

Дослідницькі пріоритети під час війни та повоєнної відбудови

Київ, 29 листопада 2024

Особливості дослідницької роботи в Національному банку України

Дослідження

- Здійснення та координація досліджень в НБУ
- Інноваційні інструменти та методи
- Фокус на прикладні дослідження
- Впровадження на практиці



Публікація

- Журнал Visnyk of the National Bank of Ukraine
- Робочі матеріали НБУ

Пріоритети досліджень

Дослідницькі заходи

- Конференції та науково-практичні семінари
- Заходи для молоді та викладачів університетів
- Внутрішні та відкриті семінари



Комунікація

- Поширення результатів досліджень
- Залучення аудиторії
- Аналітичні матеріали та колонки/блоги в ЗМІ



Пріоритети досліджень НБУ до 2025 року

1

Монетарна політика у воєнний період та під час післявоєнного відновлення економіки

2

Забезпечення фінансової стабільності під час значних та перманентних шоків

3

Довгострокові виклики в реальному секторі економіки після тривалої війни

4

Розвиток цифрових ринків, продуктів та регулювання

Трендові напрямки економічних досліджень у світі



Джерело: Банк міжнародних розрахунків

Пріоритети досліджень НБУ до 2025 року

| Пріоритетний напрям | Теми |
|---|--|
| Монетарна політика у воєнний період та під час післявоєнного відновлення економіки | <ul style="list-style-type: none">- Оптимальна монетарна політика під час та після війни- Механізм монетарної трансмісії- Вплив війни на довгострокові тренди та рівноважні стани ключових макроекономічних змінних- Нові джерела даних та їх аналіз для здійснення економічної політики- Комунікація та її вплив на очікування під час тривалого шоку- Вплив монетарної політики основних центральних банків- Цифрові гроші та монетарна політика |
| Забезпечення фінансової стабільності під час значних та перманентних шоків | <ul style="list-style-type: none">- Аналіз макропруденційної політики- Кредитна активність банків- Кіберризика, кліматичні ризики і фінансова стабільність |
| Довгострокові виклики в реальному секторі економіки після тривалої війни | <ul style="list-style-type: none">- Демографічні зміни- Кліматичні зміни- Післявоєнна перебудова |
| Розвиток цифрових ринків, продуктів та регулювання | <ul style="list-style-type: none">- Розвиток ефективної цифрової фінансової системи- Фінансове посередництво, страхування, пенсії та інвестиційні продукти |

Що досліджували за час війни

Хмари слів в основних дослідницьких продуктах та заходах НБУ за 2022-2024 роки

Робочі матеріали



Visnyk



Дослідницькі заходи



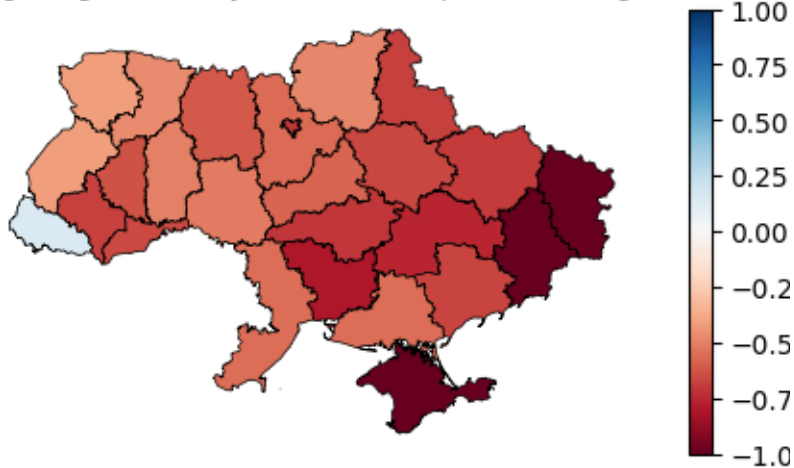
Оцінювання економічної активності під час війни

- Недоступність офіційної статистики після початку повномасштабного вторгнення зумовило необхідність пошуку нових методів та даних для аналізу та оцінки поточного стану економіки
 - Обмежене використання попередніх напрацювань по наукасту
 - Регіональна гетерогенність, великі структурні зміни
- **Нові дані та нові підходи в НБУ**
 - [Інфляційний звіт НБУ за жовтень 2022 року \(вставка\)](#)
 - [Sparse Warcasting](#)
 - [The Warcast Index: Estimating Economic Activity without Official Data during the Ukraine War in 2022](#)
 - [Tracking Economic Activity When Hell and High Water Have Come](#) (forthcoming)
 - [Labor Market Conditions During The War](#) (forthcoming)
 - [War-Time Economic Monitoring: Developing A High-frequency Index In A Volatile and Data-Limited Environment](#) (work in progress)
- **Сьогодні:** дослідницький семінар Яна Бірінга про використання даних кількості транспорту на основі супутникових знімків для наукасту в Україні

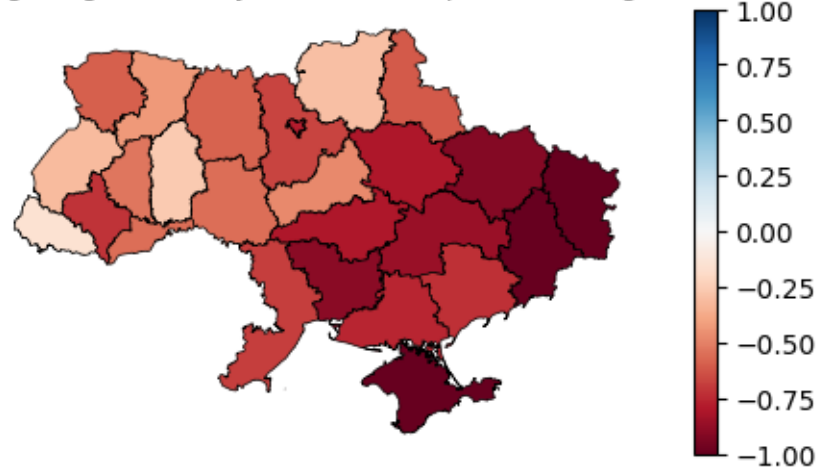
Оцінювання економічної активності під час війни

- Ступінь нічного освітлення на основі супутникових знімків NASA

Night Light Intensity 2022 to 2021 percent change



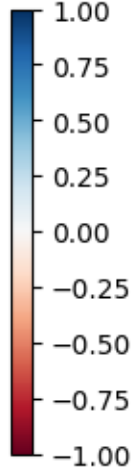
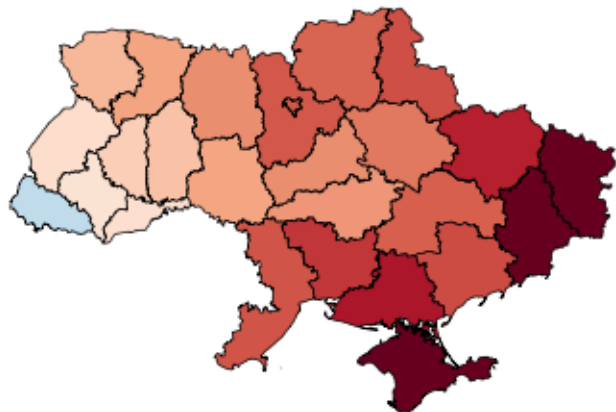
Night Light Intensity 2023 to 2021 percent change



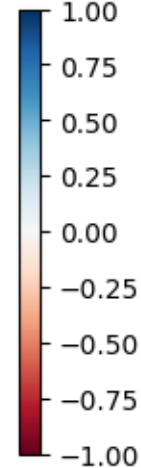
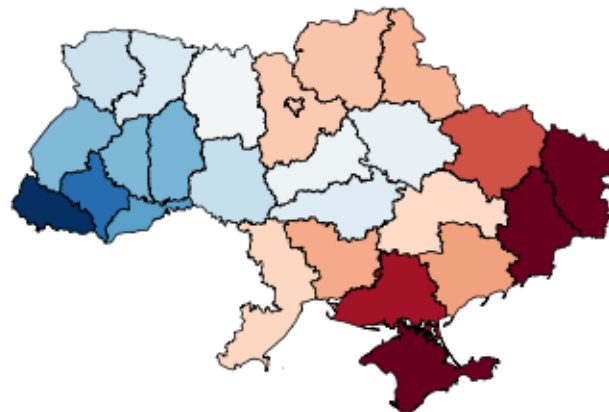
Оцінювання економічної активності під час війни

- Кількість вакансій на Work.ua

Vacancies 2022 to 2021 percent change



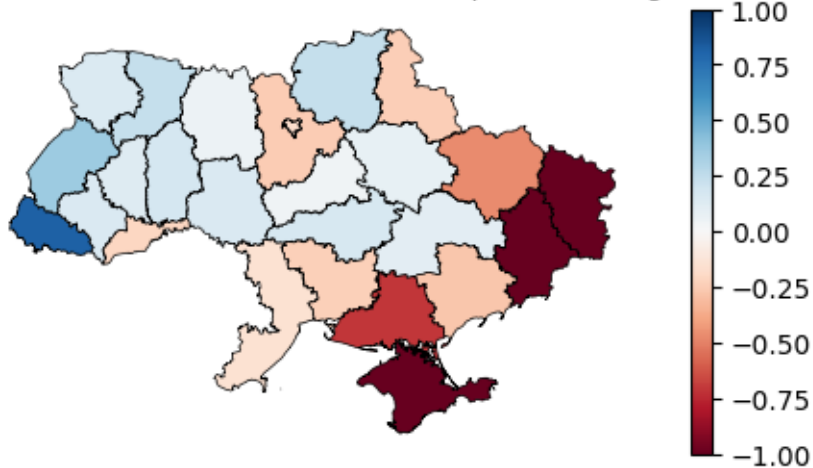
Vacancies 2023 to 2021 percent change



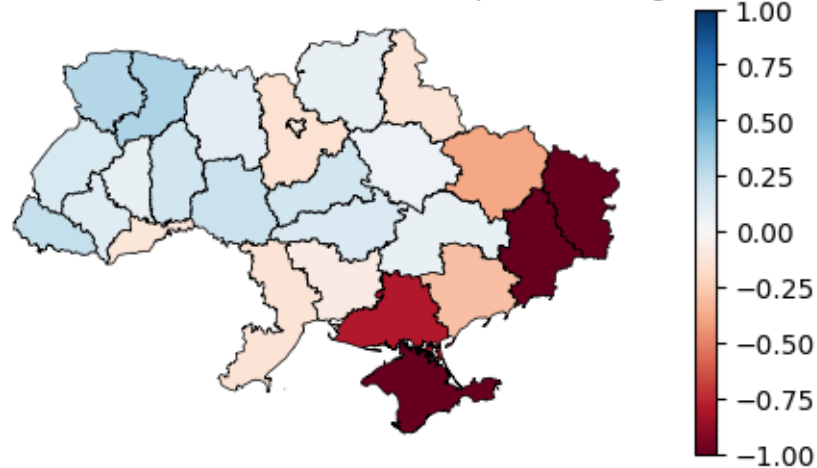
Оцінювання економічної активності під час війни

- Обсяг касових операцій банків

Cash Turnover (deflated) 2022 to 2021 percent change



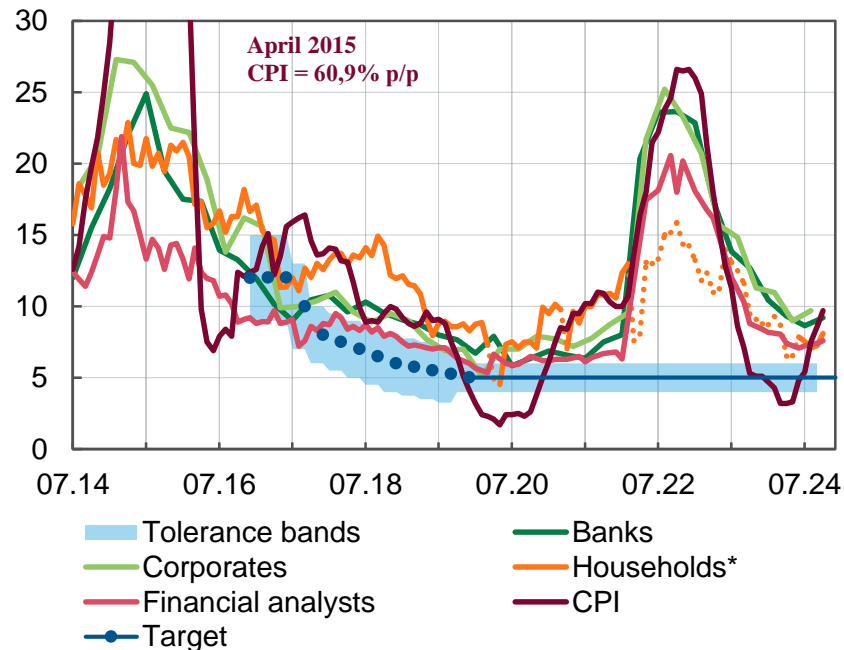
h Turnover (deflated) 2023 to 2021 percent change



Формування інфляційних очікувань та комунікація центрального банку

- Ефективна монетарна політика сучасного ЦБ передбачає підтримання низької та стабільної інфляції
- Ключову роль у досягненні цієї цілі відіграють інфляційні очікування, адже вони впливають на рішення домогосподарств щодо споживання чи заощаджень, а бізнесу – здійснення інвестицій
- Саме тому управління інфляційними очікуваннями є одним із ключових елементів монетарної політики центральних банків
- А в умовах значних потрясінь та високої невизначеності, які обмежують ефективність традиційних інструментів монетарної політики, роль управління інфляційними очікуваннями лише зростає.

CPI, NBU's inflation target, and inflation expectations for next 12 months, %



* Dotted lines – change of the survey method from face-to-face to the phone interviews.

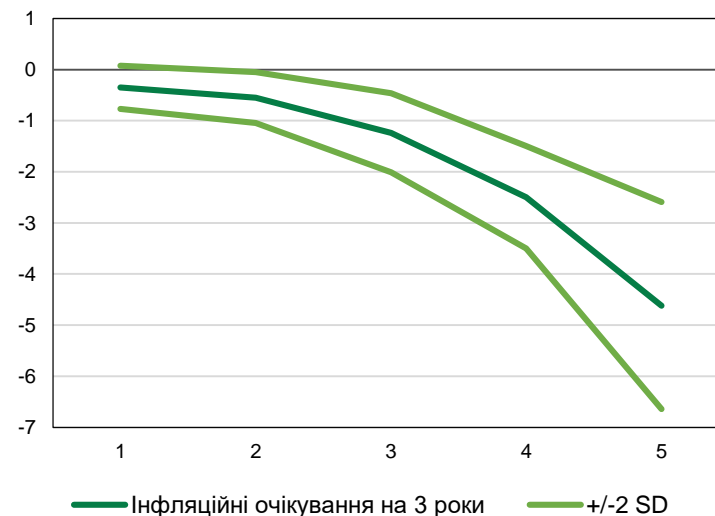
Source: NBU, GfK Ukraine, Info Sapiens.

Формування інфляційних очікувань та комунікація центрального банку

Що нам відомо про інфляційні очікування в Україні?

- Очікування є здебільшого адаптивними та залежать від динаміки обмінного курсу, який тривалий час був номінальним якорем за режиму фіксованого курсу (Coibion & Gorodnichenko, 2015; Zholud et al., 2019)
- Очікування реагують на новини щодо зміни цін на окремі групи товарів, наприклад, їжу, пальне, комунальні послуги (Yukhymenko, 2022)
- Чи більша довіра до НБУ, тим ближче інфляційні очікування до цілі (Savolchuk & Yukhymenko, 2023)
- Активна комунікація центрального банку допомагає заякорити інфляційні очікування (Yukhymenko & Sorochan, 2024)
- Фінансова грамотність населення до довіра до банківської системи допомагає заякорити інфляційні очікування (Tsapin & Faryna, 2024)

Реакція інфляційних очікувань домогосподарств на три роки вперед на зростання довіри за різного рівня заякореності очікувань (1 – заякорені, 5 – незаякорені)



Джерело: Tsapin & Faryna (2024).

Формування інфляційних очікувань та комунікація центрального банку

Формування інфляційних очікувань може бути нелінійним та залежати від порогового рівня уваги

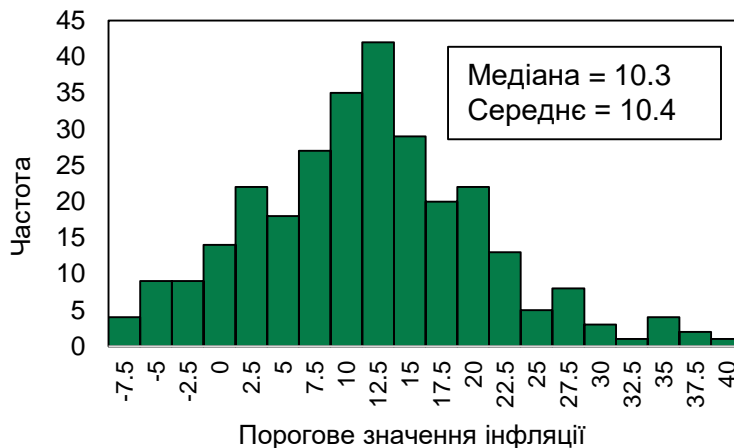
- Оцінки* для України на основі пошукових запитів у Google для компонент ІСЦ свідчать, що найчастіше увага до інфляції стрімко зростає після досягнення двозначного рівня (10.3%)

Заякореність очікувань може залежати як від ступеня адаптивності, так і від довготривалого рівня усвідомлення інфляції

- Ступінь адаптивності – наскільки очікування залежать від поточних коливань інфляції
- Довгостроковий рівень усвідомлення інфляції – рівень, до якого тяжіють очікування
- Попередні оцінки за цим підходом для України свідчать, що інфляційні очікування є не так адаптивними, як заякореними на високому рівні.

Детальніше скоро у Віснику!

Розподіл оцінених* порогових рівнів уваги до інфляції в Україні для окремих компонент ІСЦ**



* Розрахунки ДМПЕА на основі [Korenok et al. \(2023\)](#) з використанням пошукових запитів Google за темою "Інфляція".

** Оцінено для 320 компонент ІСЦ, які були в споживчому кошику протягом усього періоду спостережень (2018 - 2024). Оцінені порогові рівні очищено від викидів (зображено результати від 5 по 95 перцентиль).

Джерело: Google Trends, ДССУ, розрахунки НБУ.

Монетарна трансмісія, інструменти політики та інтегрований підхід

- **НБУ відмовився від режиму фіксованого обмінного курсу у 2014 році у відповідь на економічну кризу, спричинену початковим вторгненням росії.**
 - В умовах таргетування інфляції основним інструментом монетарної політики стала короткострокова відсоткова ставка, а обмінний курс залишався плаваючим.
 - Повномасштабне вторгнення росії у 2022 році змусило Національний банк України тимчасово відмовитися від облікової ставки як головного інструменту політики, зафіксувати обмінний курс і ввести адміністративні обмеження.
 - Однак НБУ налаштований повернутися до традиційного таргетування інфляції, коли економічні умови нормалізуються.
- **Сьогодні НБУ керується режимом гнучкого інфляційного таргетування, як проміжного режиму, який передбачає використання міксу інструментів**
 - Потреба у вивченні особливостей різних каналів монетарної трансмісії
 - [Між російськими вторгненнями: трансмісійний механізм монетарної політики в Україні у 2015-2021](#)
 - [Ефект перенесення процентних ставок в Україні: оцінки і визначальні фактори](#)
 - [Wartime Interest Rate Pass-Through in Ukraine: The Role of Prudential Indicators](#)
 - [Ефект перенесення обмінного курсу на споживчі ціни \(регулярні переоцінки\)](#)

Монетарна трансмісія, інструменти політики та інтегрований підхід

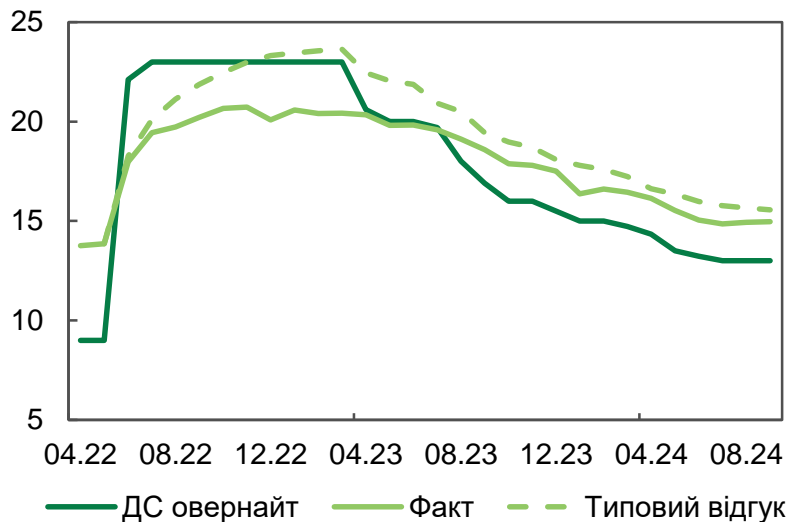
Ефект перенесення процентних ставок в Україні: оцінки і визначальні фактори

- Оцінка перенесення міжбанківських процентних ставок овернайт на ставки за строковими депозитами і кредитами
- Ефекту перенесення залежить від зниження чи підвищення міжбанківської ставки, а також є змінним часі

Практичне застосування (Інфляційний звіт)

- Сила і прогнозованість реакції ринкових ставок на ключову поступово зростає
- Дієвості облікової ставки НБУ все ще недостатньо для повноцінного виконання нею ролі основного монетарного інструменту, проте в поєднанні з іншими монетарними інструментами цілком достатньо для переходу до гнучкого ІТ

Ставка ДС овернайт* та середньозважені ставки за новими гривневими кредитами НФК**, %



* Середньомісячна **Без урахування угод за додатковими договорами, за якими відбулася зміна суми та/або процентної ставки, а також пролонгації.

Джерело: розрахунки НБУ.

Монетарна трансмісія, інструменти політики та інтегрований підхід

- **Онлайн воркшоп НБУ «Монетарна політика в країнах з ринками, що розвиваються: створюючи інтегровані рішення»**
 - **Сесія 1. Розширення кордонів політики: від внутрішньої координації до глобальної динаміки**
 - Фіскально-монетарна взаємодія
 - Обмеження на рух капіталу
 - Валютні резерви та інтервенції
 - **Ключовий виступ. Кількісна модель для Інтегрованого підходу до проведення політики**
 - Марчін Коласа та Еспер Лінде (Міжнародний валютний фонд)
 - **Сесія 2. Поєднання елементів політики в основних моделях для прогнозування та аналізу політики**
 - FINEX - нова базова модель для макроекономічного прогнозування та аналізу політики
 - +дискусія

Фінансова стабільність

Макропруденційна політика, кредитна активність банків, ризики фінансової стабільності

- [Чинники корпоративного кредитування в Україні: аналіз даних опитування про умови банківського кредитування](#)
- [Теплова карта для моніторингу системних ризиків фінансової стабільності в Україні](#)
- [Ефект очищення банківської системи на умови кредитування](#)
- [Зв'язок між циклічним системним ризиком та рівнем адекватності капіталу банківської системи України](#)
- Оцінка впливу програми "Доступні кредити 5-7-9%" на підприємства корпоративного сектору України (очікується)

Фінансова інтеграція у фрагментованому світі

- Фінансова інтеграція та її роль в забезпеченні макроекономічної стабільності та економічного розвитку
- Наслідки фінансової фрагментації світу для стабільності фінансової системи
- Трансмісія монетарної політики та фінансова інтеграція
- Валютний ринок, валютні інтервенції та контроль за рухом капіталу
- Кліматичні аспекти, штучний інтелект та діджиталізація

Довідково: ЄЦБ та ЄК щороку організують спільну конференцію високого рівня за темою [Європейська фінансова інтеграція](#), де презентують щорічний [Огляд фінансової стабільності та фінансової інтеграції в Європі](#)

Актуальні напрямки для подальших досліджень

Макроекономічна динаміка

- Оцінювання економічної активності в умовах обмежених даних та високої волатильності
- Ринок праці та міграція
- Деагрегована економіка, секторальні та зовнішні шоки
- Довгострокові тренди реально економіки

Монетарна політика

- Формування інфляційних очікувань та комунікація центрального банку
- Монетарна трансмісія, інструменти політики та інтегрований підхід
- Нелінійність ефективності монетарної політики

Штучний інтелект та інновації

- Нові методи для аналізу та прогнозування
- Автоматизація процесів прийняття рішень

Фінансова стабільність

- Макропруденційна політика, кредитна активність банків, кіберризика, зелені фінанси
- Фінансова інтеграція у фрагментованому світі



Національний банк України

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