



ПІДСУМКИ ДИСКУСІЇ ЧЛЕНІВ КОМІТЕТУ З МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ ЩОДО РІВНЯ ОБЛІКОВОЇ СТАВКИ

Дата засідання: **28 лютого 2018 року**

Присутні 8 з 10 членів Комітету з монетарної політики Національного банку України (КМП):

Смолій Я.В.	в.о. Голови 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.

Всі присутні члени КМП погодилися, що з огляду на необхідність зниження інфляції до цільових показників у середньостроковій перспективі, Національний банк має в четвертий раз поспіль підвищити облікову ставку, як і припускалося у січневому макроекономічному прогнозі.

При цьому під час обговорення **більшість членів КМП (6 осіб) висловили думку щодо необхідності підвищення облікової ставки на 100 б.п. до 17.0%**. Обґрунтовуючи свою позицію, члени КМП акцентували увагу на тому, що з часу попереднього засідання Правління з питань монетарної політики не відбулося подій, які сприяли б більш швидкому послабленню інфляційного тиску, ніж передбачає актуальний макроекономічний прогноз (Інфляційний звіт, січень 2018 року).

Члени КМП відзначили, що інфляційні ризики, які обговорювалися під час засідання КМП у січні, залишаються актуальними. Серед таких ризиків зазначалися:

- висока вразливість економіки України у зв'язку з тим, що продовжує відтермінуватися отримання чергового траншу за програмою співпраці з Міжнародним валютним фондом;
- зростання інфляційних очікувань економічних агентів;
- суттєві темпи зростання споживчого попиту.

Також окремі члени КМП наголошували на тому, що значною мірою тиск на інфляцію формується через продовження зростання заробітних плат високими темпами, у тому числі через підвищення мінімальної заробітної плати, а також нові ініціативи щодо подальшого збільшення пенсійних виплат.

Члени КМП відзначили, що підвищення облікової ставки у попередні місяці було одним з факторів, який сприяв притоку іноземного капіталу. Це дозволило розвернути девальваційний тренд обмінного курсу гривні.

Зміцнення обмінного курсу гривні до долара США в лютому 2018 року може позитивно вплинути на інфляційні очікування. В той же час, в цілому динаміка курсу гривні до кошика валют основних

торговельних партнерів України відповідала припущенням макроекономічного прогнозу і, наразі, не є передумовою для більш швидкого зниження інфляції.

Особливу увагу членів КМП привернула тема впливу активного притоку іноземного капіталу з початку року на стан економіки. Оскільки іноземний капітал був спрямований переважно на купівлю короткострокових інструментів, це потенційно може містити ризики для зовнішньої стійкості економіки. Однак за результатами обговорення члени КМП дійшли висновку, що наразі такі ризики є незначними. Адже, обсяги притоку такого капіталу незначні, а інвестування відбувається у державні боргові інструменти у національній валюті. Але члени КМП наголосили, що з метою недопущення посилення ризиків для зовнішньої стійкості економіки, необхідні постійний моніторинг ситуації і координація дій з Міністерством фінансів. Зокрема, у вигляді обмеження обсягу короткострокових ОВДП, які Міністерство фінансів розміщує на первинних аукціонах, із поступовим збільшенням обсягу довгострокових ОВДП.

Також обговорювалось питання трансмісії попередніх монетарних рішень через банківську систему. Окремі члени зауважили, що три попередніх підвищення облікової ставки зупинили спадний тренд процентних ставок за споживчими депозитами. Водночас, більш жорстка монетарна політика ще не повністю трансформувалася в еквівалентне підвищення ставок за вкладками населення. Очікувано реагують ставки за короткостроковими пасивами, проте банки неохоче переглядають ставки за довгими ресурсами, щоб уникнути зниження чистих процентних доходів у середньостроковій перспективі.

Разом з цим, **два члени КМП, висловилися за більш поступове підвищення облікової ставки.** Один член КМП висловився за дворазове (у березні і квітні) підвищення на 50 б.п., інший – на 75 б.п. Вони аргументували свою позицію тим, що трансмісійний механізм монетарної політики діє із затримкою – з останнього підвищення облікової ставки наприкінці січня пройшло недостатньо часу, щоб його вплив на відсоткові ставки банків повністю реалізувався. Водночас, не виключається можливість пришвидшення реформ відповідно до програми співпраці з МВФ, що дозволить покращити очікування і, відповідним чином, відобразиться на інфляційній динаміці.

Члени КМП зауважили, що бачення наступного рішення щодо облікової ставки наразі відрізняється від того, яке превалювало під час обговорення рішення у січні 2018 року. Під час січневого засідання більшість членів КМП зазначали, що [існує ймовірність подальшого підвищення облікової ставки в найближчій перспективі за відсутності суттєвих ознак зниження інфляційного тиску.](#)

Натомість наразі **всі члени КМП зійшлися на думці, що у випадку підвищення облікової ставки до 17.0%, необхідність подальшого її підвищення у квітні не є очевидною.** Наступне рішення з монетарної політики, яке КМП обговорюватиме 11 квітня і Правління прийматиме 12 квітня, буде залежати від подальшого розвитку ситуації, зокрема динаміки інфляції та отримання однозначних сигналів про продовження співпраці з МВФ. Проте, у разі подальшого посилення фундаментальних інфляційних ризиків, Національний банк може продовжити підвищення облікової ставки.

Рішення щодо підвищення облікової ставки до 17.0% річних було прийнято Правлінням Національного банку України на засіданні з питань монетарної політики 01 березня 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.