

Дата засідання: **11 липня 2018 року**

Присутні 9 з 9 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,
Чурій О.Є.	заступник Голови,
Ваврищук В.В.	директор Департаменту фінансової стабільності,
Ніколайчук С.А.	директор Департаменту монетарної політики та економічного аналізу,
Половнъов Ю.О.	директор Департаменту статистики та звітності,
Пономаренко С.В.	директор Департаменту відкритих ринків.

Під час обговорення **більшість членів КМП (8 з 9) висловилися за підвищення облікової ставки.**

Аргументуючи свою позицію члени КМП відзначили фактори, дія яких може призвести до недостатньо швидкого зниження інфляції в подальшому та поставити під загрозу її наближення до цілі у 2019 році. Увага приділялась проінфляційним факторам, які мають бути компенсовані за допомогою інструментів монетарної політики Національного банку, а саме:

- збереження високих темпів споживчого попиту, внаслідок чого фундаментальний інфляційний тиск може зберігатися на прогностному горизонті. Віддзеркаленням цього є показник базової інфляції, який попри зниження все ще залишається на високому рівні (9,0% у річному вимірі у червні). Споживчий попит підтримується зростанням реальних заробітних плат і переказів від трудових мігрантів темпами, що перевищують попередні прогнози Національного банку, а також зростанням соціальних виплат;
- зниження інтересу інвесторів до активів країн, ринки яких розвиваються, внаслідок переходу до більш жорсткої монетарної політики провідними центральними банками. Зокрема, вже відбувається вплив коштів нерезидентів з ринку гривневих ОВДП. Попри незначні обсяги такого впливу, сам факт свідчить про необхідність більш жорстких монетарних умов. Наприклад, протягом останніх місяців інші центральні банки країн, що розвиваються, підвищували свої процентні ставки або призупиняли цикл зниження процентних ставок;
- затримка реалізації умов програми співпраці з МВФ, що все більше звужує вікно можливостей у залученні боргових ресурсів від офіційних кредиторів і на міжнародних ринках капіталу, необхідних для здійснення пікових виплат за державним боргом у 2018-2020 роках. Хоча останнім часом простежується суттєвий прогрес у реалізації

заходів, передбачених програмою EFF, існуюча затримка вже відіграє свою роль. За умов здійснення необхідних кроків для отримання офіційного фінансування раніше, макрофінансові ризики на сьогодні були б значно помірнішими, що відповідно впливало б і на рішення щодо облікової ставки. Проте наразі, недоотримання запланованих надходжень загострює проблеми, насамперед, у сфері державних фінансів;

- високі інфляційні очікування, які попри досить жорсткі монетарні умови залишаються вищими за ціль щодо інфляції на 2019 рік. Прогноз інфляції більшості аналітичних організацій виходить з припущення, що Національний банк утримається від підвищення облікової ставки, водночас, їхній прогноз інфляції перевищує межі цільового діапазону на 2019 рік та власний прогноз Національного банку. Оскільки для Національного банку важливим є отримання довіри до його цілей з інфляції, проведення більш жорсткої монетарної політики доцільне для зниження інфляційних очікувань. Це зокрема буде запорукою зниження довгострокових процентних ставок, завдяки чому економіка України отримає переваги у більш тривалій перспективі.

Під час дискусії окремі члени КМП звернули увагу на можливість невірної трактування окремими учасниками ринку та громадськістю мотивів підвищення облікової ставки на фоні дещо нижчих показників інфляції у травні – червні 2018 року порівняно з прогнозом, наведеним в Інфляційному звіті за квітень 2018 року. Проте у попередніх комунікаціях Національний банк неодноразово наголошував, що може вдатись до такого кроку за посилення ризиків для зниження інфляції і її повернення до встановлених середньострокових цілей на прогнозному горизонті. Тому рішення щодо підвищення облікової ставки буде консистентним з попередніми комунікаціями НБУ і вкотре наочно засвідчить, що Національний банк реагує не на фактичну інфляційну динаміку, а на середньострокові інфляційні ризики.

Разом з цим позиція членів КМП щодо розміру підвищення облікової ставки не була одноставною.

П'ять членів КМП поділяли думку щодо доцільності підвищення облікової ставки на 100 б.п. до 18,0%. Вони зауважили, що підвищення облікової ставки на 100 б.п. буде достатньо суттєвим для нівелювання факторів інфляційного тиску і повернення інфляції в межі цільового діапазону у 2019 році. Крім того, таке підвищення сприятиме посиленню довіри до інфляційних цілей та покращенню очікувань.

Три члени КМП виступили за підвищення облікової ставки на 50 б.п. до 17,5%. На їхню думку, більш помірне підвищення буде достатнім, оскільки трансмісія попередніх монетарних рішень через фінансову систему ще триває. У найближчі місяці ефект перенесення позначиться на процентних ставках банків за депозитами домогосподарств та державними цінними паперами. Підвищення на 50 б.п. буде достатнім і для впливу на очікування. Крім того, на думку одного з членів КМП, у випадку подальшого посилення інфляційних ризиків Національний банк матиме достатньо часу, щоб зреагувати за допомогою облікової ставки у вересні.

Один член КМП висловився на користь незмінної облікової ставки.

В якості аргументів щодо незмінності облікової ставки було зазначено, що інфляційний тренд є наразі низхідним, а основні інфляційні чинники другої половини 2018 року, зокрема підвищення адміністративно регульованих цін і тарифів, лежать поза межами впливу монетарної політики. У такому випадку, навіть якщо інфляційна ціль не буде досягнута у 2019 році, тренд на зниження інфляції, згенерований жорсткою монетарною політикою, забезпечить належний рівень довіри до дій НБУ. При цьому більш пізнє досягнення інфляційних цілей дозволить досягти кращого балансу між різними цілями монетарної політики.

Аргументуючи свою позицію, цей член КМП також зазначив, що вплив трудової міграції, зокрема, на зростання заробітних плат, є довгостроковим структурним фактором. Відповідно, такі ефекти не мають коригуватися лише за рахунок жорсткої монетарної політики. Навпаки,

за більш жорстких умов кредитування бізнес може не встигати нарощувати продуктивність виробництва так само швидко, як зростають зарплати. Це може негативно вплинути на конкурентоспроможність вітчизняного виробника. Крім того, проінфляційний ефект від активної трудової міграції частково компенсується за рахунок ревальваційного впливу переказів від мігрантів на обмінний курс гривні.

Окрім того, він висловив впевненість, що збереження облікової ставки на незмінному рівні буде послідовним з огляду на попередні комунікації НБУ: оскільки Національний банк не деталізував ризиків, за яких він може підвищити облікову ставку, наразі доцільно утриматись від такого кроку.

Члени КМП погодилися, що в разі подальшого зростання вірогідності реалізації зазначених ризиків або появи нових ризиків для зниження інфляції та для макрофінансової стабільності Національний банк може продовжити підвищення облікової ставки до рівня, необхідного для повернення інфляції до встановлених цілей в середньостроковій перспективі.

Рішення щодо встановлення облікової ставки на рівні 17,5% річних було прийнято Правлінням Національного банку України на засіданні з питань монетарної політики 12 липня 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, тому це рішення може не співпадати з розподілом думок членів КМП.