	0,46	0,47	0,55
Pass-through валютного курсу	0,23	0,44	0,31	0,50
Чутливість до цін на сировину	0,35	0,42	0,44	0,56
Рівень доларизації	0,69	0,75	1,00	1,00
Відкритість торгівлі	0,18	0,21	0,13	0,16



Етапи переходу до режиму ІТ

Етап I “Створення технічних передумов” До 2015 року

- ☑ Початок реформування НБУ
- ☑ Побудова макроекономічних моделей
- ☑ Квартальний прогнозний цикл

Етап II “Створення інституційних передумов” I пол. 2015 року

- ☑ Зміни в процесі прийняття рішень щодо монетарної політики
- ☑ Робота Комітету з монетарної політики
- ☑ Публікація Інфляційного звіту
- ☑ Розробка проекту Стратегії монетарної політики на 2016 – 2020 роки

Етап III “Впровадження режиму ІТ” 2015 – 2016 роки

- ☑ Проведення монетарної політики, спрямованої на цінову стабільність
- ☑ Прийняття рішень згідно з оголошеним графіком
- ☑ Розвиток системних комунікацій з монетарної політики
- ☐ Нові операційні засади управління ринковими процентними ставками
- ☐ Узгодження параметрів ІТ з МВФ / Урядом / Радою НБУ



Основні напрями подальших дій для створення умов успішного функціонування режиму ІТ на наступні 12 – 18 міс.

Напрямок дії

Очікуваний результат

1

Інституційна спроможність

Забезпечення ефективної координації з відомствами, від яких залежить ефективність режиму ІТ

2

Цілі монетарної політики та їх реалізація

Приведення інструментів, механізмів і процедур до стандартів режиму ІТ

3

Процес прийняття рішень з монетарної політики

Поглиблення аналітичної підтримки прийняття рішень

4

Комунікація і прозорість

Підвищення обізнаності та розуміння громадськістю монетарної політики НБУ

5

Розвиток фінансового сектору

Підвищення ефективності механізму монетарної трансмісії



Забезпечення ефективної координації з відомствами, від яких залежить ефективність режиму ІТ

Інституційна спроможність

Цілі монетарної політики та інструменти

Процес прийняття рішень з монетарної політики

Комунікація і прозорість

Розвиток фінансового сектору



Вже в наявності

- Де-факто оголошення цілі щодо інфляції
- Усунення фіскального домінування та виважена фіскальна політика
- Незалежність центрального банку
- Законодавчий мандат щодо пріоритету цінової стабільності
- “Політична воля” всередині НБУ щодо запровадження режиму ІТ

У роботі

Рада НБУ

- Співпраця в питаннях стратегії монетарної політики (формалізація режиму ІТ)

Уряд

- Збереження виваженої фіскальної політики
- Співпраця в прогнозуванні
- Координація дій
- Розвиток ринку державних ЦП

МВФ

- Зміна умов програми співпраці – уключення показника інфляції як одного з параметрів програми

Держстат

- Удосконалення методології розрахунку показників інфляції



Приведення інструментів, механізмів і процедур у відповідність до стандартів режиму ІТ

Інституційна спроможність

Цілі монетарної політики та інструменти

Процес прийняття рішень з монетарної політики

Комунікація і прозорість

Розвиток фінансового сектору



Вже в наявності

- Забезпечення чіткого розподілу відповідальності між підрозділами в процесі прийняття рішень
- Спроможність впливати на короткострокові процентні ставки міжбанківського кредитного ринку
- Дотримання режиму гнучкого курсоутворення
- Запровадження валютних аукціонів для згладжування надмірних коливань курсу

У роботі

Деталізація положень монетарної стратегії

Удосконалення внутрішніх процедур в НБУ, механізмів і інструментів відповідно до режиму ІТ

Запровадження нового операційного дизайну процентної політики

Прив'язка до облікової ставки процентних ставок за основною операцією з регулювання ліквідності та за інструментами постійного доступу

Розробка та запровадження стратегії валютної лібералізації

Поетапне скасування тимчасових обмежень. Поступова лібералізація відповідно до стандартів ЄС

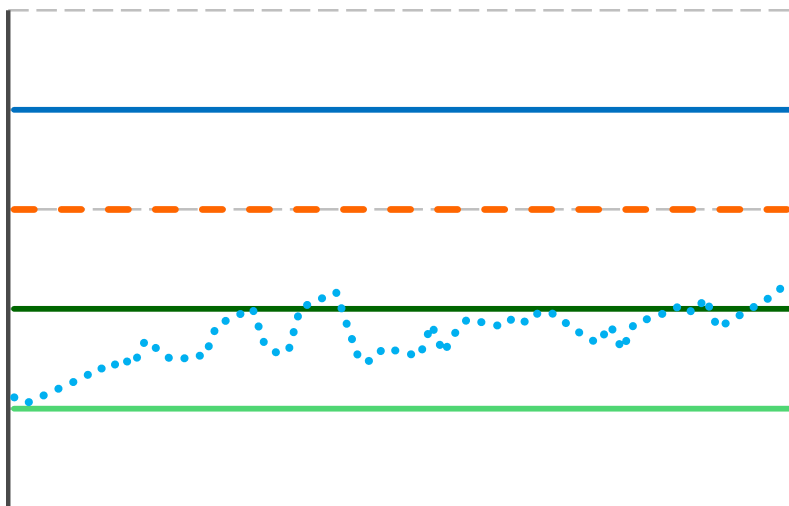


НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Ключова процентна ставка – основний інструмент монетарної політики

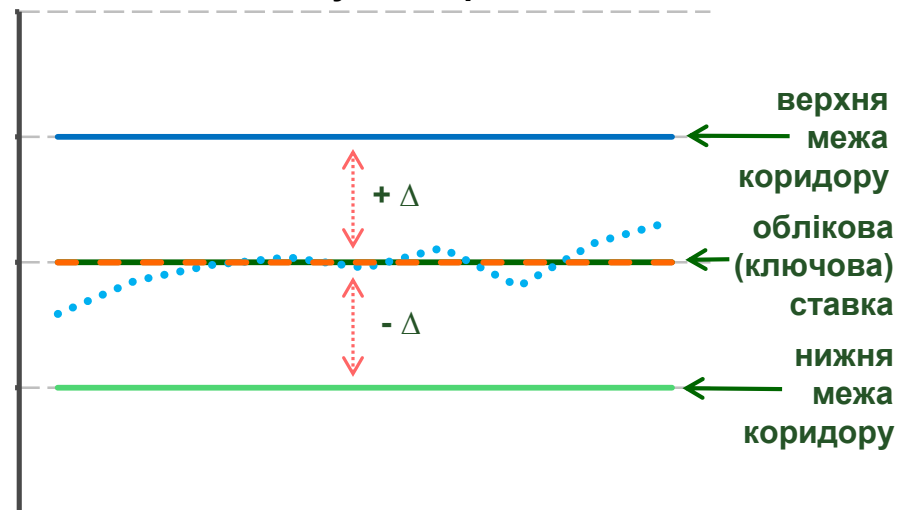
Процентна політика Національного банку України

поточний стан



- кредити овернайт
- - - облікова ставка
- індекс міжбанківських ставок (умовно)

наступний крок



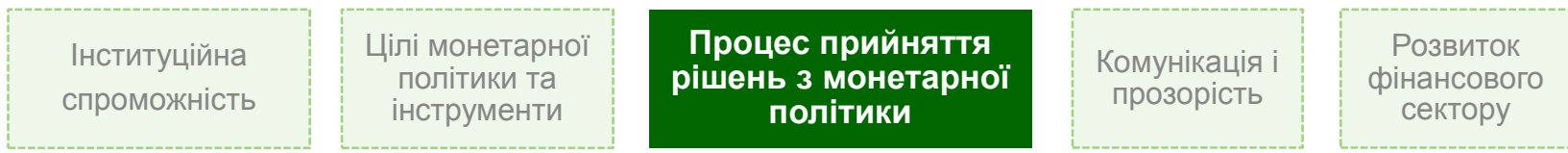
- депозитні сертифікати 14 днів
- депозитні сертифікати овернайт

Перехід до нового операційного дизайну процентної політики передбачає:

- визначення ключової ставки політики як процентної ставки за основною операцією з регулювання ліквідності (наразі операції з ДС);
- уніфікація облікової ставки та ставки за основною операцією;
- звуження коридору процентних ставок НБУ за кредитами овернайт та депозитними сертифікатами овернайт;
- збереження інших операцій для згладжування впливу на процентні ставки значних коливань ліквідності на ринку та сприяння розвитку фінансових ринків.

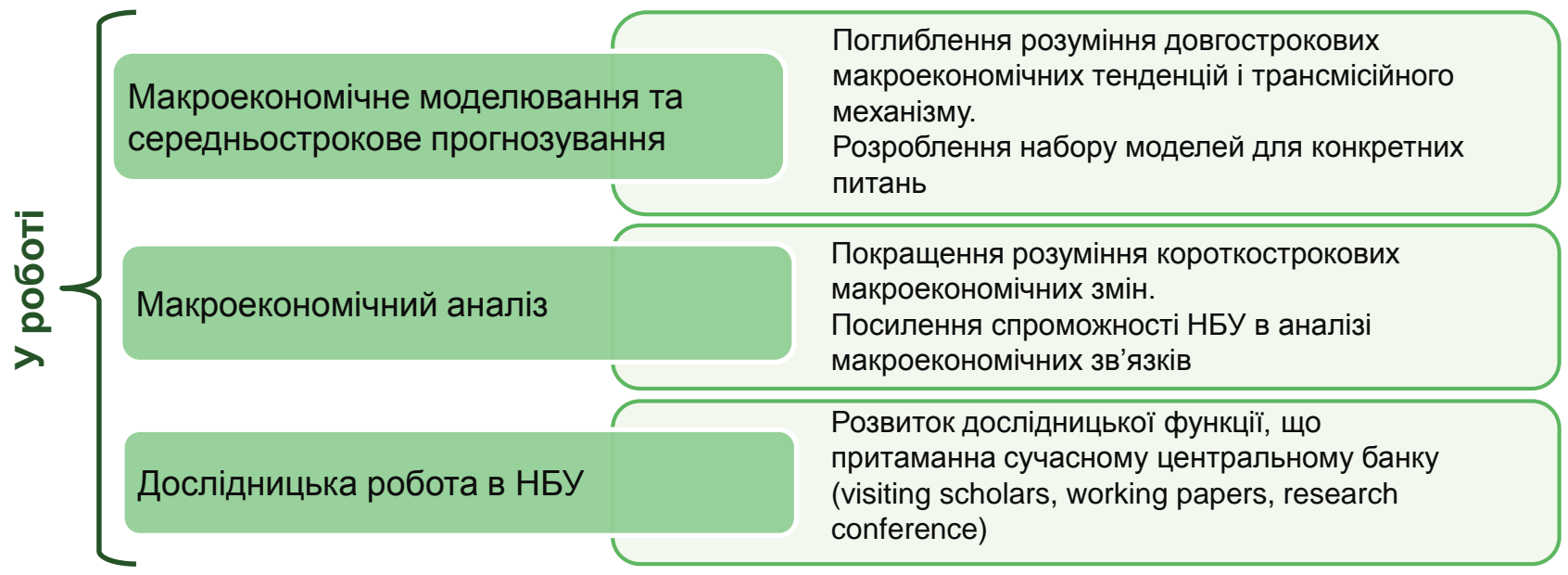


Поглиблення аналітичної підтримки прийняття рішень



Вже в наявності

- Формалізовані процедури прийняття рішень (запроваджено КМП та засідання Правління НБУ з питань монетарної політики)
- Посилений аналітичний супровід монетарних рішень
- Централізована статистика
- Розпочата реформа дослідницької діяльності (Вісник НБУ, відкриті дослідницькі семінари)





НАЦІОНАЛЬНИЙ
БАНК
УКРАЇНИ

Підвищення обізнаності та розуміння громадськістю монетарної політики НБУ

Інституційна
спроможність

Цілі монетарної
політики та
інструменти

Процес прийняття
рішень з монетарної
політики

**Комунікація і
прозорість**

Розвиток
фінансового
сектору



**Вже в
наявності**

- Регулярний цикл комунікаційних заходів навколо рішень з монетарної політики
- Публікація Інфляційного звіту та коментарів щодо інфляції
- Проведення публічних заходів з різними цільовими групами (експерти, бізнес, студентство тощо)
- Створення та наповнення розділу “Монетарна політика” на сайті НБУ

У роботі

Підвищення прозорості НБУ та обізнаності громадськості щодо монетарної політики

Оновлення офіційного веб-сайта НБУ для доступності інформації про монетарну політику та макроекономічні тенденції.
Підвищення фінансової грамотності громадськості

Комунікаційне супроводження офіційного переходу до режиму IT

Проведення інформаційної кампанії для роз'яснення особливостей та переваг нового монетарного режиму громадськості



Підвищення ефективності механізму монетарної трансмісії

Інституційна
спроможність

Цілі монетарної
політики та
інструменти

Процес прийняття
рішень з монетарної
політики

Комунікація і
прозорість

**Розвиток
фінансового
сектору**



**Вже в
наявності**

- Завершення основного етапу очищення банківської системи
- Розбудова кривої дохідності (у тому числі повернення Мінфіну на внутрішній ринок державного боргу)
- Запровадження Українського індексу міжбанківських ставок (UIIR)

У роботі

Розвиток ринку державних цінних паперів

Розбудова первинного і вторинного ринку ЦП.
Подальша розбудова кривої дохідності

Розвиток міжбанківського кредитного ринку

Публікація прогнозу ліквідності.
Розвиток ринку деривативів

Удосконалення роботи валютного ринку

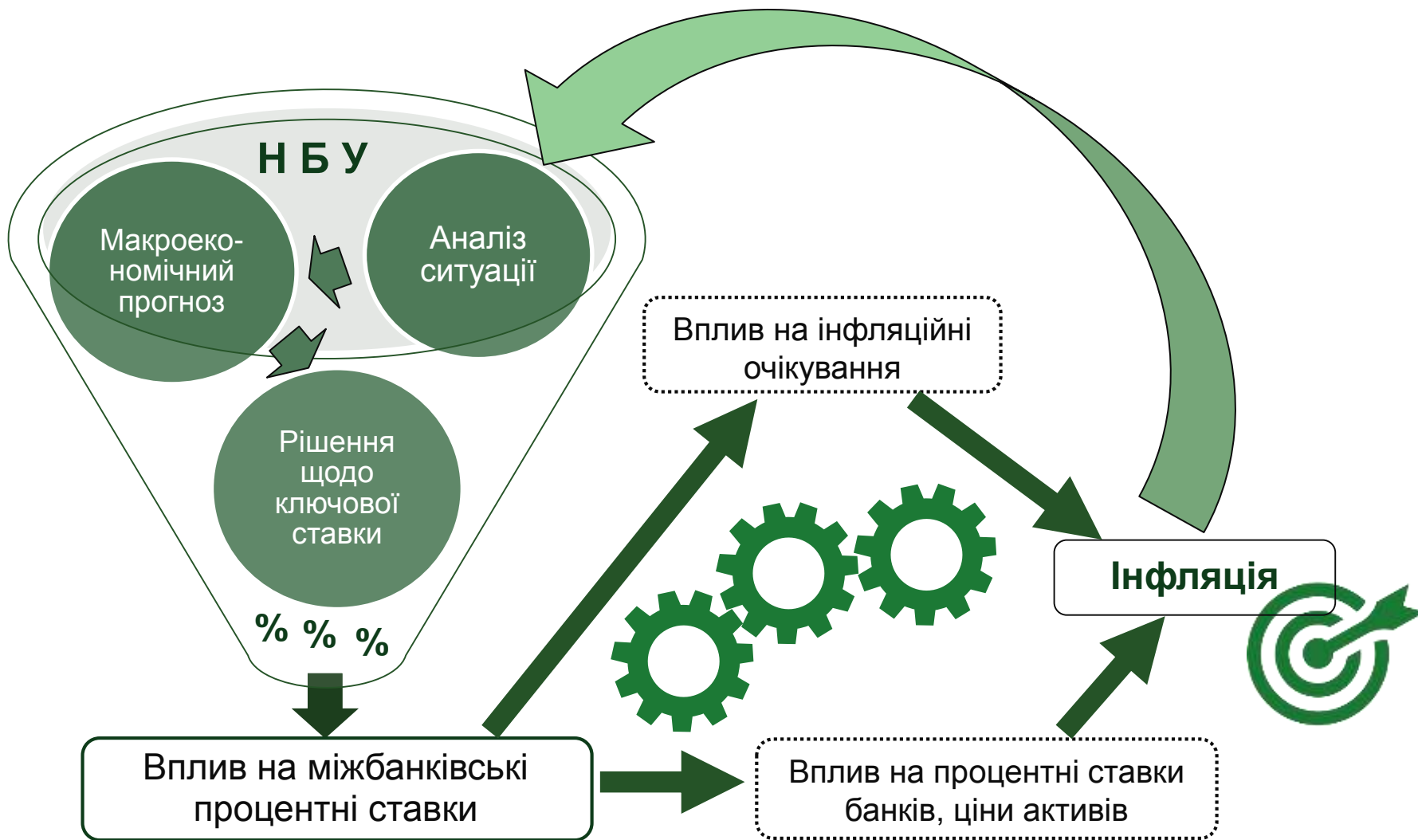
Скасування адміністративних обмежень.
Перегляд та лібералізація валютного регулювання.
Розвиток інструментів хеджування

Перезавантаження банківського сектору

Завершення докапіталізації банків.
Зменшення операцій з пов'язаними особами.
Повне розкриття структури власності банків.
Забезпечення прав кредиторів, споживачів,
інвесторів.
Відновлення довіри до фінансової системи



Вплив зміни ключової процентної ставки на інфляцію



Дії для досягнення цілі щодо інфляції на рівні 12% на кінець 2016 року та 8% на кінець 2017 року

Проведення процентної політики, яка відповідає інфляційним цілям

Збереження внутрішньої вартості гривні за рахунок відносно високих процентних ставок (політика дорогих грошей)

Згладжування надмірних коливань обмінного курсу

Інтервенції будуть використовуватися для згладжування коливань обмінного курсу без протидії стійким тенденціям до зміцнення/знецінення

Відсутність фіскального домінування

Спрямування монетарної політики винятково на цілі цінової стабільності, недопущення використання емісійних коштів для фінансування фіскальних та квазіфіскальних потреб

Виважена бюджетна політика

Обмеження дефіциту бюджету.
Підвищення соціальних виплат відповідно до плану

Приведення адміністративно регульованих цін до ринково обґрунтованих рівнів

Усунення квазіфіскальних дисбалансів.
Підвищення адміністративних цін відповідно до графіка



**Відновлення програми з МВФ
Проведення структурних реформ**

