



Національний  
банк України

# Монетарна політика НБУ

**Володимир Лепушинський**

Директор Департаменту монетарної політики  
та економічного аналізу


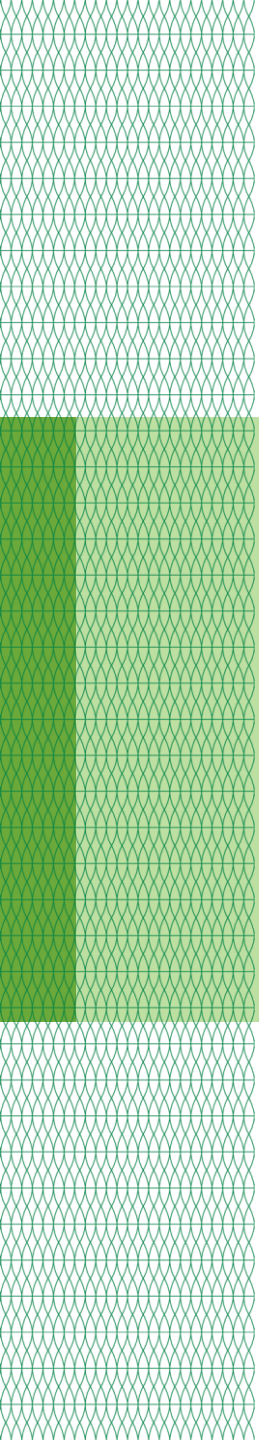
Березень 2024 року



# Зміст

---

- I. Що таке сучасний центральний банк?**
- II. Як визначити стабільність грошової одиниці?**
- III. Монетарна політика НБУ до повномасштабного вторгнення**
- IV. Монетарна політика в період повномасштабної війни**
- V. Роль комунікацій у монетарній політиці**



**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, вимірює їх вартість та використовується для заощадження

# 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

**Готівкові кошти**

A circular inset image showing a stack of Ukrainian banknotes, including 100 and 200 UAH denominations.

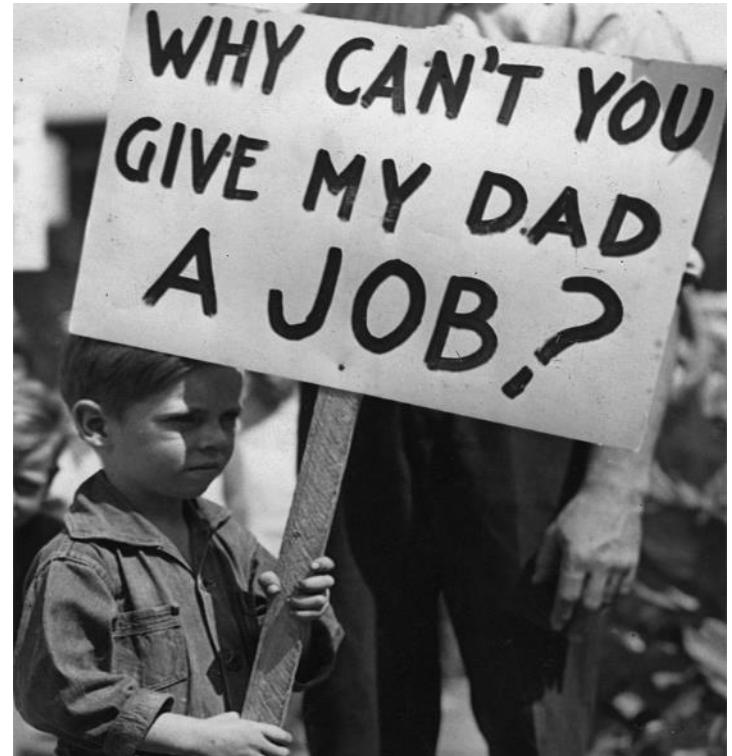
# Адже центральний банк може надрукувати надто багато грошей або недостатню їх кількість

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?

**Цілі політиків є відносно короткостроковими**

бути переобраними → схильність до популізму

**Ціль центрального банку – довгострокова**

досягти та зберегти цінову стабільність → послідовність монетарної політики, довіра до грошей

**стійке економічне зростання**

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



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



**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

# Як зрозуміти, чи стабільна грошова одиниця?

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

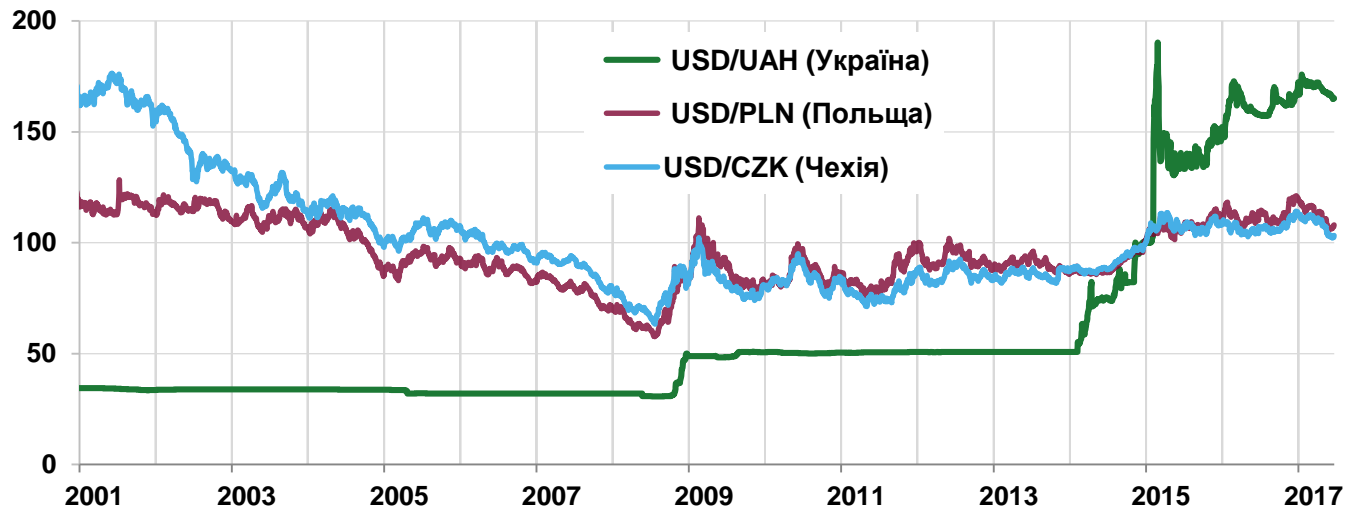
Набір товарів та послуг, що можна купити за певну кількість грошових одиниць



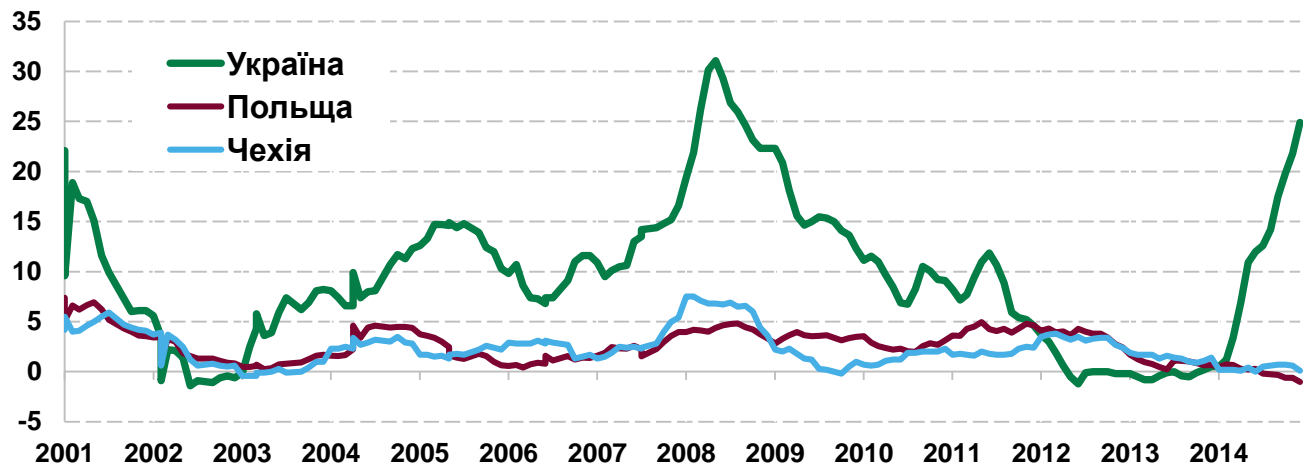
**Рівень інфляції** – режим інфляційного таргетування

# Монетарна політика НБУ в минулому: прив'язка обмінного курсу...

Тривале  
використання  
фіксованого  
обмінного  
курсу  
збільшує  
ймовірність  
кризи

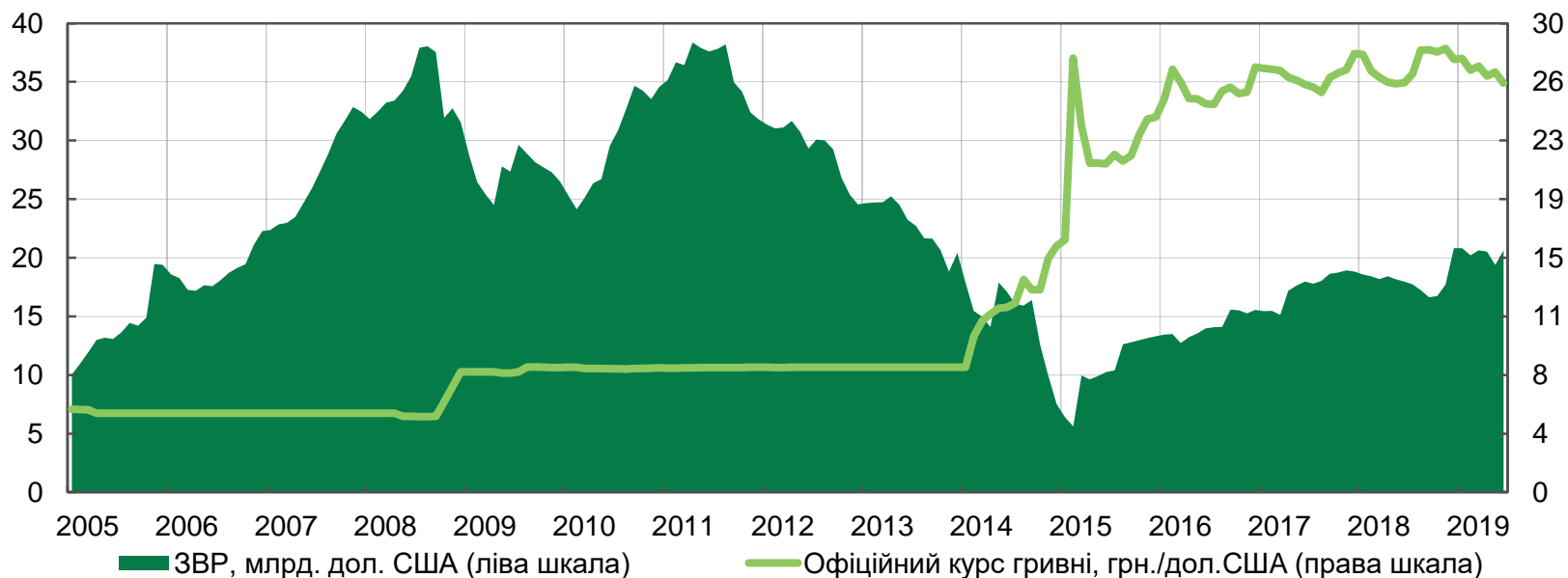


Інфляція є  
високою та  
волатильною

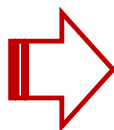


# ... яка створює ілюзію стабільності, що закінчується разом з міжнародними резервами

Міжнародні резерви НБУ та обмінний курс гривні до долара США



## Фіксація обмінного курсу



- скорочення золотовалютних резервів
- втрата конкурентоспроможності вітчизняними виробниками
- девальвація національної валюти та зростання інфляції

**не стабільність, а її ілюзія**

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

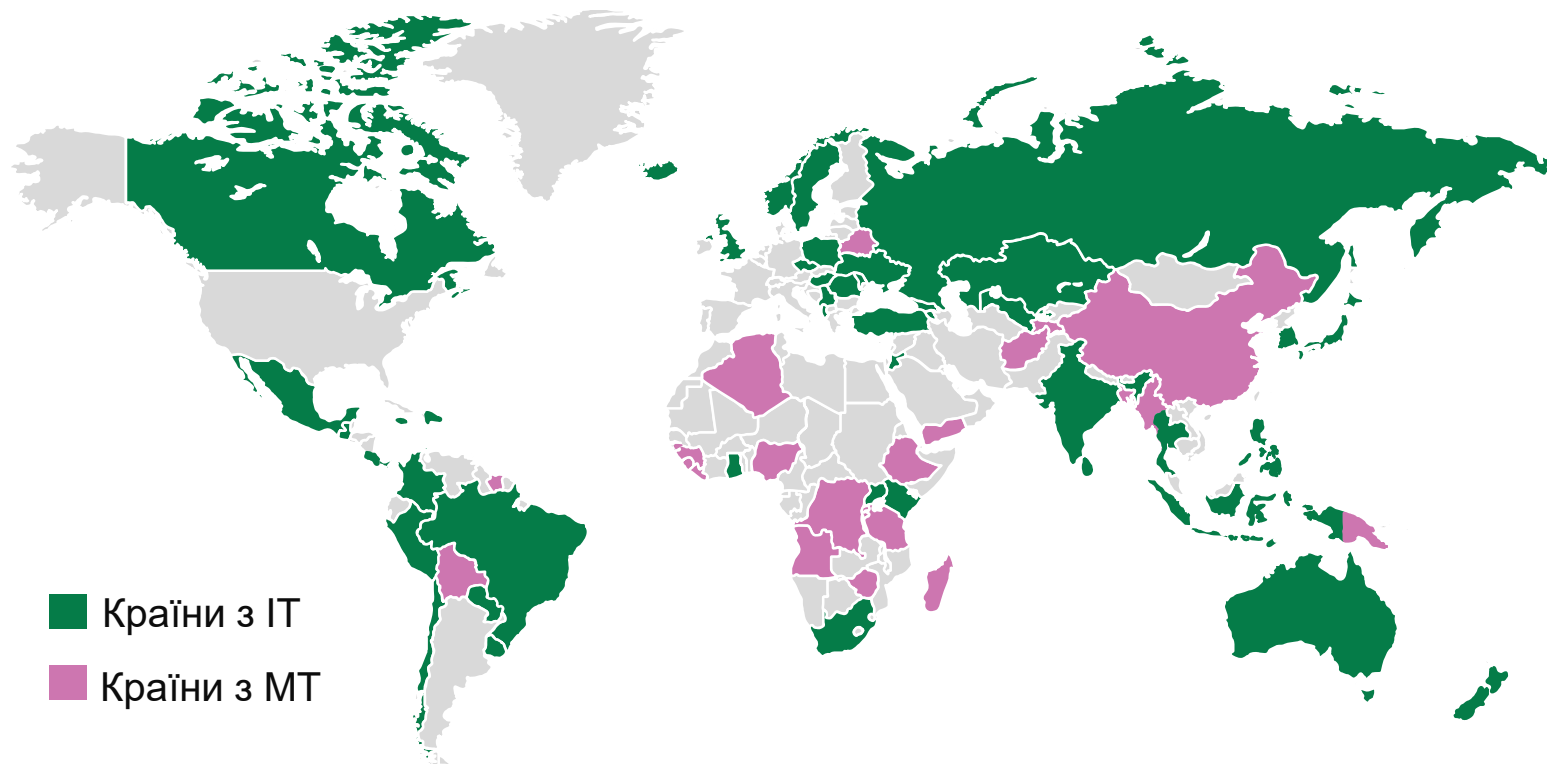
У світі, де є міжнародних рух капіталу та сучасні платіжні системи, фінансова система необмежена в мультиплікації коштів



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



Джерело: оцінка МВФ (2022 рік)

**1990 рік:** Нова Зеландія першою перейшла до інфляційного таргетування  
**2022 рік:** **45 країн** дотримуються інфляційного таргетування;  
**25 країн** – монетарного таргетування

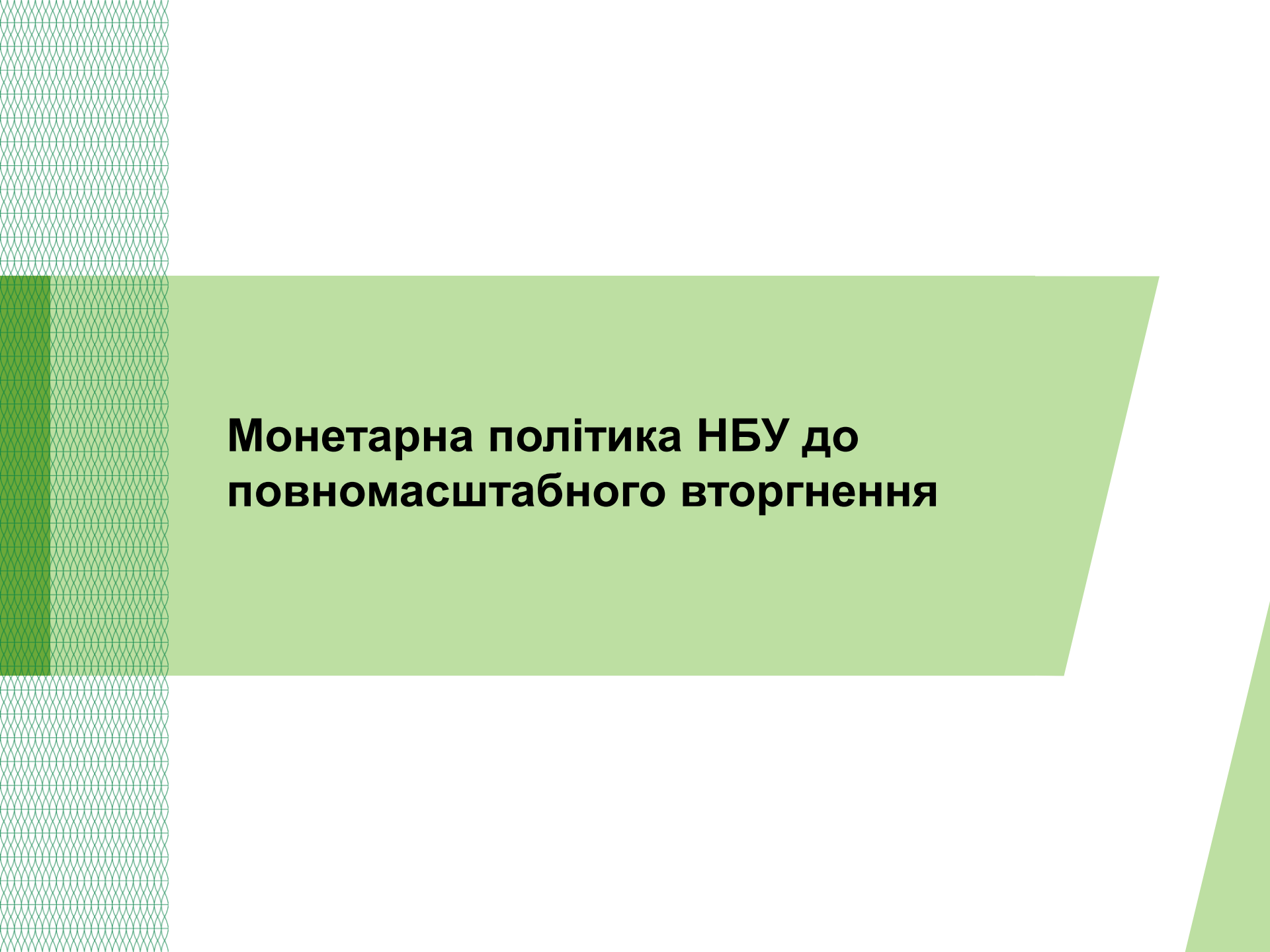
# Режим ІТ довів свою ефективність в країнах зі схожими на Україну умовами функціонування

## 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	<b>8,4</b>	3,1	<b>2,0</b>
Мексика	з 1999	22,6	<b>8,4</b>	3,3	<b>1,8</b>
ПАР	з 2000	7,3	<b>5,5</b>	2,6	<b>3,6</b>
Таїланд	з 2000	5,1	<b>1,7</b>	1,6	<b>5,5</b>
Перу	з 2002	5,0	<b>1,9</b>	2,2	<b>5,7</b>
Індонезія	з 2003	21,2	<b>8,6</b>	0,1	<b>5,5</b>
Румунія	з 2005	26,0	<b>6,8</b>	5,4	<b>4,1</b>
Вірменія	з 2006	3,3	<b>5,6</b>	12,2	<b>4,4</b>
Сербія	з 2009	11,5	<b>8,1</b>	6,1	<b>0,1</b>
Албанія	з 2009	3,2	<b>2,9</b>	5,9	<b>4,4</b>
Грузія	з 2009	8,5	<b>3,2</b>	7,9	<b>3,9</b>
Молдова	з 2010	9,9	<b>5,9</b>	3,4	<b>5,5</b>

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

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



# **Монетарна політика НБУ до повномасштабного вторгнення**



# 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**

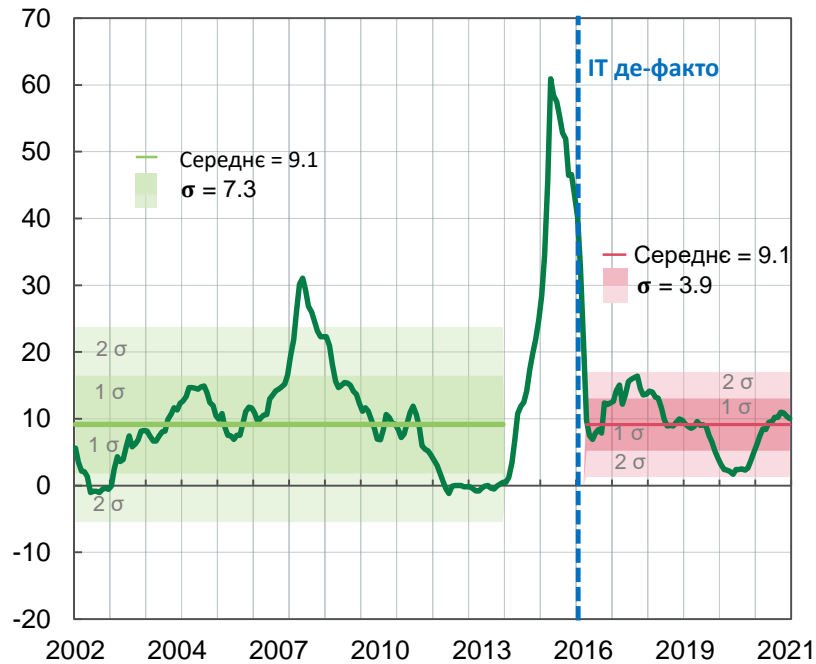
Режим плаваючого обмінного курсу

**5**

Управління інфляційними очікуваннями

# Інфляція та її волатильність знизилися, покращилися інфляційні очікування

Інфляція та її волатильність, % р/р



\*  $\sigma$  – стандартне відхилення. При нормальному розподілі 68% і 95% значень знаходяться відповідно в межах одного (області забарвлені у темні відтінки) та двох (області забарвлені у світлі відтінки) стандартних відхилень від середнього значення.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

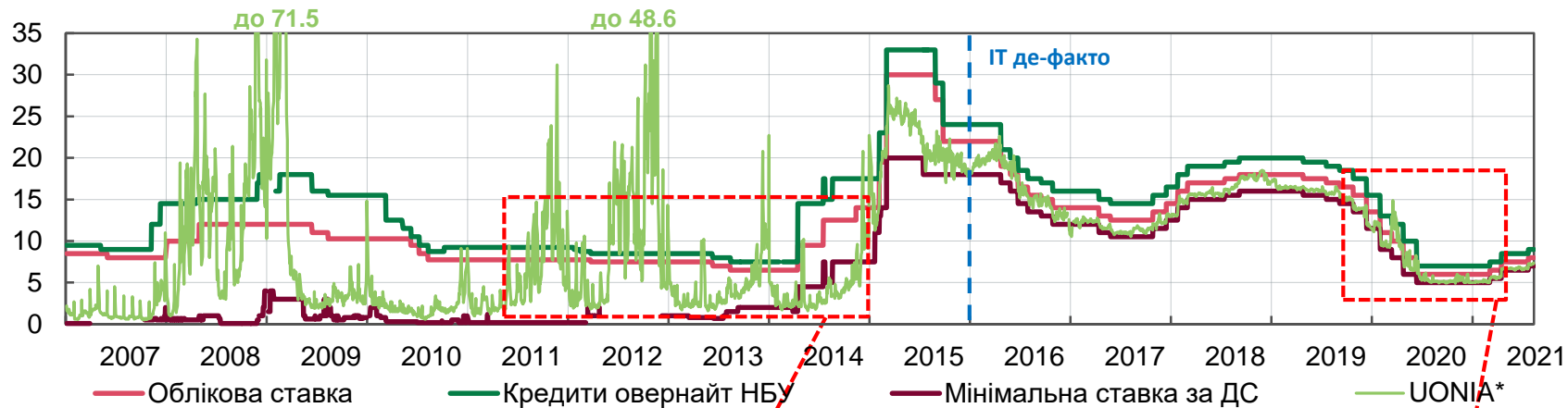
Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



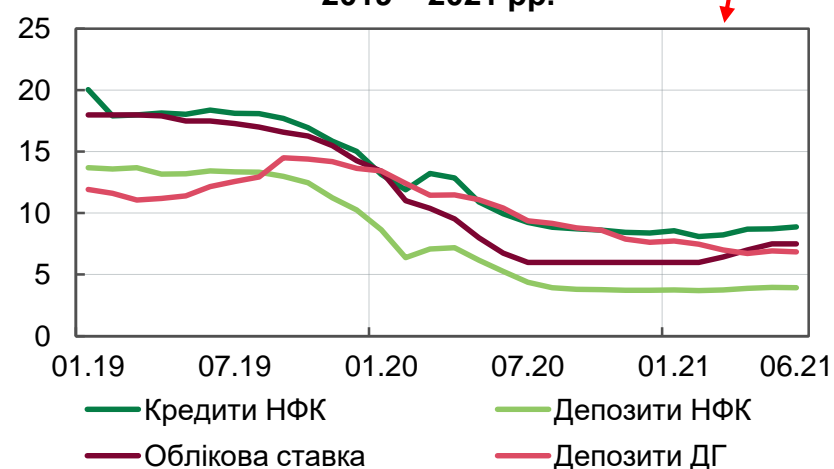
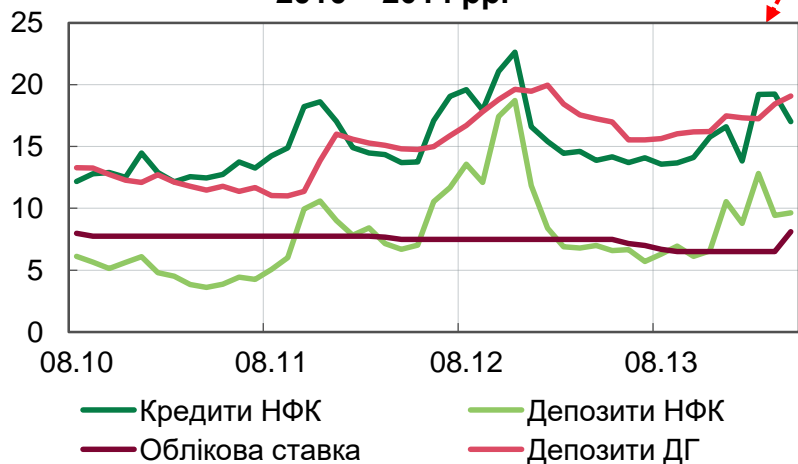
Джерело: НБУ.

# Процентні ставки – нижчі та стабільніші

Процентні ставки НБУ та UIR/UONIA (станом на 11.08.2021), %



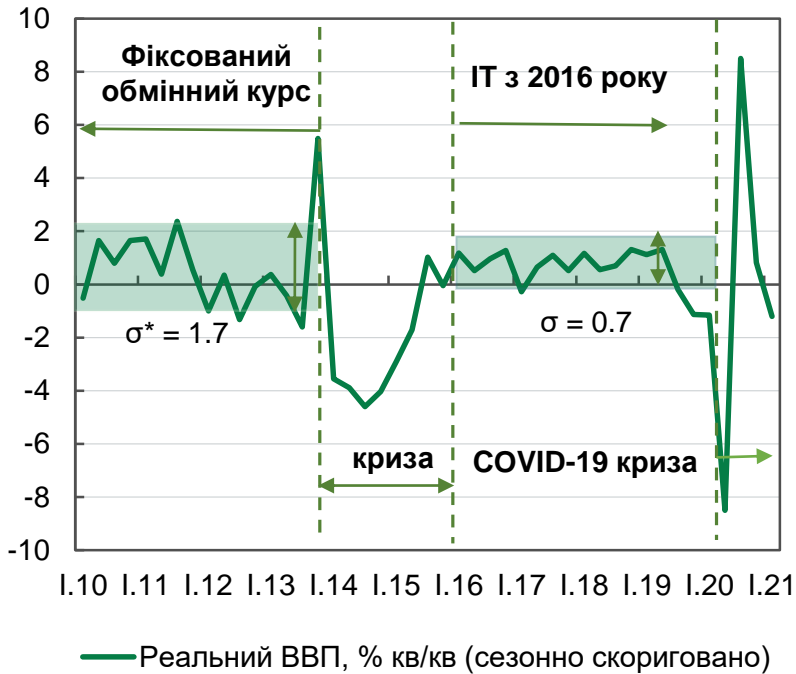
Середньомісячна облікова ставка та ставки за новими кредитами і депозитами в гривні  
2010 – 2014 рр.      2019 – 2021 рр.



\* До 25.12.15 дані по міжбанківським ставкам – ставки по гривневим міжбанківським кредитам від Кредінфо.

# Нижча волатильність ВВП. Стійка тенденція до дедоларизації економіки

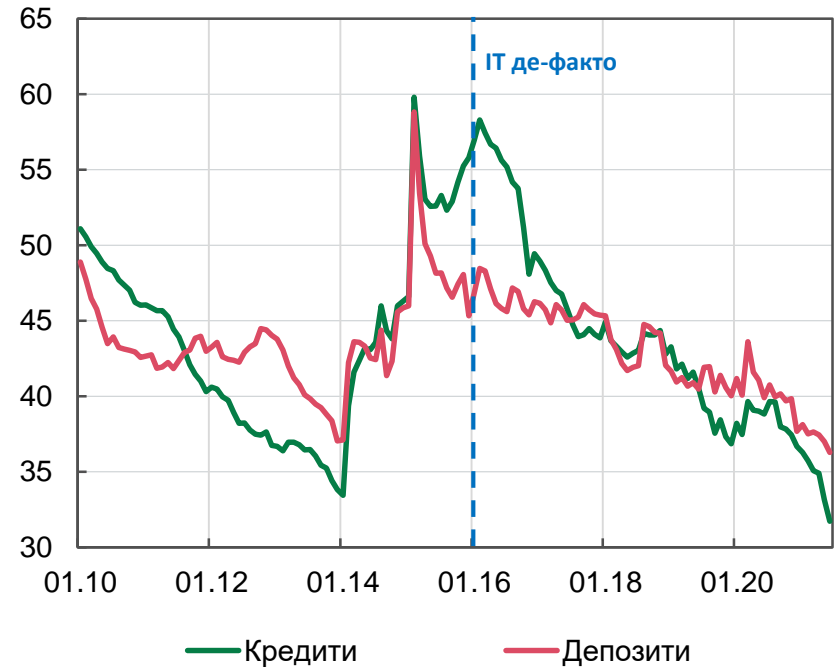
Волатильність ВВП



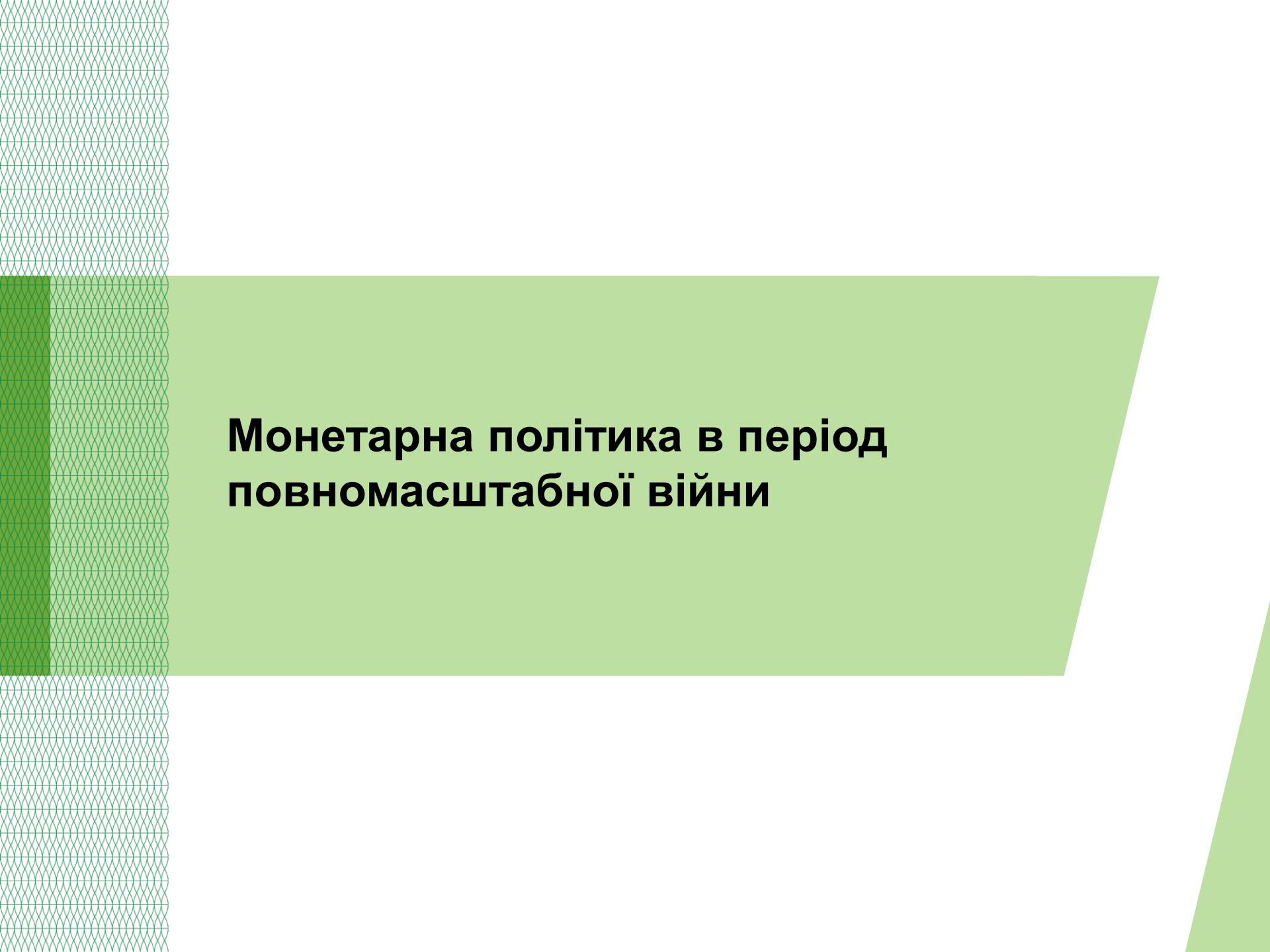
\*  $\sigma$  – стандартне квадратичне відхилення.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Частка кредитів та депозитів в іноземній валюті, %



Джерело: НБУ.



# **Монетарна політика в період повномасштабної війни**

# План Б завжди має лежати на полиці

## Бомбардування України розпочалося 24 лютого о 4 ранку

24 лютого о 9:52 НБУ вже опублікував перелік заходів, впроваджених з метою **забезпечення фінансової стабільності**

Про роботу банківської системи та валютного ринку з 24 лютого 2022 року в умовах воєнного стану по всій території України

**!** 24 лют. 2022 9:52

Національний банк **оперативно ухвалив постанову** зв'язку із оголошенням воєнного стану по всій території України, якою, зокрема, передбачено, що:

- банки забезпечують роботу відділень в безперервному режимі в умовах відсутності загрози життю та здоров'ю населення;
- банки продовжують роботу з урахуванням обмежень, визначених цією постановою;
- забезпечується доступ до сейфових скриньок в безперервному режимі;
- безготівкові розрахунки здійснюються без обмежень;
- банкомати підкріплюються готівкою без обмежень;
- НБУ здійснює підкріплення готівкою без обмежень;
- НБУ здійснює бланкове рефінансування банків для підтримки ліквідності без обмежень за сумою терміном до одного року з можливістю пролонгації ще на один рік;
- платежі Уряду України здійснюються без обмежень, згідно із законодавством про особливий період.

Відповідна постанова також передбачає введення **тимчасових обмежень з 24 лютого 2022 року**, саме:

- призупинити роботу валютного ринку України, крім операцій з продажу іноземної валюти клієнтами;
- зафіксувати офіційний курс на 24 лютого 2022 року;
- обмежити зняття готівки з рахунку клієнта в обсязі 100 тис. грн на день (не враховуючи виплати заробітної плати та соціальних виплат), крім підприємств та установ, що забезпечують виконання мобілізаційних планів (завдань), Уряду та окремих дозволів Національного банку без нарахування та зняття комісій;
- заборонити видачу готівкових коштів з рахунків клієнтів в іноземній валюті, крім підприємств та установ, що забезпечують виконання мобілізаційних планів (завдань), Уряду та окремих дозволів Національного банку;
- увести мораторій на здійснення транскордонних валютних платежів (крім підприємств та установ, що забезпечують виконання мобілізаційних планів (завдань) та Уряду, окремих дозволів НБУ)

...

**Відповідні дії є необхідними для забезпечення надійного та стабільного функціонування фінансової системи країни та максимального забезпечення діяльності Збройних Сил України, а також безперервної роботи об'єктів критичної інфраструктури.**

# Зміна принципів проведення монетарної політики на час війни

## Забезпечення цінової стабільності

### У мирний час

Ключова (облікова) ставка – основний інструмент монетарної політики

Перспективний характер прийняття рішень з монетарної політики

Операційний дизайн МП для **дієвості облікової ставки**

Дотримання режиму **плаваючого обмінного курсу**

**Згладжування коливань** обмінного курсу за допомогою валютних інтервенцій

**Курс на скасування валютних обмежень та лібералізацію руху капіталу**

**Заборона** на монетарне фінансування бюджету

### У період воєнного стану

**Відтермінування рішень по обліковій ставці (лютий – травень).** Із червня ключова ставка – допоміжний інструмент монетарної політики

**Реакція на середовище, що стрімко змінюється**

Операційний дизайн **market-maker'a останньої інстанції:** забезпечення належного рівня ліквідності та гнучкості банків в управлінні нею

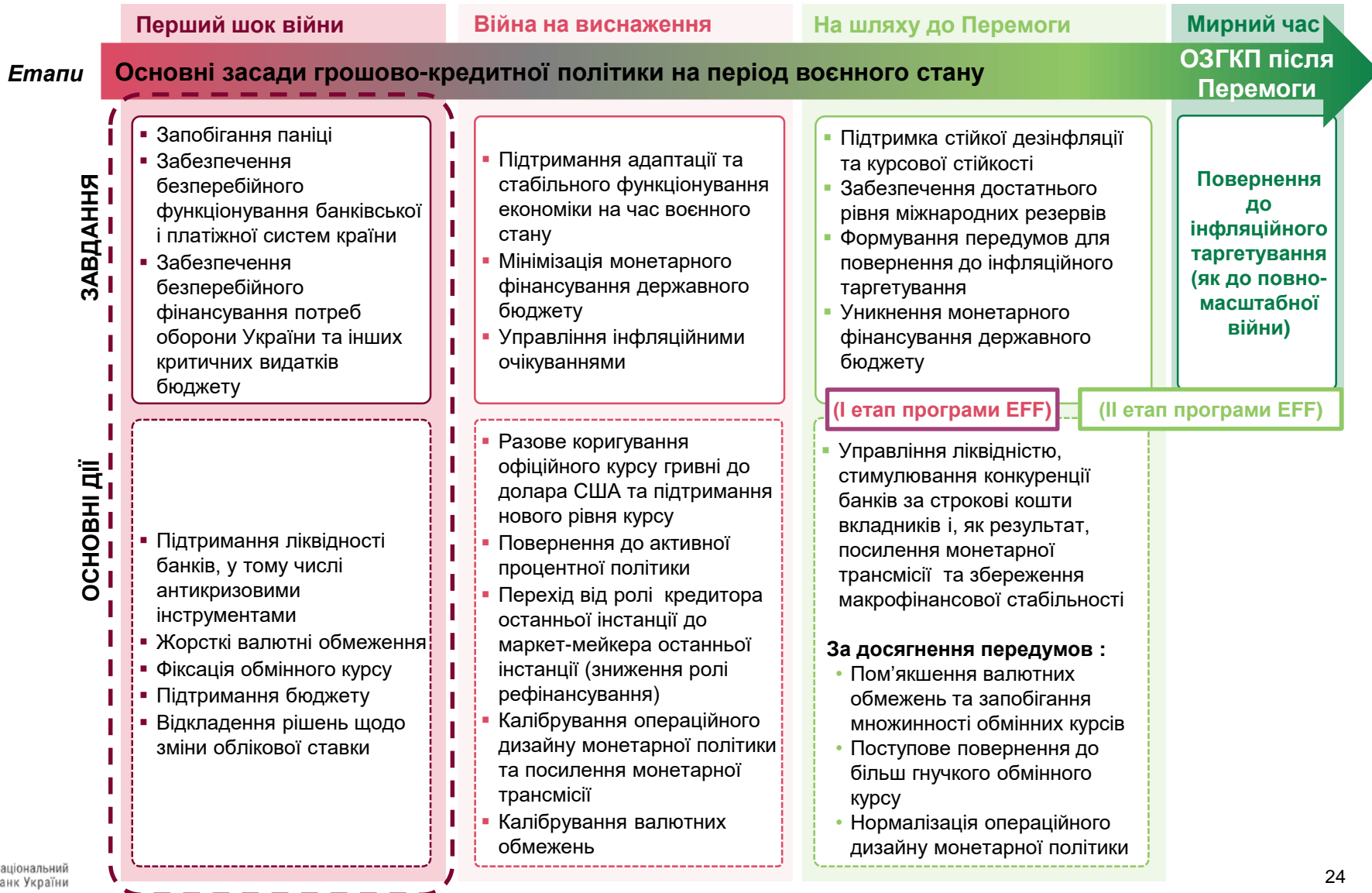
**Фіксований обмінний курс** – номінальний якір для очікувань та антиінфляційний інструмент

Валютні інтервенції як **основна монетарна операція**

**Обмеження на валютні операції та рух капіталу для підтримки фіксації курсу**

**Монетарне фінансування бюджету**

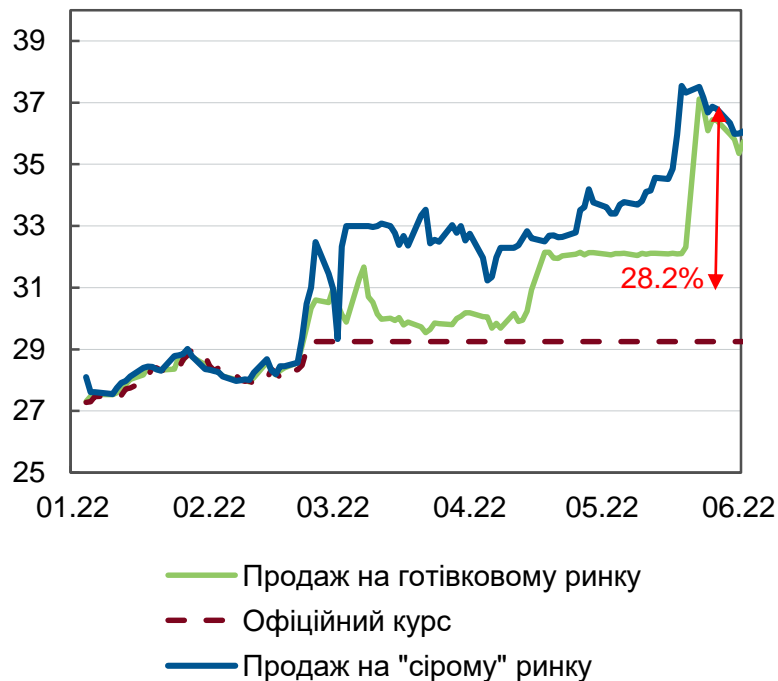
# З початком повномасштабної війни НБУ вимушено змінив підходи до виконання своїх пріоритетних функцій





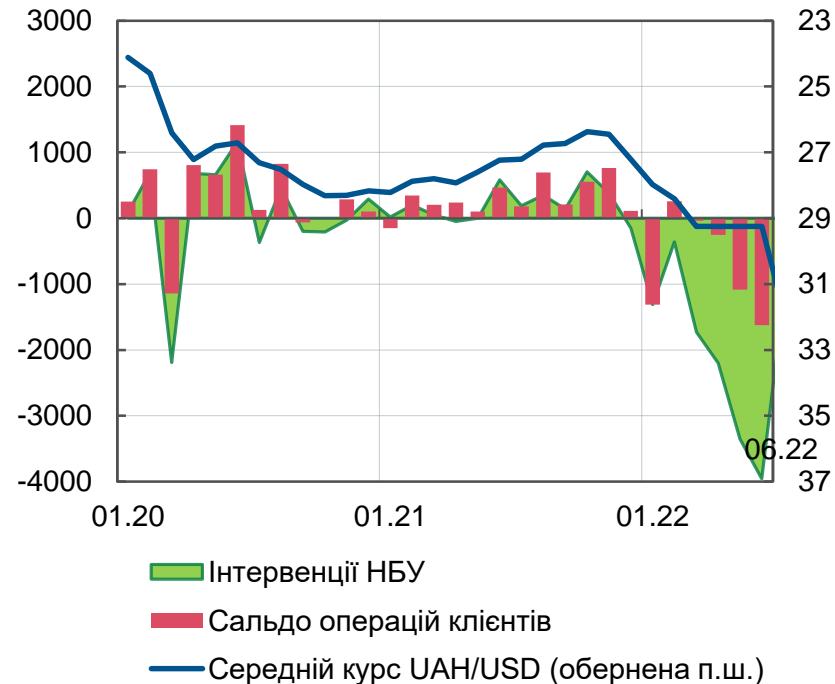
# Фіксація курсу та запровадження валютних обмежень дозволили уникнути паніки на валютному ринку, однак...

Курси гривні до долара США



Джерело: НБУ, відкриті джерела.

Сальдо операцій з іноземною валютою клієнтів банків\*, інтервенції НБУ та середній курс, млн дол.



\* Сальдо операцій з купівлі та продажу безготівкової та готівкової іноземної валюти клієнтами банків на умовах "тод", "том", "спот".

Джерело: НБУ, відкриті джерела.

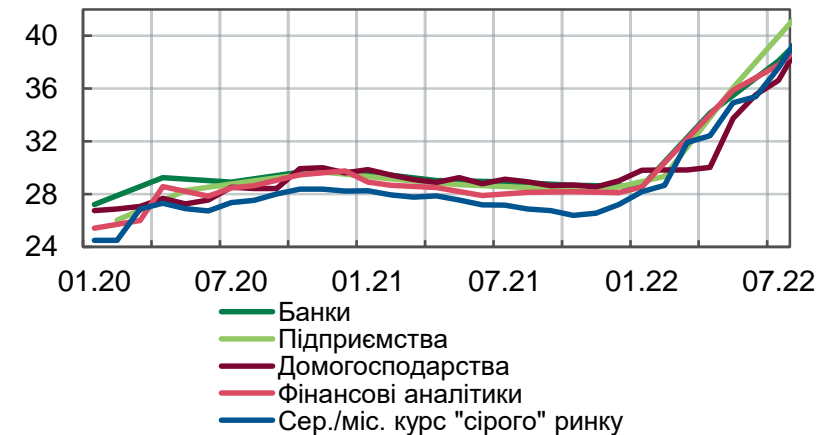
# ... тиск на курс та ЗВР продовжив зростати, посилювалося розбалансування інфляційних та курсових очікувань...

ІСЦ, інфляційна ціль, прогноз інфляції НБУ та інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



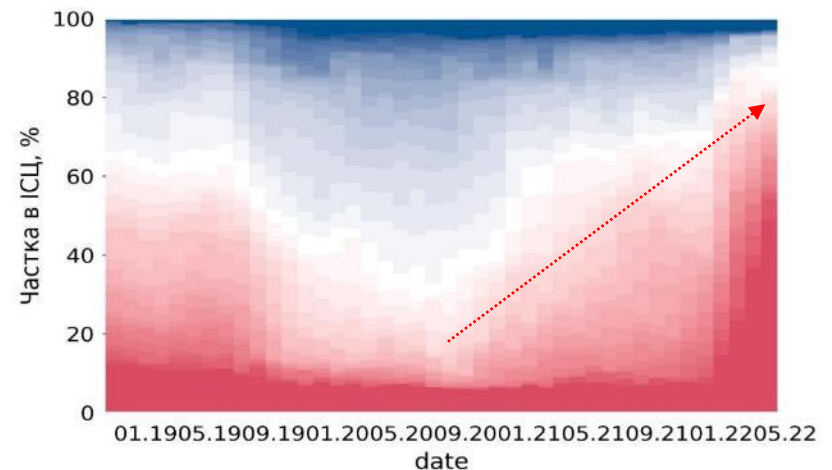
Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

Курсові очікування на наступні 12 місяців, грн/ дол. США



Джерело: НБУ, GfK Ukraine, відкриті джерела.

Теплова карта\* нормалізованих річних змін цін на товари та послуги в ІСЦ\*\*, %



\* Забарвлення компонентів відповідає темпам нормалізованої річної інфляції.

\*\* Дані нормалізовані вирахуванням інфляційної цілі (5%) та діленням на стандартне відхилення (z-scores).

Розрахунковий період - 2019-2021 роки.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

## ...це загрожувало неконтрольованим розгортанням інфляційної спіралі...

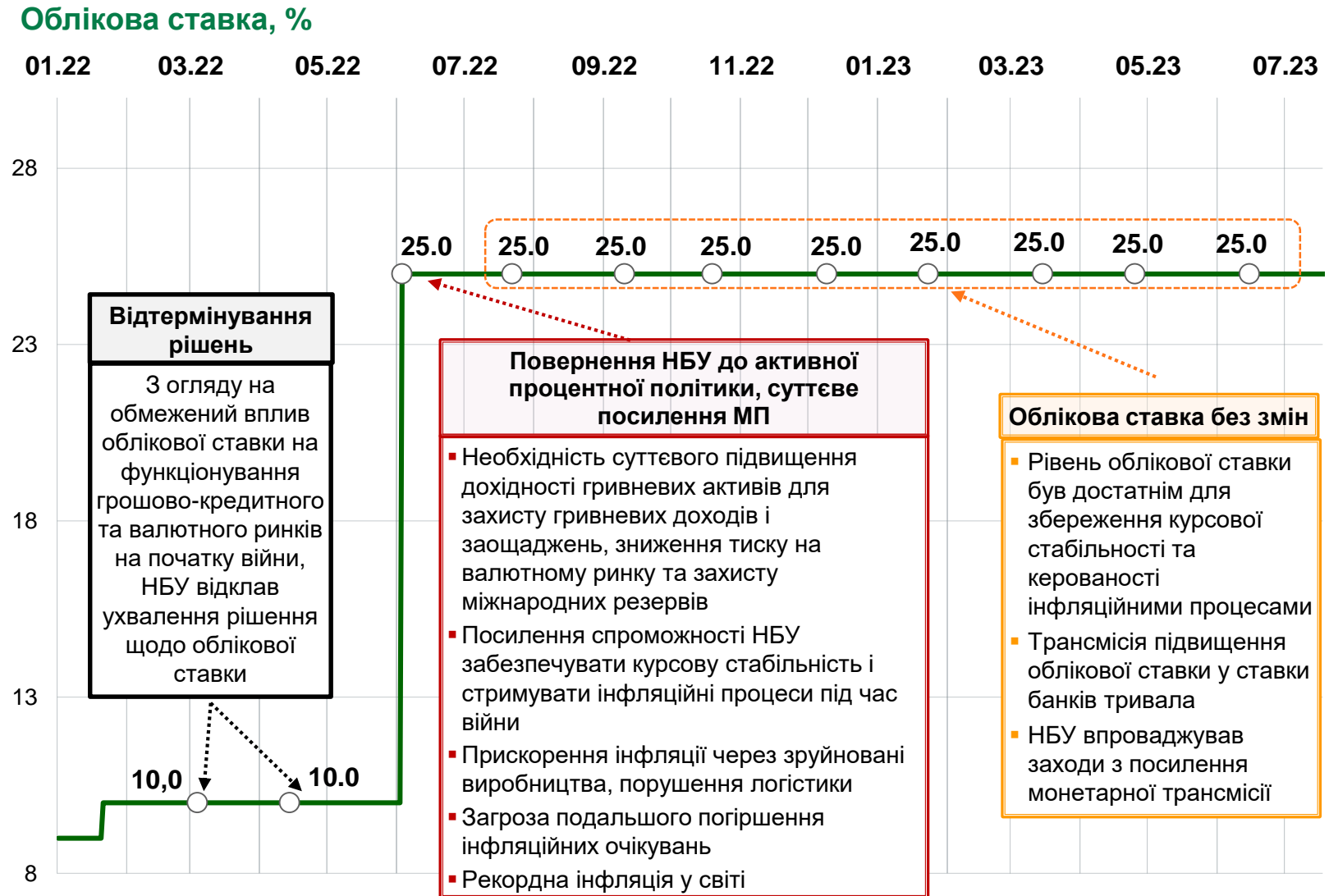


- За розгортання **спіралі "інфляція-очікування-курс-заробітні плати"** зростання цін починає саме себе підживлювати
- У випадках стійкого розбалансування інфляційних очікувань вже не обійтись без втручання ЦБ для гальмування інфляції за допомогою монетарних інструментів. Бо інакше таке розбалансування **негативно позначається на фінансовій стабільності та економічному розвитку**
- Це розуміння спонукало ЦБ до прискореного посилення процентної політики як у країнах ЕМ (зокрема, [Бразилії](#), [Чилі](#), [Угорщині](#), [Мексичі](#)), так і в розвинених країнах ([ФРС](#), [ЄЦБ](#), [Банк Англії](#))

# ...тож НБУ адаптував монетарну політику до реалій війни на виснаження



# Для зниження тиску на курс та захисту ЗВР НБУ підвищив облікову ставку ...



## ... та запровадив низку додаткових заходів...

Підвищення і збереження облікової ставки на високому рівні (25%)

Суттєве підвищення нормативу та зміна механізму розрахунку обов'язкових резервів за коштами на вимогу та на поточних рахунках у національній та іноземній валютах

**Зміна операційного дизайну МП:**  
- можливість для банків розміщувати кошти в довгострокових (3-місячних) ДС під облікову ставку за умови залучення ними строкових депозитів фізичних осіб  
- зниження ставки за ДС овернайт (до 20% з 23%)

Пожвавлення внутрішнього боргового ринку завдяки наданню банкам дозволу покривати частину обов'язкових резервів за рахунок бенчмарк-ОВДП

**Стале зниження інфляції, поліпшення інфляційних очікувань та підтримка курсової стійкості за рахунок:**

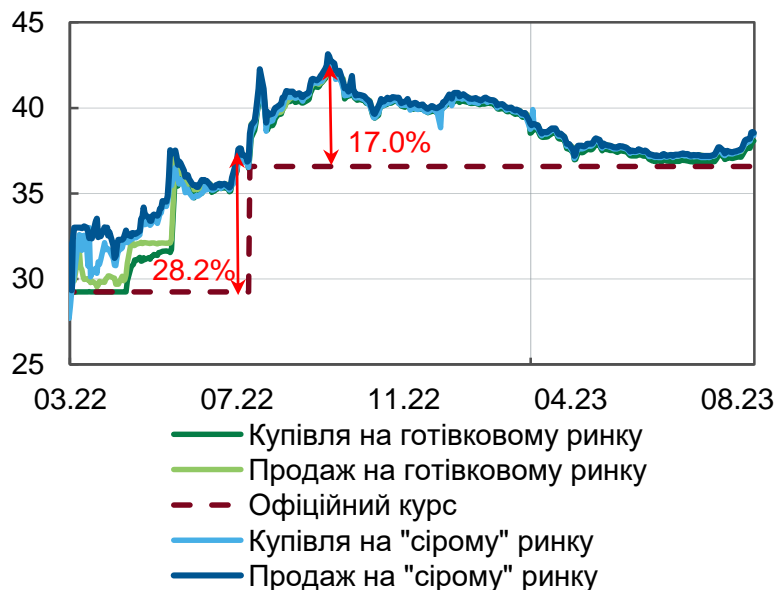
- сприяння подальшому підвищенню привабливості гривневих заощаджень
- розвитку культури заощаджень у гривні
- мінімізації ризиків, які генерують суттєві залишки на поточних рахунках в банках
- відмови від монетарного фінансування державного бюджету
- посилення впливу облікової ставки на стан грошово-кредитного ринку та бізнес-поведінку економічних агентів

**Формування передумов для:**

- поступового пом'якшення валютних обмежень
- більшої гнучкості обмінного курсу
- повернення до інфляційного таргетування

## ...що сприяло зниженню тиску на курс...

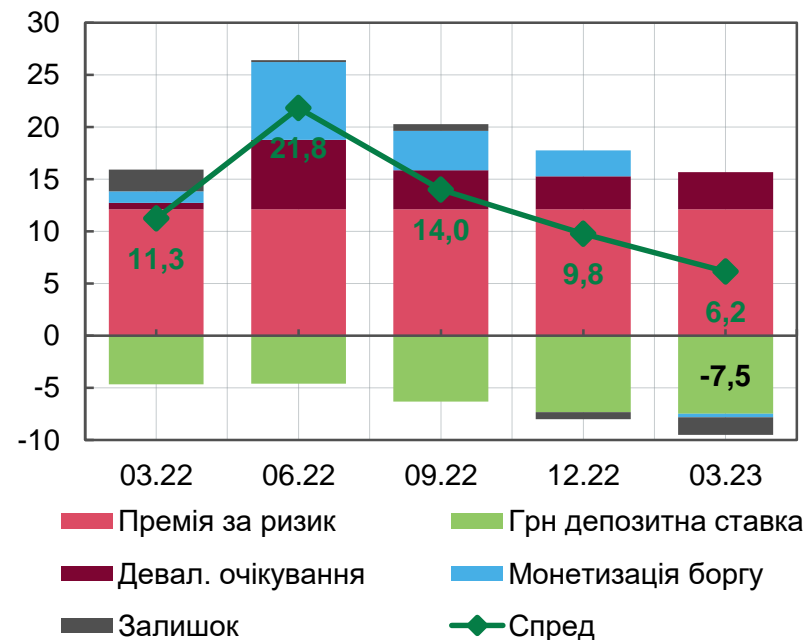
Курси гривні до долара



\* Станом на 24.08.2023.

Джерело: НБУ, відкриті джерела.

Внески факторів у скорочення спреда між готівк. і офіц. курсом USD/UAH, сер. за міс., в. п.

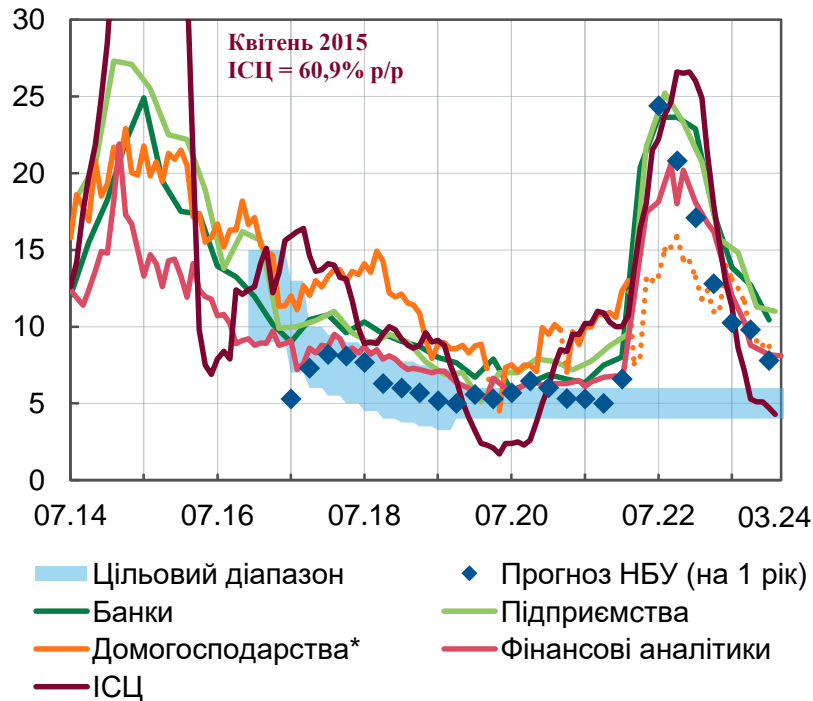


Джерело: розрахунки НБУ.

- Завдяки зовнішній фінансовій допомозі, заходам НБУ, а також високій адаптивності економіки до умов війни вдалося відчутно знизити тиск на валютному ринку

## ...стабілізації та покращенню очікувань...

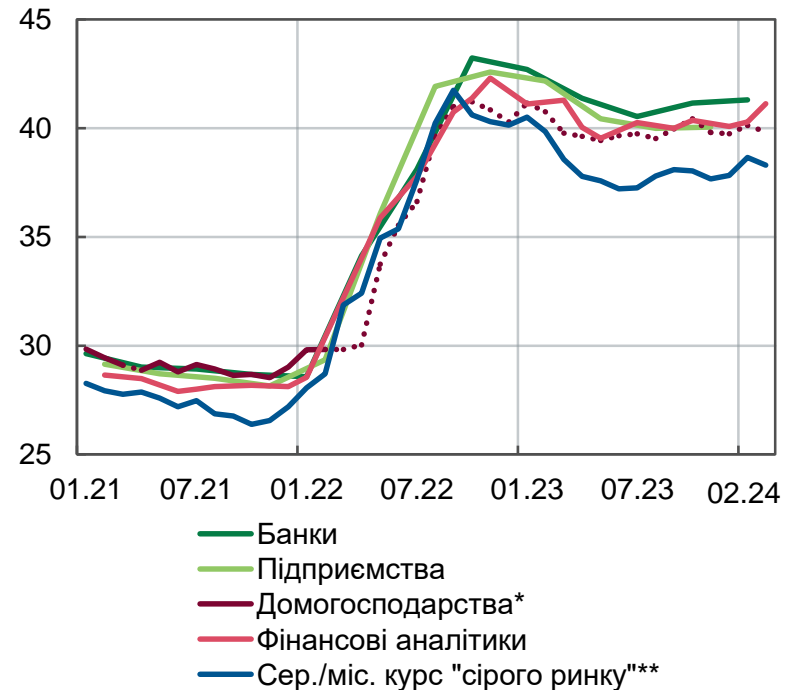
ІСЦ, інфляційна ціль, прогноз інфляції НБУ та інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



\* Пунктирні лінії – зміна методу опитування з віч-на-віч на телефонні інтерв'ю.

Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

Курсові очікування на наступні 12 місяців, грн/дол. США



\* Пунктирні лінії – зміна методу опитування з віч-на-віч на телефонні інтерв'ю.

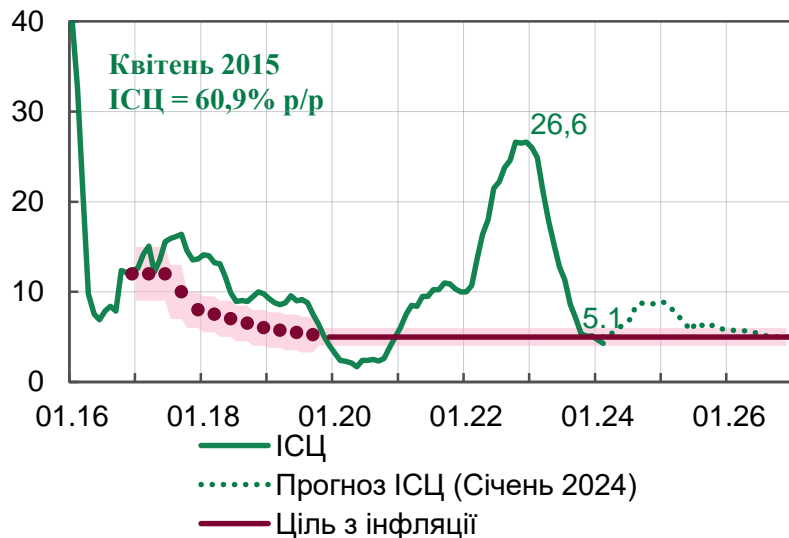
\*\* kurs.com.ua, minfin.com.ua.

Джерело: НБУ, Info Sapiens, відкриті джерела.



# ... уникнути неконтрольованого прискорення інфляції

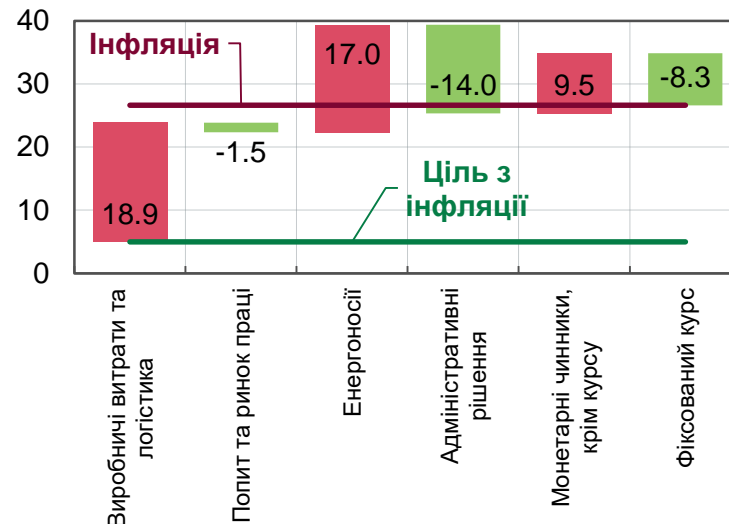
## Інфляція, прогноз та цілі з інфляції



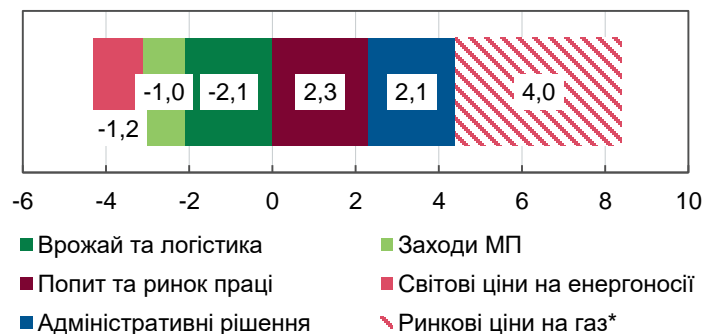
Джерело: ДССУ, НБУ.

- **Зростання споживчих цін за підсумками 2022 року було помірним (ІСЦ зріс на 26.6% р/р) завдяки успішним діям українських сил оборони, комплексу антикризових заходів НБУ та уряду, а також підтримці міжнародних партнерів**
- **У 2023 році інфляція стрімко сповільнилась (до 5.1% р/р) та досягла цільового діапазону завдяки гарним врожаюм, комплексу заходів НБУ з підтримання стійкості валютного ринку, а також фіксації тарифів на окремі послуги ЖКГ**
- **Інфляція помірно пришвидшиться у 2024 році, але вже наступного року увійде до цільового діапазону НБУ**

## Декомпозиція відхилення інфляції від цілі в грудні 2022 року, в.п.



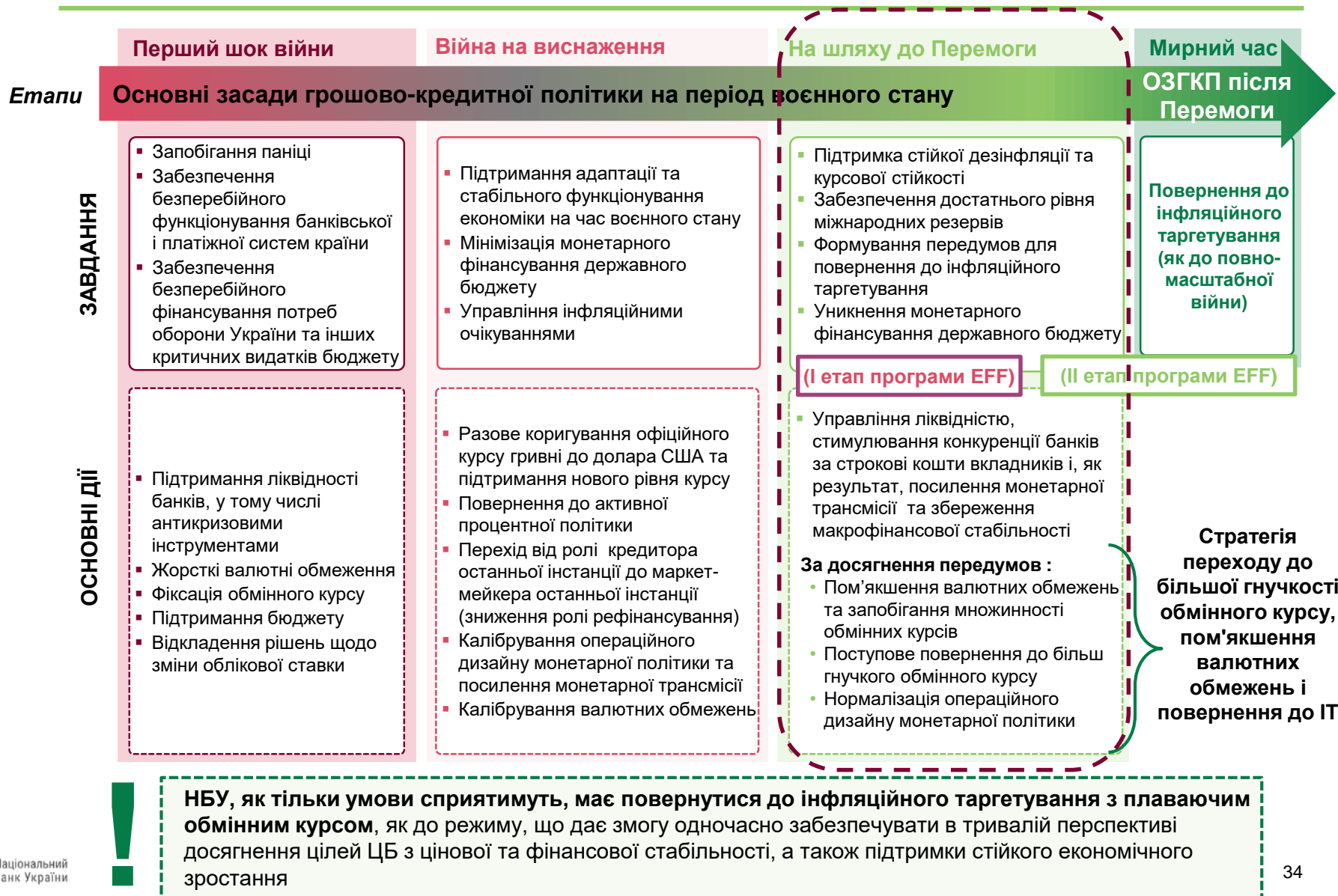
## ... та в грудні 2023 року, в.п.



\* Різниця між ринково обґрунтованими цінами на газ та тарифами для населення була компенсована мораторієм на підвищення тарифів на послуги ЖКГ.

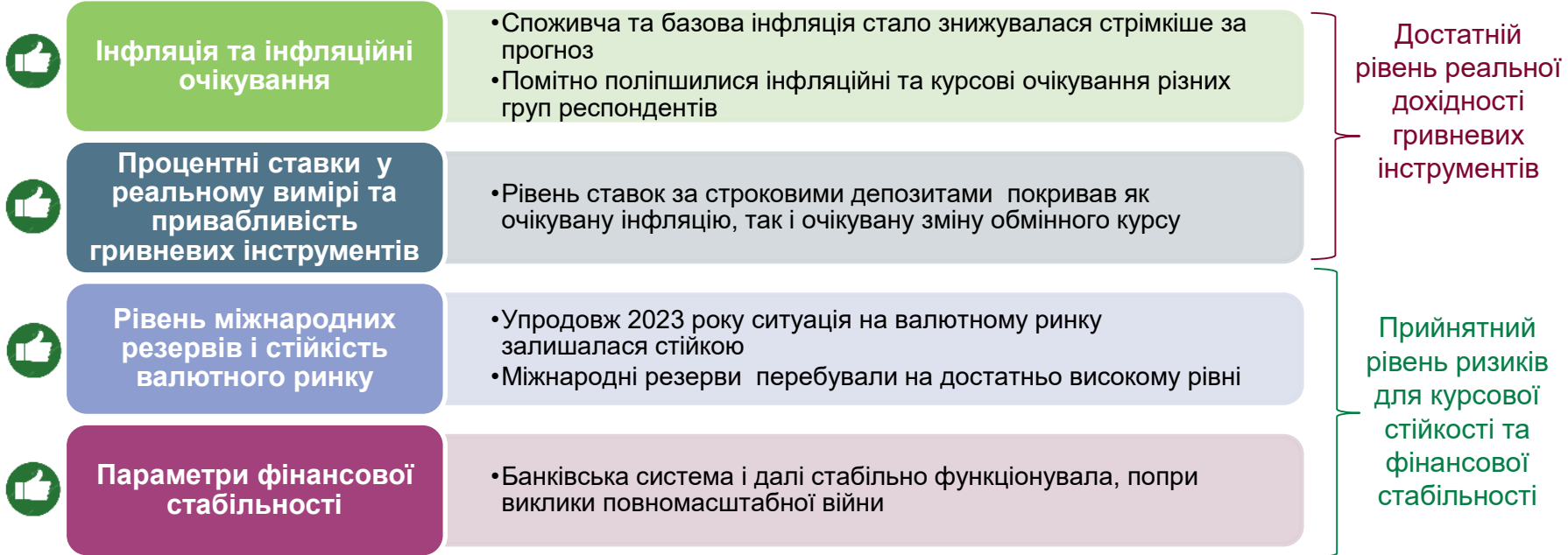
Джерело: розрахунки НБУ.

# Національний банк перейшов до наступного етапу адаптації монетарної політики...



# ... оскільки для цього сформувався відповідні передумови

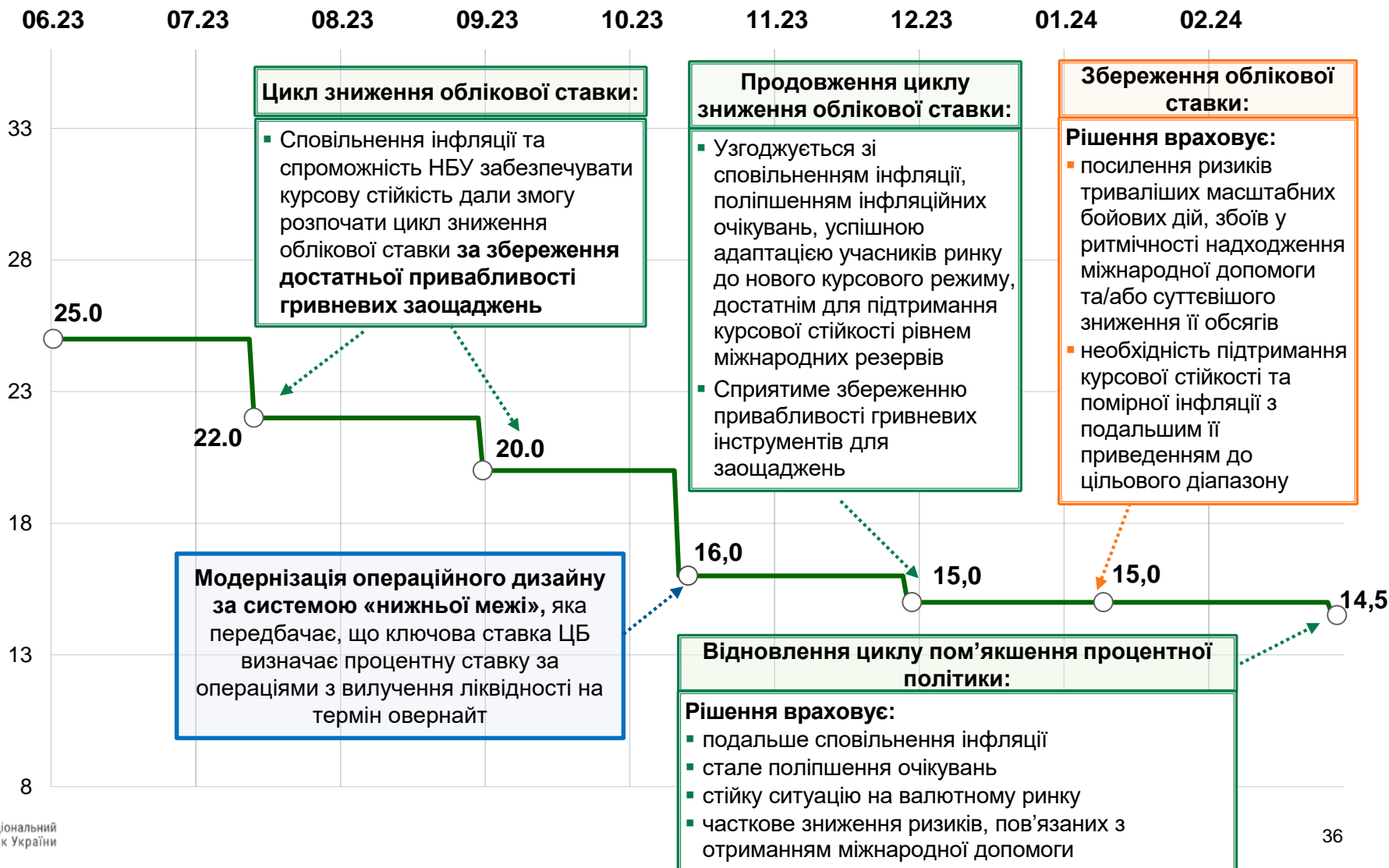
Згідно зі Стратегією\*, оцінка формування належних передумов для подальших кроків її реалізації ґрунтуватиметься на результатах аналізу розвитку таких ключових параметрів:



- Стійке, стрімкіше за прогноз сповільнення як споживчої, так і базової інфляції, а також покращення інфляційних очікувань підтримують достатній рівень реальної дохідності гривневих інструментів
- Краща за прогноз динаміка міжнародних резервів та валютних інтервенцій свідчить про прийнятний рівень ризиків для курсової стійкості та фінансової стабільності
- Такі умови дали можливість забезпечити пом'якшення низки валютних обмежень, розпочати цикл зниження ключової ставки та контролювано перейти до керованої гнучкості обмінного курсу, не створюючи загроз для привабливості гривневих заощаджень, а, отже, і для курсової стійкості та сталого зниження інфляції

# Зокрема НБУ продовжив пом'якшувати валютні обмеження та розпочав цикл пом'якшення процентної політики...

## Облікова ставка, %



# ... а в жовтні перейшов до керованої гнучкості обмінного курсу

Офіційний курс гривні до долара та чистий продаж валюти НБУ за тиждень, після переходу до керованої гнучкості (03.10.23-13.03.24)

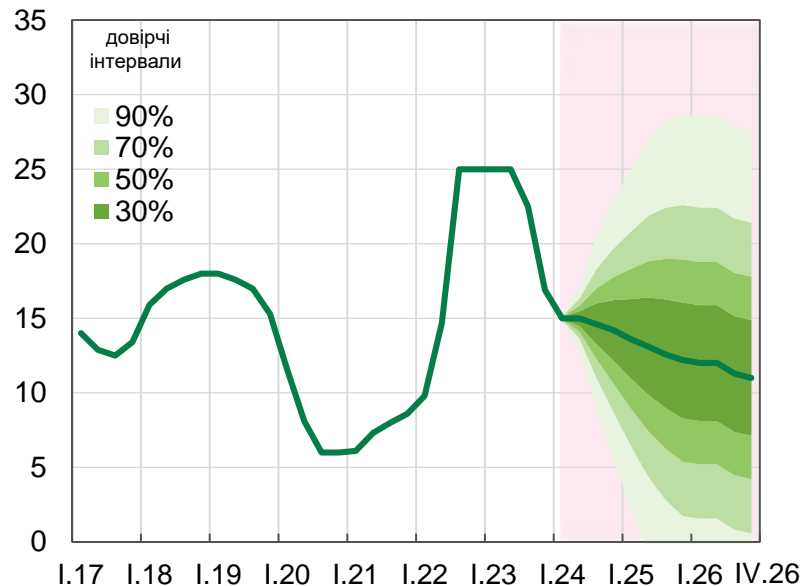


## Принципи валютно-курсової політики НБУ:

- 1. Фокус на збереженні курсової стійкості через:**
  - компенсацію структурного дефіциту валюти
  - обмеження надмірних курсових коливань
  - підтримання достатньої привабливості гривні
- 2. Забезпечення двосторонніх курсових коливань**
- 3. Поступове збільшення амплітуди припустимих коливань обмінного курсу**
  - у прив'язці до макрофінансових передумов
- 3. Мінімізація множинності курсів**

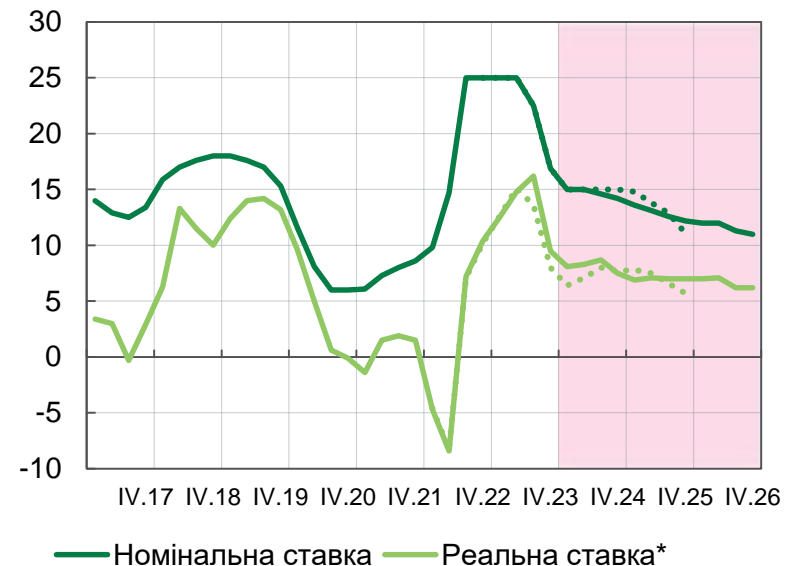
# Подальше пом'якшення процентної політики враховуватиме необхідність підтримання привабливості гривневих активів...

Прогноз облікової ставки, середня, %



Джерело: Інфляційний звіт, січень 2024 року.

Облікова ставка, в середньому за період, %



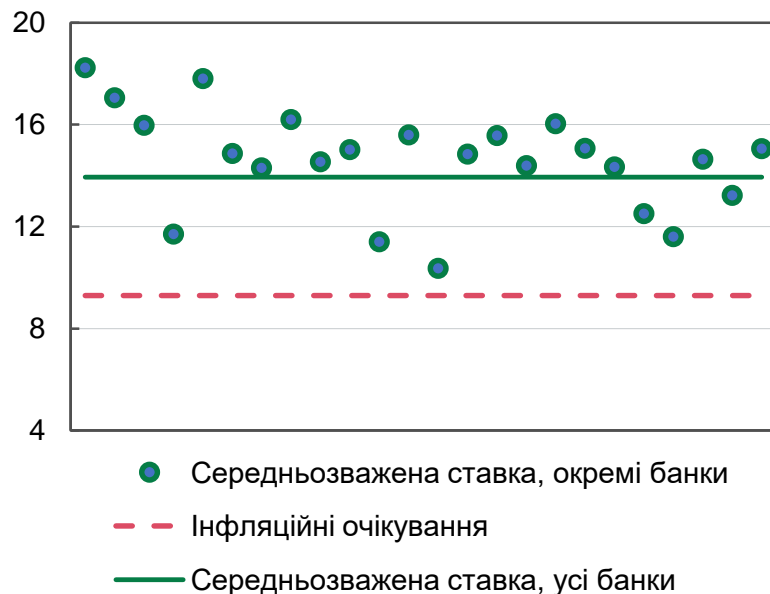
\* Дефльована на модельні очікування (КПМ).

Джерело: Інфляційний звіт, січень 2024 року.

- Подальше сповільнення інфляції, збереження стійкої ситуації на валютному ринку, а також позитивні зрушення у питаннях отримання зовнішньої допомоги дали підстави НБУ **відновити цикл пом'якшення процентної політики** раніше, ніж передбачав січневий макропрогноз
- НБУ продовжуватиме цикл пом'якшення процентної політики за умови сталого зниження ризиків для інфляції та курсової стійкості

# ... оскільки збереження привабливості гривні є важливою передумовою подальшого пом'якшення валютних обмежень...

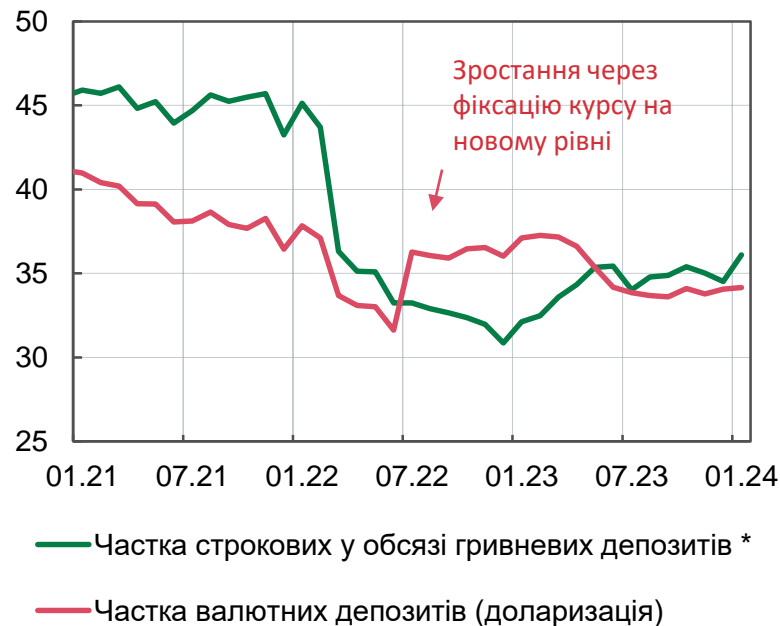
Середньозважені процентні ставки окремих банків\* за гривневими депозитами ФО на строк понад 3 місяці (за лютий) та інфляційні очікування на наступні 12 місяців\*\*, %



\* Банки, залишки гривневих строкових депозитів ФО яких станом на 01.03.2023 перевищували 1 млрд грн (згідно із оперативної статистики).

\*\* Відповідно до опитування ДГ у лютому.  
 Джерело: НБУ, Info Sapiens.

Частки окремих видів депозитів фізичних осіб, %

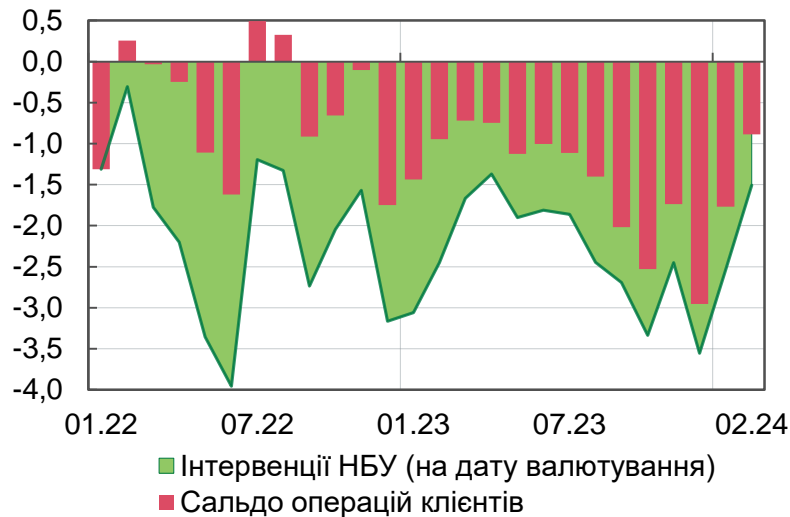


\* Залишки за липень-січень скореговано на орієнтовну величину депозитів з правом достроково розірвання які обліковуються як строкові.

Джерело: НБУ.

## ... а також запорукою збереження курсової стійкості

Сальдо операцій з іноземною валютою клієнтів банків\* та інтервенції НБУ, млрд дол.

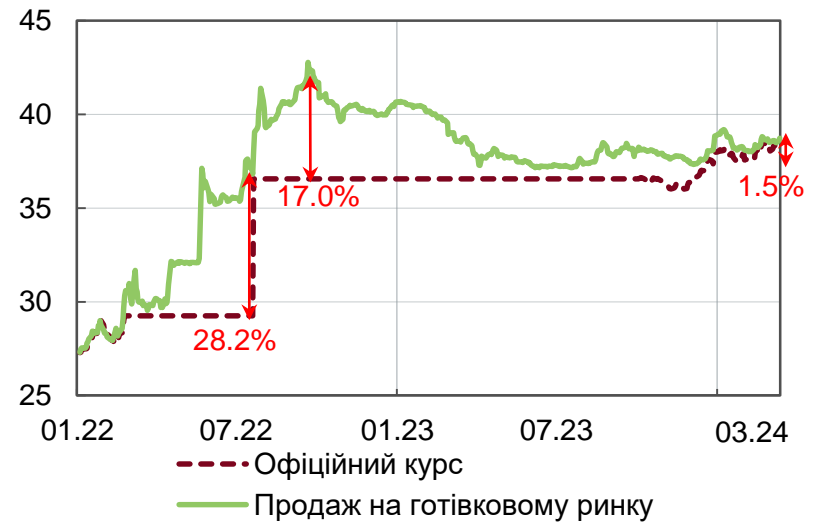


\* Сальдо операцій з купівлі та продажу безготівкової та готівкової іноземної валюти клієнтами банків на умовах "тод", "том", "спот".

Джерело: НБУ.

- **Обсяги інтервенцій очікувано ситуативно зросли, що притаманно періодам коригування режиму обмінного курсу**
- **Приваблива дохідність гривневих інструментів і достатні обсяги інтервенцій НБУ сприяли збереженню керованості курсу та стійкості валютного ринку. Позитивний вплив мали й подальші заходи з лібералізації валютного ринку, які забезпечили ефективне перетікання валюти між безготівковим та готівковим сегментами валютного ринку**
- **Зусилля НБУ й надалі спрямовуватимуться на збереження стійкості валютного ринку, а коливання курсу суттєво обмежуватимуться інтервенціями**

Курси гривні до долара



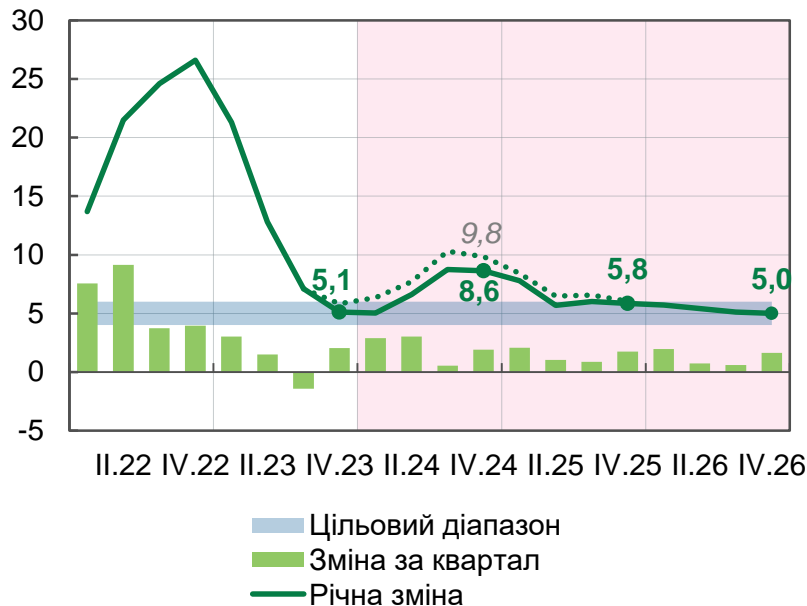
\* Станом за 12.03.2024.

Джерело: НБУ, відкриті джерела.



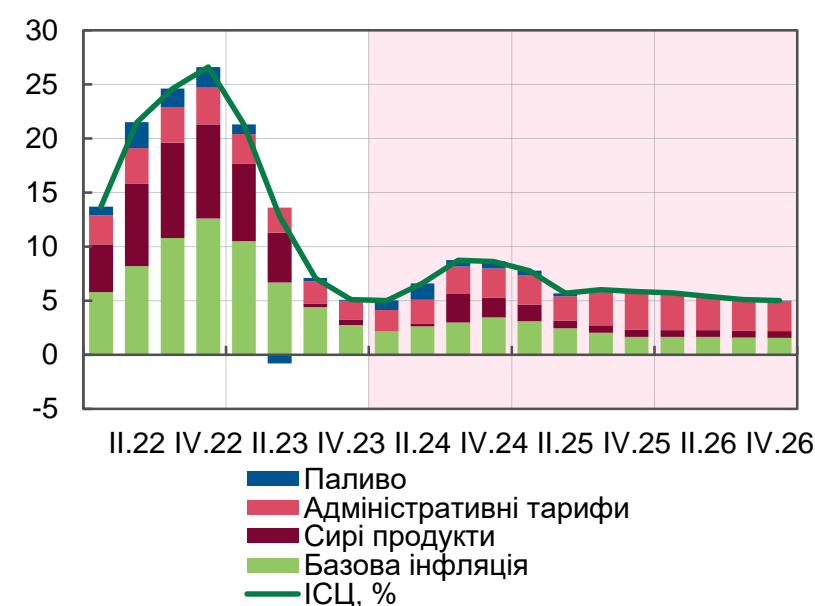
# Завдяки цьому інфляція залишатиметься помірною і контрольованою

Інфляція, р/р, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

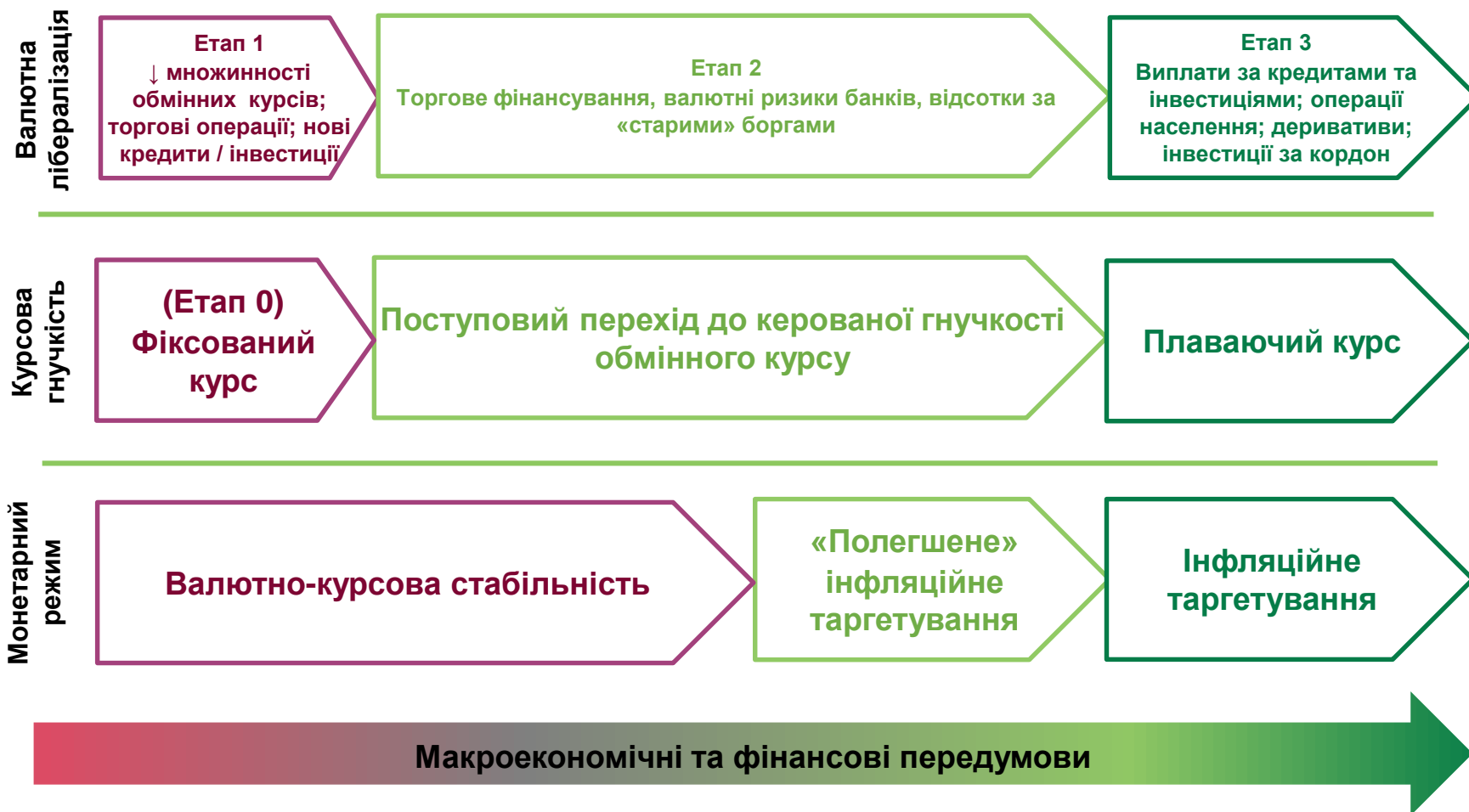
Внески в річну зміну ІСЦ, в.п



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Із середини 2024 року очікується тимчасовий сплеск інфляції** через низьку базу порівняння (зокрема тимчасовий сплеск продовольчої інфляції), курсові ефекти, зростання собівартості виробництва продукції бізнесом в умовах тривалих безпекових ризиків (зокрема з боку заробітних плат), прискорення адміністративної інфляції
- **У повоєнний час інфляція уповільнюватиметься** завдяки зниженню виробничих витрат, поліпшенню логістики, впливу монетарної політики. Проте певний час вона залишатиметься вище цілі через потребу в коригуванні адміністративних цін і тарифів

# Еволюція монетарної політики НБУ



## Основні досягнення на даний момент

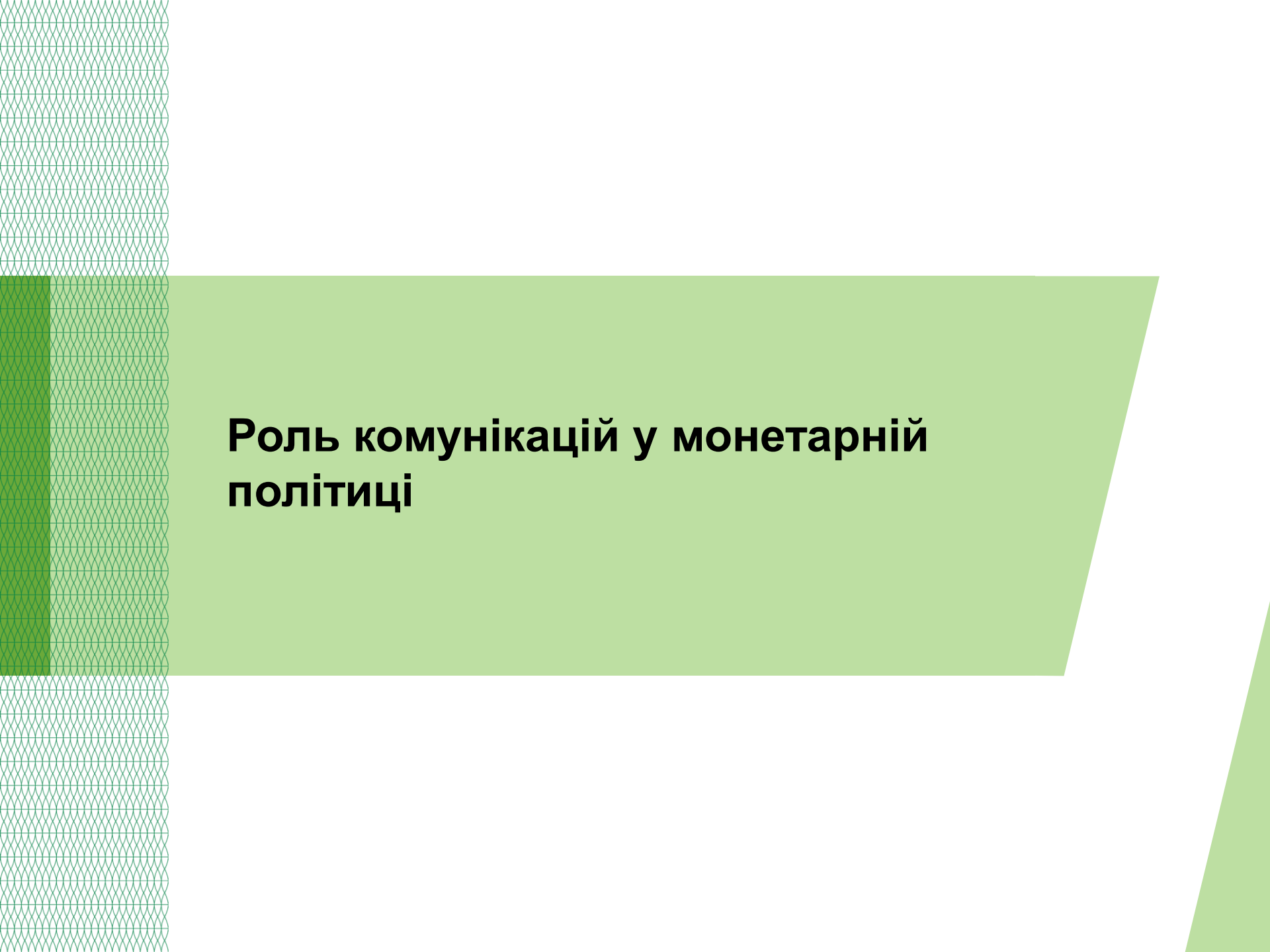
---

Незважаючи на повномасштабне вторгнення та терористичні атаки росії, **фінансова система та НБУ добре функціонують і підтримують потреби оборони України**

**Гривня виконує свої функції** навіть під час війни. Найгіршого сценарію – демонетизації економіки - вдалося уникнути

Це результат **дотримання НБУ свого мандату**: пріоритетність забезпечення цінової та фінансової стабільності. Це важлива основа для обороноздатності країни під час воєнного стану та подальшого швидкого відновлення в мирний час

Для досягнення своїх цілей **НБУ має у своєму інструментарії комбінацію перевірених та ефективних інструментів** (курсова стійкість та контроль за рухом капіталу), а також **неортодоксальних** (наприклад, інструменти для стимулювання конкуренції між банками за вкладників, інструменти хеджування валютних ризиків для домогосподарств)



# **Роль комунікацій у монетарній політиці**

# Як заякорити інфляційні очікування?

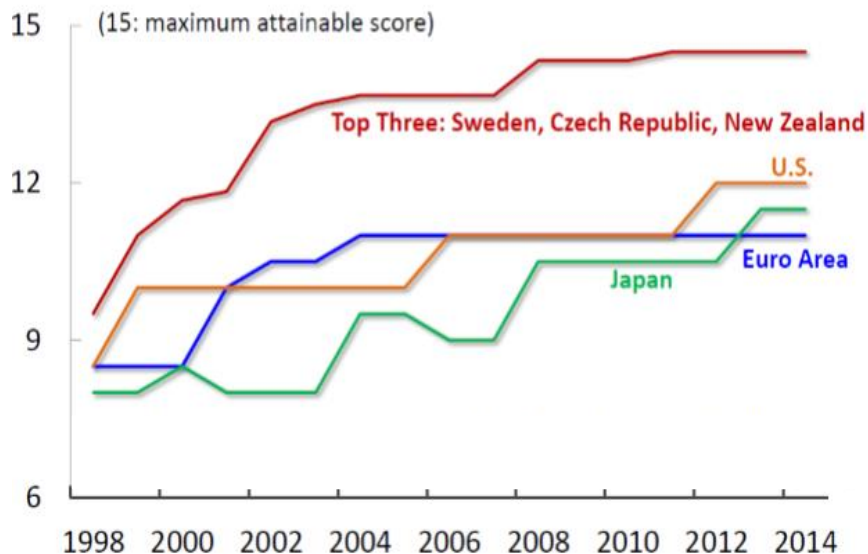


*«Роби те, про що говориш.  
Говори про те, що робиш»*

Mark Carney, (Банк Англії)  
“**Комунікації** 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



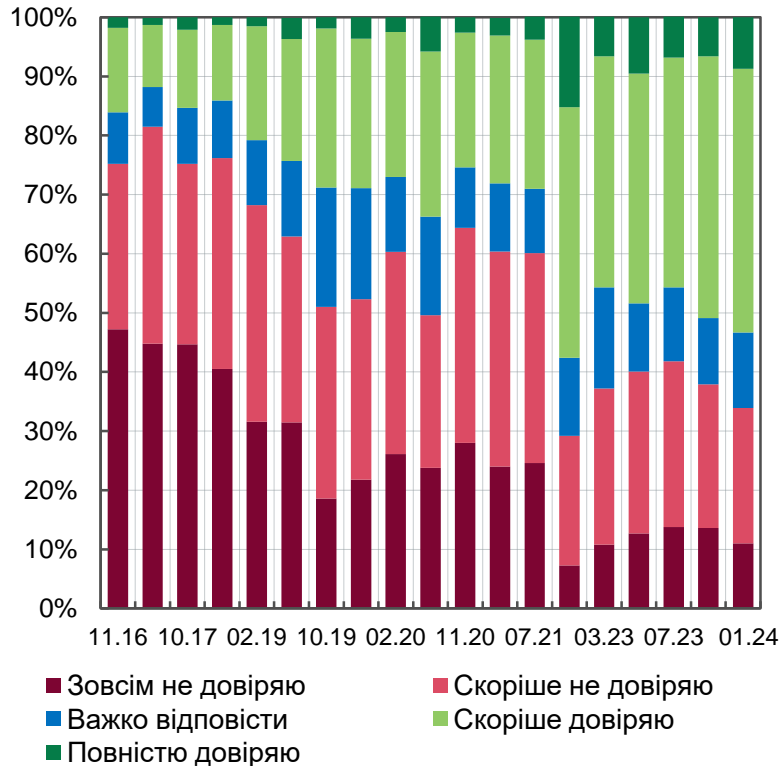
“На сьогодні більшість центральних банків є транспарентними в частині:

- цілей монетарної політики
- стратегії монетарної політики
- бекграунду та процесу прийняття рішень з монетарної політики”

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

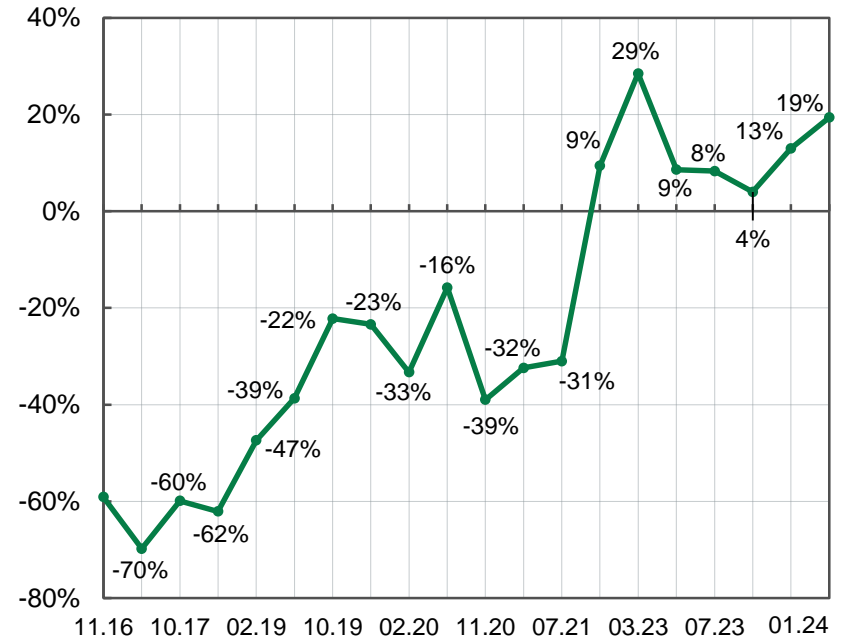
# Довіра є найціннішим ресурсом для центрального банку

Рівень довіри суспільства до НБУ



Джерело: [Український центр економічних та політичних досліджень ім. О. Разумкова](#)

Баланс довіри-недовіри\*



\*різниця між частками тих, хто довіряє та тих, хто не довіряє Національному банку

Джерело: [Український центр економічних та політичних досліджень ім. О. Разумкова](#)

- Попри повномасштабну війну баланс довіри-недовіри до НБУ став позитивним

# Імплементация кращих практик комунікаційної політики – рух НБУ до іншої реальності

Національний банк  
у 2013

Національний банк  
у 2019



## Підвищення прозорості



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.)



# Хто: Органи прийняття рішень з монетарної політики



Вікторій  
Ануфрійович  
Член Ради



Вікторій  
Горідович  
Член Ради



Горієнко  
Василь  
Член Ради



Любимирій  
Андрій  
Член Ради

## Рада НБУ (6 осіб)

- Затверджує основні засади грошово-кредитної політики та здійснює контроль за її проведенням



Юрій  
Василь  
Член Ради



Щербаківа  
Олена  
Член Ради

## Правління НБУ (7 осіб)

- Ухвалює рішення щодо застосування інструментів монетарної політики



Любимирій  
Андрій  
Член Ради



Ружковська  
Катерина  
Член Ради



Герасимчук  
Юрій  
Член Ради



Мазурка  
Юрій  
Член Ради



Ніколайчук  
Сергій  
Член Ради



Олійник  
Дмитро  
Член Ради



Шебан  
Олексій  
Член Ради

## Комітет з монетарної політики (10 осіб)

→ не ухвалює рішень!

- Майданчик для обговорення рішень з монетарної політики, у тому числі щодо рівня облікової ставки, перед їх ухваленням Правлінням НБУ



# Як: Рутинний цикл ухвалення рішень з монетарної політики та їх комунікації

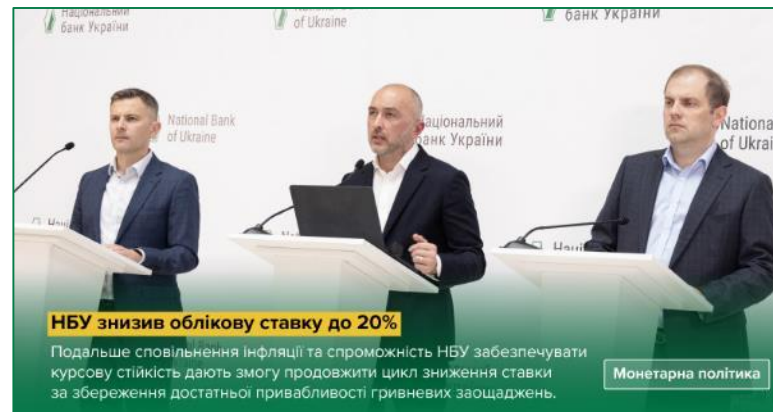


# Оприлюднення рішень з монетарної політики

1

**Пресреліз** та **пресбрифінг** щодо монетарного рішення: *Четвер, 14.00*

- ✓ короткий аналіз поточної ситуації
- ✓ мотивація ухваленого рішення
- ✓ очікувана політика в подальшому



2

**Підсумки дискусії** членів КМП щодо рівня облікової ставки *Понеділок, на 11-й день*

Знеособлена позиція всіх членів КМП щодо монетарного рішення та **відповідна аргументація** не лише більшості членів КМП, а й альтернативні думки



3

**Інфляційний звіт** *Четвер, на 7-й день, раз на квартал*

Бачення НБУ поточного та майбутнього стану економіки України з акцентом на **інфляційному розвитку**





# Національний банк України

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