



Національний
банк України

Новий підхід до монетарної політики НБУ

Сергій Ніколайчук

Директор Департаменту монетарної
політики та економічного аналізу
Національного банку України

Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича
Чернівці, 5 квітня 2019 року



Зміст

- I. Що таке сучасний центральний банк?**
- II. Як визначити стабільність грошової одиниці?**
- III. Монетарна політика НБУ на сучасному етапі**
- IV. Роль комунікацій у монетарній політиці**
- V. Виклики для успішної реалізації режиму Інфляційного таргетування**



Що таке сучасний центральний банк?

Природа грошей та їх функції

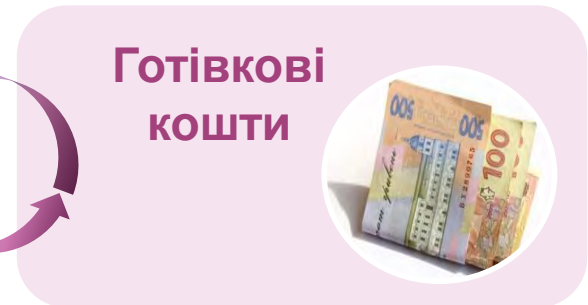


Гроші - особливе економічне благо, що безумовно і вільно приймається для оплати всіх товарів і послуг та вимірює їх вартість

Центральному банку надано виключне право «друкувати» гроші... разом з відповідальністю за їх стабільність



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



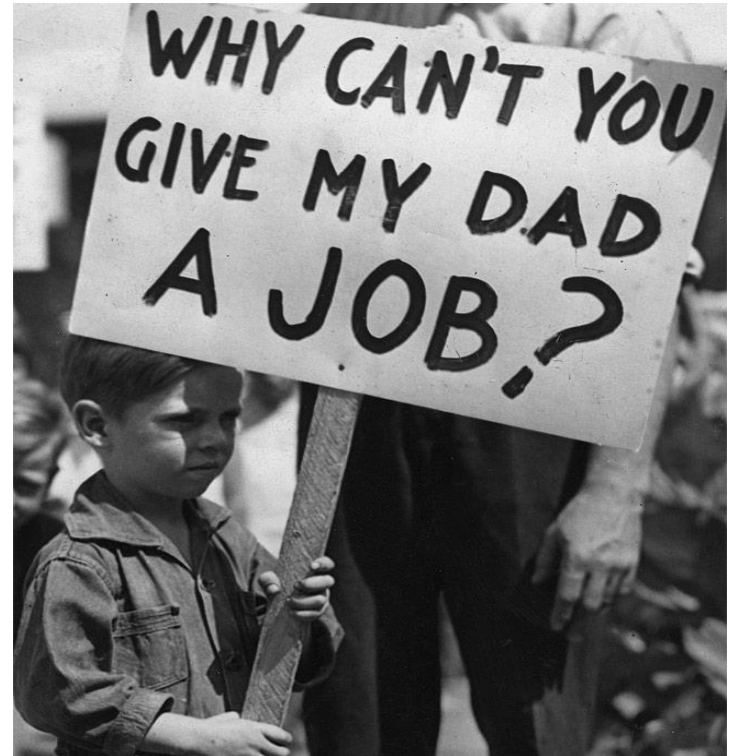
Адже центральний банк може надрукувати надто багато грошей або недостатню їх кількість

ЦБ Венесуели активно друкував гроші для **фінансування бюджетного дефіциту**



- У серпні 2018 року **інфляція** у Венесуелі становила **300 000% р/р**

Політика ФРС на початку 1930-х рр. призвела до **скорочення кількості грошей на третину**



- Скорочення пропозиції грошей викликало **Велику Депресію** 1930-х рр.

Чому центральний банк має бути незалежним?

Наближаються вибори

Політики схильні стимулювати економіку навіть за рахунок прискорення інфляції

Центральний банк проводить надто м'яку монетарну політику

Немає довіри до грошей, інфляція постійно нестабільна та висока



Цілі політиків є відносно **короткостроковими**

бути переобраними

зберегти довіру до грошей

Ціль центрального банку
– довгострокова

Для того, щоб ці цілі не входили в суперечність, необхідна **незалежність діяльності ЦБ від політиків**

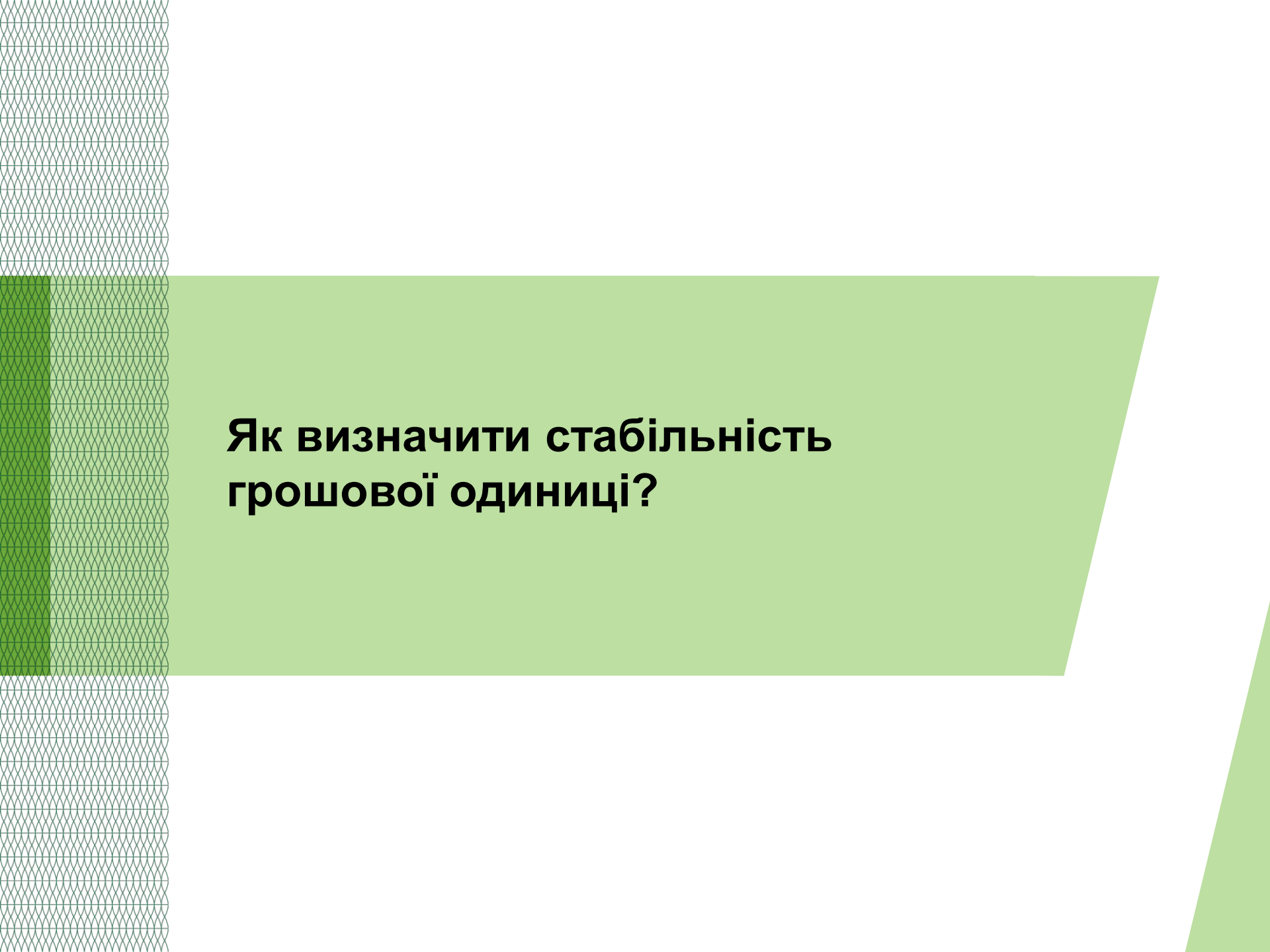


Незалежність центрального банку



Але незалежність дається разом з чіткою відповідальністю:

- ❖ ЦБ повинен мати чітку ціль та інструменти її досягнення
- ❖ Політика ЦБ має бути прозорою і підзвітною
- ❖ ЦБ має бути технократичним і не перебирати на себе політичних функцій



**Як визначити стабільність
грошової одиниці?**

Найбільшим внеском у економічне зростання з боку ЦБ є цінова стабільність

Сприятливі умови для забезпечення економічного зростання та високого рівня зайнятості



Передбачуване середовище для прийняття споживчих та інвестиційних рішень

Захист доходів та заощаджень населення від інфляційного знецінення

Довіра до національної валюти

Низькі реальні та номінальні процентні ставки

**Цінова стабільність
(низька та стабільна інфляція)**

Стабілізація інфляційних очікувань є ключовим елементом підвищення ефективності інших макроекономічних заходів Національного банку та Уряду, адресованих **підвищенню економічного потенціалу України**

Грошей слід друкувати стільки, щоб національна грошова одиниця була стабільною

Як виміряти стабільність грошової одиниці?



Номінальний якір режиму монетарної політики

Цільовий орієнтир, досягнення якого сприяє стабільності грошей

Кількість іноземних грошових одиниць, на які можна обміняти національну грошову одиницю



Значення / діапазон валютного курсу – режим таргетування обмінного курсу

Стабільний невеликий темп зростання кількості грошей в економіці



Грошова маса – режим монетарного таргетування

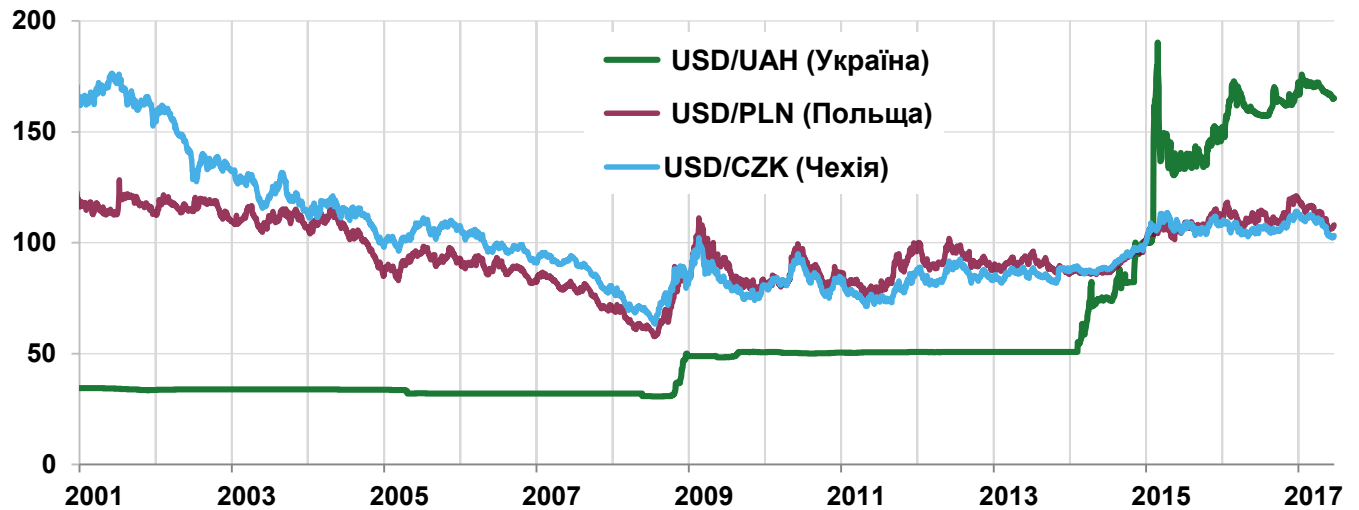
Набір товарів та послуг, що можна купити за певну кількість грошових одиниць



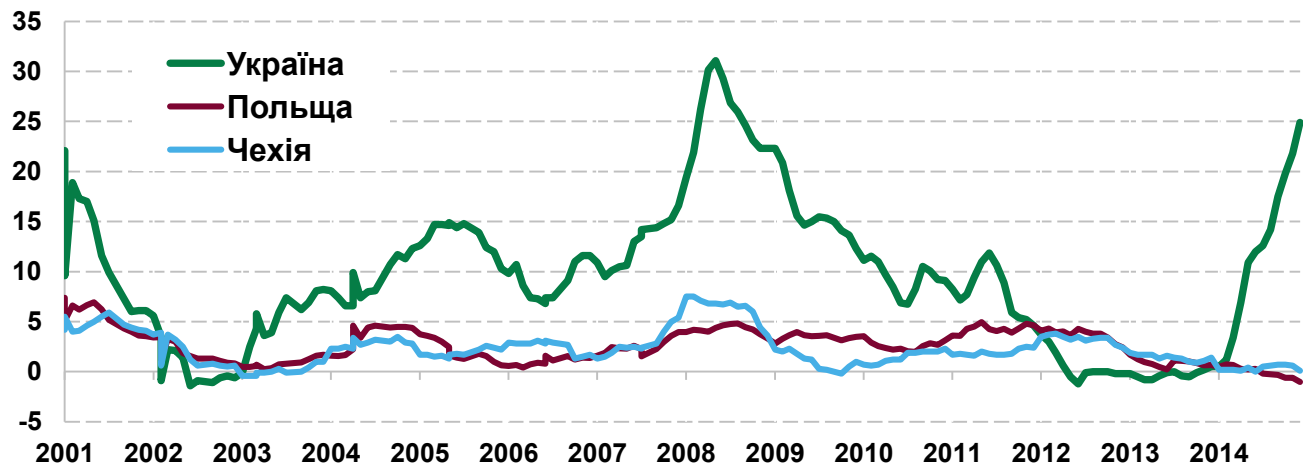
Рівень інфляції – режим інфляційного таргетування

Монетарна політика НБУ в минулому: прив'язка обмінного курсу

Тривале
використання
фіксованого
обмінного
курсу
збільшує
ймовірність
кризи

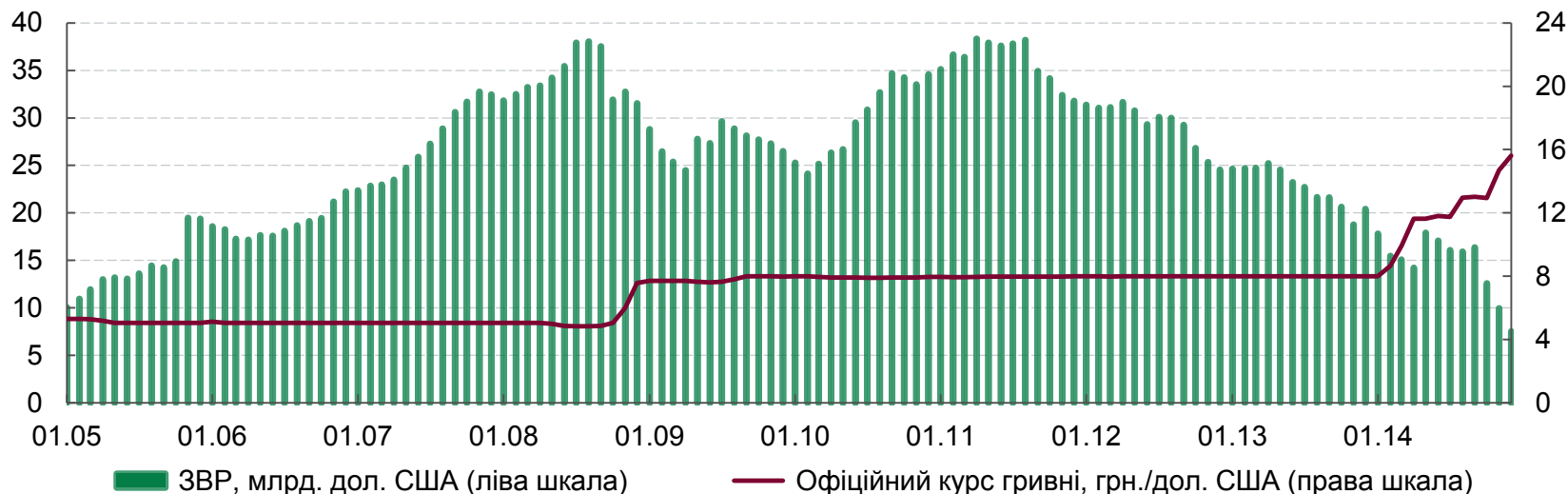


Інфляція є
високою та
волатильною

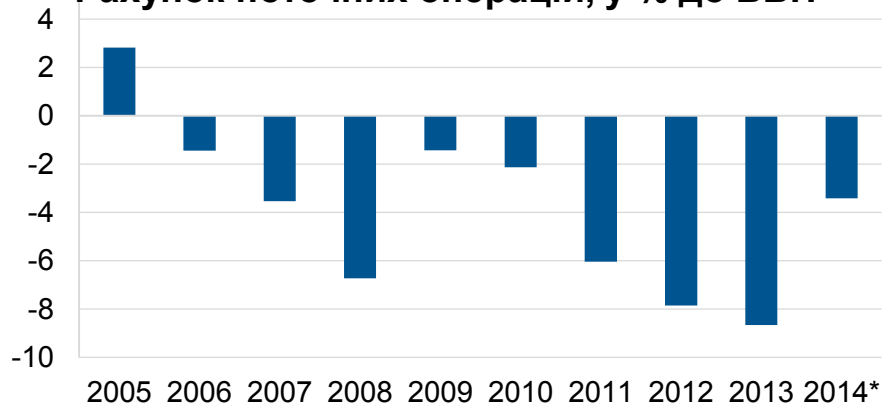


... створювало ілюзію стабільності

Міжнародні резерви НБУ та обмінний курс гривні до долара США у 2005-2014 рр.



Рахунок поточних операцій, у % до ВВП



* - без врахування АР Крим та ТОТ Донецької та Луганської областей

Тривале штучне утримання фіксованого обмінного курсу призвело до:

- накопичення значних валютних дисбалансів
- переоціненого обмінного курсу
- втрати міжнародних резервів
- зростання вразливості економіки до зовнішніх шоків

Ідея контролю грошової пропозиції – проста і зрозуміла, але на жаль не працює в сучасному світі

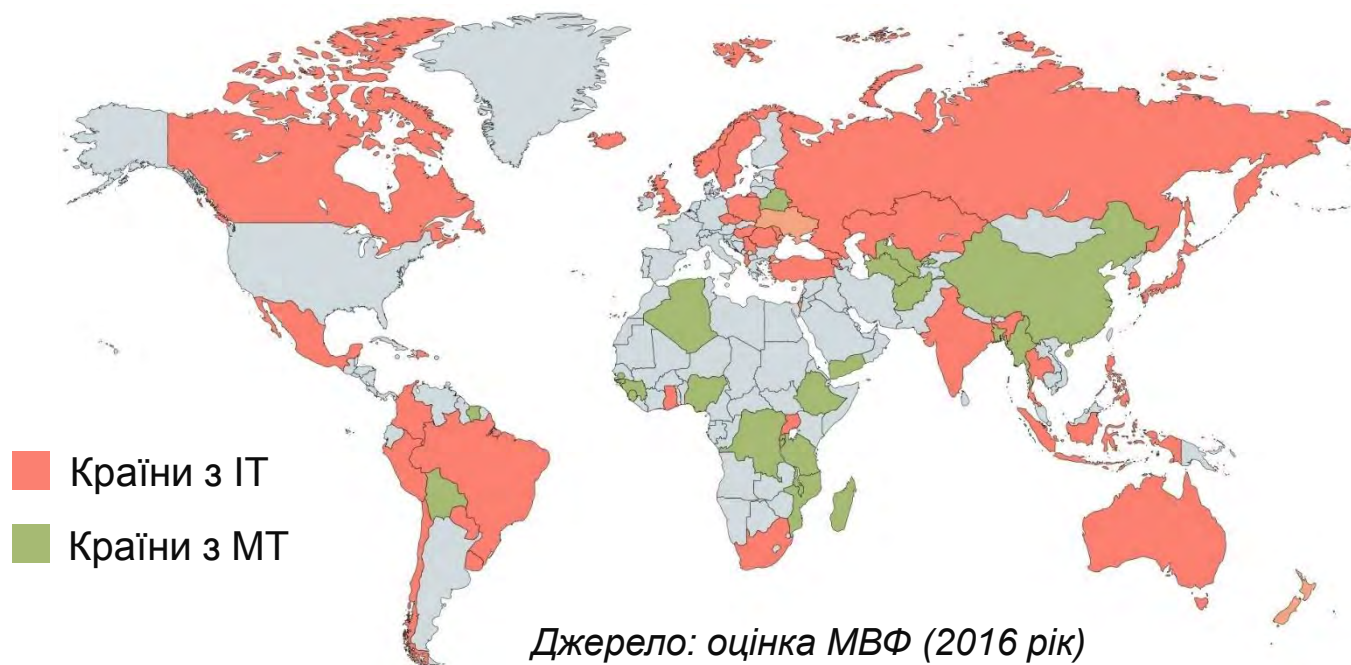
У світі, де є міжнародних рух капіталу та сучасні платіжні системи, фінансова система необмежена у мультиплікації коштів



Монетарна база відображає не стільки пропозицію, скільки попит на гроші для розрахунків: готівку (населення) та коррахунки (банки). ЦБ не може їх безпосередньо обмежити, не спровокувавши платіжну кризу

Фінансові та платіжні інновації роблять зв'язок між кількістю грошей і економікою непередбачуваним

Монетарне таргетування перестало бути мейнстрімом, поступившись режиму інфляційного таргетування



1990 рік – Нова Зеландія першою перейшла до інфляційного таргетування

2017 рік – **40** країн дотримуються ІТ (**15** розвинених та **25** з ринками, що розвиваються)

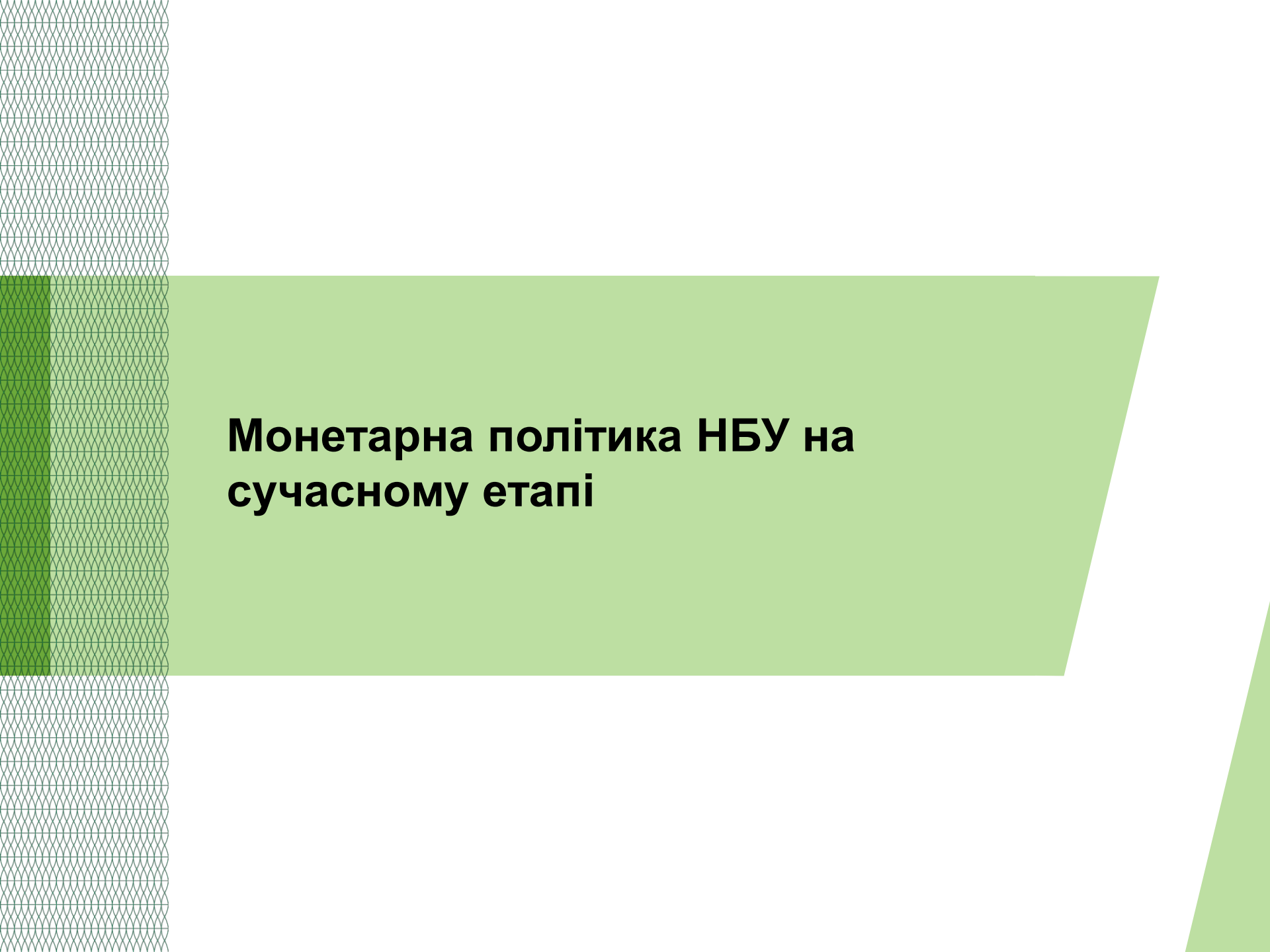
Режим ІТ довів свою ефективність в країнах зі схожими на Україну умовами функціонування

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
Бразилія	з 1999	433,6	8,4	3,1	2,0
Мексика	з 1999	22,6	8,4	3,3	1,8
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
Індонезія	з 2003	21,2	8,6	0,1	5,5
Румунія	з 2005	26,0	6,8	5,4	4,1
Вірменія	з 2006	3,3	5,6	12,2	4,4
Сербія	з 2009	11,5	8,1	6,1	0,1
Албанія	з 2009	3,2	2,9	5,9	4,4
Грузія	з 2009	8,5	3,2	7,9	3,9
Молдова	з 2010	9,9	5,9	3,4	5,5

За емпіричними даними перехід до ІТ **сприяє**:

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



Монетарна політика НБУ на сучасному етапі

Впровадження режиму інфляційного таргетування Національним банком України

Пріоритетність цілей НБУ (Закон України «Про НБУ»)

Досягнення та підтримка **цінової стабільності**

Сприяння **фінансовій стабільності**

Сприяння додержанню **стійких темпів економічного зростання** та підтримка економічної політики Уряду

Для досягнення цілі щодо забезпечення цінової стабільності НБУ впровадив режим **інфляційного таргетування**

- **Серпень 2015 р.** – де-факто, затверджено Правлінням НБУ у Стратегії монетарної політики на 2016-2020 роки
- **Грудень 2016 р.** – де-юре, затверджено Радою НБУ в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу

Ключові елементи інфляційного таргетування

1

публічне оголошення ЦБ кількісної цілі щодо інфляції

2

зобов'язання ЦБ досягати цілі щодо інфляції на горизонті політики

3

основний інструмент монетарної політики – ключова процентна ставка

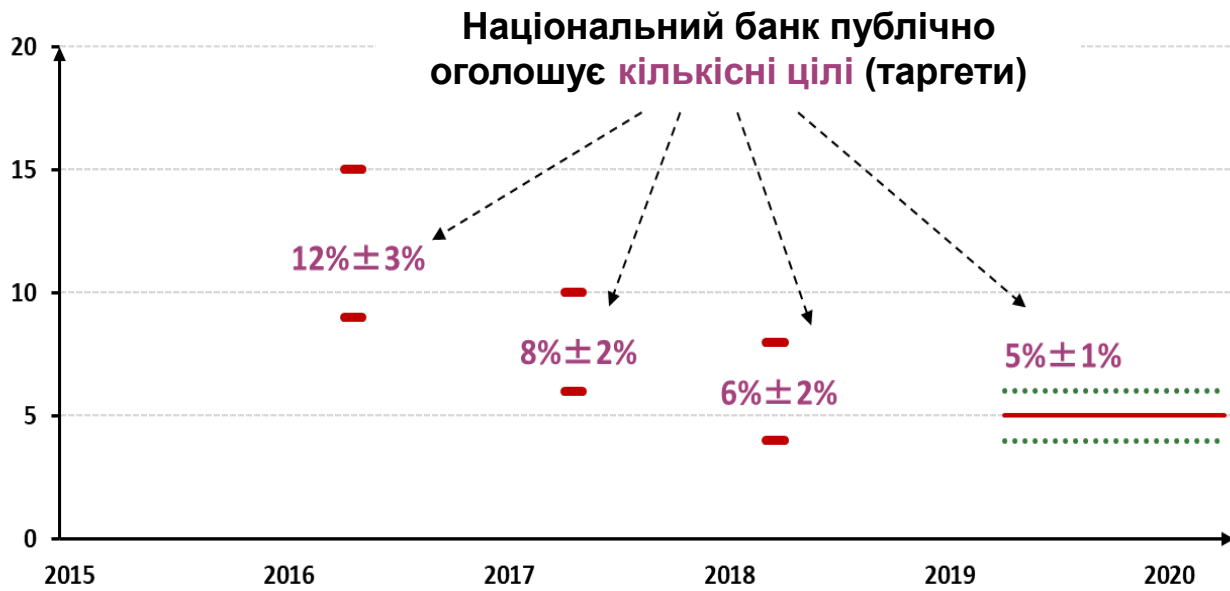
4

режим плаваючого обмінного курсу

5

управління інфляційними очікуваннями

1 Публічне оголошення ЦБ кількісної цілі щодо інфляції



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



5% Чому?

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

2 Зобов'язання ЦБ досягати цілі з інфляції на горизонті політики

Рішення щодо монетарної політики, зокрема ключової ставки, приймаються **на основі прогнозу інфляції**, а не з огляду на фактичну інфляцію на момент прийняття рішення

Застосовується підхід:

прогнозована інфляція **вище** цільового рівня

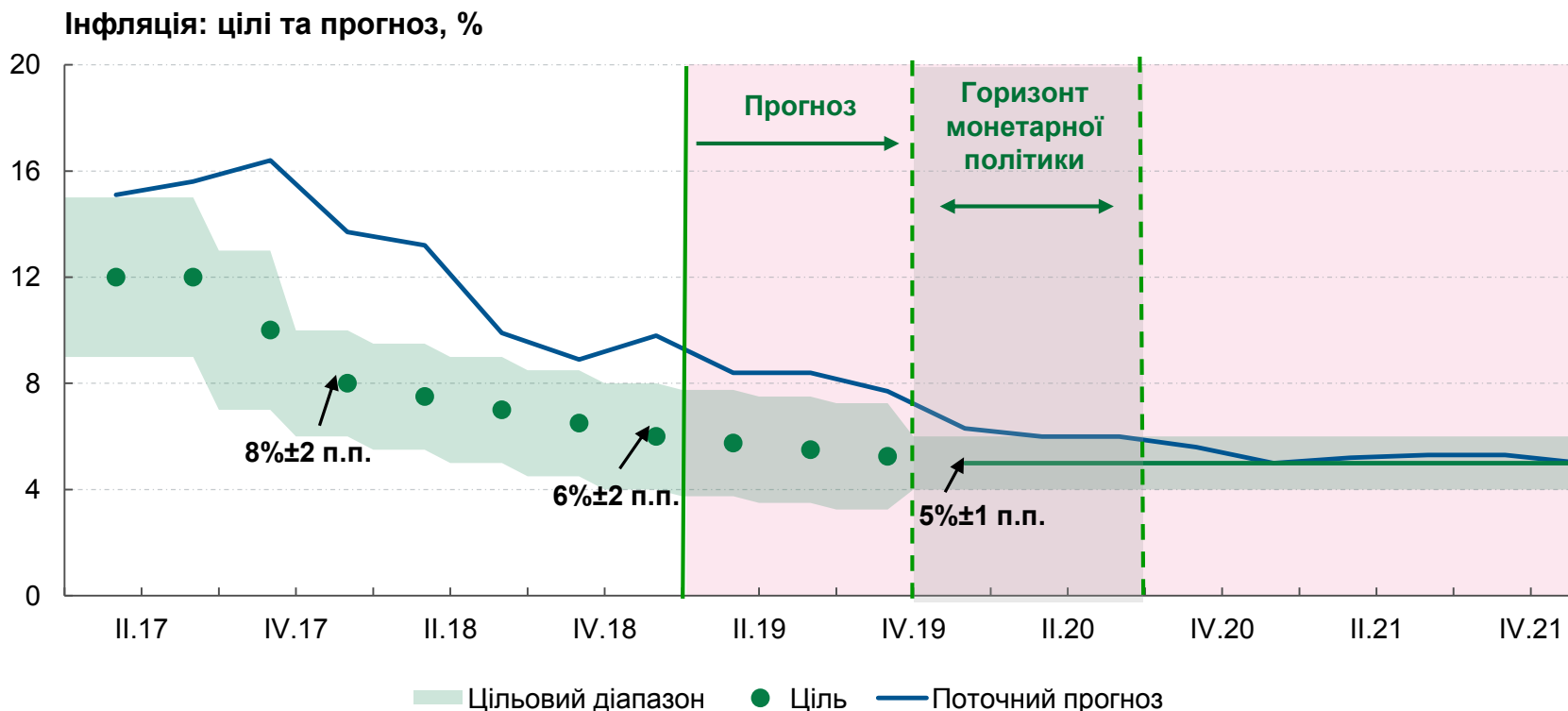


ключова (облікова)

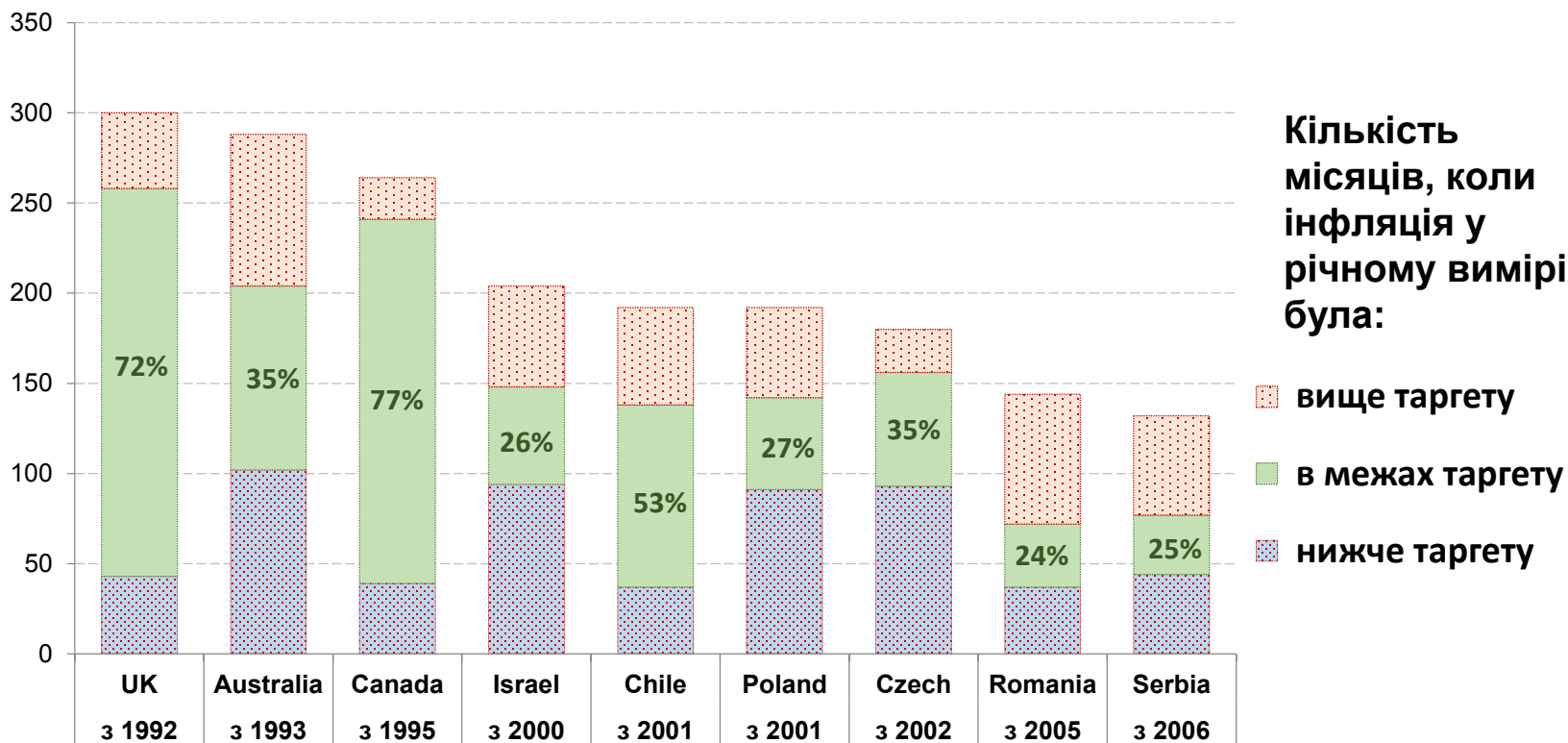
прогнозована інфляція **нижче** цільового рівня



ставка

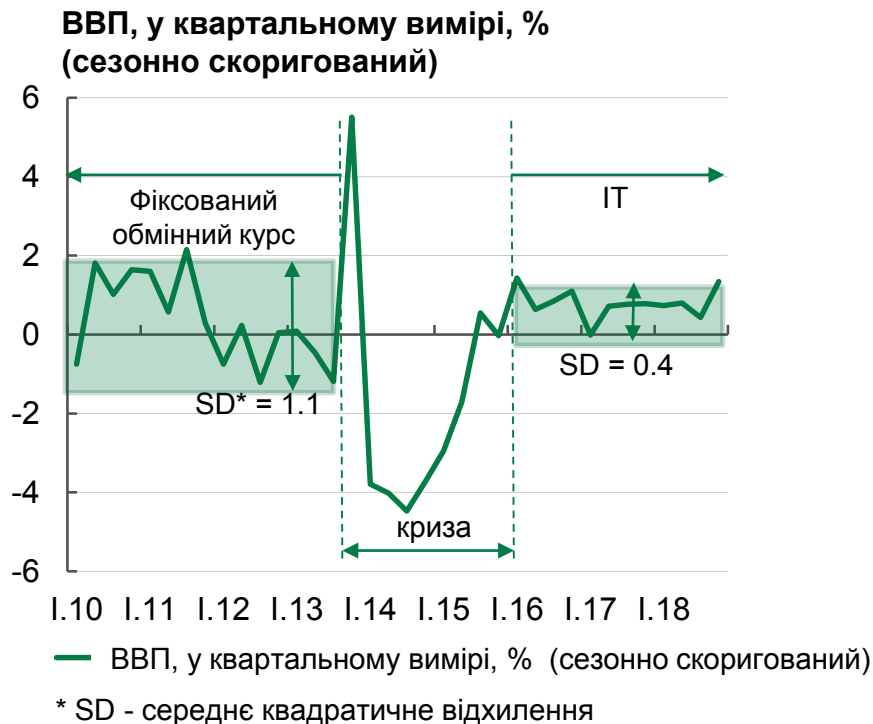
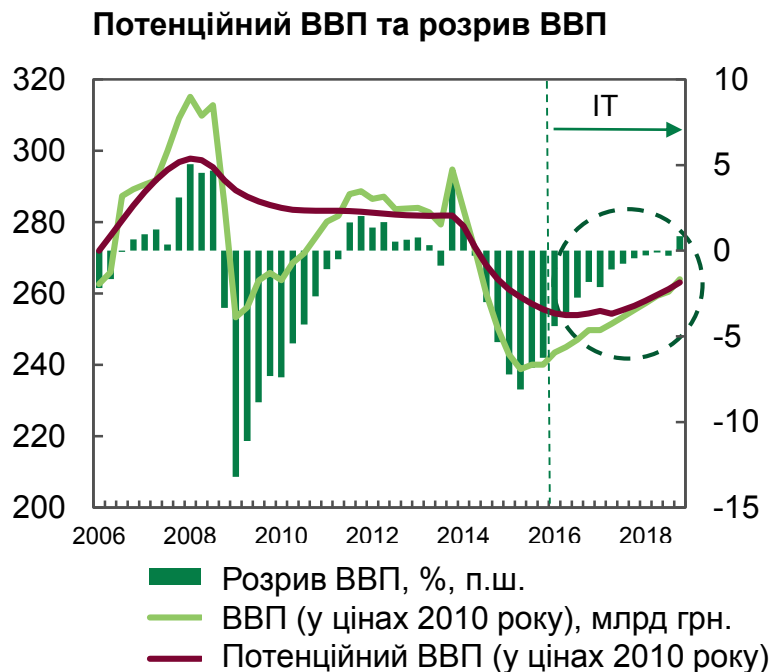


Центральні банки – таргетери інфляції часто не потрапляють у ціль, але продовжують послідовну політику для її досягнення



- Центральні банки – таргетери інфляції відхиляються від цілі внаслідок впливу різних внутрішніх та зовнішніх чинників
- Правильне проведення комунікацій з поясненням причин відхилення інфляції, обґрунтуванням періоду, упродовж якого інфляція повернеться до цілі, дозволяє зберігати довіру до монетарного режиму та дій ЦБ

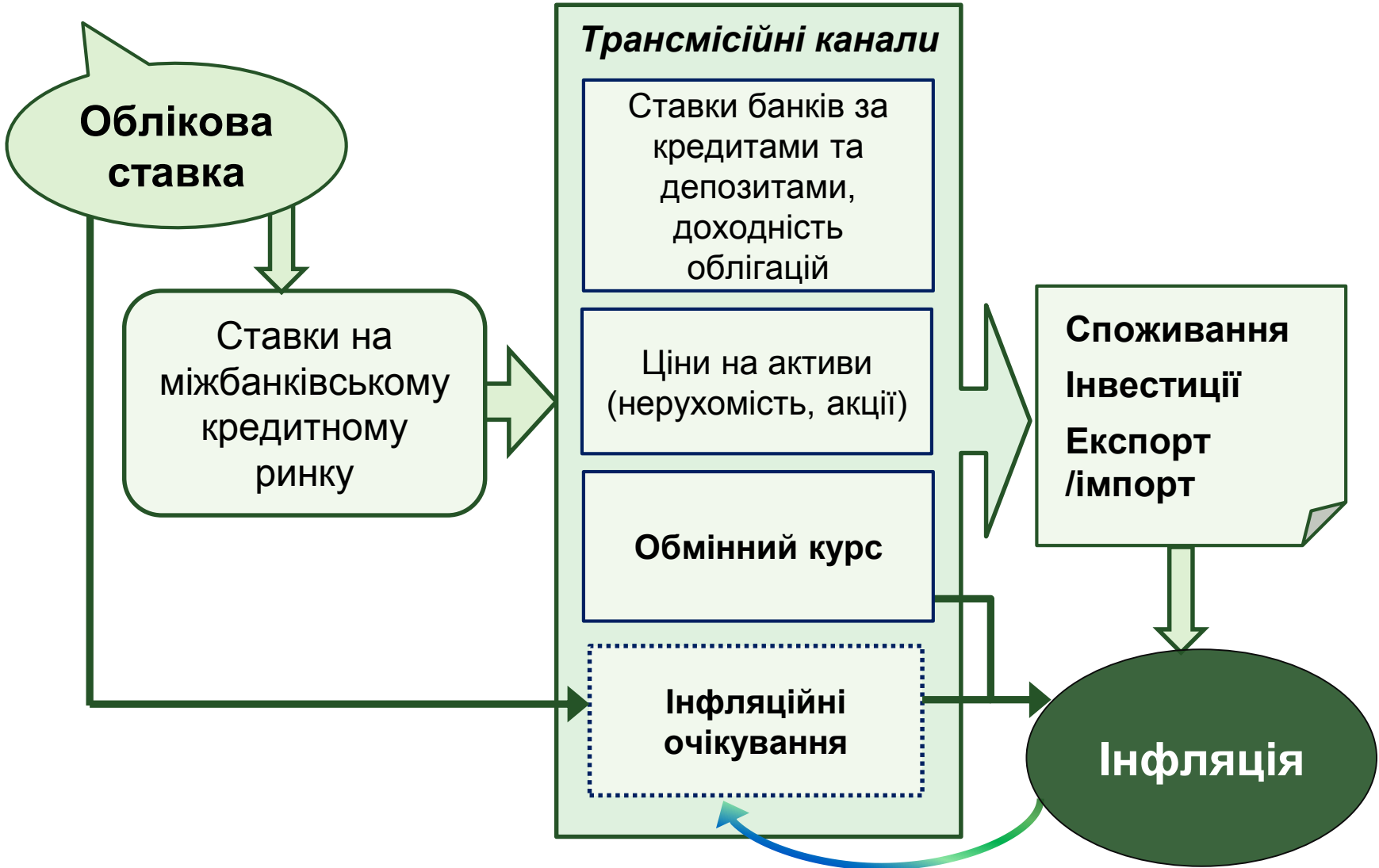
Волатильність ВВП за режиму ІТ є нижчою, ніж у період до впровадження ІТ



- Згладжування бізнес-циклу (розриву ВВП) є однією з цілей функції реакції ЦБ за режиму ІТ (див. правило Тейлора)
- В Україні волатильність ВВП за режиму ІТ є нижчою, ніж у період до впровадження ІТ
 - ✓ Навіть на тлі вищої волатильності цін на сталь та енергоносії протягом 2016-2018 рр. у порівнянні з періодом 2010-2013 рр.

3

Основний інструмент монетарної політики – ключова процентна ставка



Облікова ставка НБУ встановлюється з огляду на середньострокові інфляційні ризики

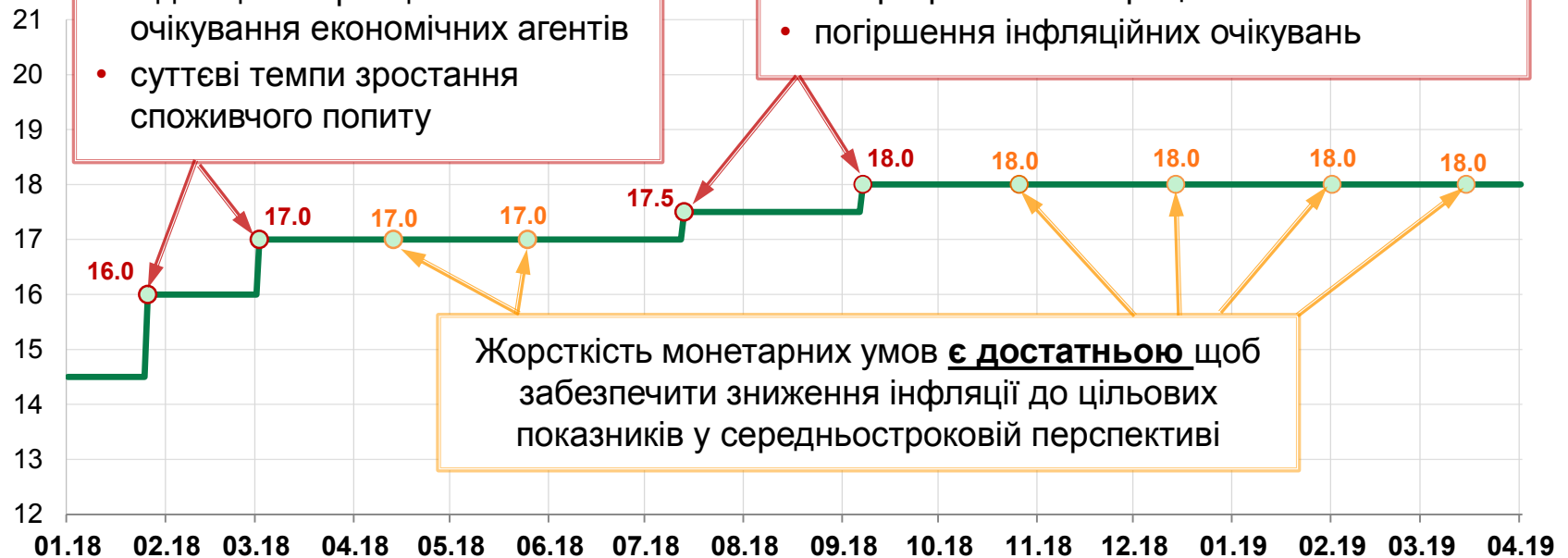
Підвищення облікової ставки

Реакція на суттєві інфляційні ризики:

- зростання вразливості економіки України у зв'язку з відтермінуванням отримання чергового траншу за програмою співпраці з МВФ
- підвищені інфляційні очікування економічних агентів
- суттєві темпи зростання споживчого попиту

Реакція на додаткові фактори тиску на інфляцію:

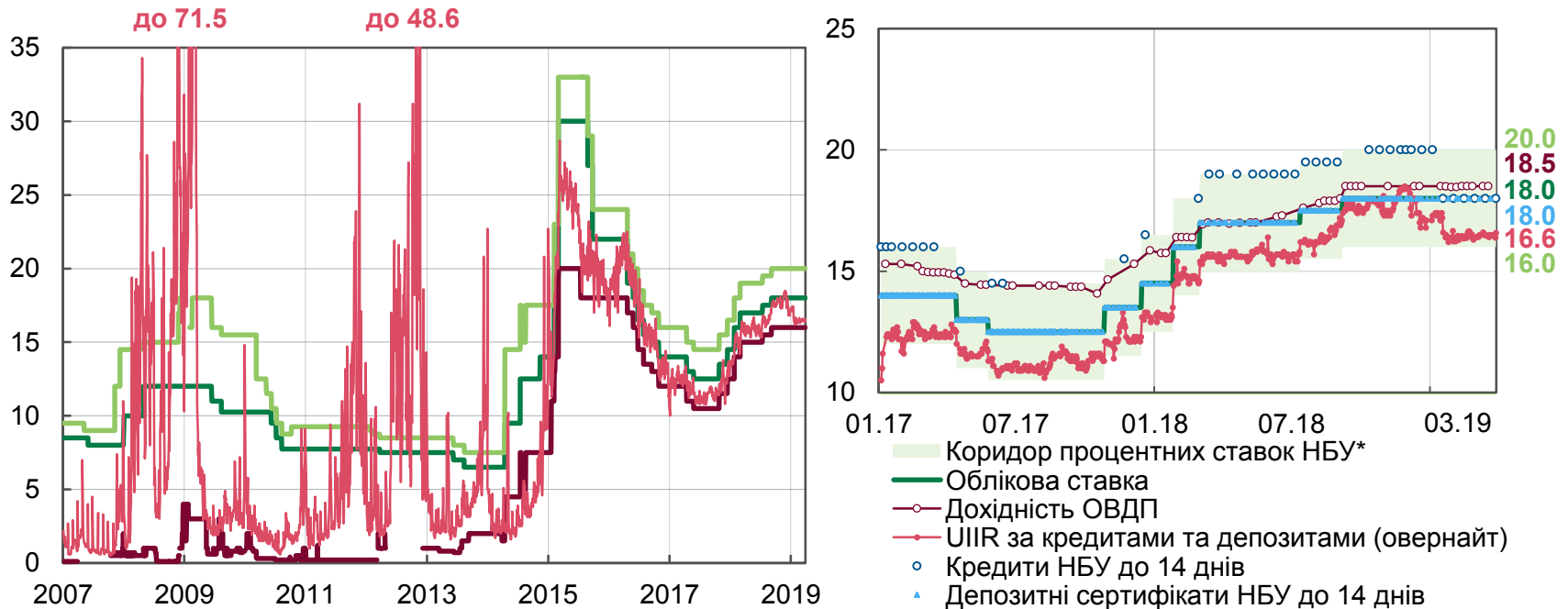
- збереження вищого, ніж очіувалося, внутрішнього попиту, у тому числі за рахунок зростання заробітних плат і переказів від трудових мігрантів
- глобальна тенденція виходу інвесторів з активів ЕМ
- відтермінування отримання фінансування за програмою співпраці з МВФ
- погіршення інфляційних очікувань



Жорсткість монетарних умов **є достатньою** щоб забезпечити зниження інфляції до цільових показників у середньостроковій перспективі

Облікова ставка є основним монетарним інструментом, який впливає на рівень процентних ставок у банківській системі

Процентні ставки НБУ та ставки на міжбанківському ринку, % річних



Джерело: НБУ.

- До квітня 2016 року облікова ставка НБУ відігравала віртуальну сигнальну роль
- Завдяки перебудові операційного дизайну облікова ставка має дієвий вплив на короткострокові ставки на міжбанківському ринку
- Посилення впливу ключової ставки на інфляцію відбуватиметься в міру розвитку ринку державних цінних паперів, підвищення довіри до банківської системи, лібералізації валютного регулювання

4

Режим плаваючого обмінного курсу

В Україні діє **режим плаваючого обмінного курсу**.

Національний банк **не зобов'язаний** утримувати обмінний курс **на певному рівні або в діапазоні**, валютний курс формується під дією ринкових сил.

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

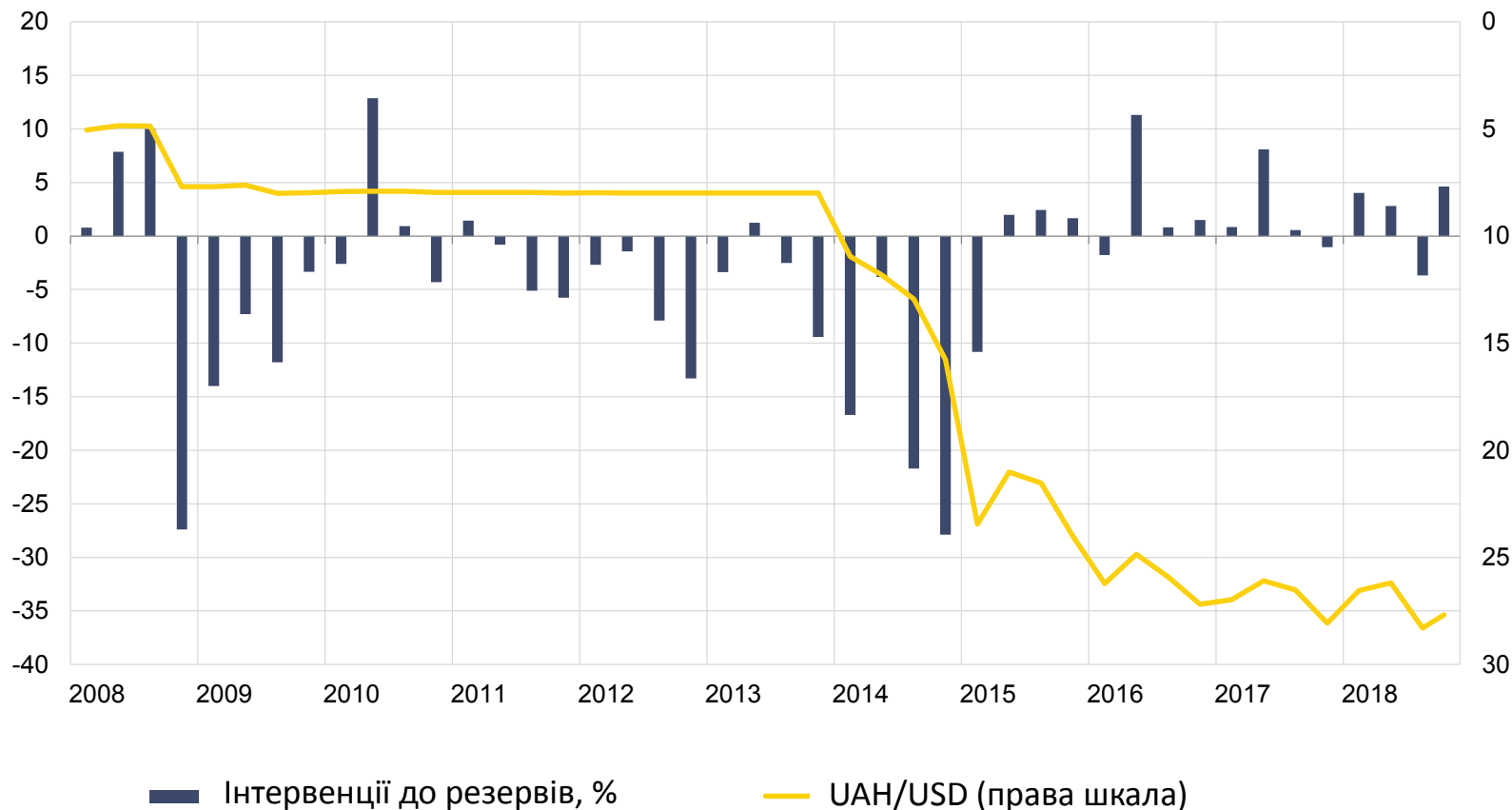
Валютні інтервенції є **допоміжним інструментом МП** для виконання чітких і конкретних завдань:

накопичення міжнародних резервів

згладжування функціонування валютного ринку

підтримання трансмісії ключової процентної ставки

Плаваючий обмінний курс: немає цілей щодо певного рівня або діапазону обмінного курсу

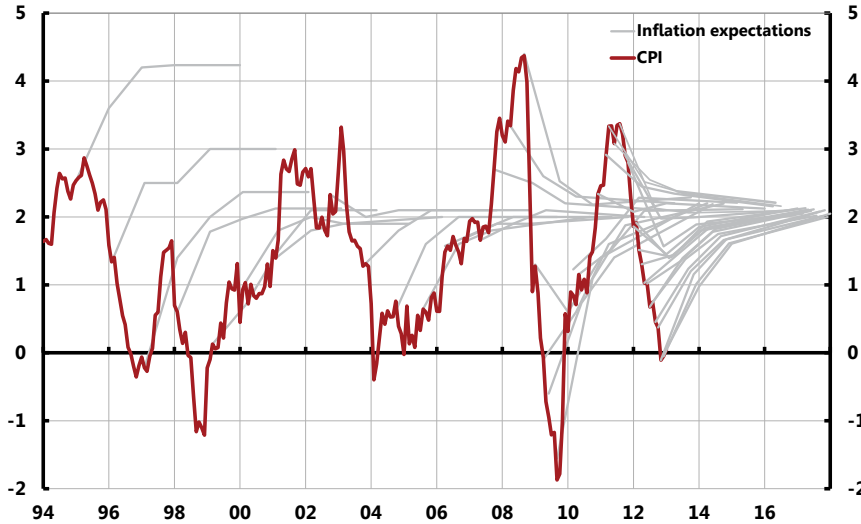


- **Кінцева мета** – зменшення присутності НБУ на валютному ринку у міру його розвитку та скасування валютних обмежень

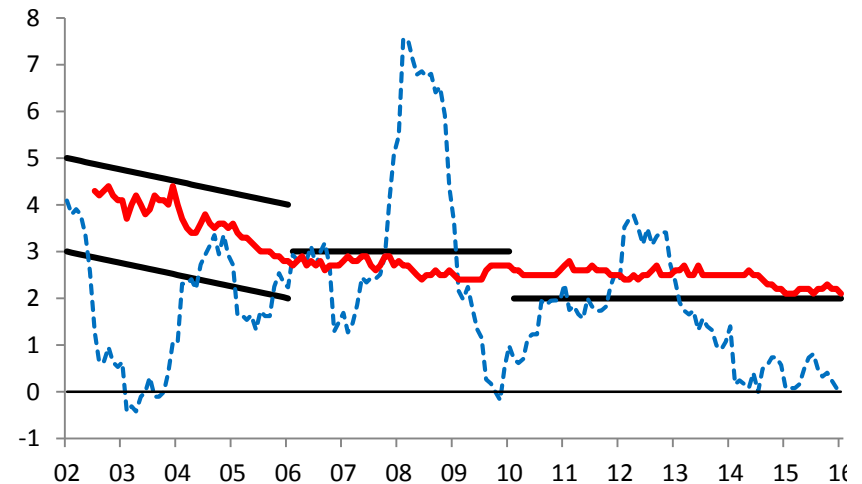
5

Управління інфляційними очікуваннями, і як наслідок фактичною інфляцією

Швеція: інфляція та очікування



Чехія: інфляція та очікування



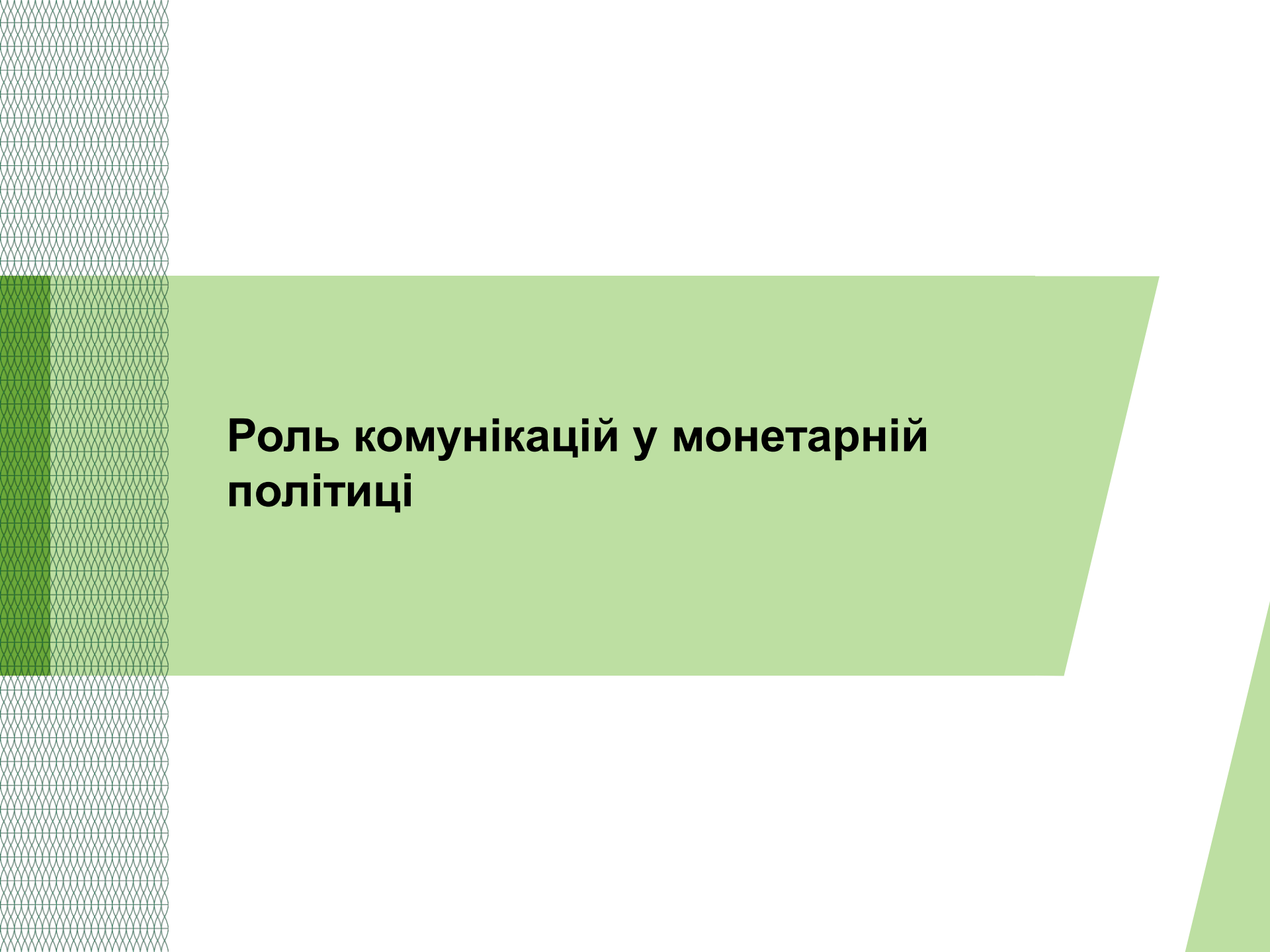
Проведення **послідовної, прозорої, зрозумілої** монетарної політики, направленої на забезпечення цінової стабільності, дозволило ЦБ-ІТ знизити та заякорити інфляційні очікування на рівні інфляційної цілі

Інфляційні очікування в Україні



Джерело: НБУ, GfK Ukraine.

➤ Інфляційні очікування покращилися, але все ще залишаються високими



Роль комунікацій у монетарній політиці

Як заякорити інфляційні очікування?

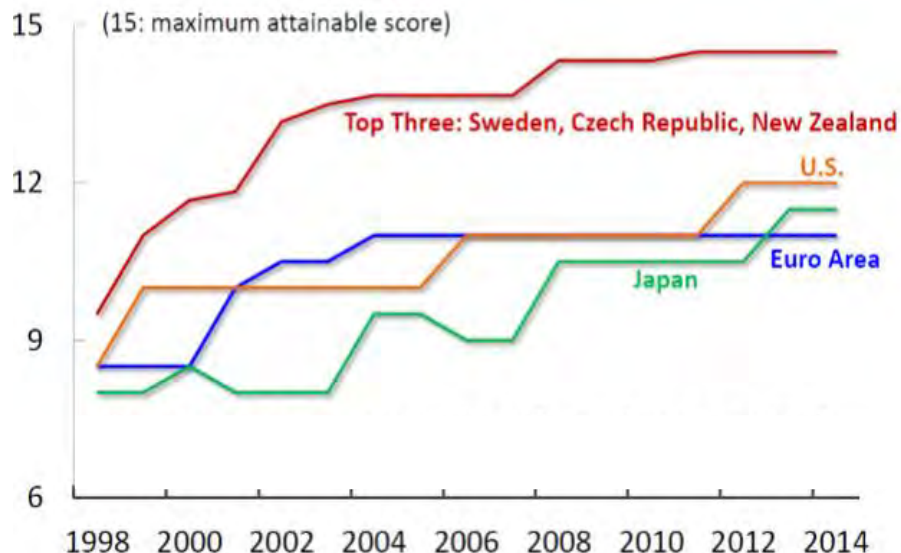


*«Роби те, про що говориш.
Говори про те, що робиш»*

Mark Carney, (Банк Англії)
“**Комунації** з монетарної політики настільки ж важливі, як її **формулювання та реалізація**”

Протягом останніх двох десятиліть ЦБ-ІТ значно підвищили рівень
транспарентності монетарної політики

Індекс транспарентності ЦБ



“На сьогодні більшість центральних банків є транспарентними в частині:
(i) цілей монетарної політики
(ii) стратегії монетарної політики
(iii) бекграунду та процесу прийняття рішень з монетарної політики”

[Speech by Deputy Governor of Norges Bank Jan F. Qvigstad](#)

Імплементация кращих практик комунікаційної політики – рух НБУ до іншої реальності

Національний банк
у 2013

Національний банк
у 2019



NO
TALKING!

Підвищення прозорості відбувається
одночасно з проведенням комплексної реформи НБУ



Стратегія монетарної політики:
чіткі кількісні цілі



Визначений порядок прийняття рішень та
операційний дизайн МП



Регулярні та проактивні комунікації з
монетарної політики (прес-реліз, прес-брифінг,
Інфляційний звіт, підсумки дискусії членів КМП)



Забезпечення широкого доступу громадськості
до інформації



Розширення сфер комунікацій (фінансова
стабільність, банківський нагляд, платіжні
системи і т.д.)



Транспарентність – один із ключових аспектів діяльності Національного банку України

Основні канали комунікацій:



Прес-брифінг:
щодо рішення
з монетарної політики

Регулярні прес-брифінги, прес-релізи



Зустрічі з експертами, adhoc зустрічі, круглі столи



Зустрічі з представниками бізнесу



Лекції у ВНЗ



Інфляційний звіт, щомісячний огляд, регулярні аналітичні записки



Офіційна інтернет-сторінка НБУ (розділ «Монетарна політика»)



Вісник НБУ, інші дослідницькі публікації

Процес прийняття рішень та їх комунікація: рутинний цикл



Графік засідань Правління НБУ з питань монетарної політики на офіційній сторінці НБУ

Графік проведення засідань Правління Національного банку України з питань монетарної політики в 2019 році

Засідання комітету з монетарної політики	Засідання Правління з питань монетарної політики	Рішення Правління щодо рівня облікової ставки	Прес-реліз	Підсумки дискусії членів комітету з монетарної політики щодо рівня облікової ставки
29-30 січня	31 січня		31 січня	11 лютого
13 березня	14 березня		14 березня	25 березня
23-24 квітня	25 квітня		25 квітня	06 травня
05 червня	06 червня		06 червня	17 червня
16-17 липня	18 липня		18 липня	29 липня
04 вересня	05 вересня		05 вересня	16 вересня
22-23 жовтня	24 жовтня		24 жовтня	04 листопада
11 грудня	12 грудня		12 грудня	23 грудня

На відміну від прес-релізів, які відображають консенсусну позицію Правління, "Підсумки дискусії" містять знеособлену позицію всіх членів КМП щодо необхідного монетарного рішення та відповідну аргументацію

Затвердження Інфляційного звіту. Публікується на сайті через тиждень

Публікується через дві години після завершення відповідного засідання Правління - о 14:00

- ▶ Національний банк
- ▶ Рада Національного банку
- ▶ Офіційне опублікування нормативно-правових актів
- ▶ Монетарна політика
 - ▶ Цілі та завдання монетарної політики
 - ▶ Інструменти монетарної політики
 - ▶ Рішення з монетарної політики
 - ▶ Органи прийняття рішень
 - ▶ Процес прийняття рішень (етапи)
 - ▶ Графік засідань
 - ▶ Підсумки дискусії членів КМП щодо рівня облікової ставки
- ▶ Інфляційний звіт
 - ▶ Публікації
- ▶ Фінансова стабільність
- ▶ Банківський нагляд
- ▶ Фінансові ринки
- ▶ Платіжні системи та розрахунки
- ▶ Банкноти та монети
- ▶ Статистика
- ▶ Публікації
- ▶ Дослідження
- ▶ Прес-центр
- ▶ Інформаційні матеріали
- ▶ Фінансовий моніторинг
- ▶ Законодавство
- ▶ Персонал
- ▶ Публічна інформація у формі відкритих даних
- ▶ Фінансова грамотність
- ▶ Корпоративний недержавний пенсійний фонд

3 прес-релізів та виступів на прес-брифінгу можна зробити висновки про перспективи монетарної політики

Рівень облікової ставки

Правління Національного банку України прийняло рішення **залишити облікову ставку на рівні 18,0% річних**. Жорсткі монетарні умови залишаються важливою передумовою для подальшого поступового сповільнення інфляції до цілі 5% у 2020 році

Короткий аналіз поточної ситуації

У перші місяці 2019 року інфляція продовжувала уповільнюватися, фактично дотримуючись траєкторії, яку Національний банк прогнозував в Інфляційному звіті (січень 2019 року). На кінець лютого вона знизилася до 8,8%, базова інфляція – до 7,8% у річному вимірі. Це свідчить, що фундаментальний інфляційний тиск, як і очікувалося, послаблюється

Мотивація рішення

Разом з тим ризики для зниження інфляції, про які Національний банк зазначав у січневому макроекономічному прогнозі, також зберігаються. Виходячи з необхідності стійкого зниження інфляції до цілі та оцінки ризиків, які можуть стати цьому на заваді, Правління Національного банку вирішило залишити облікову ставку на рівні 18,0%

Очікувана політика в подальшому

Водночас, залишаючи облікову ставку без змін, Правління Національного банку **бачить можливості для її зниження в подальшому**. Строки переходу до циклу зниження облікової ставки будуть залежати від того, наскільки стійким буде послаблення інфляційних ризиків та покращення інфляційних очікувань

НБУ розпочав оприлюднення Підсумків дискусії членів Комітету з монетарної політики щодо рівня облікової ставки

Позиція членів Комітету з монетарної політики щодо рівня облікової ставки в 2018 році



- Підсумки містять знеособлену позицію всіх членів Комітету щодо доцільності зміни облікової ставки та відповідну аргументацію
- Оприлюднення Підсумків сприяло підвищенню рівня розуміння учасниками ринку рішень НБУ з монетарної політики та факторів, що беруться до уваги при їх ухваленні

Сайт НБУ – важливий канал комунікації, джерело корисної та цікавої інформації

Головна ■ Карта порталу ■ Глосарій ■ Контакти ■ Підписка ■ RSS ■ Facebook ■ Twitter ■ Flickr ■ Youtube ■ Instagram 1 квітня 2019

Національний банк України офіційне Інтернет-представництво Google Користувач

Українська | English

- ▶ Національний банк
- ▶ Рада Національного банку
- ▶ Офіційне опублікування нормативно-правових актів
- ▼ **Монетарна політика**
 - ▶ Цілі та завдання монетарної політики
 - ▶ Інструменти монетарної політики
 - ▶ Рішення з монетарної політики
 - ▶ Інфляційний звіт
 - ▶ Публікації
- ▶ Фінансова стабільність
- ▶ Банківський нагляд
- ▶ Фінансові ринки
- ▶ Платіжні системи та розрахунки
- ▶ Банкноти та монети
- ▶ Статистика
- ▶ Публікації
- ▼ **Дослідження**
 - ▶ Публікації
 - ▶ Конференції та семінари
 - ▶ Програми співпраці
 - ▶ Дослідники
- ▶ Прес-центр
- ▶ Інформаційні матеріали
- ▶ Фінансовий моніторинг
- ▶ Законодавство
- ▶ Персонал
- ▶ Публічна інформація у формі відкритих даних
- ▶ Фінансова інклюзія
- ▶ Музей грошей
- ▶ Корпоративний недержавний пенсійний фонд

мотивація рішень щодо облікової ставки

цілі та завдання монетарної політики

графік проведення засідань та оприлюднення рішень з монетарної політики

макроекономічний аналіз та прогноз

Новини

- 29.03.2019 Рада з фінансової стабільності обговорила питання зниження обсягу непрацюючих кредитів у держбанках та реструктуризації заборгованості ФГВФО ▶
- 29.03.2019 Національний банк запровадив низку валютних послаблень для небанківських фінансових установ та юрсіб-нерезидентів ▶
- 26.03.2019 Національний банк розпочав переоформлення генеральних ліцензій на здійснення валютних операцій ▶
- 26.03.2019 Новий випуск "Вісника Національного банку України": DSGE моделювання, ринкові сигнали та ефективність ринків ▶
- 25.03.2019 Національний банк усьоме долучився до ініціативи Global Money Week ▶
- 25.03.2019 Підсумки дискусії членів Комітету з монетарної політики щодо рівня облікової ставки

містять результати поточних дослідницьких проектів і публікуються для отримання коментарів, пропозицій та заохочення зацікавлених дослідників до дискусій з проблемних питань

інформація щодо публічних дослідницьких заходів, що проводяться з метою поліпшення рівня комунікації та залучення широкого кола зовнішніх дослідників до наукового пошуку і предметної дискусії

програми стажування у відділі досліджень та дослідницькі програми для запрошених науковців

Річна зміна ІСЦ у лютому становила 8,8% (коментар) (дані)

Облікова ставка 18.0% (прес-реліз) (дані)

Основні засади грошово-кредитної політики на 2019 рік та середньострокову перспективу

Стратегія монетарної політики Національного Банку України

Стратегія макропруденційної політики Національного Банку України

Річний звіт НБУ за 2017 рік

Інфляційний звіт січень 2019

Звіт про фінансову стабільність грудень 2018

Лист про наміри та Меморандум про економічну і фінансову політику України та МВФ від 5 грудня 2018 року

ВАЛЮТНІ АУКЦІОНИ НБУ

Показники валютного ринку

Офіційний курс гривні, розрахований до долара США о 15-30, до інших іноземних валют – о 17-00 ▶▶

дата розрахунку: 28.03.2019 29.03.2019

починає діяти з: 29.03.2019 01.04.2019

100 дол. США	2724.8765	2720.9103
100 евро	3056.7665	3056.9427

Довідкове значення курсу гривні до долара США на 12:00

01.04.2019 ▶▶

грн за 100 доларів США 2721.83

* Порядок розрахунку офіційного та довідкового курсу

[Детальніше...](#)

Показники фінансового ринку

Український індекс міжбанківських ставок * (% річних)

за 29.03.2019 ▶▶

Кредити та



Виклики для успішної реалізації режиму Інфляційного таргетування

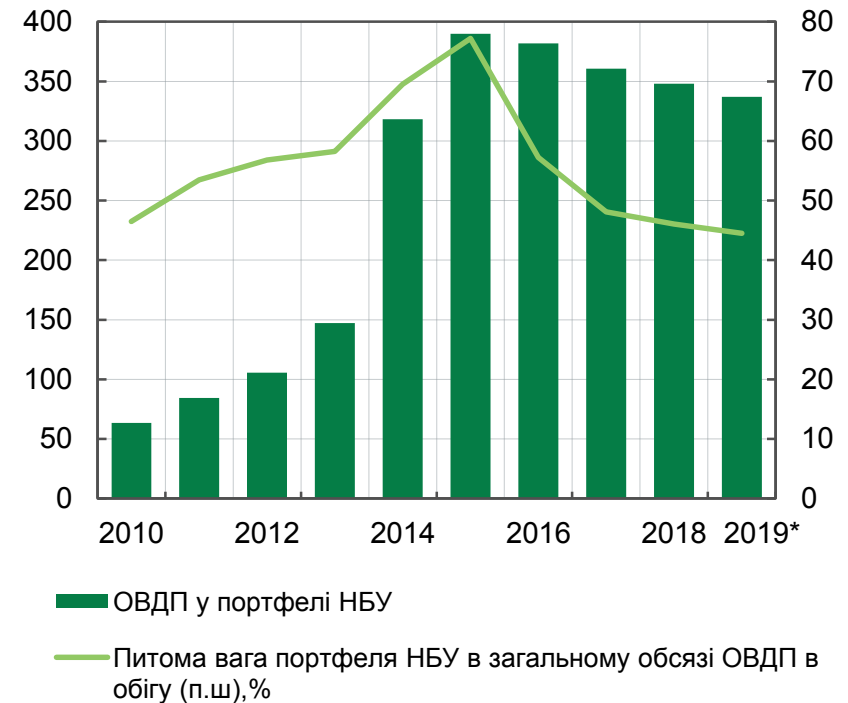
Виклик для ІТ: однією з головних умов успішного функціонування ІТ є відсутність фіскального домінування

Реальна заробітна плата в розрахунку на одного штатного працівника та мінімальна зарплата



Джерело: ДССУ.

ОВДП у портфелі НБУ, млрд грн

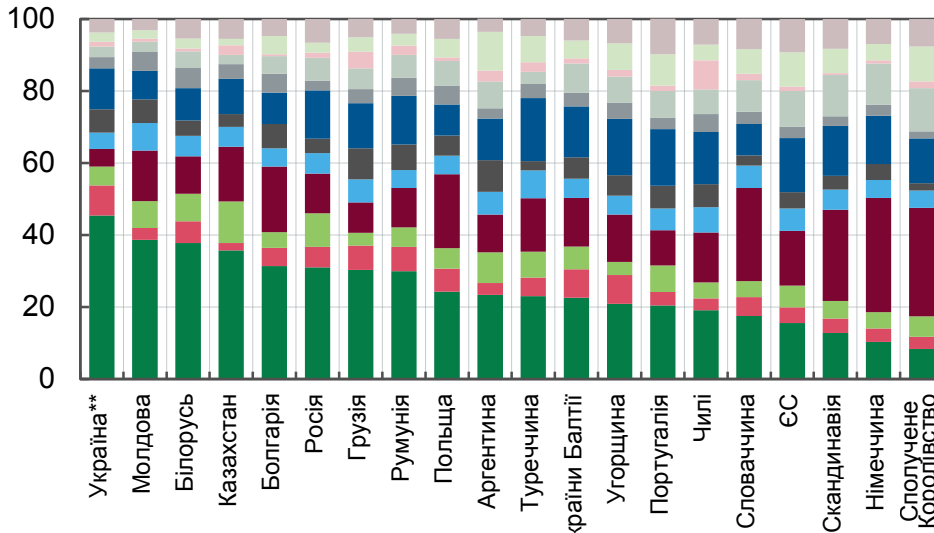


Джерело: НБУ. * Станом на 01.04.2019

- Однією з головних умов успішного функціонування ІТ є відсутність фіскального домінування. НБУ дотримується свого зобов'язання уникати будь-яких форм такого домінування
- Водночас стрімкі зміни фіскальної та соціальної політики, а також нерівномірність витрачання коштів бюджетів усіх рівнів містить проінфляційні ризики

Виклик для ІТ: інфляційні процеси в Україні відображають також структурні проблеми економіки

Структура ІСЦ за КІСЦ* за окремими країнами (2018), %

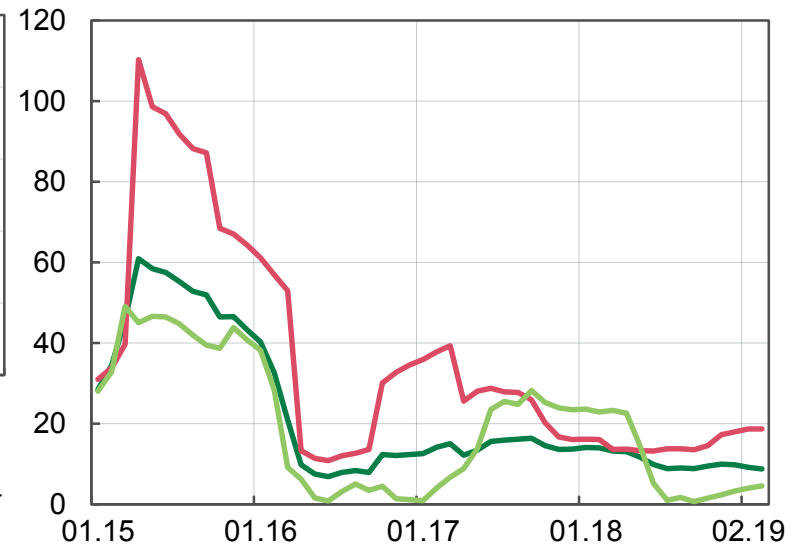


■ Продукти харчування та б/а напої	■ Алкогольні напої, тютюн
■ Одяг і взуття	■ Житло, вода, е/е, газ
■ Предмети домашнього вжитку	■ Охорона здоров'я
■ Транспорт	■ Зв'язок
■ Відпочинок і культура	■ Освіта
■ Ресторани та готелі	■ Різні товари та послуги

*Класифікація індивідуального споживання за цілями

** Дані для 2019 року.

ІСЦ та його окремі небазові компоненти, % р/р



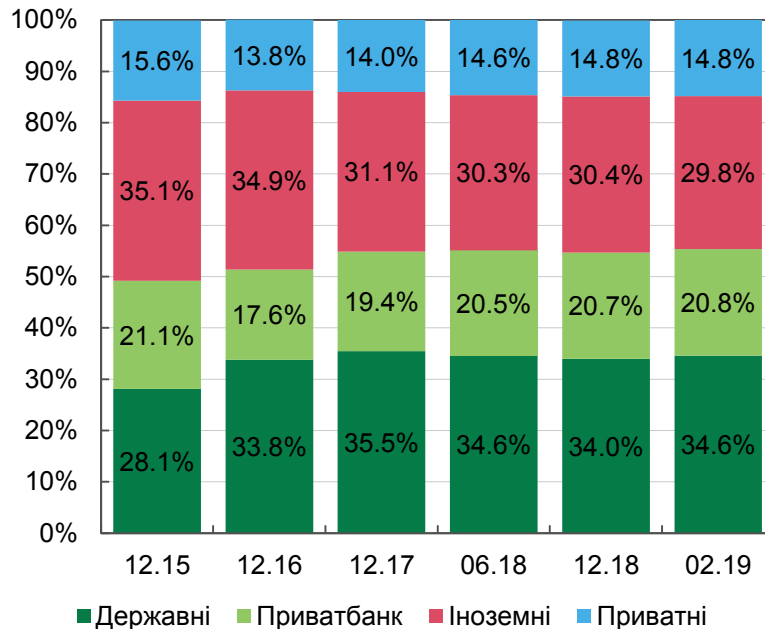
— ІСЦ
— Адміністративно регульовані ціни
— Ціни на сирі продукти

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Частка продуктів харчування і безалкогольних напоїв в Україні суттєво більша порівняно з іншими країнами, що притаманно країнам з низьким рівнем доходів
- Крім того, на інфляцію суттєво впливає високий ступінь монополізації економіки, у тому числі внаслідок діяльності природних монополій
- Відповідно інфляція в Україні значною мірою перебуває під дією шоків, на які монетарна політика має обмежений вплив

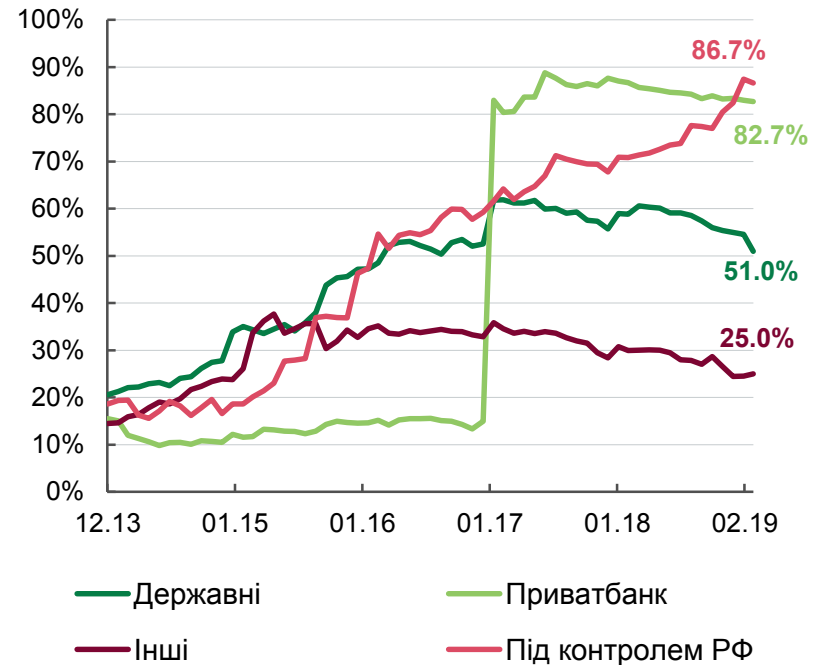
Виклик для ІТ: особливості фінансової системи, які гальмують механізм монетарної трансмісії

Чисті активи за групами банків



Джерело: НБУ

Частка непрацюючих кредитів за групами банків



- Держбанки концентрують 55.4% чистих активів сектору.
- Значний успадкований обсяг непрацюючих кредитів гальмує розвиток кредитування
 - 86.7% NPL – у російських банках, 82.7% - Приватбанк.
 - приватні та іноземні банки (без банків РФ) мають найменші частки непрацюючих кредитів
- Частка непрацюючих кредитів в цілому скоротилася до 52.2% портфелю за рахунок нових кредитів та здійснених реструктуризацій

Ключові висновки

- ❖ **Інфляційне таргетування** – це набір сучасних практик монетарної політики центрального банку для досягнення **цінової стабільності**
- ❖ НБУ впровадив **режим інфляційного таргетування** з метою досягнення та підтримання цінової стабільності – фундаменту для стійкого економічного зростання України
- ❖ Основними **елементами режиму інфляційного таргетування** є:
 - ✓ публічне оголошення цілі щодо інфляції та зобов'язання ЦБ її досягати на горизонті політики
 - ✓ основний інструмент МП – ключова процентна ставка
 - ✓ режим плаваючого обмінного курсу, валютні інтервенції – допоміжний інструмент МП
 - ✓ заякорення інфляційних очікувань на рівні інфляційної цілі, фокус ЦБ на транспарентності та комунікаціях
- ❖ У 2015-2018 роках проведена колосальна робота з удосконалення монетарної політики НБУ відповідно до **режиму ІТ**
- ❖ Проведення НБУ виваженої монетарної політики сприяло **зниженню інфляції та інфляційних очікувань**
- ❖ Монетарна політика має межі свого впливу, тому важливим є **проведення структурних реформ і виваженої фіскальної політики**