

Монетарна політика Національного банку України

Юлія Кузьменко

**Економічний експрес
Херсон**

20-21 листопада 2019 року



Зауваження

Погляди, відображені в цій презентації, не є офіційною позицією Національного банку України, а **є відображенням думок автора**

Що таке центральний банк і навіщо він потрібен?

Банк?

Не зовсім

- не має на меті отримання прибутку
- не проводить операції з фірмами та громадянами
- встановлює “правила гри” для банків



Звичайний орган державної влади як міністерства та відомства?

Теж не зовсім

- незалежний, не має політичних повноважень (технократичний)
- не фінансується з державного бюджету
- проводить операції на фінансовому ринку

Опитування:

Якою, на Вашу думку, має бути пріоритетна ціль НБУ?

Використовуючи ґаджети, зайдіть на сайт www.menti.com



Please enter the code

У полі ввести код 50 43 47



50 43 47

Натиснути **Submit**

Submit

Дати відповідь на запитання → натиснути **Submit**

Якою має бути пріоритетна ціль НБУ, яка сприятиме підвищенню добробуту громадян та держави?



Фіксований курс гривні



Відсутність інфляції (нульова інфляція)



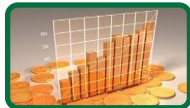
Дешеві кредити (2-3%)



Низька та стабільна інфляція



Емісія (“друк”) грошей для забезпечення розрахунків



Економічне зростання (ВВП > 5%)



Фінансування потреб держави (уряду)



Мир у всьому світі

Основна функція НБУ: забезпечення стабільності грошової одиниці України

Як виміряти стабільність грошової одиниці?



Набір товарів та послуг, що можна купити за грошову одиницю

*незначна
зміна
вартості*

цінова
стабільність

Напрямки діяльності ЦБ



фінансова
стабільність



випуск грошей
в обіг



економічний
розвиток
країни



золотовалютні
резерви

При виконанні своєї основної функції НБУ має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки **цінової стабільності**

Що таке цінова стабільність

Цінова стабільність

збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються ІСЦ

коли **ціни зростають настільки незначно**, що населення навіть не замислюється над питанням майбутньої інфляції при прийнятті рішення про отримання кредиту, вкладання коштів у бізнес або здійснення заощаджень



JUST A MINUTE BAHAN JI . . .
PRICES HAVE GONE UP AGAIN !!!

Втім

Цінова стабільність **не передбачає незмінних цін**, вона означає помірне їхнє зростання

Жоден центральний банк не прагне досягти **нульової інфляції** у зв'язку з ризиком виникнення дефляції

- Зменшення обсягу інвестицій в основний капітал, призупинення виробництва
- Відкладення населенням рішень щодо купівлі товарів тривалого використання
- Зростання боргового навантаження на позичальників

Як забезпечити цінову стабільність?

Вартість і стабільність національної валюти визначається правилами, що регулюють пропозицію зобов'язань центрального банку (грошей)



Режим монетарної політики

Номінальний якір: цільовий орієнтир або показник, досягнення якого сприяє стабільності грошей

- Грошова маса (монетарне таргетування)
- Номінальний ВВП (темп зростання ВВП) або рівень цін
- Значення/діапазон обмінного курсу (таргетування обмінного курсу)
- **Інфляція (інфляційне таргетування)**



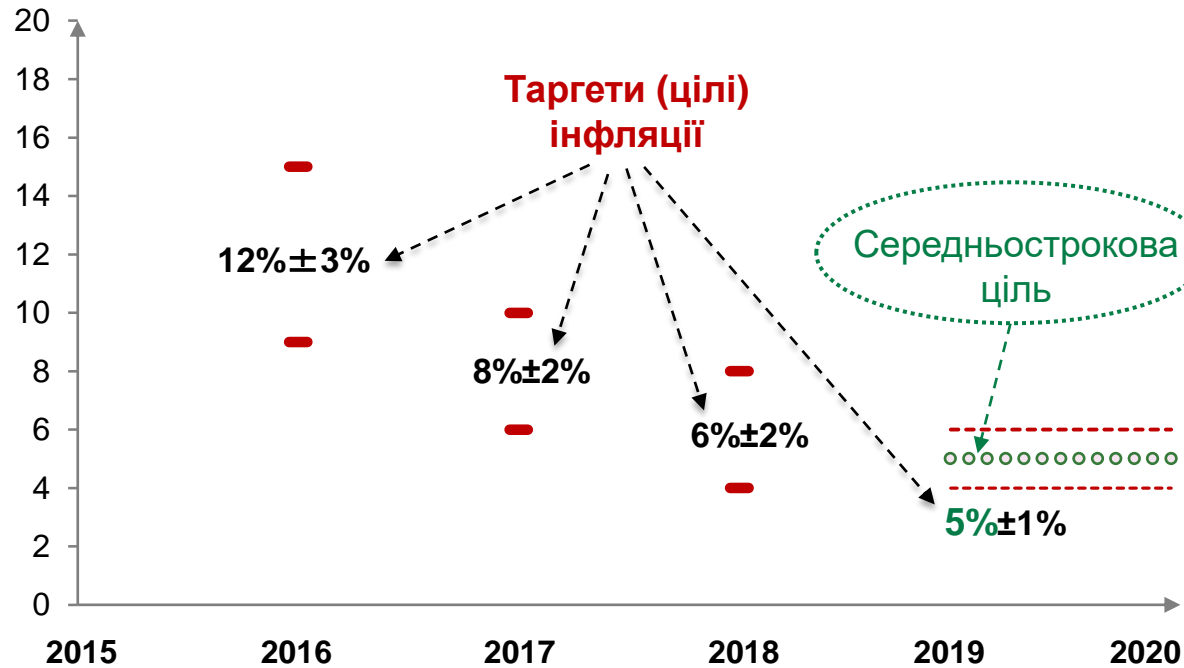
! Висока та нестабільна інфляція пригнічує економічне зростання та призводить до підвищення процентних ставок

За декілька років у НБУ була проведена значна робота щодо модернізації монетарної політики

	Було	Стало
Цілі монетарної політики	Декілька цілей, що досить часто змінювалися: інфляція, курс, монетарні агрегати	Незмінна інфляційна ціль
Ухвалення рішень	Де-факто індивідуально, непрозоро, відсутній аналітичний супровід	Колегіально, прозоро , орієнтація на перспективу, ґрунтовна аналітична підтримка
Інструменти	Численні інструменти: регулювання курсу, операції на відкритому ринку, норма обов'язкових резервів, рефінансування	Один основний інструмент – ключова процентна ставка, інші інструменти відіграють допоміжну роль
Режим курсу	Де-факто прив'язка до долара США	Плаваючий обмінний курс
Прозорість та передбачуваність	Закритість центрального банку, незрозумілість цілей, механізму прийняття рішень, очікуваних результатів	Прозорість ЦБ: спілкування з різними цільовими групами щодо планів, цілей та причин прийняття рішень

Національний банк публічно оголосив кількісні цілі з інфляції

Споживча інфляція, % р/р



Цілі затверджено Радою НБУ в Основних засадах грошово-кредитної політики та Стратегії монетарної політики

Розвинені країни

1-3%

Країни з ринками, що розвиваються

4-8%

Україна

5% Чому?

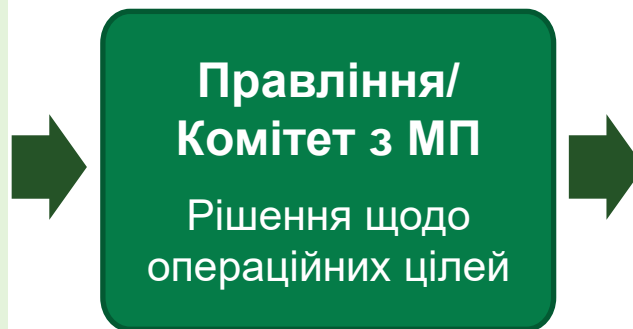


- тривала «історія» високої та волатильної інфляції, відповідно і вищі інфляційні очікування
- наближення внутрішніх цін в Україні до цін у розвинутих країнах

Прийняття рішень з монетарної політики: проактивно на основі макроекономічного прогнозу

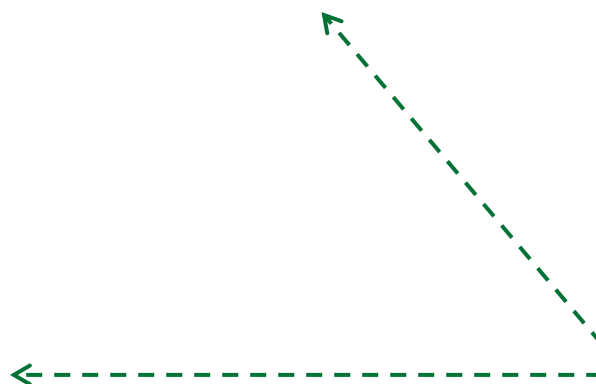
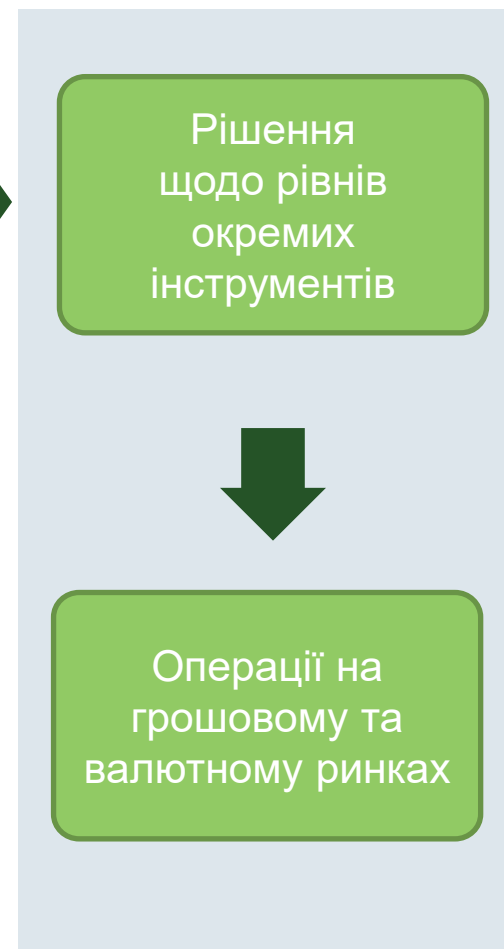
Формулювання МП

(фокус на макроекономічних наслідках монетарних рішень)



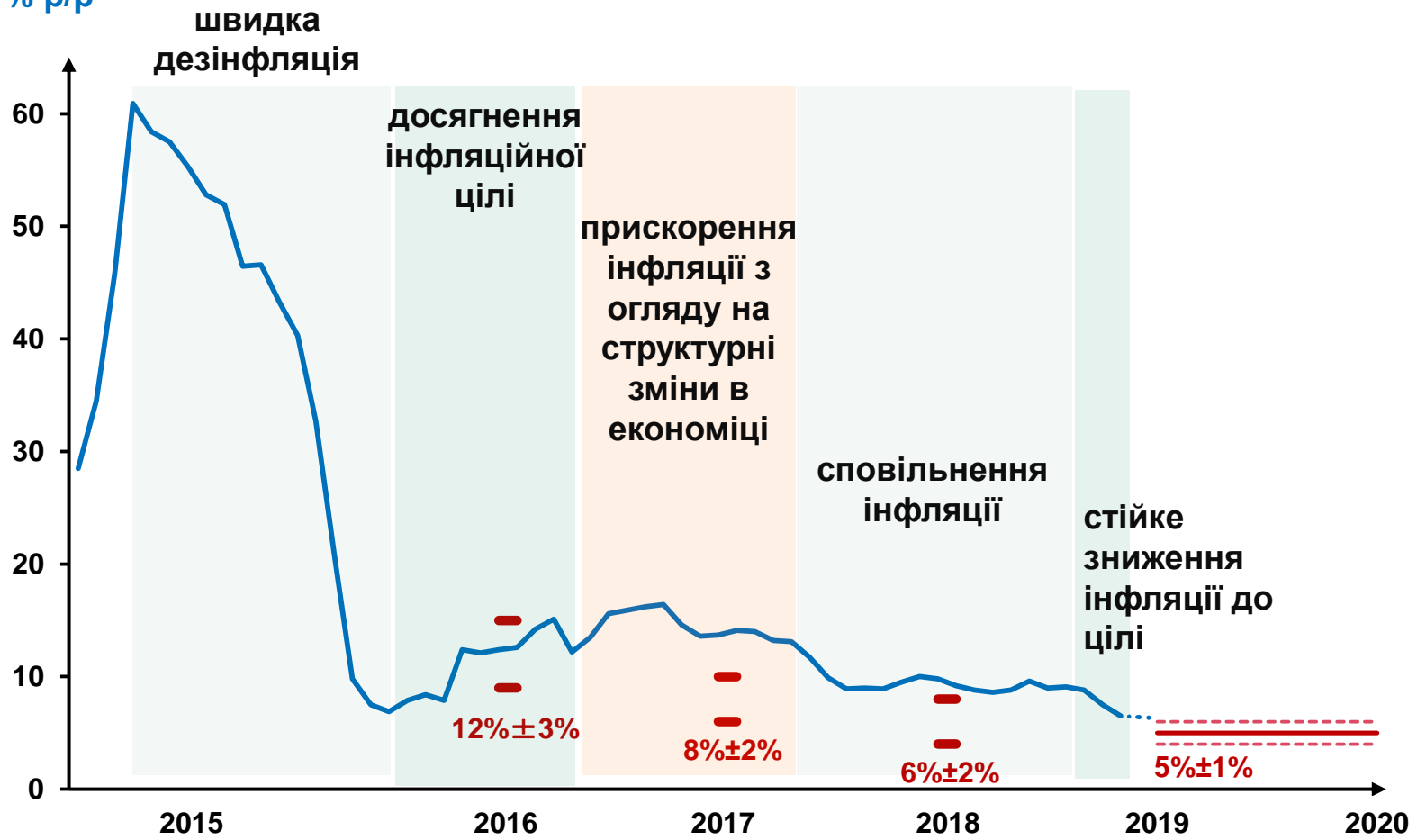
Реалізація МП

(фокус на досягненні операційних цілей)



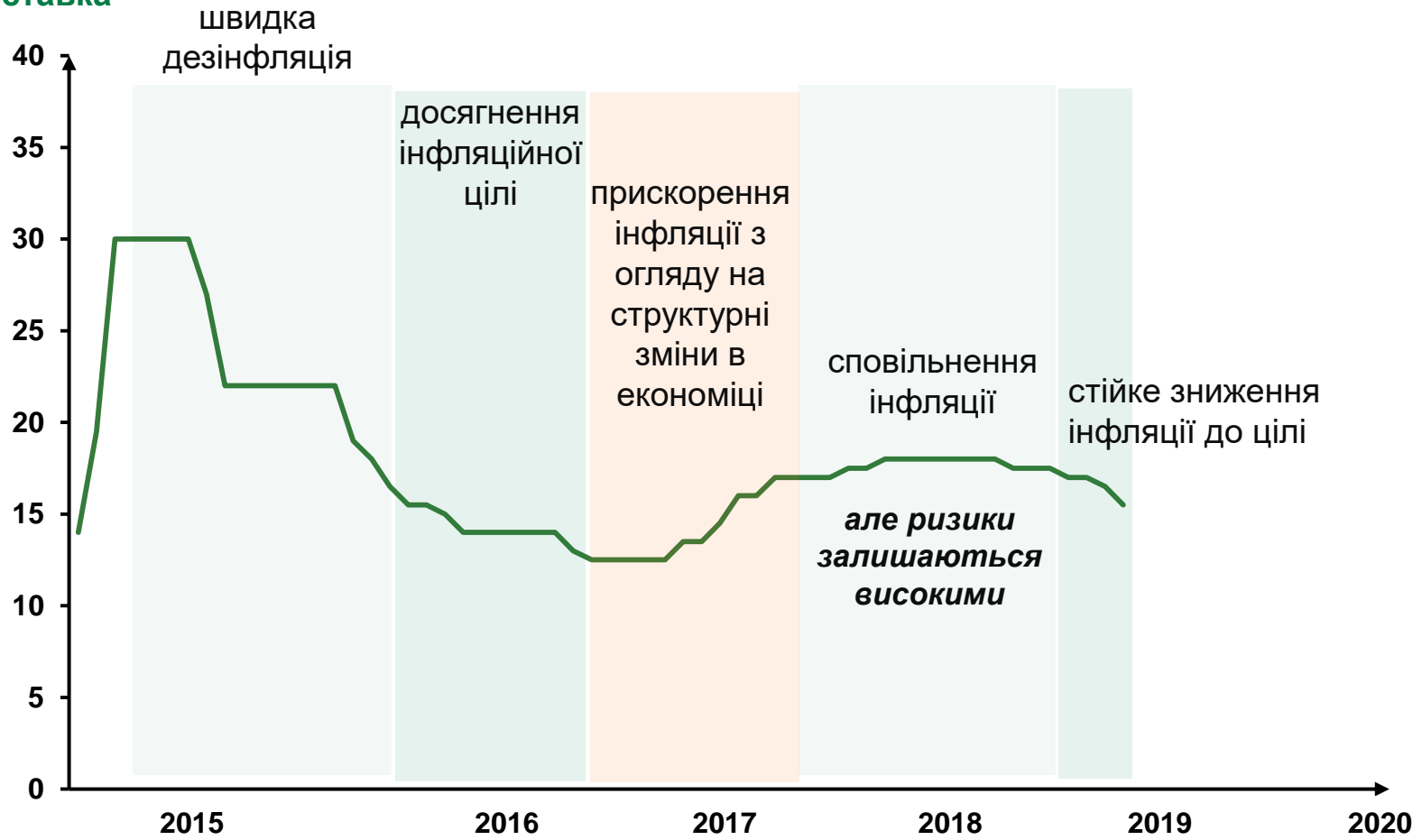
В основі зниження інфляції до цілі – жорстка монетарна політика

Споживча інфляція,
% р/р

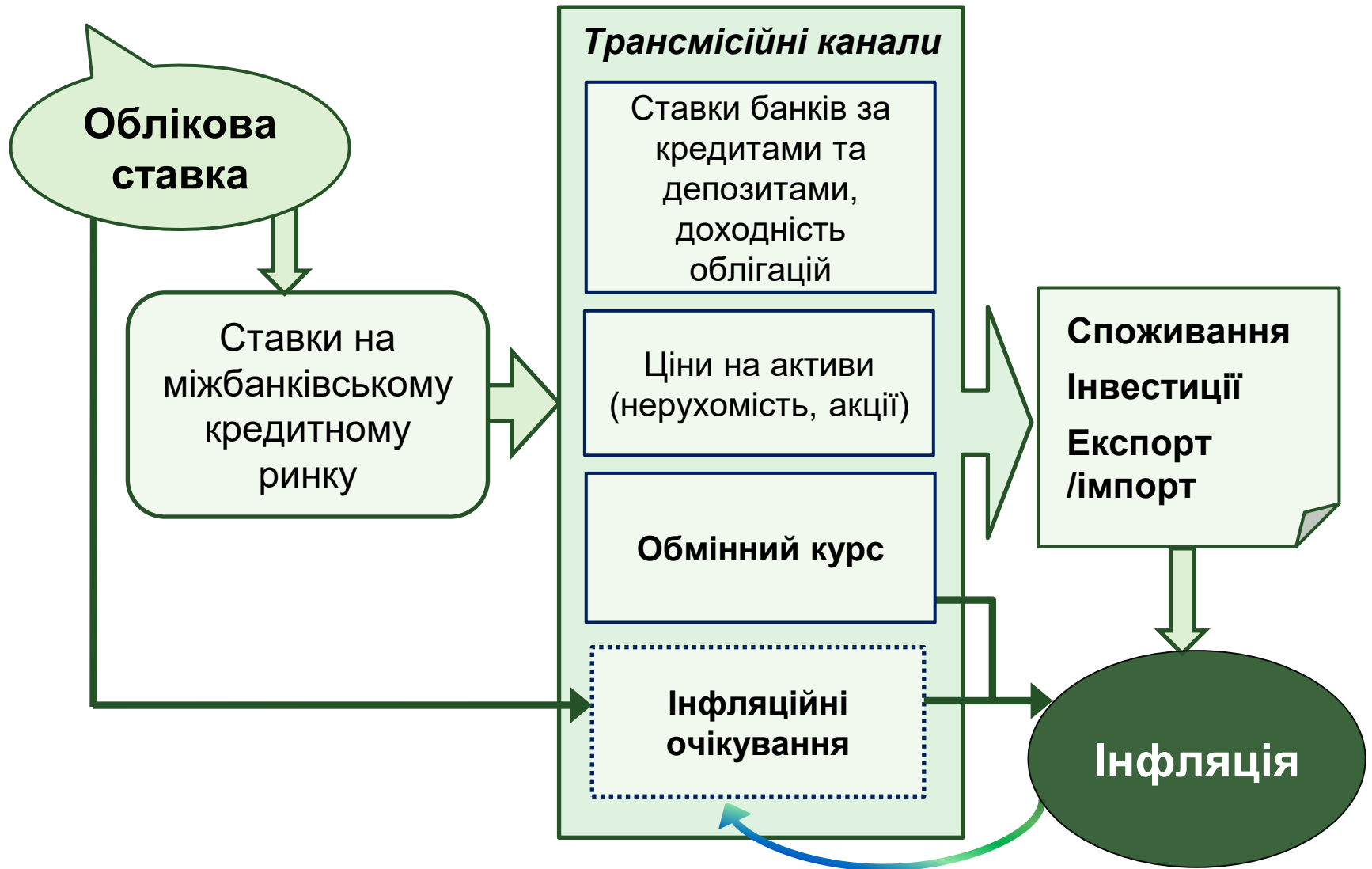


Облікова ставка НБУ встановлюється з огляду на середньострокові інфляційні ризики

Облікова ставка

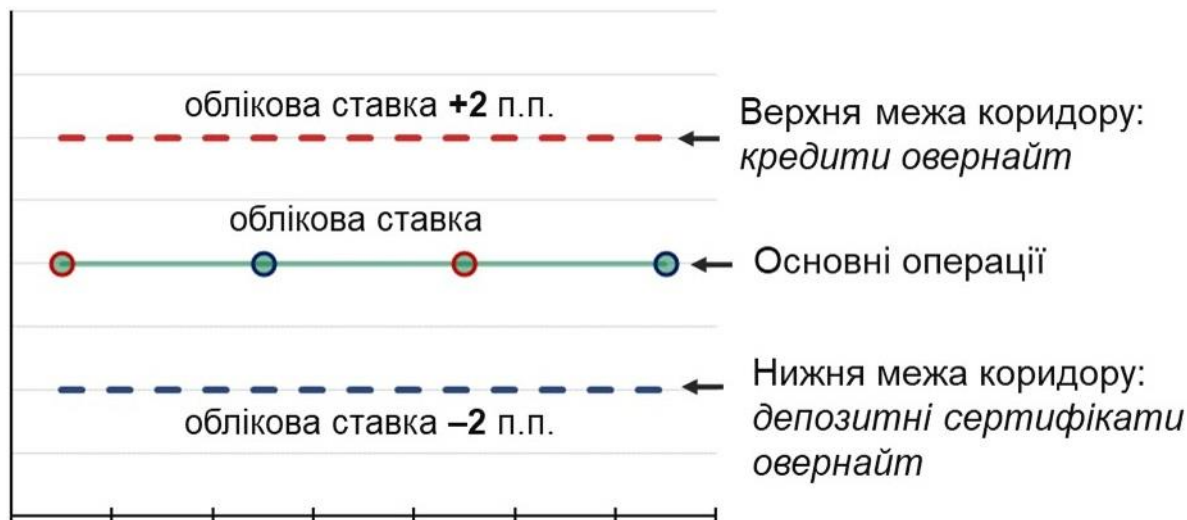


Як Національний банк може впливати на інфляцію, використовуючи облікову ставку



“Дизайн” процентної політики

НБУ досягатиме встановленої цілі щодо інфляції насамперед шляхом коригування **ключової (облікової) процентної ставки** – процентної ставки за операціями, які мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку



Наразі **основними операціями** визнаються тендери як з розміщення депозитних сертифікатів строком на 14 днів, так і з рефінансування на цей же строк

Операційна ціль монетарної політики: утримання гривневих міжбанківських ставок на рівні, близькому до рівня ключової ставки, у межах коридору процентних ставок за інструментами постійного доступу

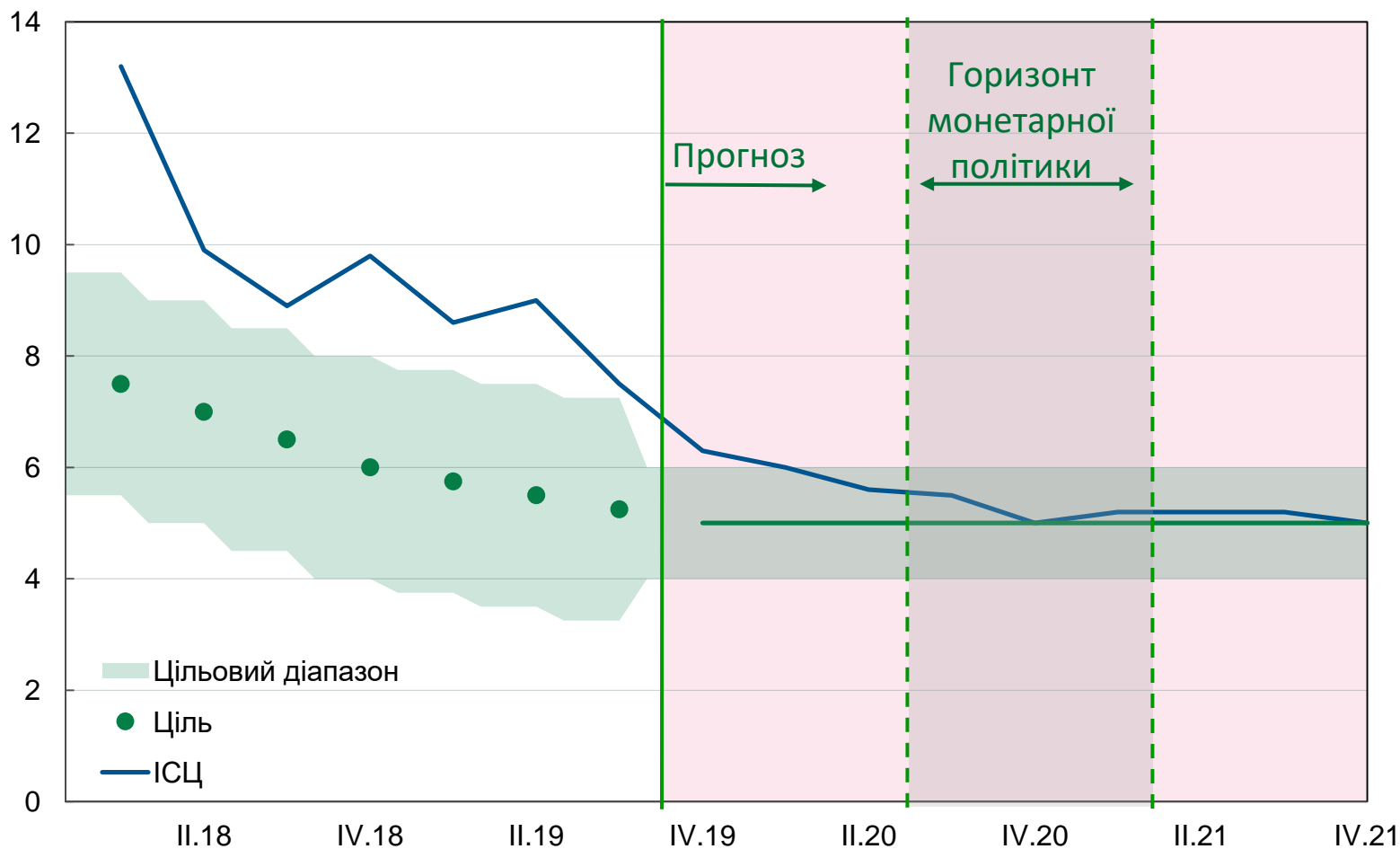
НБУ ефективно управляє короткостроковими ставками на ринку

Процентні ставки НБУ та на міжбанківському ринку, % річних



До квітня 2016 року вплив облікової ставки НБУ на ринкові ставки був незначним. Облікова ставка відіграла лише віртуальну сигнальну роль

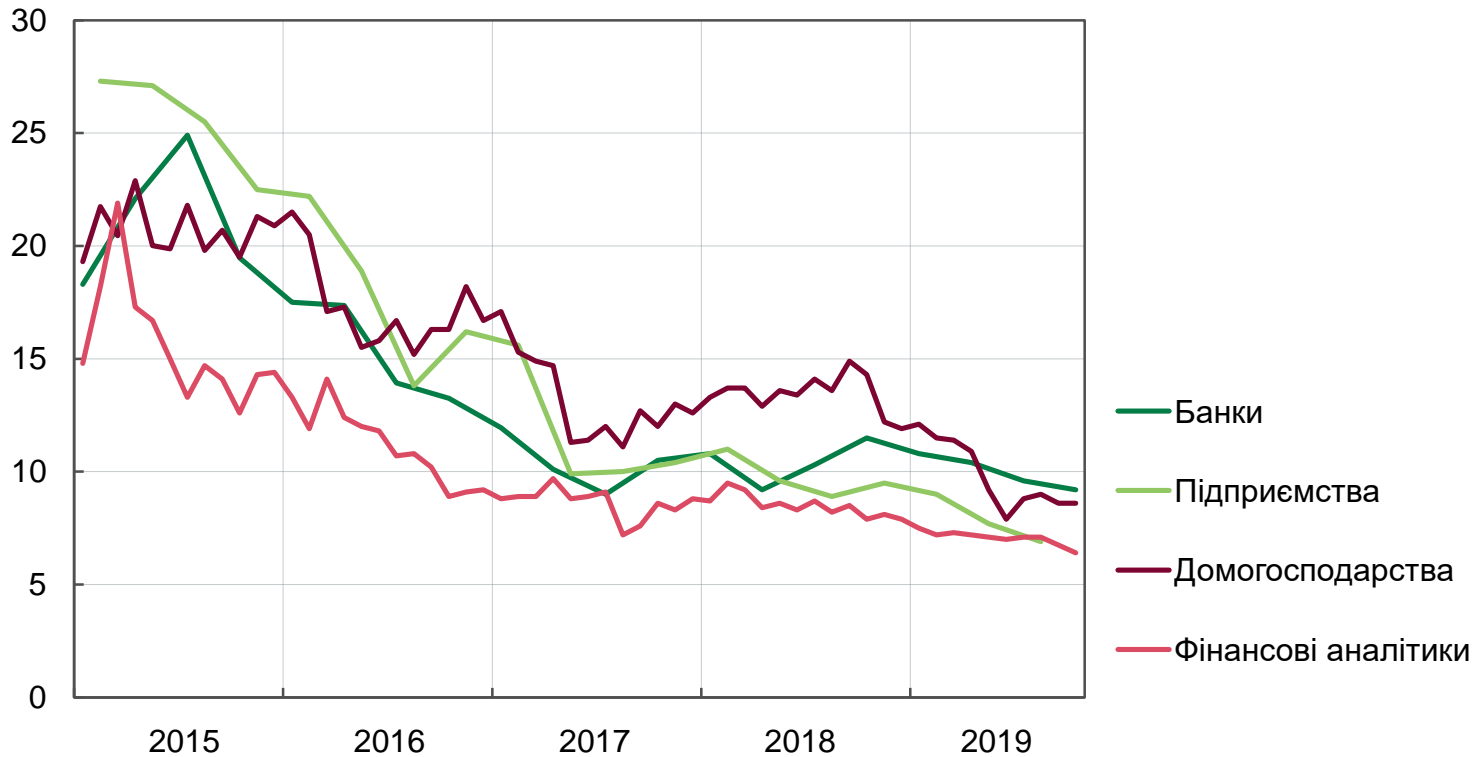
Інфляція увійде в цільовий діапазон на початку 2020 року та досягне середньострокової цілі 5% наприкінці його



Джерело: Інфляційний звіт, жовтень 2019.

З часу запровадження ІТ НБУ досяг значного успіху в зниженні інфляційних очікувань

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



Джерело: НБУ, дослідження GfK Ukraine

! І хоча інфляційні очікування в Україні все ще залишаються досить високими, після проголошення ІТ тренд до їх зниження є обнадійливим

Чому інфляційні очікування такі важливі?

Важливо, щоб інфляційні очікування були стабільними і перебували на рівні, близькому до його цілі. Це створює низку переваг для економіки

Більша контрольованість інфляції

Інфляційні очікування є фактором формування динаміки цін

Погіршення інфляційних очікувань може впливати на зростання попиту споживачів на товари, що зі свого боку стимулює зростання цін. Виробники, які очікують підвищення цін на сировину та обладнання, також можуть підвищити ціни на свою продукцію вже сьогодні, щоб компенсувати майбутні збитки

Низькі процентні ставки банків

Вкладники не понесуть свої кошти в банки на депозити за відсотковою ставкою, яка не покриває їхні інфляційні очікування. Висока вартість ресурсів для банків закладається у процентні ставки за кредитами

Створення сприятливого середовища для ухвалення рішень

Інфляційні очікування впливають на рішення щодо інвестицій і заощаджень

Низькі інфляційні очікування сприяють підвищенню довіри до національної валюти. Це стимулює перехід до довгострокового інвестування, що позитивно відображається на економічному зростанні



Міфи

МІФ 0: Інфляційне таргетування – неправильний вибір

Вибір монетарного режиму, як і політичного устрою не гарантує успішність самої політики. Він виходить з порівняння альтернатив

монетарних режимів

“ Багато форм правління застосовувалось і ще буде застосовуватися в цьому грішному світі. Усі розуміють, що демократія не є досконалою або в усьому правильною. Насправді демократія є найгіршою з форм правління, за винятком всіх тих інших форм, які були випробувані у той чи інший час “



Sir Winston Churchill

Вибір базується на порівнянні альтернатив



*“Ми винесли з Кризи мало уроків, які б змінили наше розуміння того, як повинна проводитися монетарна політика. Але немає причин, щоб відкидати таргетування інфляції і аналогічні стратегії політики, зокрема через те, що вони **не мають очевидних альтернатив**”*

Jeffrey Frankel, Harvard University's Kennedy School

Інфляційне таргетування – не панацея, але ...

... це монетарний режим, який довів свою ефективність в країнах зі схожими на Україну умовами функціонування

Макроекономічна ситуація в країнах до та після запровадження ІТ

Країна	Перехід до ІТ	ІСЦ		ВВП	
		середній за період, %		середній за період, %	
		5 років:		5 років:	
		до ІТ	після ІТ	до ІТ	після ІТ
ПАР	з 2000	7,3	5,5	2,6	3,6 ▲
Таїланд	з 2000	5,1	1,7	1,6	5,5
Перу	з 2002	5,0	1,9	2,2	5,7
Туреччина	з 2002	68,9	20,1	1,4	7,6
Індонезія	з 2003	21,2	8,6	0,1	5,5
Румунія	з 2005	26,0	6,8	5,4	4,1
Сербія	з 2009	11,5	8,1	6,1	0,1
Грузія	з 2009	8,5	3,2	7,9	3,9
Албанія	з 2009	3,2	2,9	5,9	4,4 ▼

Перехід до ІТ **сприяє**:

- зниженню рівня інфляції
- помірному зростанню ВВП
- стабілізації темпів економічного зростання

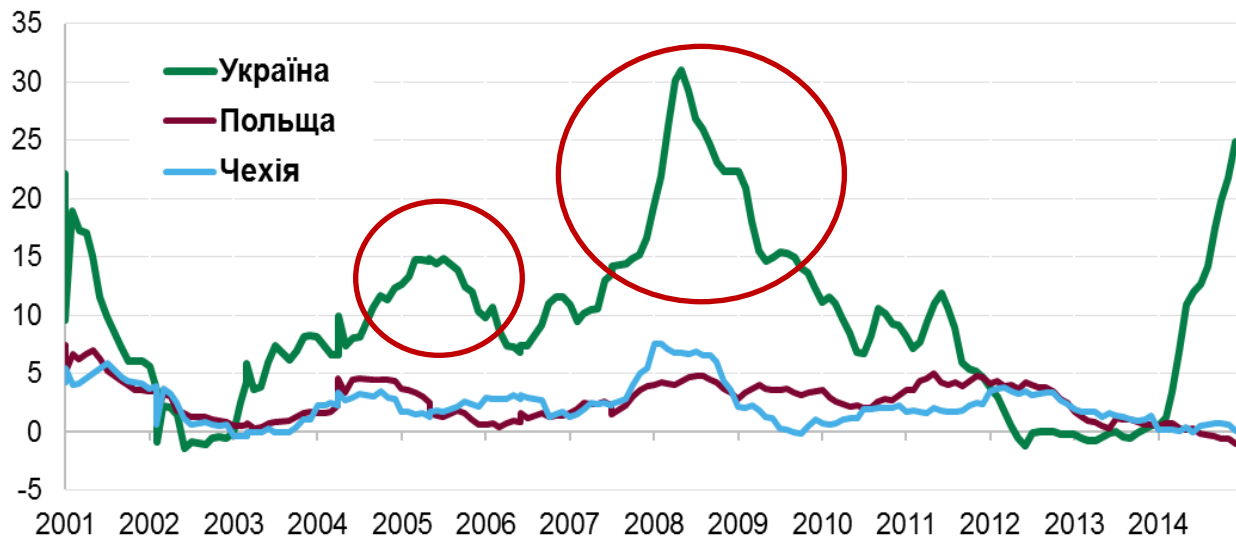
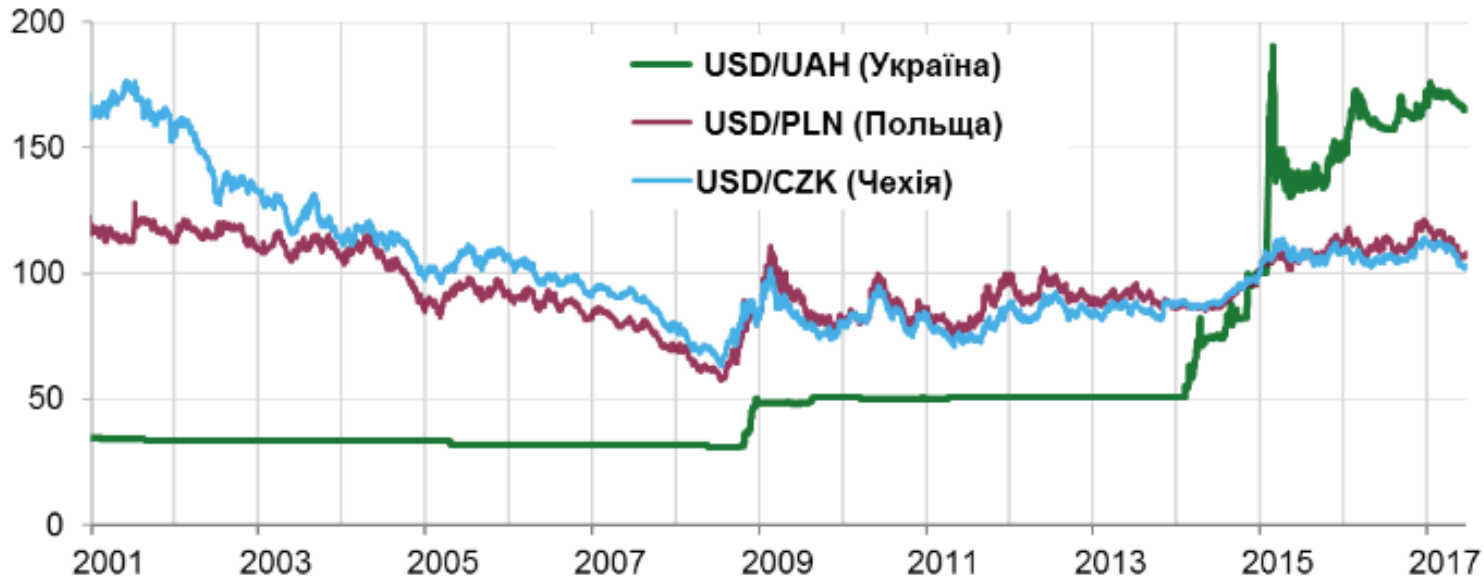
*вплив кризи
2008-2009 років*

Міф 1: Фіксація обмінного курсу гривні до долара найкраще забезпечує стабільність національної валюти



Режим	Сутність	Переваги	Недоліки
Фіксація обмінного курсу	Підтримка стабільного рівня обмінного курсу	<ul style="list-style-type: none">+ Дає можливість швидкого зниження інфляції+ Простий режим, добре сприймається населенням	<ul style="list-style-type: none">▪ Схильність до економічних шоків, фінансової нестабільності▪ Втрата незалежності монетарної політики

Не зважаючи на фіксацію курсу, інфляція була високою та волатильною



Прив'язка обмінного курсу – створює ілюзію стабільності ... яка закінчується разом з міжнародними резервами



значно **знижується** пропозиція іноземної валюти
формується її **дефіцит** на валютному ринку
тиск на курс у бік **девальвації**

ТАК

**утримувати
курс**

НІ

інтервенції НБУ з продажу валюти

зростання попиту на валюту
(а раптом "впаде")

критичне зменшення
золотовалютних резервів

**обвальна
девальвація**

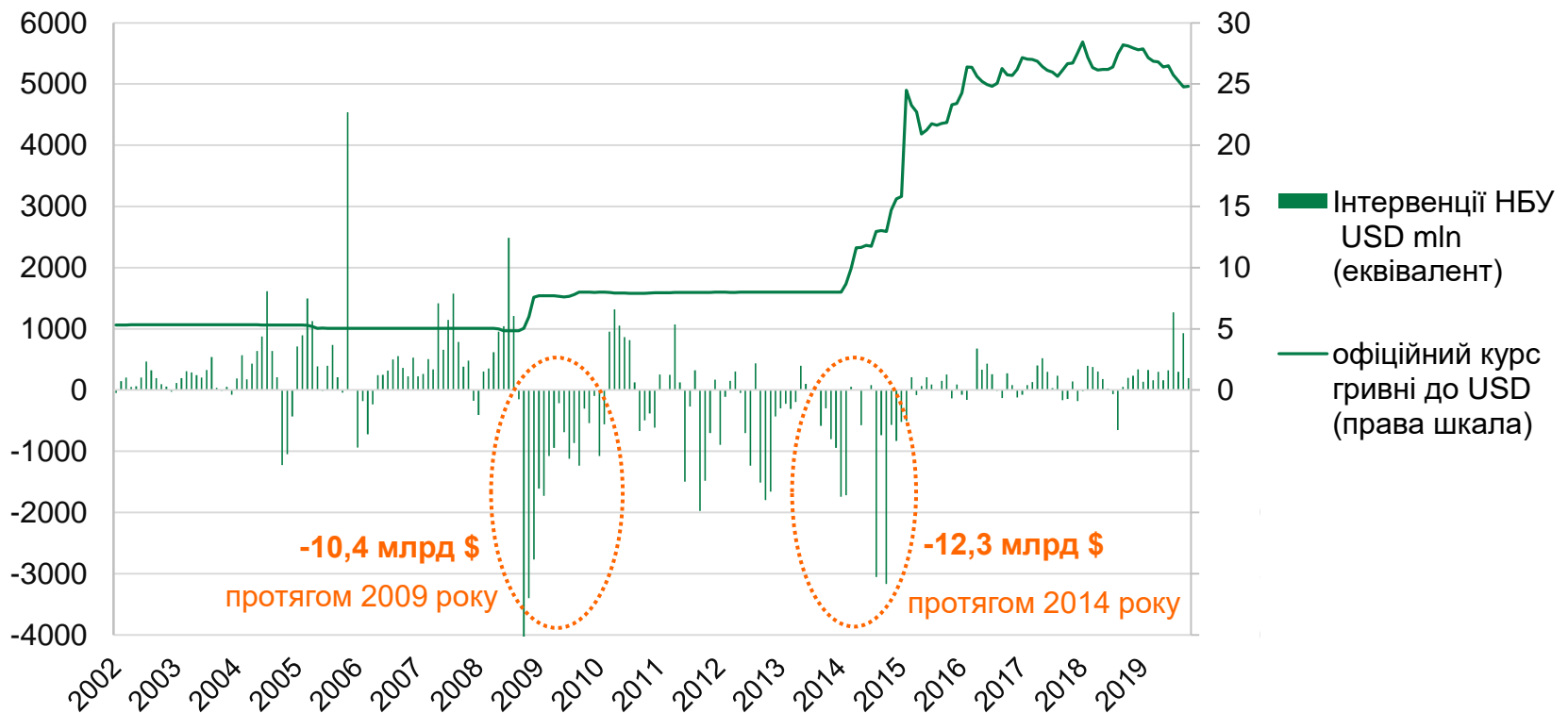
*Найчастіше це
супроводжується
економічною кризою*

девальвація

- зменшення собівартості товарів в доларовому еквіваленті
- зниження привабливості імпорتنих товарів

**вирівнювання
дисбалансу**

У кризові періоди НБУ був вимушений продавати валюту зі своїх запасів – міжнародних резервів



Але це є лікуванням симптомів, а не хвороби. Проблема, яка призвела до переважання попиту на валюту над її пропозицією, продовжуватиме негативно впливати на економіку країни

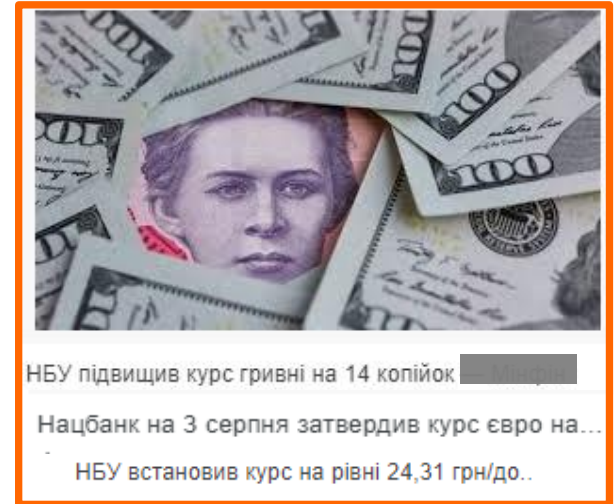
МІФ 2: Національний банк знецінює гривню або підняв / зменшив курс гривні на стільки-то

Національний банк дотримується режиму **плаваючого обмінного курсу**

не намагається фіксувати і не має на меті задати якийсь тренд зміні курсу

Обмінний курс гривні до іноземних валют формується на ринкових засадах залежно від співвідношення попиту та пропозиції на іноземну валюту на внутрішньому ринку

Офіційний курс гривні до долара США – **розраховується** на підставі інформації про всі угоди з купівлі/продажу доларів США на міжбанківському валютному ринку України

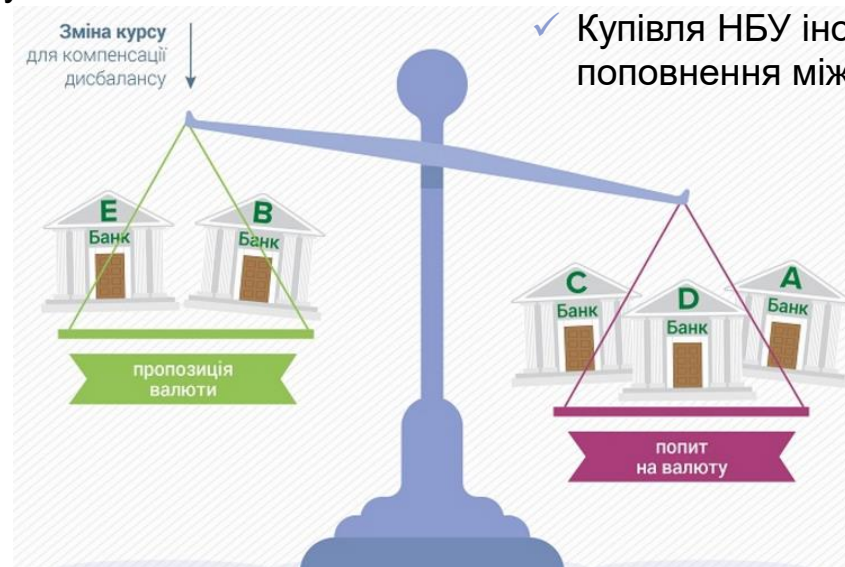


фраза "встановив курс" створює враження, що НБУ визначає, яким має бути курс і яким він буде сьогодні

- ! Але це не означає, що НБУ повністю усунувся від процесів на валютному ринку. Завдання НБУ – **пом'якшити значні коливання обмінного курсу**, аби ринок міг спокійно знайти баланс

На обмінний курс впливають, як зовнішні, так і внутрішні фактори

- ✓ Продаж валютної виручки (експорт)
- ✓ Конвертація переказів трудових мігрантів
- ✓ Притік іноземного капіталу для вкладення в цінні папери номіновані в гривні
- ✓ Інтервенції НБУ (продаж валюти) для згладжування надмірної волатильності на валютному ринку
- ✓ Купівля валюти для оплати за імпортними контрактами та зовнішніми боргами
- ✓ Виплата дивідендів іноземним інвесторам
- ✓ Зростання попиту на готівкову валюту, особливо під час «панічних настроїв»
- ✓ Купівля НБУ іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів



! Плаваючий курс дозволяє пристосовуватися виробникам та споживачам до зміни економічної ситуації та протистояти негативним впливам

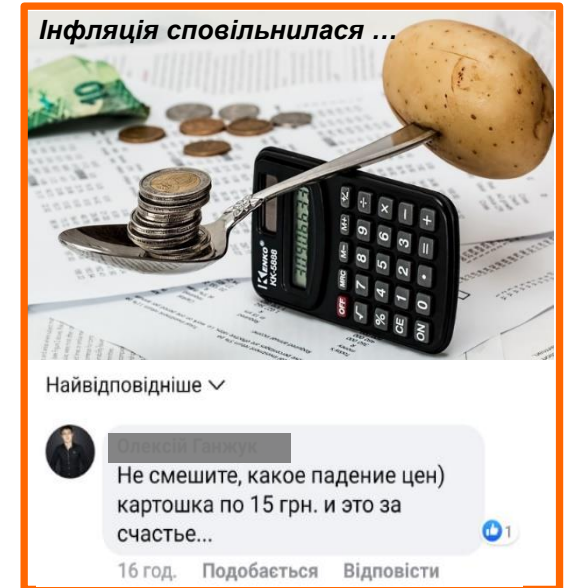
МІФ 3: «Справжній, реальний» рівень інфляції є вищим, ніж офіційні показники

Найчастіше для виміру рівня інфляції використовують **індекс споживчих цін (ІСЦ)** – показник, що характеризує зміни **загального** рівня цін і тарифів на **товари та послуги**, які купує населення для невиробничого споживання

ІСЦ

зміна вартості **фіксованого набору** споживчих товарів і послуг в поточному періоді порівняно з базисним

Споживчий кошик



не картоплею єдиною

Опитування: Коли Ви думаєте як змінились ціни, на що зважаєте найбільше?

Використовуючи ґаджети, зайдіть на сайт www.menti.com



Please enter the code

У полі ввести код 30 01 7



30 01 7

Натиснути **Submit**

Submit

Дати відповідь на запитання → натиснути **Submit**

Коли Ви думаєте як змінились ціни, на що зважаєте найбільше?



Курс гривні до долара США



Ціни на сирі продукти харчування (овочі, м'ясо, молоко тощо)



Платіжки за комуналку



Ціни на бензин, проїзд у громадському транспорті



Суму, яку зазвичай витрачаєте в магазині/ на базарі



Ціни на одяг, взуття, техніку



Інше

Частково це пояснюється схильністю домогосподарств завищувати оцінки поточної інфляції

- Домогосподарства схильні **більше запам'ятовувати** підвищення цін, ніж їх зниження – втрати людина, як правило, сприймає вдвічі сильніше за виграш
- Споживачі звертають більше уваги на ціни товарів, які вони **купують часто** (щодня, щотижня) – продукти харчування, бензин, ліки
- Існує різниця між **усередненим споживчим кошиком**, який використовують для розрахунку офіційного показника інфляції, і персональним кошиком



- Для судження про рівень цін громадяни можуть використовувати ціни на певні **"якірні продукти"**
- Із зростанням рівня доходів, люди купують більш **якісні** і дорогі товари

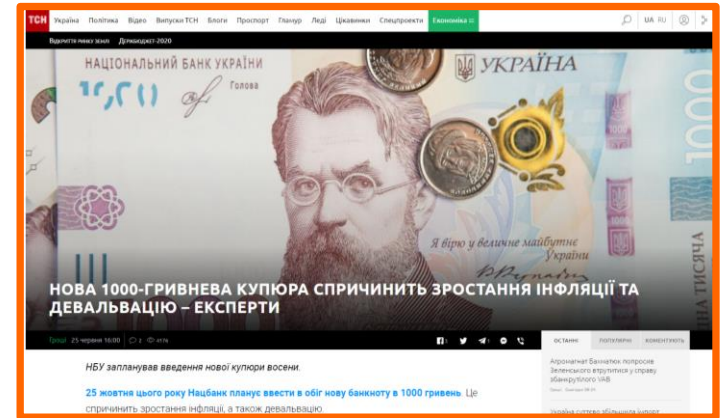
“За відчуттями, чек на касі став більшим за той самий набір покупок. Хоча інколи ми купуємо інші продукти, або більше за кількістю”

Детальніше у Інфляційному звіті за липень 2019 року

МІФ 4: Введення в обіг нової банкноти означає здійснення додаткової емісії та розкручування інфляції

Основне призначення сучасних готівкових грошей – **обслуговувати розрахунки** в економіці. Зі збільшенням масштабів економіки повинні вводиться в обіг гроші більшого номіналу, а меншого – вилучатись

Уведення банкноти вищого номіналу є **наслідком** економічних тенденцій попередніх років, в тому числі зростання цін



Востаннє банкнота найвищого номіналу (**500 грн**) вводилася 13 (!) років тому

Відтоді

- номінальний ВВП, який мають обслуговувати гроші, зріс у 6,5 рази
- зросли доходи населення, яке є найбільшим користувачем готівки (середньомісячна зарплата зросла майже вдесятеро)

Мета змін у номінальному ряді гривні – не "підступні наміри" профінансувати щось за рахунок емісії та розігнати інфляцію, а **зробити гривневу готівку зручною для використання** та знизити витрати держави

Готівкова емісія завжди є похідною від безготівкової

У сучасному світі "первинна" емісія завжди **безготівкова** - шляхом зарахування відповідної суми коштів на кореспондентські рахунки банків



! З введенням банкноти в 1000 гривень кількість грошей в економіці не зміниться, відбудеться лише перерозподіл існуючої в обігу готівки між купюрами різного номіналу

МІФ 5: НБУ має фінансувати ... бюджетний дефіцит, пріоритетні галузі, пільгове кредитування

Гроші є специфічним товаром, проте, як і інші товари, цінуються, тільки якщо кількість їх **обмежена**

Емісія (випуск) коштів для державних витрат

Зростання обсягу грошей в обігу

Зростання попиту на товари та послуги швидше, ніж здатність економіки їх виробляти

Негативні наслідки для економіки країни та добробуту громадян

- розгортання інфляційних процесів
- знецінення національної грошової одиниці відносно іноземних валют
- негативного впливу на економічне зростання у довгостроковому періоді



Найбільшим внеском у економічне зростання з боку ЦБ є цінова стабільність (низька та стабільна інфляція)



Необхідне довгострокове пільгове рефінансування для особливо важливих проектів і держпрограм

ЦБ Венесуели активно друкував гроші для фінансування бюджетного дефіциту

У 2018 року інфляція у Венесуелі становила **1 370 000% р/р**



МІФ 6: Якщо НБУ суттєво знизить облікову ставку – банківські кредити зразу подешевшають



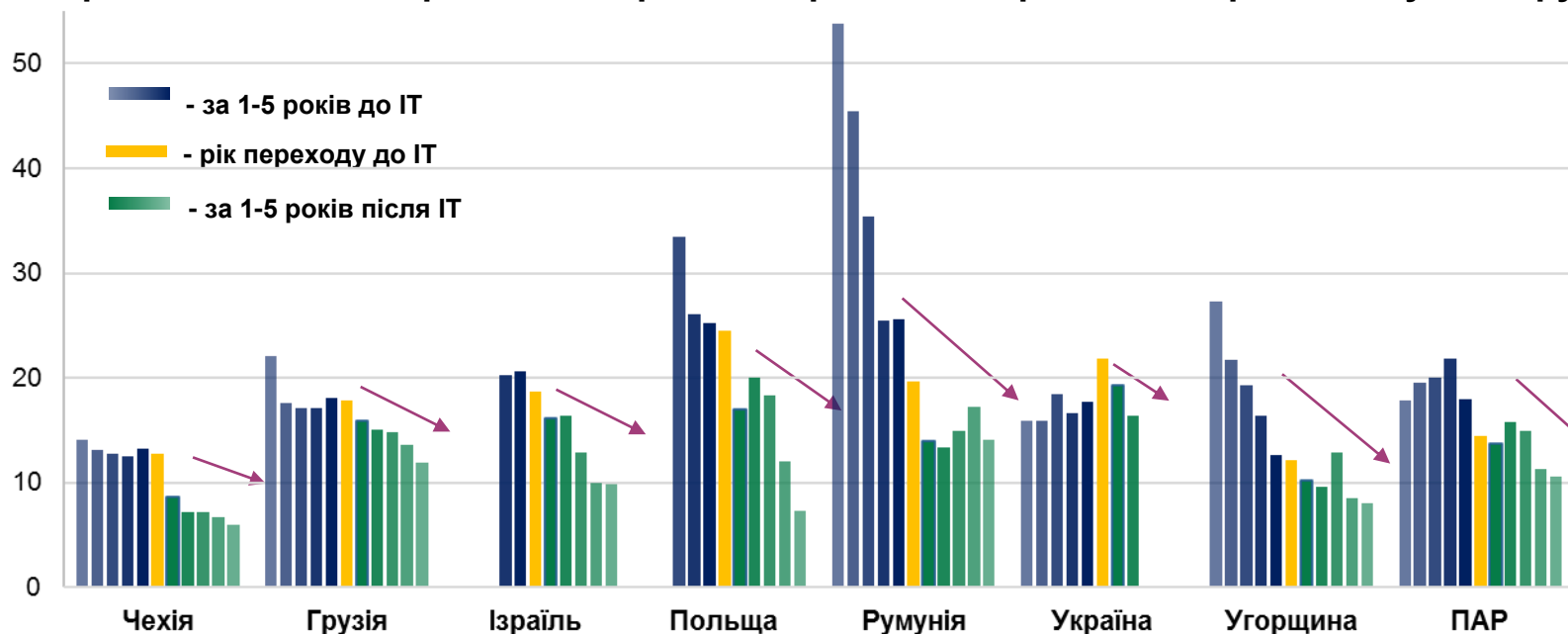
- ❖ Вкладники не понесуть свої кошти в банки на депозити за відсотковою ставкою, яка **не покриває їхні інфляційні очікування**. Висока вартість ресурсів для банків закладається у процентні ставки за кредитами
- ❖ Важливою умовою **зниження інфляційних очікувань** є довіра та розуміння дій НБУ, а саме - впевненість у спроможності досягти інфляційної цілі
- ❖ Здобуття довіри – процес поступовий і вимагає обережності, яка полягає у поступовому зниженні облікової ставки лише за зниження інфляційного тиску



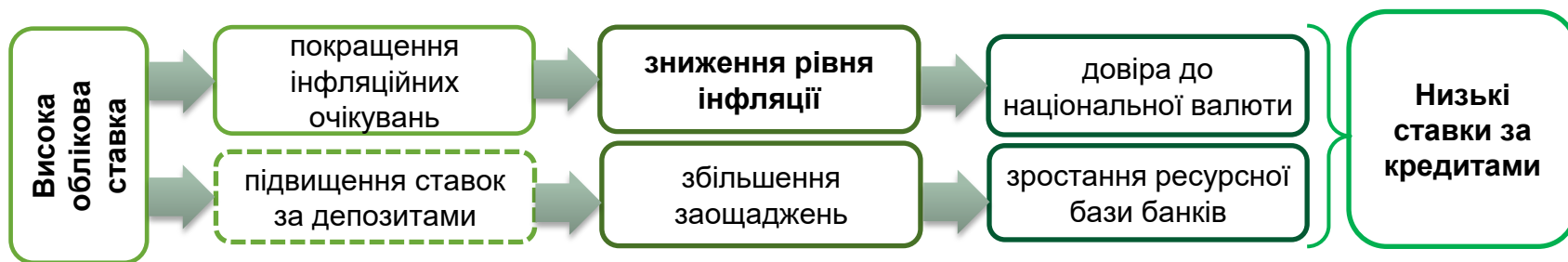
Кредити рефінансування від НБУ не можуть розглядатись як джерело формування ресурсної бази банків, яка має формуватися шляхом залучення ними на депозитні рахунки коштів фізичних та юридичних осіб

Виважена і послідовна монетарна політика закладає фундамент для стійкого зниження відсоткових ставок

Середня ставка за коротко- та середньостроковими кредитами приватному сектору, %



Джерело: IMF, World Development Indicators



"Механічне" зниження облікової ставки до низького рівня не еквівалентно здешевленню кредитів для економіки



- ❖ Основними перешкодами для інвестицій та кредитування залишається корупція та недовіра до судової системи
- ❖ Як свідчить Опитування про умови банківського кредитування основною причиною, що перешкоджає пом'якшенню кредитних умов є **зростання ризиків застави**
- ❖ Для активізації поживлення банківського кредитування необхідно вирішити проблему із непрацюючими кредитами. Повернення боржниками коштів дозволить розформувати резерви та спрямувати цей ресурс на кредитування реального бізнесу

Опитування: Якому джерелу інформації про економічні події Ви надаєте перевагу?

Використовуючи ґаджети, зайдіть на сайт www.menti.com



Please enter the code

У полі ввести код 51 11 76



51 11 76

Натиснути **Submit**

Submit

Дати відповідь на запитання → натиснути **Submit**

Якому джерелу інформації про економічні події Ви надаєте перевагу?



Газети та телебачення



Коментарі економічних експертів



Офіційні повідомлення НБУ та Уряду



Блоги та обговорення в соціальних мережах



Звіти та аналітичні матеріали



Спілкування з колегами та друзями

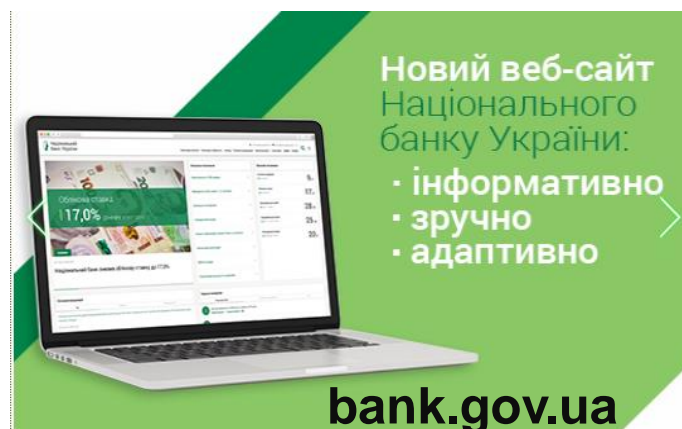


Інше

МІФ 7: Ухвалення рішень з монетарної політики – справа туманна

Насправді більшість інформації є доступною: НБУ значно підвищив відкритість та прозорість своєї діяльності:

- ✓ оголошено чіткі кількісні цілі
- ✓ надаються регулярні роз'яснення щодо прийнятих рішень та їх мотивів
- ✓ спрощено доступ до статистичної інформації
- ✓ адаптовано інформаційні матеріали для різних цільових груп



Transparency: National Bank of Ukraine

The Ukrainian central bank has made strong progress in improving its transparency during a highly challenging operating environment



Де шукати інформацію на основі якої ухвалюються монетарні рішення?

Національний банк України > [Монетарна політика](#)



1. [Прес-реліз](#) та [прес-брифінг](#) щодо монетарного рішення

- ✓ Короткий аналіз поточної ситуації
- ✓ Мотивація ухваленого рішення
- ✓ Очікувана політика в подальшому

2. [Інфляційний звіт](#)

Бачення НБУ щодо поточного та майбутнього стану економіки України з акцентом на **інфляційному розвитку**



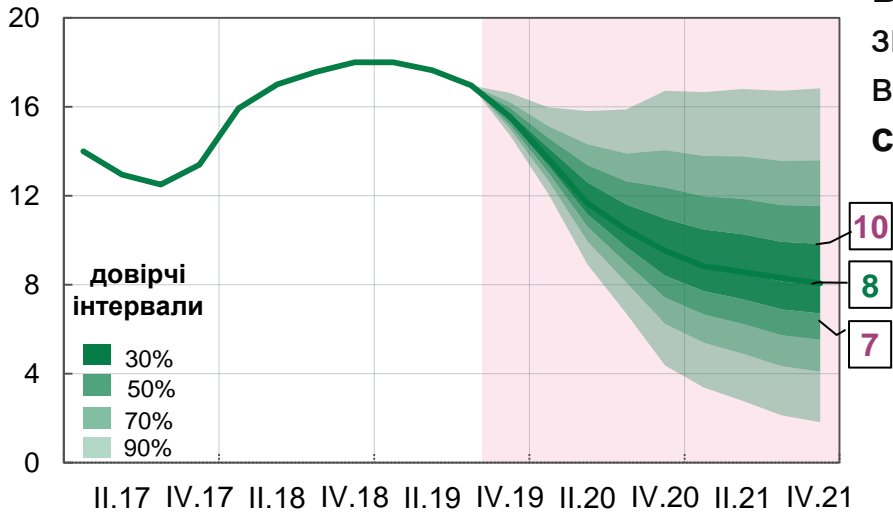
Підсумки дискусії членів Комітету з монетарної політики щодо рівня облікової ставки

3. [Підсумки дискусії членів КМП](#)

Знеособлена позиція усіх членів КМП щодо необхідного монетарного рішення та **відповідна аргументація** не лише більшості членів, а й альтернативні думки

НБУ розпочав щоквартальне оприлюднення прогнозу облікової ставки

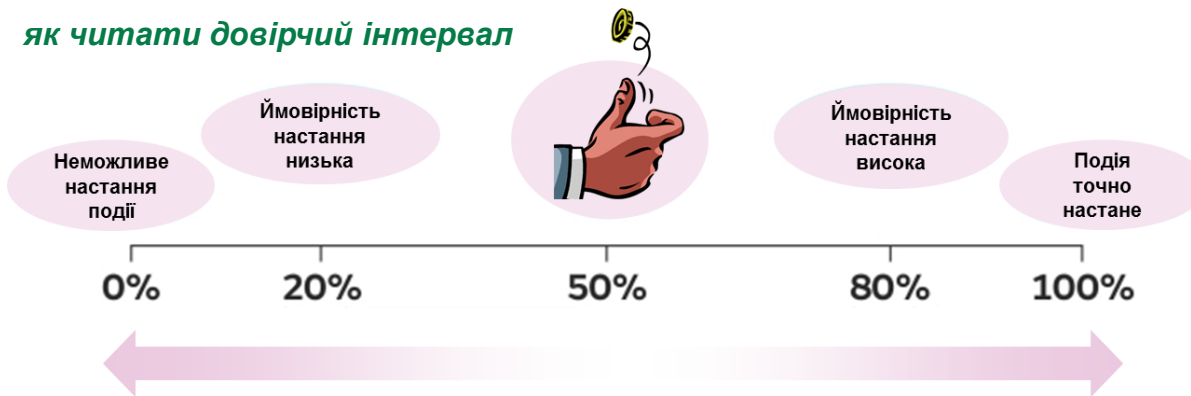
Облікова ставка НБУ, середня, %



Базовий сценарій передбачає подальше зниження облікової ставки до **8%** впродовж наступних років **за умови стійкого зниження інфляції до цілі 5%**

Із ймовірністю **30%** середньоквартальне значення облікової ставки перебуватиме в межах найтемнішої області на графіку

як читати довірчий інтервал



! Прогноз облікової ставки **не є зобов'язанням** НБУ дотримуватися опублікованої траєкторії