

Виступ Голови Національного банку Андрія Пишного під час практичного семінару «Інфляційне таргетування у світі значних та тривалих шоків»

Шановні колеги!

Я радий вітати вас на практичному семінарі “Інфляційне таргетування у світі значних та тривалих шоків”, який Національний банк України цього року організовує за підтримки “Експертної мережі з питань бізнес-циклу зони євро”.

Будемо сподіватися, що цей захід стане доброю традицією. Вчоргове в онлайн-форматі зібралися провідні експерти, представники академічного світу, дослідники та досвідчені практики з монетарної політики. Сьогодні в цьому високопрофесійному колі ми обговоримо виклики, з якими зіштовхуються або можуть зіштовхнутися в майбутньому центральні банки світу під час реалізації свого основного мандату – забезпечення цінової стабільності для стійкого економічного розвитку.

Ці виклики, незважаючи на свою специфіку в окремих країнах, часто мають багато спільного. Особливо в країнах з ринками, що розвиваються. Тому сьогодні нам, як ніколи, важливо ділитися досвідом та спільно формувати відповіді на ключові питання.

Ми поставили за мету знайти сьогодні відповіді на три ключових питання

Перше – як забезпечити ефективність інфляційного таргетування з обмеженою трансмісією монетарної політики?

Друге – як досягти оптимального балансу між фіскальною та монетарною політикою?

І третє – якими є особливості інфляційного таргетування в умовах нестійкої довіри?

Ці питання, безперечно, сьогодні є надзвичайно актуальними. Світ уперше за останні 40 років зіштовхнувся з ризиками збереження високої інфляції за одночасного сповільнення економічного розвитку на глобальному рівні.

В умовах невизначеності внаслідок пандемії COVID-19, а далі повномасштабного вторгнення росії в Україну країни світу зіштовхнулися із сукупністю економічних шоків, які створили ідеальні умови для прискореного росту інфляції. Серед них:

- тиск з боку попиту через відкладене споживання й значні стимули центральних банків та урядів під час коронакризи;
- шоки пропозиції внаслідок структурних зламів ланцюгів виробництва як на національному, так і міжнародному рівнях;
- спричинені російським вторгненням в Україну шоки вартості енергоресурсів і продовольчих товарів, які в зазначених умовах дуже швидко проявилися в цінах для кінцевих споживачів.

МВФ у своєму оновленому прогнозі очікує, що світова інфляція прискориться з 4,7% у 2021 році до 8,8% у 2022-му. Водночас світове економічне зростання за цим прогнозом знизиться з 6% у 2021 році до 3,2% у 2022-му. Центральні банки країн світу знову мають робити вибір між досягненням цінової стабільності за рахунок жорсткішої монетарної політики, що зумовить тимчасові втрати у зростанні ВВП, та ігноруванням інфляційних проблем і довгострокових втрат у економічному розвитку.

Монетарна політика сьогодні – це важкі та часто суперечливі рішення

З одного боку, центральні банки мають спільний з урядом мандат у довгостроковій перспективі – підтримання стійкого економічного розвитку. З іншого, саме центральний банк

має піклуватися про макростабільність в коротко- та середньостроковій перспективі. Адже надмірна реакція монетарної політики у відповідь на інфляцію послаблюють економічне зростання та підвищують ризик рецесії. Водночас толерантність до інфляції може розбалансувати інфляційні очікування, що нестиме ще триваліші та болючіші втрати для економіки в майбутньому.

У цьому аспекті баланс між фіскальною та монетарною політиками є необхідною умовою для успіху. Практика показує, що надмірна акумуляція дисбалансів у фіскальній політиці та фіскальне домінування призводять до згубної для економіки хронічної інфляції і фінансової кризи, що змушує зрештою центральні банки до жорсткої контрциклічної відповіді. Як наслідок, здатність реалізовувати свої мандати обох інституцій значно обмежується. Пошук балансу вже сьогодні – це необхідна умова для забезпечення макроекономічної стабільності та стійкого економічного розвитку.

Варто також пам'ятати, що в умовах посиленої невизначеності та нестійкої довіри до монетарної політики центральні банки вимушені ще активніше проводити політику стабілізації з метою недопущення розбалансування очікувань. Крім того, з боку інструментів політики, забезпечення ефективності трансмісійного каналу внаслідок накопиченого структурного профіциту ліквідності обумовлює потребу в неконвенційних методах.

На щастя, історія має безліч успішних прикладів боротьби зі стійкою та надмірною інфляцією та виходу на траєкторію сталого розвитку

Крім розвинених країн, які пройшли свій шлях зниження інфляції ще 40 років тому, сьогодні існує велика кількість країн із ринками, що розвиваються, досвід яких може стати ключовим для глобальної стабілізації економічних та інфляційних процесів.

Такий досвід має і Україна. НБУ в умовах обмеженої, а тепер і повномасштабної війни, довів, що здатен приборкувати та стримувати інфляцію. Після запровадження інфляційного таргетування у 2015 році НБУ вдалося знизити інфляцію з пікових 60% та стабілізувати її на рівні п'ятитивідсоткової цілі. Відмова від фіксованого курсу, посилення інституційної якості та незалежності центрального банку стали ключовими факторами успіху.

Сьогодні Україна, крім глобальних викликів, змушена боротися з наслідками повномасштабного вторгнення, яке зруйнувало третину економіки. Хоча у своїй реакції на повномасштабну війну НБУ вимушений був відійти від еталону інфляційного таргетування, наші принципи не зазнали змін. НБУ відданий своєму мандату, що дало змогу утримувати макроекономічну стабільність та стабільність фінансової системи навіть в умовах шторму.

Перші кроки НБУ після повномасштабного вторгнення росії були спрямовані на уникнення панічних настроїв населення та забезпечення функціонування банківської системи і платежів. Для цього НБУ з перших годин військового вторгнення започаткував жорсткі обмеження щодо руху капіталу та зафіксував обмінний курс з метою стабілізації інфляційних очікувань. Для утримання фінансової стабільності НБУ змінив свій операційний дизайн, забезпечив фінансову систему необхідною ліквідністю та здійснив низку заходів для підтримання фінансового сектору. Крім того, для забезпечення безперебійності критичних видатків уряду НБУ здійснював викуп ОВДП.

Вчасна та миттєва реакція НБУ дала змогу пройти перший панічний етап війни. **Згодом для подолання дисбалансів у економіці, що швидко накопичуються в умовах безпрецедентного шоку, НБУ розпочав етап стабілізації монетарної політики,** підвищивши ключову ставку до 25% та послабивши офіційний курс на 25%. Разом із пожвавленням міжнародної допомоги це також дало змогу зберегти рівень міжнародних резервів на порівняно зручному рівні.

Такі кроки дозволяють утримувати макроекономічну стабільність. Інфляція на кінець 2022 року, за прогнозом НБУ, становитиме близько 30%. Це, звісно, набагато вище за інфляційну ціль, але історичний досвід інших країн показує, що в умовах війни це досить вдалий результат.

Вже сьогодні НБУ мислить далекоглядно та адаптує свою політику в такий спосіб, щоб після перемоги забезпечити умови для швидкого та сталого відновлення

Знову-таки, досвід післявоєнного відновлення країн світу свідчить, що саме вчасна стабілізаційна політика є ключовим фактором для швидкого післявоєнного розквіту.

Саме тому ми залишаємося відданими режиму інфляційного таргетування та вже сьогодні декларуємо якнайшвидше повернення до цього режиму за відносної нормалізації економічного життя країни. Адже низька, стабільна та прогнозована інфляція є запорукою макростабільності та міцним фундаментом для продуктивного розвитку економіки.

Хоч Україна сьогодні зіткнулася з додатковими викликами через повномасштабну воєнну агресію росії, багато питань у нас із вами залишаються спільними: це пожвавлення трансмісійного механізму, пошук балансу між фіскальною та монетарною політикою та проведення політики в умовах нестійкої довіри. Але не менше нас об'єднує незмінний мандат із забезпечення цінової стабільності.

Тож я очікую, що протягом сьогоднішнього заходу ми матимемо змогу поділитися досвідом, обговорити актуальні питання та сформувані важливі практичні висновки, які допоможуть нам досягати своїх цілей.

Бажаю всім мирного неба, плідних дискусій і корисних висновків!