

Дата засідання: **11 квітня 2018 року**

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

Смолій Я.В.	Голова Національного банку України,
Борисенко Р.М.	заступник Голови,
Рожкова К.В.	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,
Половнєв Ю.О.	директор Департаменту статистики та звітності,
Пономаренко С.В.	директор Департаменту відкритих ринків.

Члени КМП були одностайними щодо необхідності залишити облікову ставку на незмінному рівні – 17,0% річних.

Обґрунтовуючи свою позицію, члени КМП акцентували увагу на тому, що за поточного рівня облікової ставки жорсткість монетарної політики є достатньою, щоб знизити інфляцію до цільового рівня на запланованому часовому горизонті. З часу попереднього засідання Правління з питань монетарної політики не відбулося подій, які зумовили б посилення фундаментального інфляційного тиску або створили б нові ризики для зниження інфляції до цільових орієнтирів.

З одного боку, відзначили члени КМП, поточна сприятлива ситуація на валютному ринку дозволить знизити базову інфляцію у цьому році швидше, ніж це прогнозувалося раніше.

Втім, з іншого боку, це буде нівельовано більш стрімким зростанням цін на продукти харчування на фоні значних обсягів їх експорту та посилення споживчого попиту. Також члени КМП зауважили, що, як і очікувалося, фіскальна політика в цьому році сфокусована переважно на поточному споживанні і відповідно має проінфляційний характер. Як наслідок, девальваційні та інфляційні очікування все ще є високими.

Таким чином, під час обговорення члени КМП дійшли висновку, що в цілому рівень інфляційного тиску залишився без змін. Тому, як і у січні, в квітневому макропрогнозі Національний банк передбачає, що інфляція уповільниться до 8,9% на кінець 2018 року та увійде в цільовий діапазон в середині 2019 року і досягне середньострокової цілі 5% у 2020 році.

Оскільки під час попереднього засідання на початку березня члени КМП дійшли згоди, що подальше підвищення облікової ставки є доцільним лише за умови появи нових проінфляційних ризиків, квітнєве рішення зберегти облікову ставку на незмінному рівні дозволяє підтримати послідовність монетарної політики.

На додачу, окремі члени КМП зауважили, що підвищувати облікову ставку за таких умов є недоцільним, оскільки монетарна політика не повинна нівелювати зростання цін, пов'язане з процесами їх наближення до рівня цін в країнах-торгівельних партнерах. Така реакція монетарної політики призведе до невиправданих втрат в економічному зростанні.

Також учасники засідання КМП обговорили механізм трансмісії монетарної політики та часових лагів у його дії. Низка попередніх підвищень облікової ставки дозволила розвернути девальваційний тренд обмінного курсу гривні наприкінці січня і, таким чином, змінити традиційну сезонність на валютному ринку. Суттєві надходження іноземної валюти від експорту та від нерезидентів, що інвестували в гривневі ОВДП, не лише сприяли зміцненню курсу гривні, а і давали Національному банку змогу поповнювати міжнародні резерви в значному обсязі. Останнє збільшує потенціал Національного банку у підтримці макроекономічної стабільності, зокрема у випадку розвороту потоків капіталу, та досягненні інфляційних цілей у середньостроковій перспективі.

В той же час, попередні підвищення облікової ставки сприяли зростанню процентних ставок за операціями банків на більшості сегментів ринку, але поки лише частково відобразилися на процентних ставках за депозитами фізичних осіб. Це пов'язане зі суттєвими обсягами припливу коштів населення у банки. Однак, за очікуваннями членів КМП, у подальшому ці процентні ставки банків ще продовжать підвищуватися. Зокрема, з огляду на те, що наразі виник значний розрив між процентними ставками за депозитами банків і доходністю державних цінних паперів, які є альтернативними активами для інвестування фізичними особами. Такий розрив ймовірно буде звужуватися. Крім того, ознаки похвалення конкуренції між банками за кошти фізичних осіб спостерігаються вже зараз. На думку членів КМП, підвищення процентних ставок за депозитами матиме стримуючий ефект на інфляційні процеси у подальшому.

Обговорюючи можливі ризики для цінової стабільності, члени КМП особливу увагу звертали на затримку у відновленні співробітництва з офіційними кредиторами, що звужує можливості у залученні необхідного фінансування для здійснення пікових виплат за державним боргом у 2018-2020 роках. Виконання зобов'язань в рамках програми є, насамперед, важливим не стільки з точки зору отримання коштів, скільки є необхідним для підтримки довіри інвесторів до України та забезпечення стійкого розвитку її економіки.

Також серед ризиків розглядалася можливість проведення більш м'якої фіскальної політики із підвищенням соціальних стандартів.

Разом з цим відзначалося, що стимулюючий вплив фіскальної політики на споживчий попит може бути помірнішим внаслідок обмежених можливостей нарощувати доходи та збільшувати джерела фінансування дефіциту бюджету. Відповідно, це буде автоматично стабілізувати зростання видатків. Важливим обмеженням для фіскальної експансії залишатиметься зобов'язання Національного банку утримуватись від практики фіскального домінування.

У цьому контексті учасники засідання також обговорювали можливі наслідки відсутності подальшого прогресу в отриманні фінансування від МВФ та, як наслідок, від інших офіційних кредиторів України. У першу чергу, на думку членів КМП, напруження виникне у бюджетному секторі через звуження можливостей для фінансування дефіциту, що матиме наслідком необхідність скоротити бюджетні видатки. Вплив на валютний ринок буде певний час обмежений через сприятливі зовнішні фактори та міжнародні резерви, накопичені Національним банком в попередні періоди. Втім ризики погіршення девальваційних і інфляційних очікувань в такому випадку вимагатимуть від Національного банку більш жорсткої монетарної політики, ніж у базовому сценарії. Крім того, негативні наслідки для економіки та валютного ринку можуть бути набагато суттєвішими у випадку погіршення зовнішнього середовища на тлі відсутності доступу до офіційного фінансування.

Також члени КМП докладно розглянули можливі зовнішньоекономічні ризики, а саме – питання

розгортання широкомасштабних торгівельних війн, що можуть зумовити різкі коливання світових товарних цін, погіршити умови доступу українських експортерів на зовнішні ринки та, відтак, зменшити валютні надходження.

Члени КМП погодилися, що у разі посилення фундаментальних інфляційних ризиків Національний банк може бути змушений продовжити підвищення облікової ставки для повернення інфляції до встановлених середньострокових цілей.

Обговорюючи перспективи монетарної політики, більшість членів КМП висловили думку, що в поточному році зниження облікової ставки є малоімовірним. Більш того, існує можливість, що Національному банку доведеться зберігати жорсткі монетарні умови довше, ніж це прогнозувалось раніше, зокрема через більш стрімке підвищення процентних ставок ФРС США.

Втім, один член КМП був налаштований більш оптимістично і вважав за можливе певне зниження облікової ставки наприкінці поточного року.

Рішення щодо встановлення облікової ставки на рівні 17,0% річних було прийнято Правлінням Національного банку України на засіданні з питань монетарної політики 12 квітня 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.