



Національний  
банк України

# Монетарна політика НБУ: процентні ставки, кредитування та обмінний курс

Володимир Лепушинський  
Департамент монетарної політики

25 жовтня 2019 року



# Шановні колеги, пропонуємо Вам взяти участь в опитуванні

---

Використовуючи ґаджети, зайдіть на сайт [www.menti.com](http://www.menti.com)



Please enter the code

У полі ввести код **17 55 21**



17 55 21

Натиснути **Submit**

Submit

Дати відповідь на запитання «Що Ви очікуєте від  
Національного банку?» → натиснути **Submit**

1

# Зміст

---

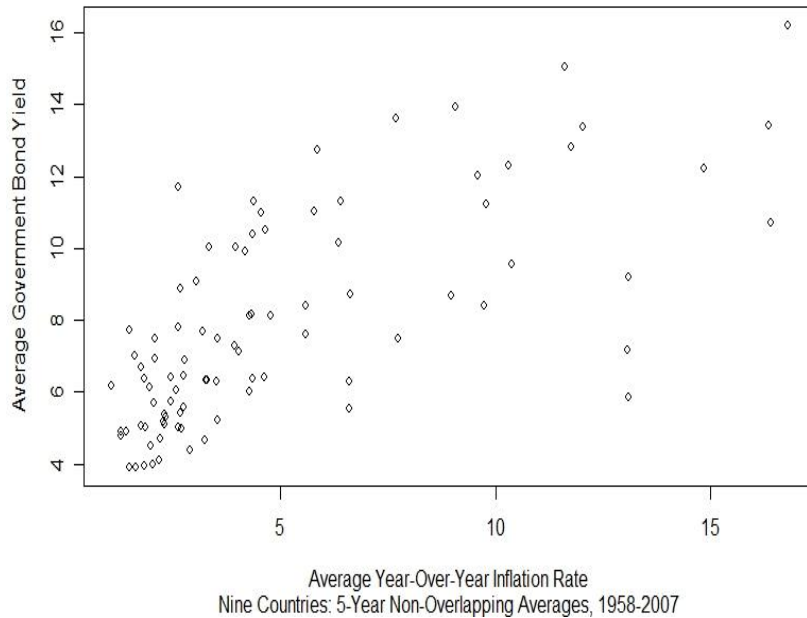
- ❖ Зниження інфляції та процентних ставок – взаємопов'язані процеси
- ❖ Перешкоди для відновлення кредитування: чи все залежить від монетарної політики?
- ❖ Плаваючий обмінний курс – буфер від зовнішніх шоків



# **1. Зниження інфляції та процентних ставок - взаємопов'язані процеси**

# Низька та стабільна інфляція є необхідною умовою зниження відсоткових ставок

## Середні темпи інфляції vs середні відсоткові ставки

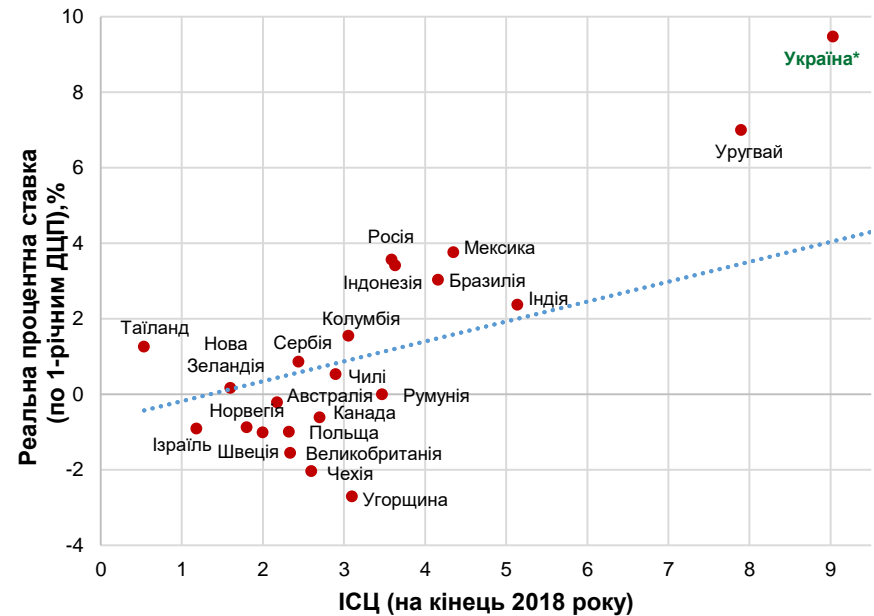


Джерело:

<https://www.economics.utoronto.ca/jfloyd/modules/evin.html>

Побудовано на даних 9 країн: США, Канада, Велика Британія, Бельгія, Франція, Німеччина, Італія, Австрія, Нова Зеландія

## ІСЦ vs реальна процентна ставка



Джерело: Thomson Reuters; [www.investing.com](http://www.investing.com); WEO Database, October 2018

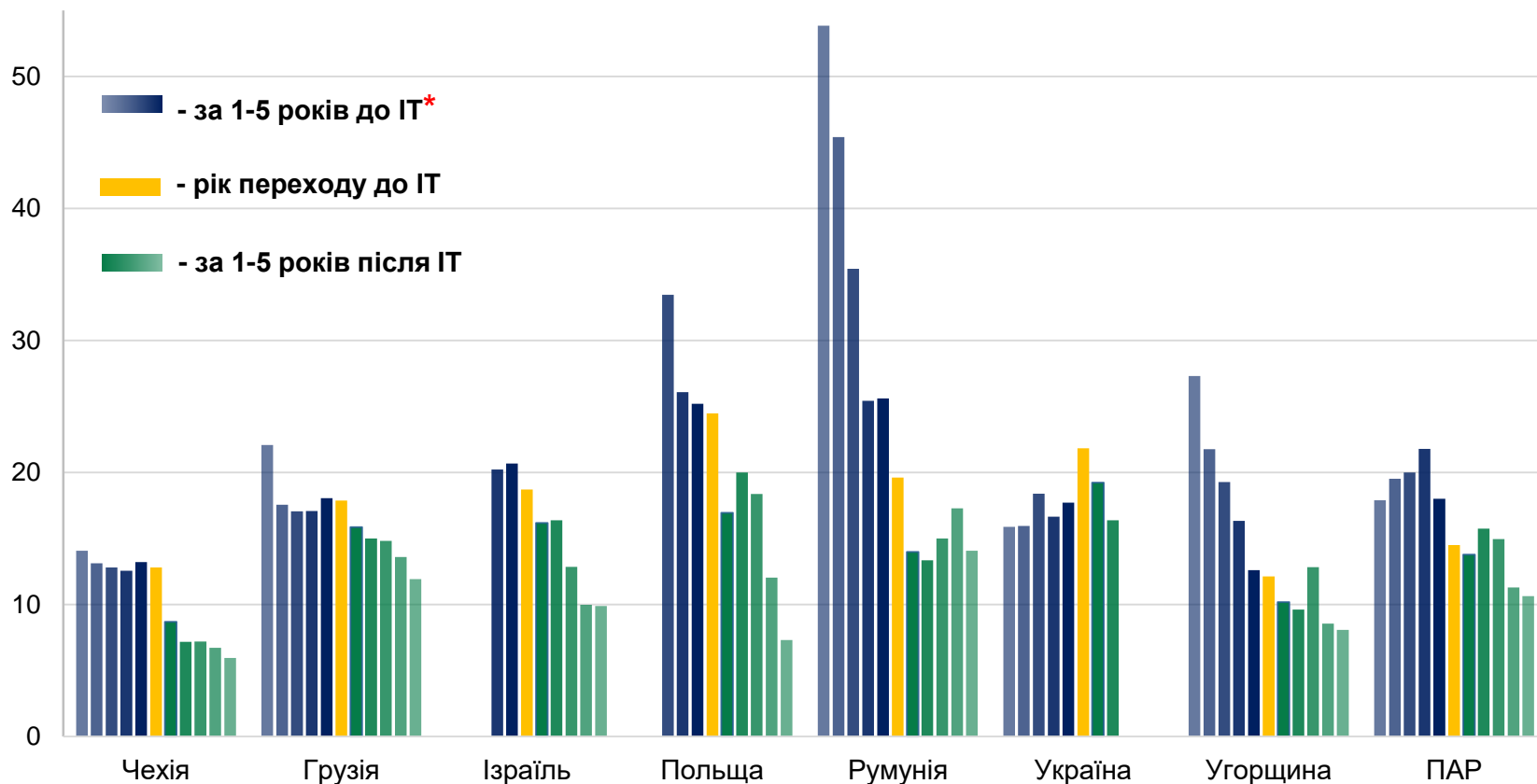
Реальна процентна ставка, розрахована як різниця між дохідністю 1-річних ДЦП у нац. валюті (станом на 16.10.2018) та прогнозом МВФ з інфляції на кінець 2018 р.

\*дата первинного розміщення ОВДП - 02.10.2018

- Нижча інфляція асоціюється не тільки з нижчою номінальною, але й реальною вартістю державних запозичень

## ... у т.ч. за кредитами приватному сектору

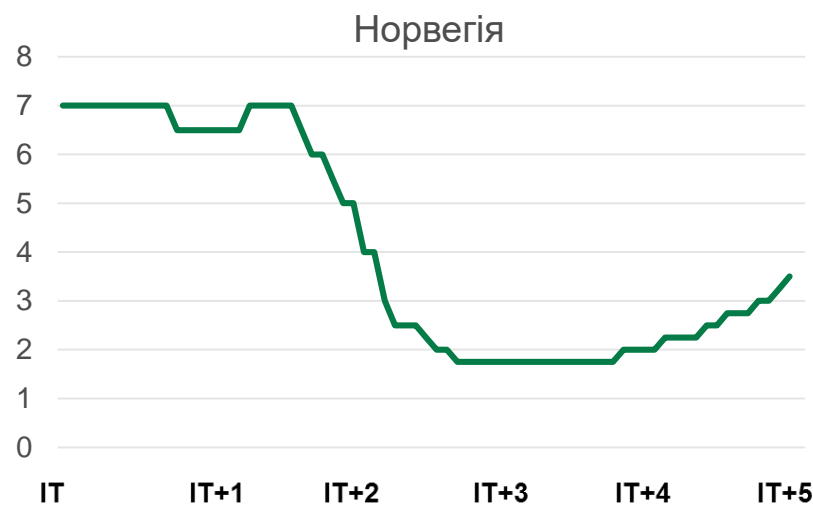
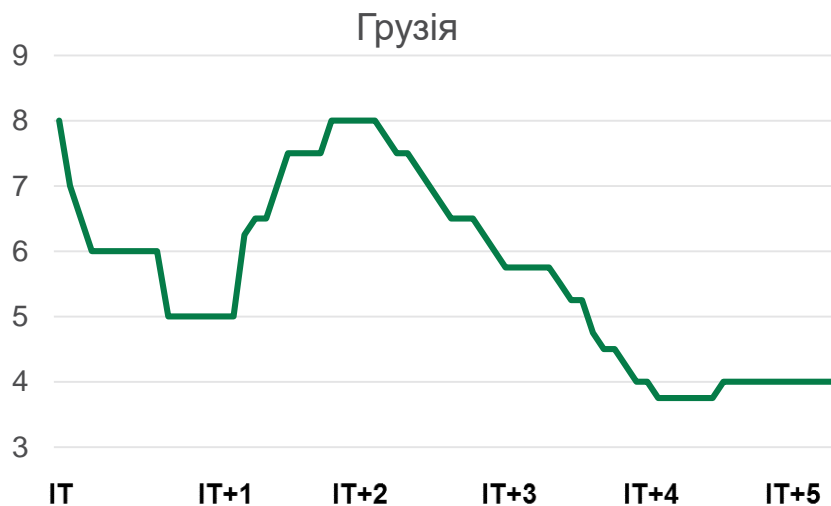
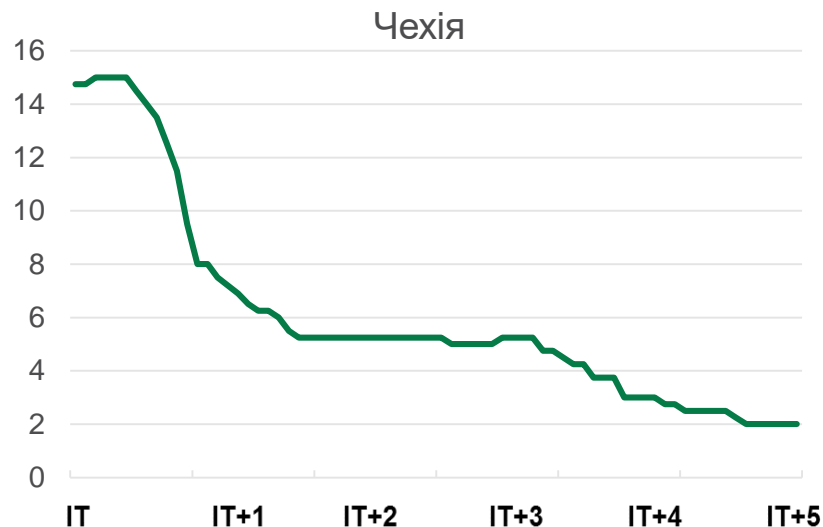
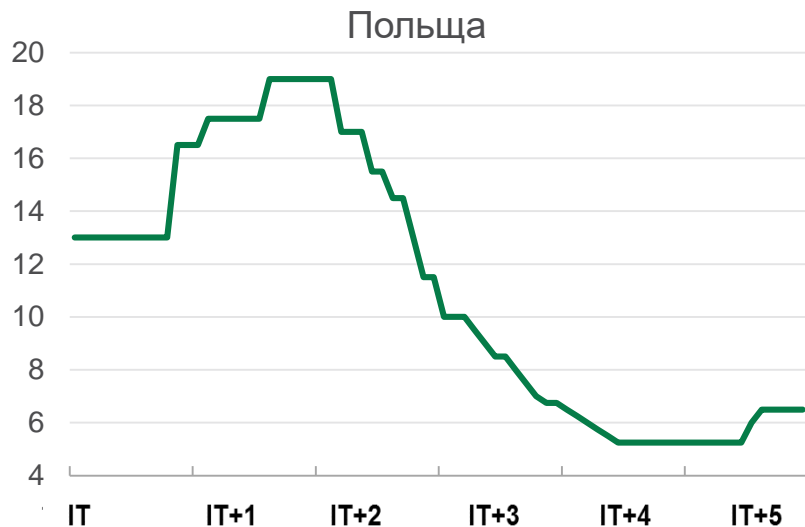
Середня ставка за коротко- та середньостроковими кредитами приватному сектору, %



Джерело: IMF, World Development Indicators

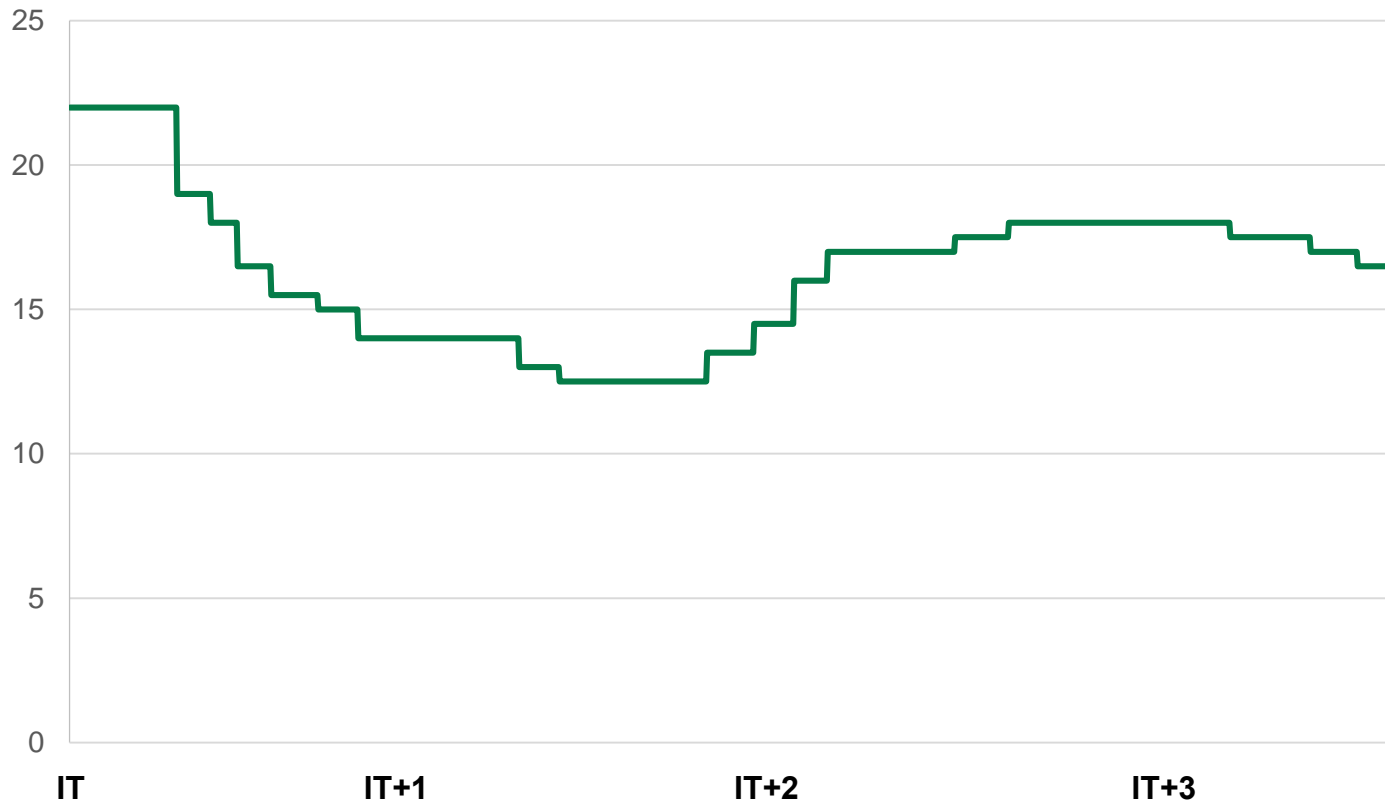
\*IT (inflation targeting) – режим інфляційного таргетування

# Для досягнення стабільно низької інфляції на перших етапах ІТ ЦБ часто змушені утримувати високі ключові ставки



# Відповідний шлях проходить і НБУ

Ключова ставка, %

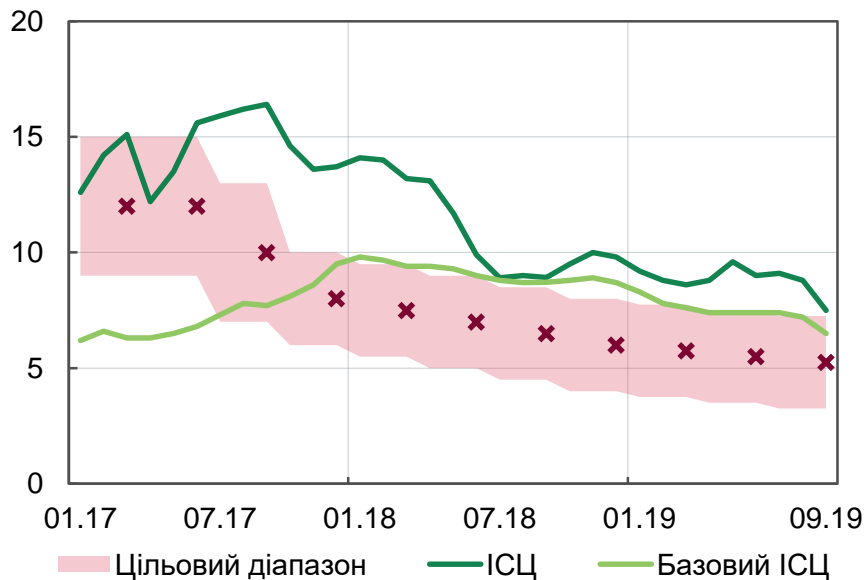


- Ключова (облікова) ставка є орієнтиром ціни на гроші. За ключової ставкою Національний банк здійснює основні операції з банками з надання або залучення коштів у межах проведення монетарної політики



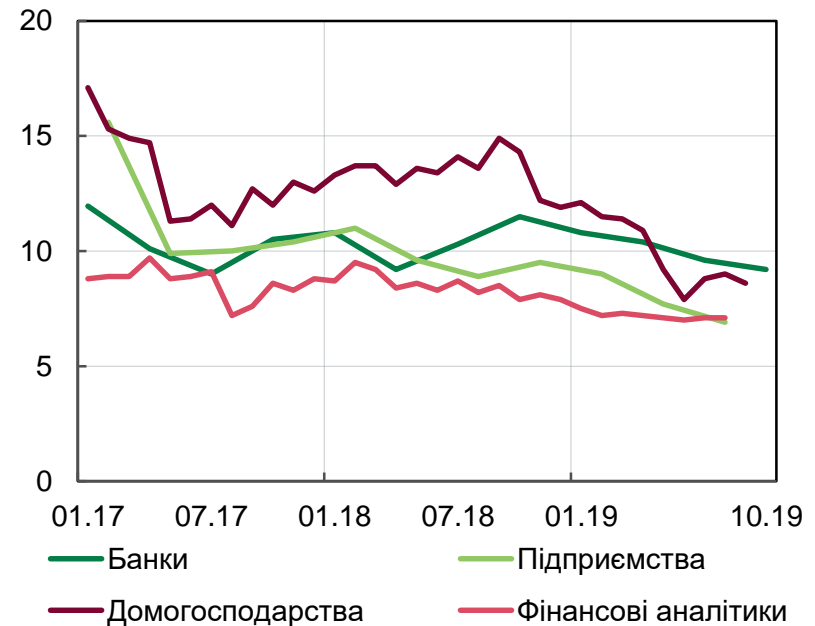
# Жорстка монетарна політика НБУ демонструє результати – інфляція знижується до цілі

Індекси споживчих цін, % р/р



Джерело: ДССУ, НБУ.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %

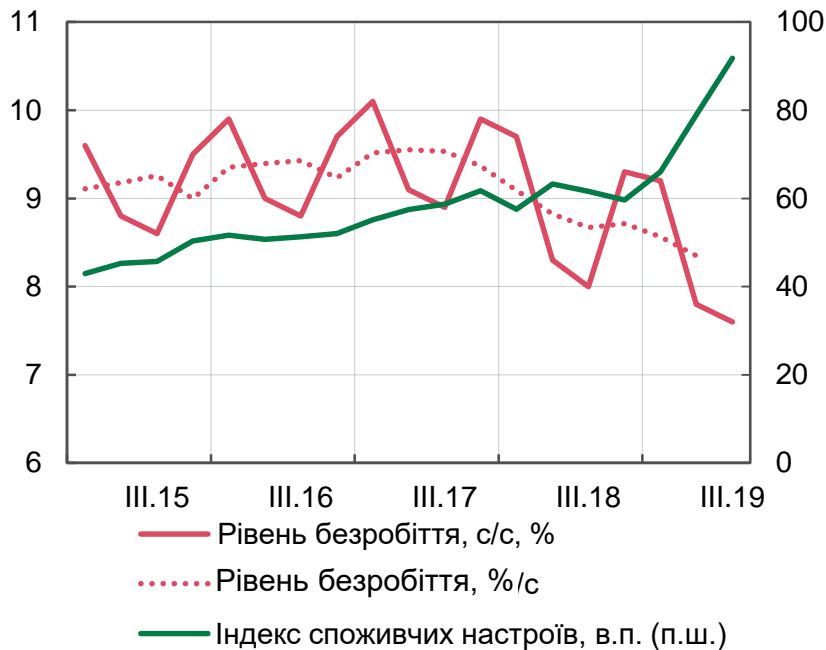


Джерело: НБУ, GfK Ukraine.

- У вересні 2019 споживча та базова інфляція уповільнилися (до 7.5% р/р та 6.5% р/р відповідно) та були нижчими за прогноз НБУ
- Фундаментальний тиск на ціни стримувався жорсткою монетарною політикою, яка проявилася у тому числі через канал обмінного курсу та інфляційні очікування
- Зміцнення гривні разом зі зниженням цін на енергоресурси також сприяло сповільненню зростання адміністративно регульованих цін та падінню цін на паливо

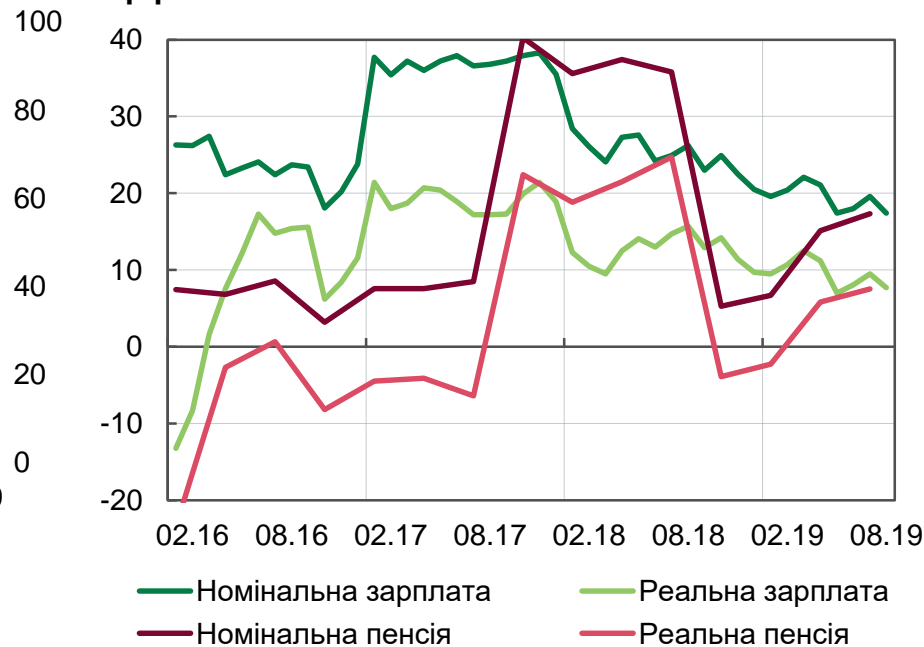
# Інфляція знижується попри зростання доходів населення, збільшення зайнятості та поліпшення споживчих настроїв

Рівень безробіття (у % до робочої сили віком 15–70) та індекс споживчих настроїв



Джерело: ДССУ, оцінки НБУ, Info Sapiens.

Заробітна плата та пенсія (на початок місяця), % р/р

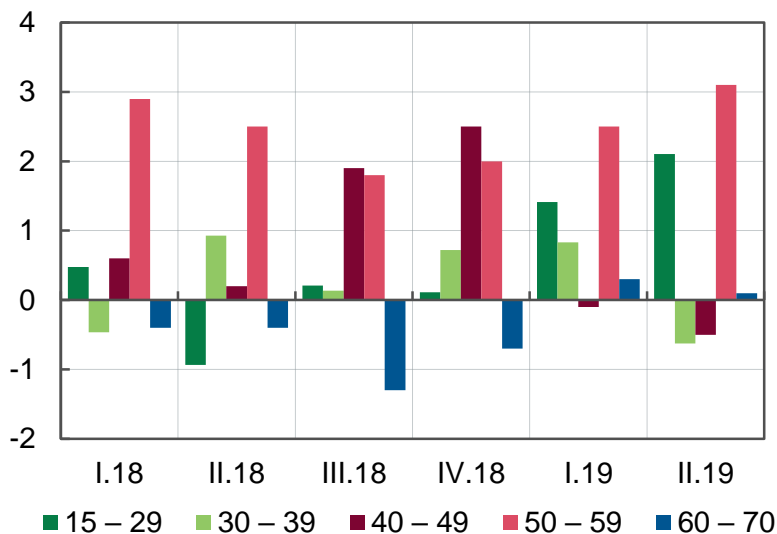


Джерело: ДССУ, ПФУ, оцінки НБУ.

- Зростання економіки підтримувало високий попит на робочу силу, що забезпечило зниження рівня безробіття
- На тлі значних диспропорцій на ринку праці це викликало вище, ніж очікувалося, зростання заробітних плат
- Зростання пенсій було високим унаслідок осучаснення трудових пенсій та запровадження доплат окремим категоріям пенсіонерів
- Індекс споживчих настроїв досяг багаторічного піку

# Незважаючи на поліпшення ситуації на ринку праці, виклики залишаються значними

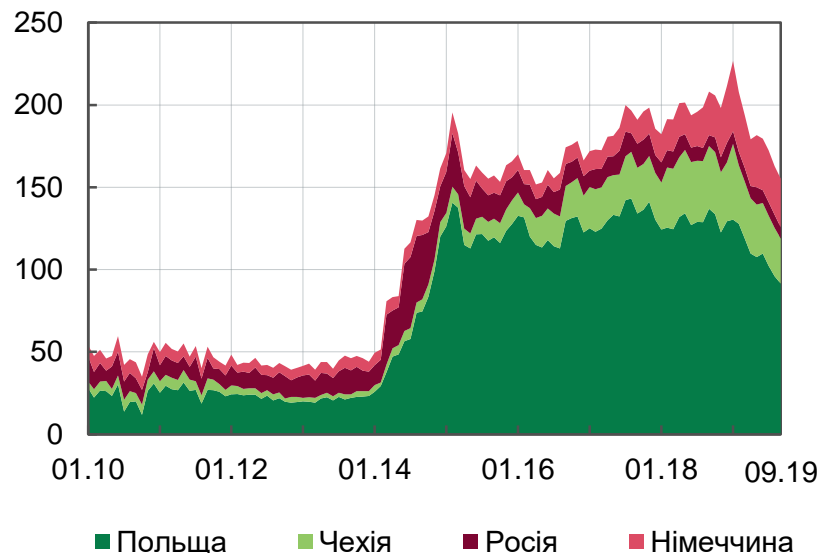
Зміна рівня участі у робочій силі\* у порівнянні з попереднім роком за віковими групами, в.п.



\* Участь у робочій силі обчислюється у % до всього населення віком 15 – 70 років.

Джерело: ДССУ, оцінки НБУ.

Індекс Міграційних Настроїв, с/с



Джерело: Google Trends, оцінки НБУ.

- Протягом 2019 року відбулося зниження інтенсивності міграційних процесів. Проте тиск на ринку праці залишається суттєвим
- Зростання пропозиції робочої сили відбувається внаслідок з одного боку збільшення заробітної плати протягом останніх кількох років, а з іншого – підвищення мінімального пенсійного стажу
- Обнадійлива тенденція цього року – зростання участі молоді в трудовій діяльності

# Шановні колеги, пропонуємо Вам взяти участь в опитуванні

Використовуючи ґаджети, зайдіть на сайт [www.menti.com](http://www.menti.com)



Please enter the code

У полі ввести код **58 34 3**

58 34 3

Натиснути **Submit**

Submit

Дати відповідь на два запитання «На скільки % Ваше підприємство планує підвищити зарплати у наступному році?»

→ натиснути **Submit**

Дати відповідь на наступне запитання «Опишіть Ваші виклики у зв'язку з наймом, поточною роботою працівників та їх утриманням» → натиснути **Submit**

2

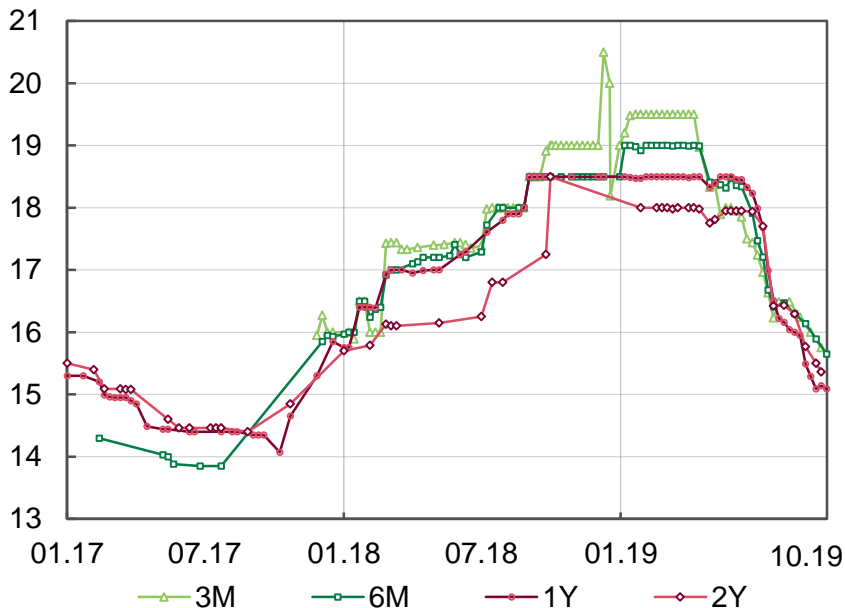
# Правління НБУ продовжує цикл зниження облікової ставки з огляду на прямування інфляції до цілі 5%

## Облікова ставка, %



# Ставки за гривневими інструментами реагують на зміну ключової ставки НБУ

Дохідність ОВДП на первинному ринку, %



Джерело: НБУ.

Облікова ставка НБУ та гривневі процентні ставки за операціями банків (місячні ковзні середні), %

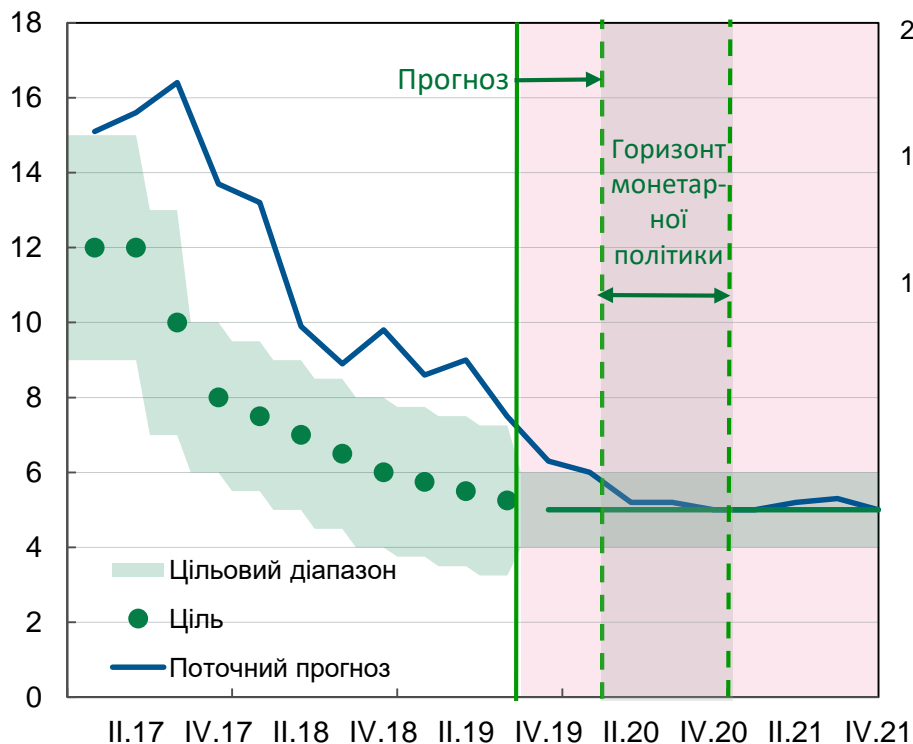


Джерело: НБУ.

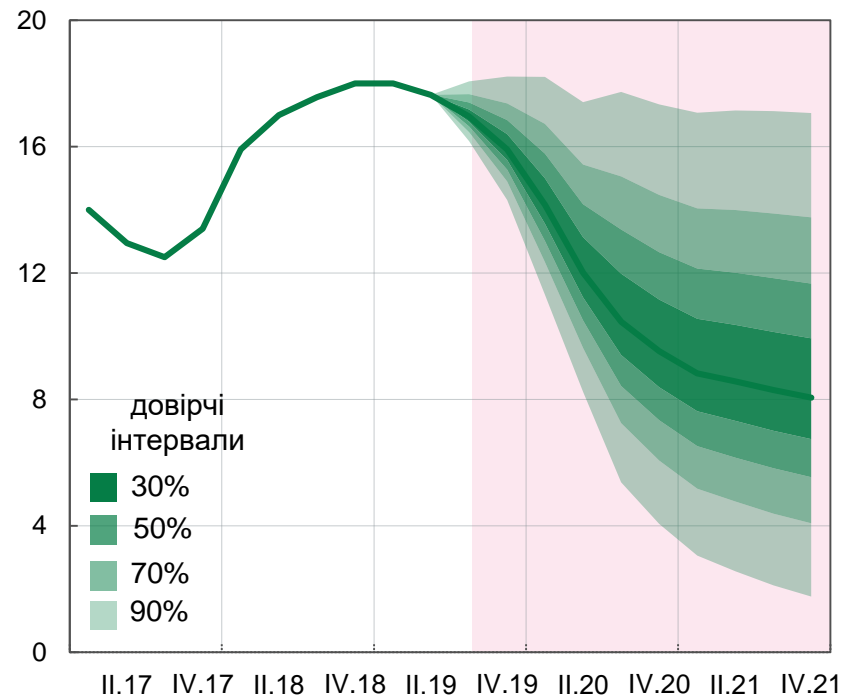
- Прогноз подальшого зниження ключової ставки НБУ свідчить про значний потенціал для зниження дохідності ОВДП
- Незважаючи на пом'якшення монетарної політики, роздрібні процентні ставки дещо зросли через дію кон'юнктурних чинників (стійкий попит на кредити, нерівномірний розподіл ліквідності, суттєвий розрив процентних ставок за депозитами та дохідності за гривневими ОВДП)

# Зі зниженням інфляції знижуватиметься і облікова ставка НБУ

Інфляція, %, річна зміна

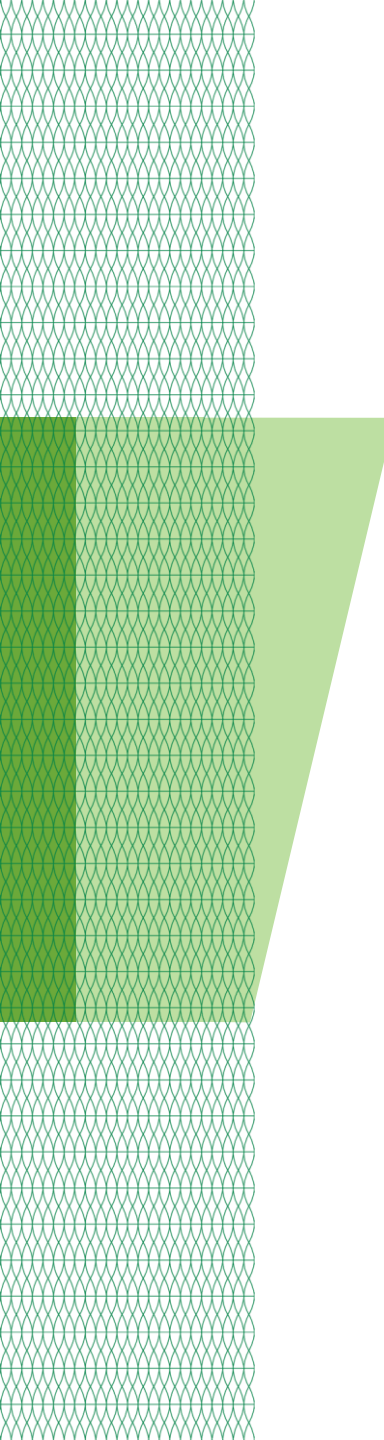


Облікова ставка, % (середня за квартал)



Джерело: Інфляційний звіт, липень 2019  
(з урахуванням фактичних даних за III квартал)

- НБУ очікує, що інфляція знизиться до 6,3% на кінець 2019 року, на початку наступного увійде в цільовий діапазон та досягне середньострокової цілі 5% наприкінці 2020 року
- Прогноз НБУ передбачає подальше зниження облікової ставки до 8% на кінець 2021 року за умови стійкого зниження інфляції до цілі 5%



## **2. Перешкоди для відновлення кредитування: чи все залежить від монетарної політики?**



# Шановні колеги, пропонуємо Вам взяти участь в опитуванні

Використовуючи ґаджети, зайдіть на сайт [www.menti.com](http://www.menti.com)



Please enter the code

У полі ввести код **40 47 87**



40 47 87

Натиснути **Submit**

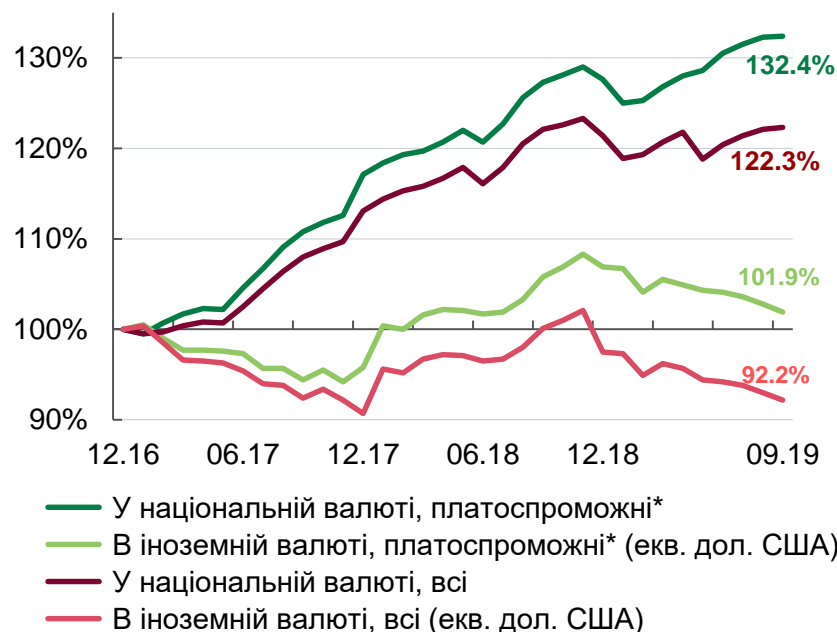
Submit

Дати відповідь на запитання «Який гранично прийнятний рівень ставки за кредитами для Вашого підприємства?» → натиснути **Submit**

3

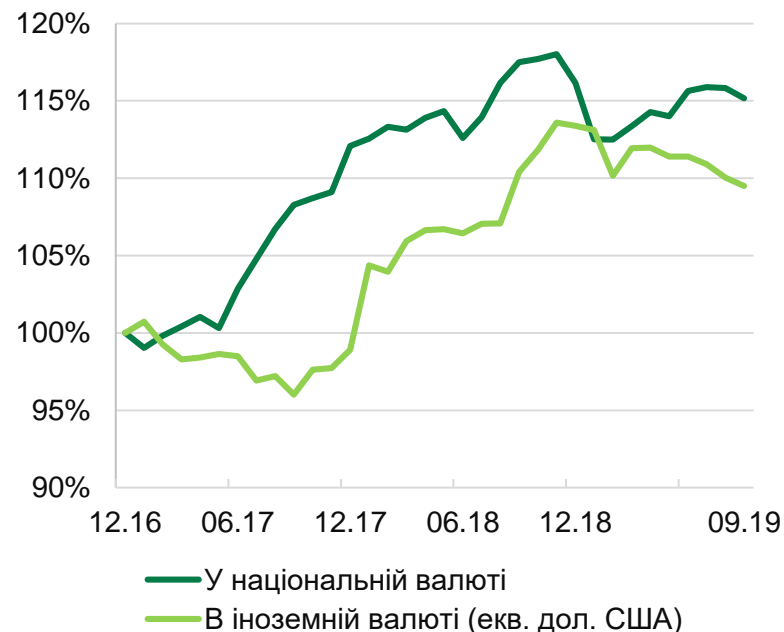
# Відновлення кредитування відбувається переважно за рахунок роздрібного сегменту. Корпоративні кредити зростають повільно

Кредити суб'єктам господарювання та фізичним особам, 2016=100%



Джерело: НБУ.

Кредити суб'єктам господарювання, 2016=100%



Джерело: НБУ.

- Як свідчить [Опитування про умови банківського кредитування](#) основною причиною, що перешкоджає пом'якшенню кредитних умов є зростання ризиків застави
- Для активізації поживавлення банківського кредитування необхідно вирішити проблему із непрацюючими кредитами. Повернення боржниками коштів дозволить розформувати резерви та спрямувати цей ресурс на кредитування реального бізнесу

# Основними перешкодами для інвестицій та кредитування залишається корупція та недовіра до судової системи

## Основні перешкоди для інвестицій в Україну



Джерело: [Dragon Capital](#), 2019

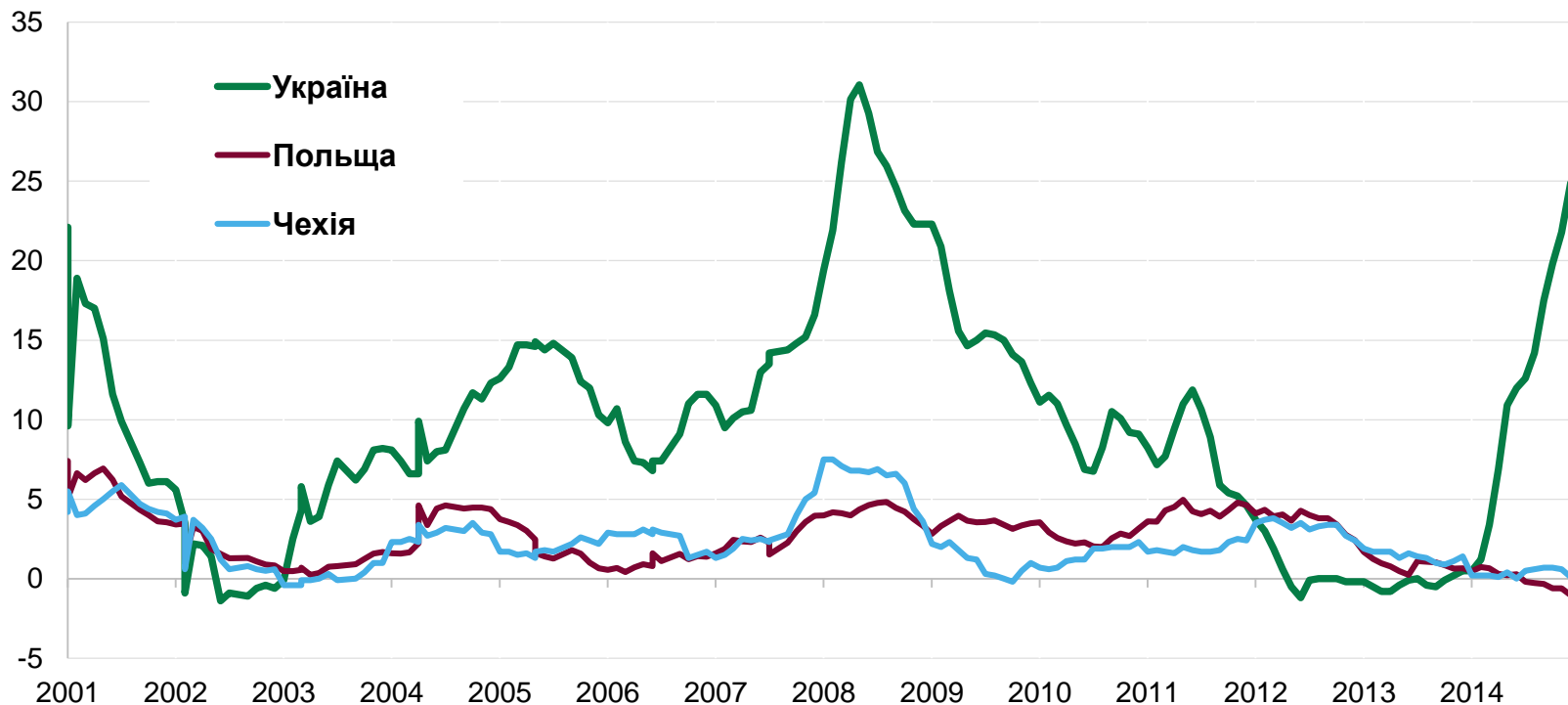
- Нестабільна валюта та фінансова система втратили третє місце у рейтингу перешкод для інвестування в Україну (Dragon Capital, 2018 рік), змістившись на шосту позицію
- «Пробуксовування» антикорупційної політики та підрив незалежності Національного банку матимуть негативний вплив на інвестиційні рішення



### **3. Плаваючий обмінний курс – буфер від зовнішніх шоків**

# Країни, які мають стабільну та низьку інфляцію та плаваючий курс ...

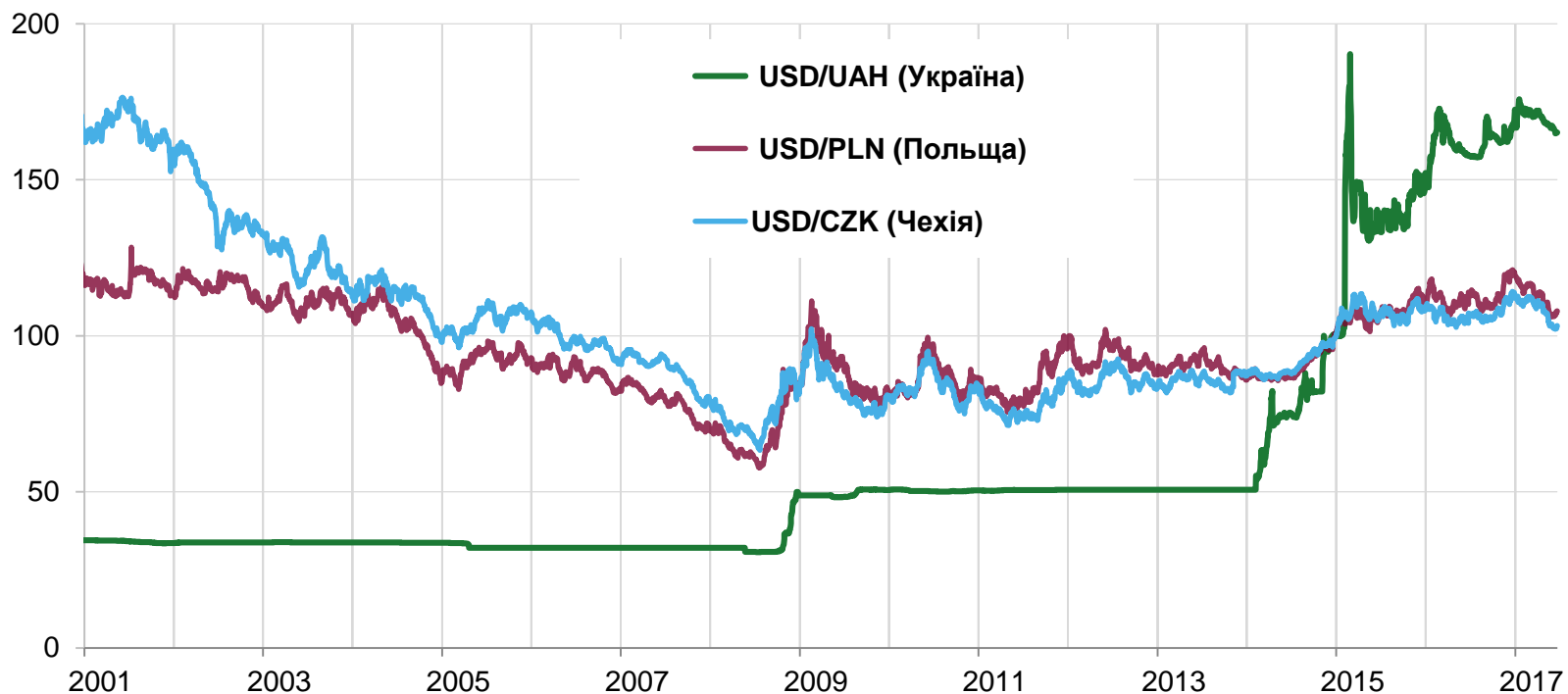
Інфляція в 2001-2014 роках, % р/р



- Неочікувана інфляційна динаміка ускладнює процес прийняття рішення про заощадження та інвестиції економічних агентів

## ... менш наражаються на валютні кризи та мають стійкіші валюти

Обмінні курси, 31.12.2014=100



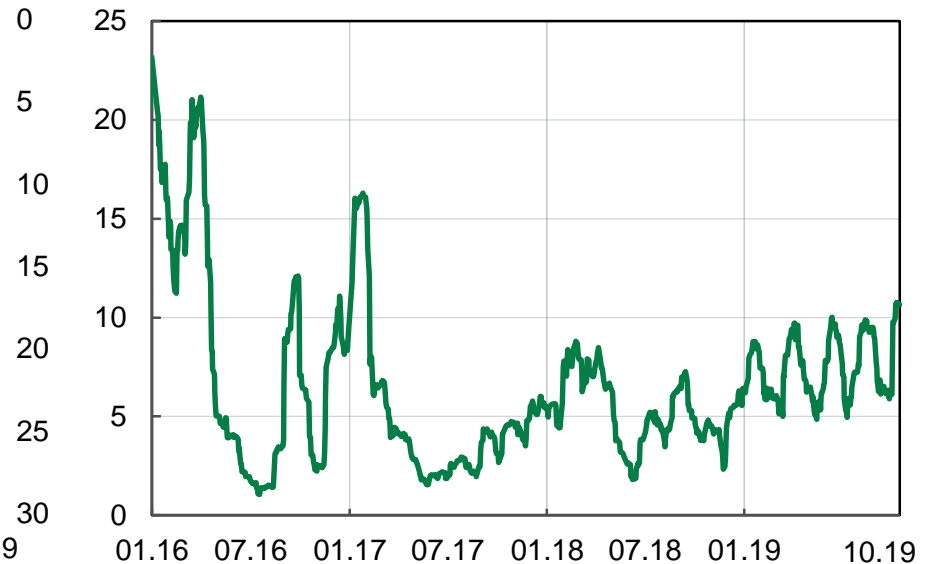
# НБУ дотримується режиму плаваючого обмінного курсу

Реакція на тиск на валютному ринку: резерви vs обмінний курс, станом на 15.10.19



Джерело: НБУ.

Місячна волатильність обмінного курсу USD/UAH, в річному вимірі, %

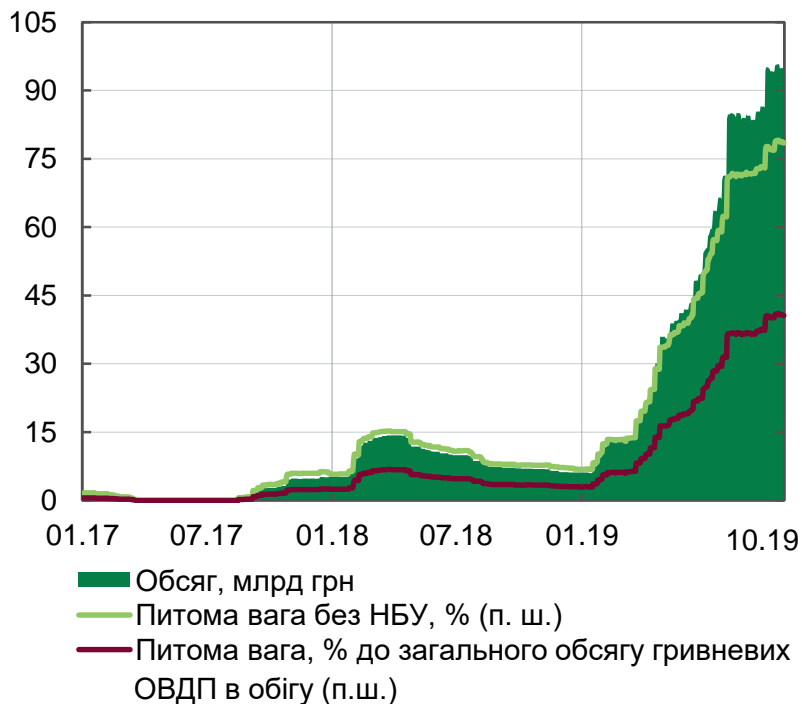


Джерело: розрахунки НБУ.

- НБУ залишається активним учасником валютного ринку, однак інтервенції здійснюються для досягнення чітких цілей – згладжування надмірних коливань обмінного курсу та накопичення міжнародних резервів
- Середня місячна волатильність обмінного курсу UAH/USD суттєво знизилася з початку 2017 року та залишалася в межах типових для країн, що таргетують інфляцію (2-15%)

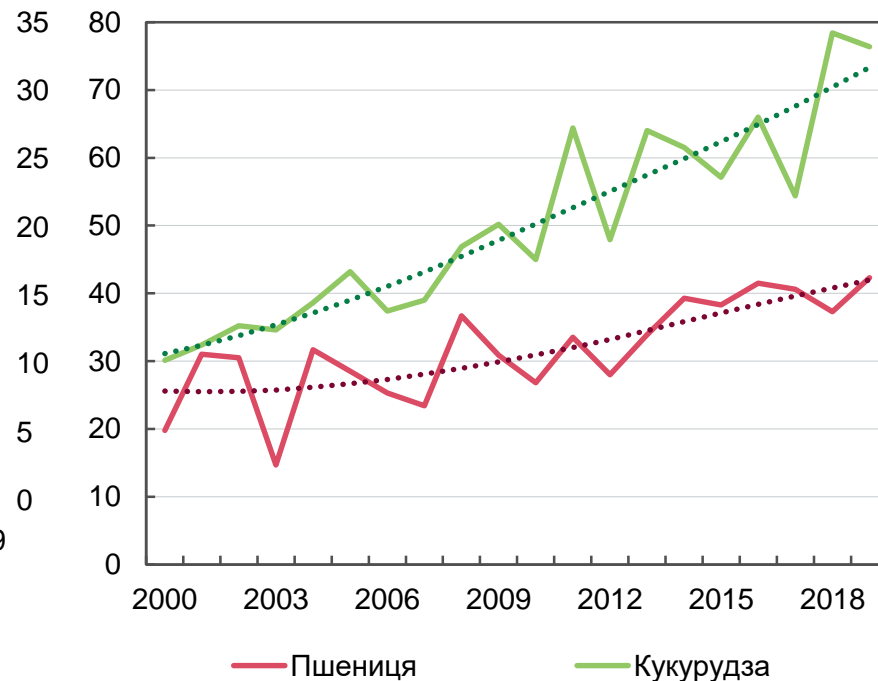
# Основні чинники зміцнення гривні у 2019 році

## Гривневі ОВДП у портфелі нерезидентів



Джерело: НБУ.

## Урожайність пшениці та кукурудзи в Україні, ц/га



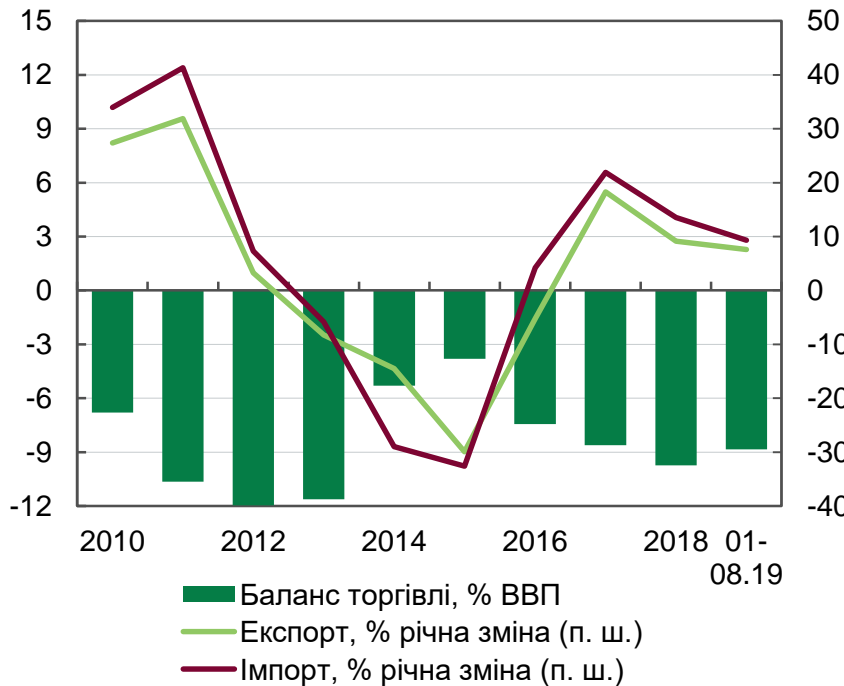
Джерело: ДССУ. Дані за 2019 рік – оцінка НБУ.

- Зростання участі нерезидентів у фінансовому ринку України стало одним із визначальних чинників зміцнення гривні у 2019 році – обсяг гривневих ОВДП у власності нерезидентів (станом на 23.10.2019) зріс на 3.4 млрд дол. США. Їх строкова структура розширилась до 6 років
- Іншим вагомим чинником стало зростання продуктивності у рослинництві. Черговий рекорд врожаю зернових – це не стільки сприятливі погодні умови та більші площі посівів (під кукурудзу), скільки стійке зростання врожайності



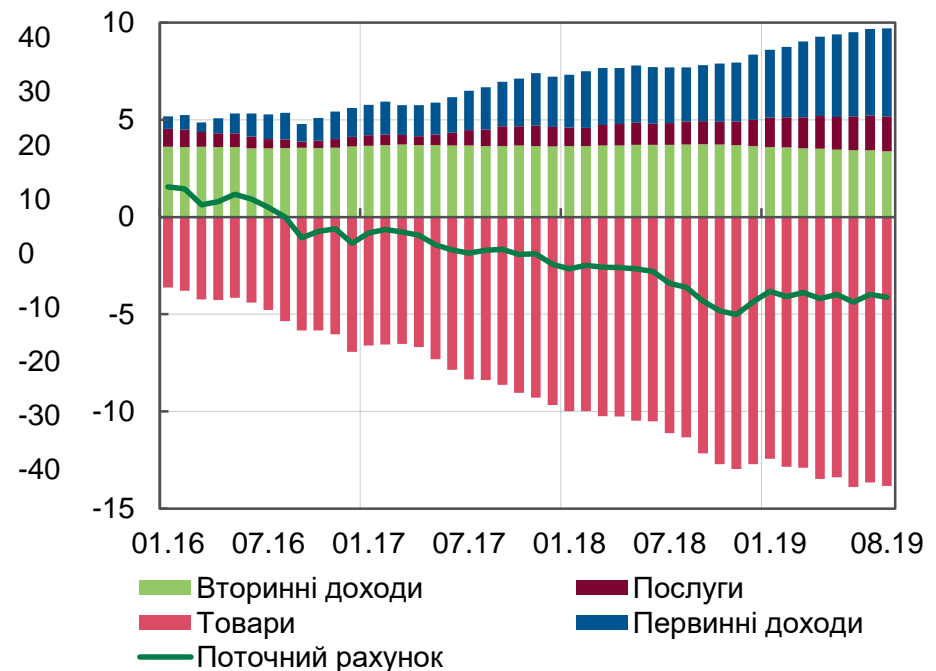
# Попри зміцнення гривні у 2019 році очікується певне звуження дефіциту поточного рахунку

Показники зовнішньої торгівлі товарами



Джерело: НБУ.

Сальдо поточного рахунку, 12-міс.плинна, млрд дол. США

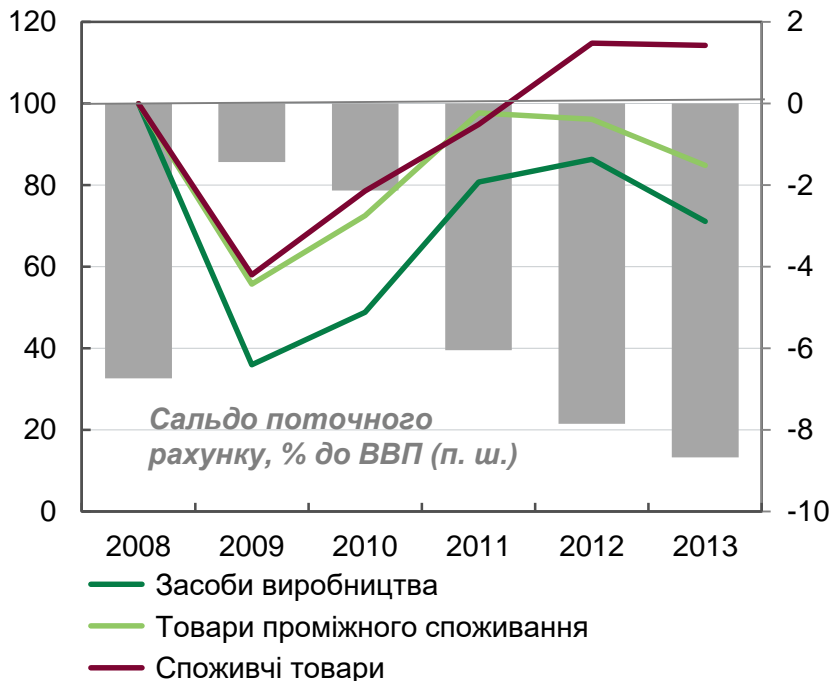


Джерело: НБУ.

- Дефіцит торгівлі товарами залишається значним, у тому числі через тимчасові фактори (розмитнення автовок, завезених раніше, більші обсяги закупівель газу)
- Проте стан поточного рахунку за січень-серпень 2019 року навіть покращився завдяки розширенню профіциту торгівлі послугами, подальшому зростанню переказів та зменшенню дивідендів

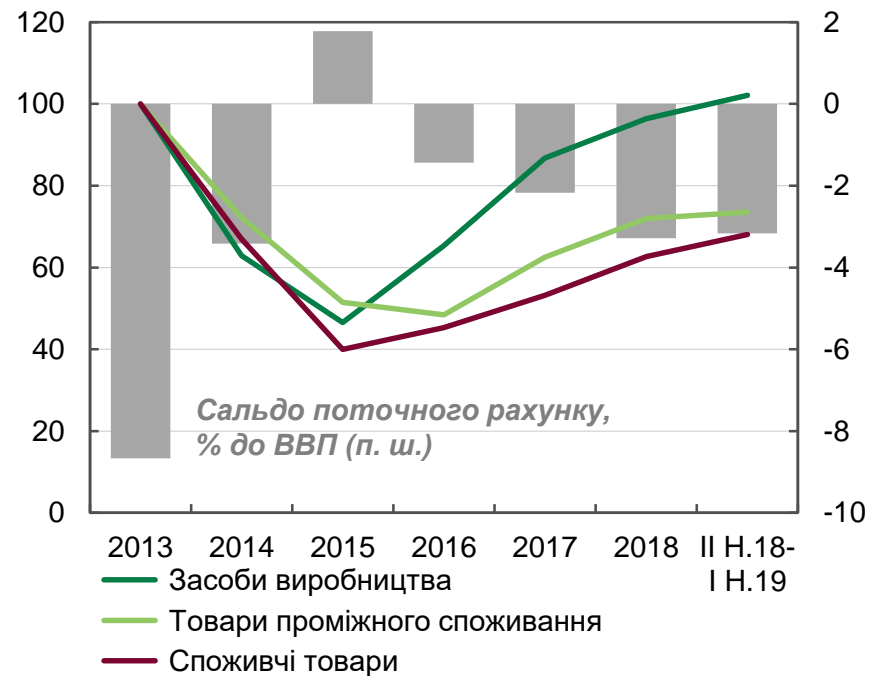
# Післякризове відновлення імпорту носить переважно інвестиційний характер

Імпорт за КШЕК, 2008=100



Джерело: НБУ.

2013=100



Джерело: НБУ.

- Протягом 2008-2013 років основним чинником розширення дефіциту поточного рахунку було зростання споживчого попиту
- Водночас після кризи 2014-2015 років початковим драйвером відновлення зростання імпорту був попит на засоби виробництва
- Унаслідок високої інвестиційної активності, зокрема з метою оновлення основних засобів, інвестиційний імпорт у 2019 році перевищив рівень докризового 2013 року

# Шановні колеги, пропонуємо Вам взяти участь в опитуванні

Використовуючи ґаджети, зайдіть на сайт [www.menti.com](http://www.menti.com)



Please enter the code

У полі ввести код **25 50 02**



25 50 02

Натиснути **Submit**

Submit

Дати відповідь на запитання «Як на Вашу діяльність впливає поточне укріплення гривні?» → натиснути **Submit**

4

# Виклики та ризики: яка оптимальна відповідь?

## ВИКЛИКИ



Зниження схильності інвесторів до ризику



Міграція і тиск на заробітні плати



Пікові виплати за зовнішніми боргами



Зростання популізму

## Дії

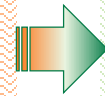
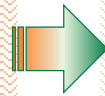
**Ортодоксальна монетарна політика:**

- Вірність цілям
- Послідовна процентна політика

Дотримання режиму плаваючого обмінного курсу, проведення валютних інтервенцій у разі потреби

Обмеження руху капіталу як «остання лінія оборони»

Посилення комунікацій





# Національний банк України

[Web](#) ▪ [Facebook](#) ▪ [Twitter](#) ▪ [Flickr](#) ▪ [Youtube](#) ▪ [Instagram](#)