



Національний  
банк України

# Монетарна політика НБУ

**Володимир Лепушинський**

Заступник Голови

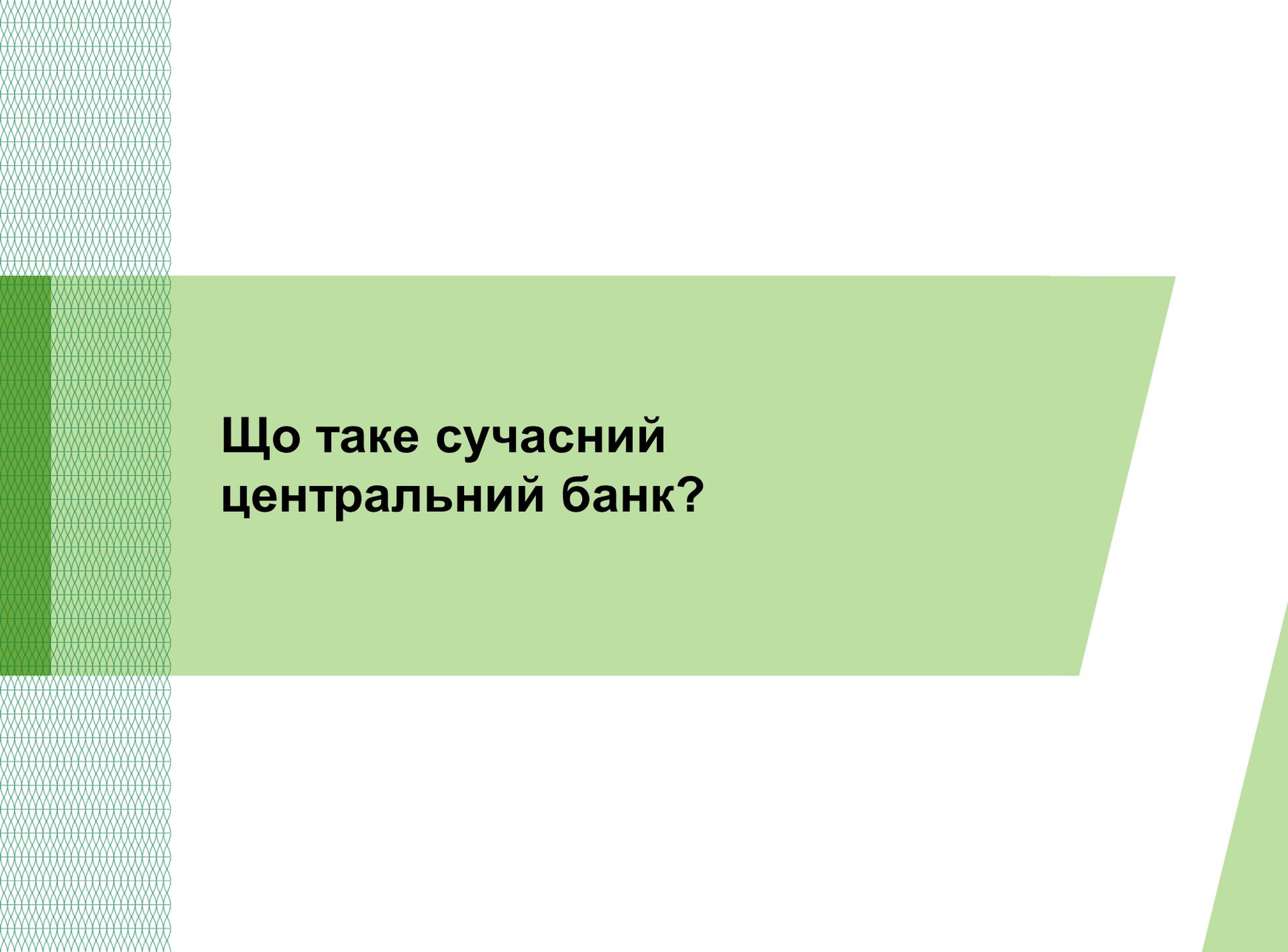
Березень 2026 року



# 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



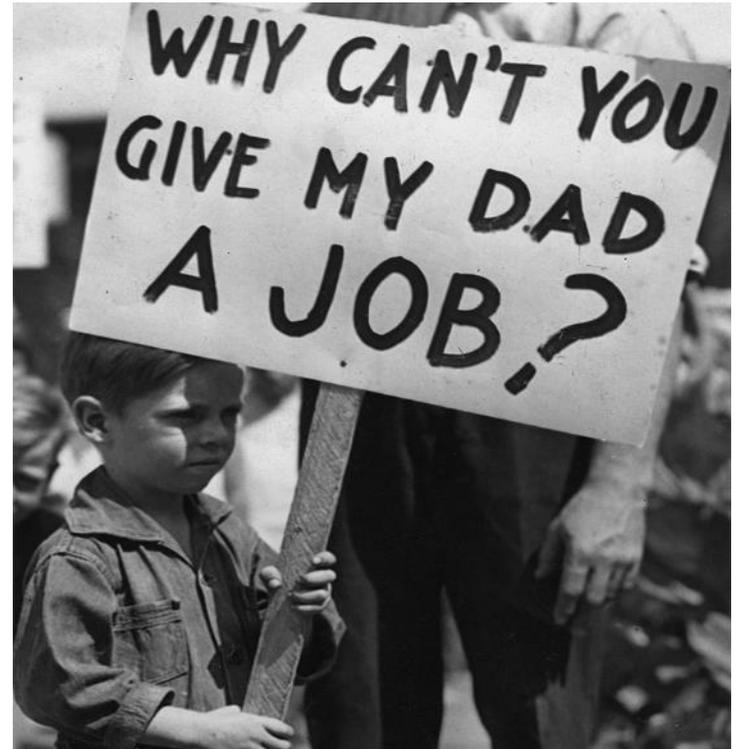
## Адже центральний банк може надрукувати надто багато грошей або недостатню їх кількість

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**

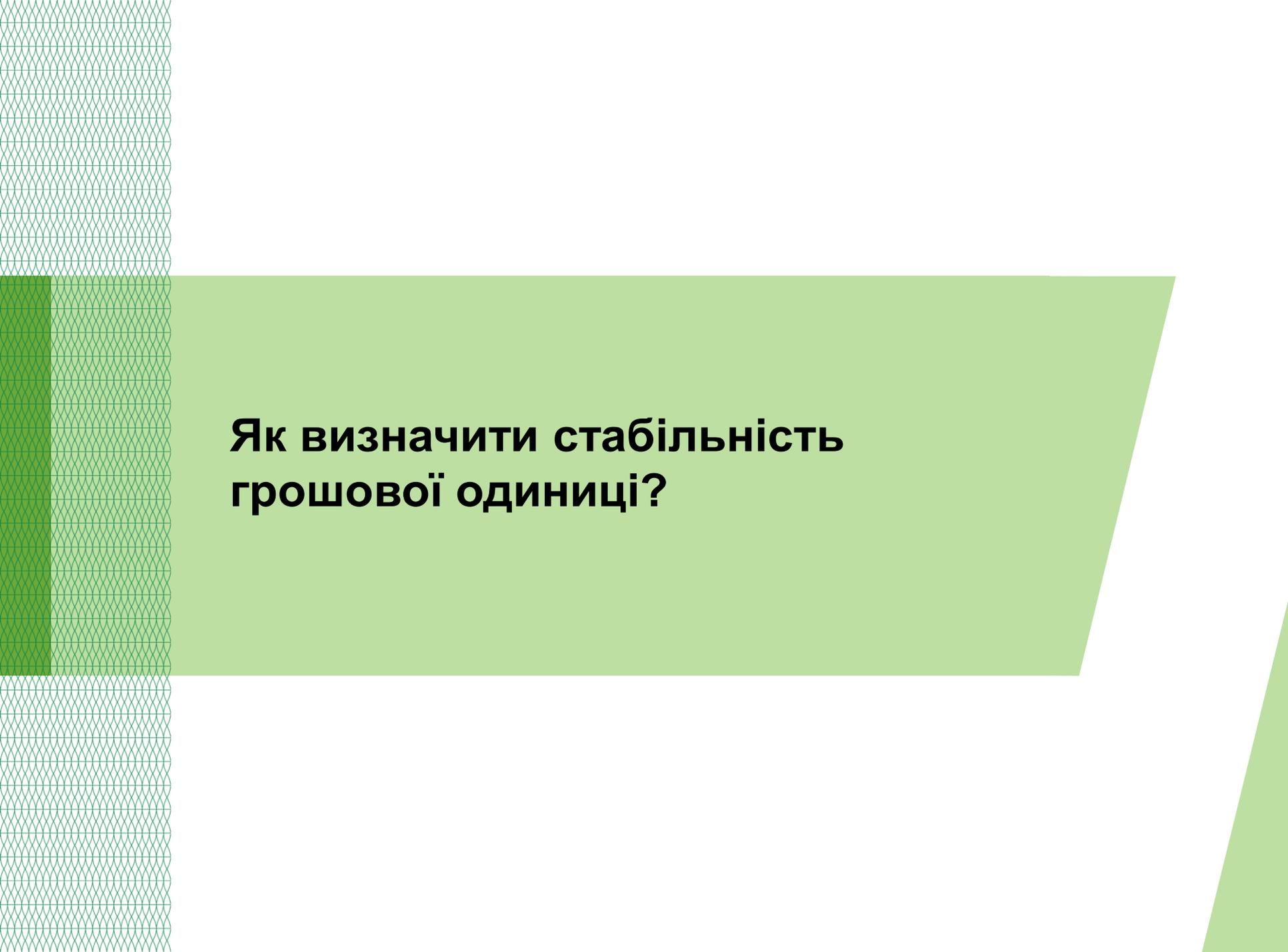
Політики схильні стимулювати економіку навіть за рахунок прискорення інфляції

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 в 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

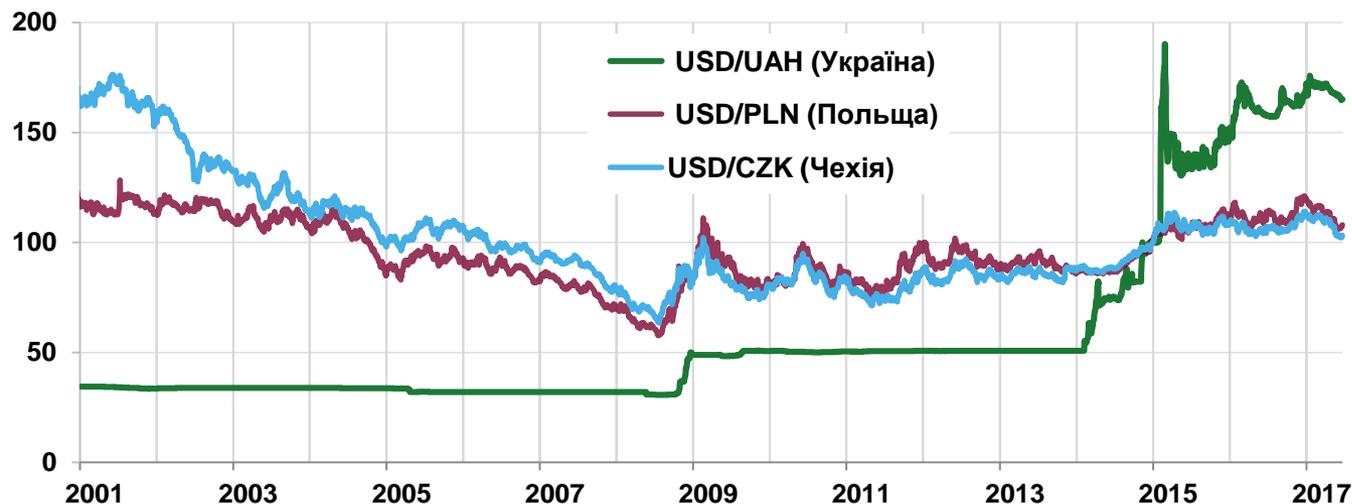
Набір товарів та послуг, що можна купити за певну кількість грошових одиниць



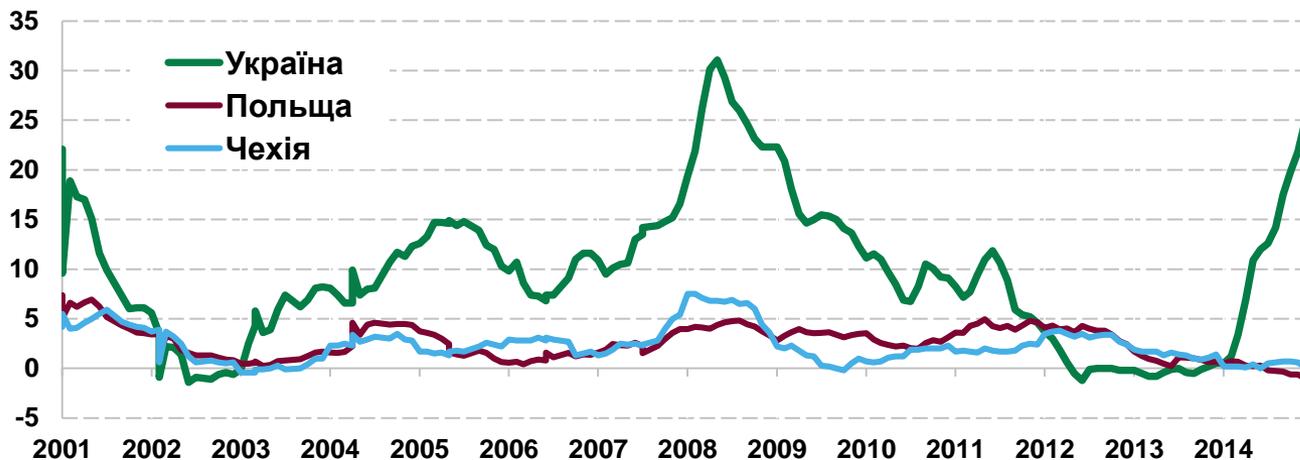
**Рівень інфляції** – режим інфляційного таргетування

# 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

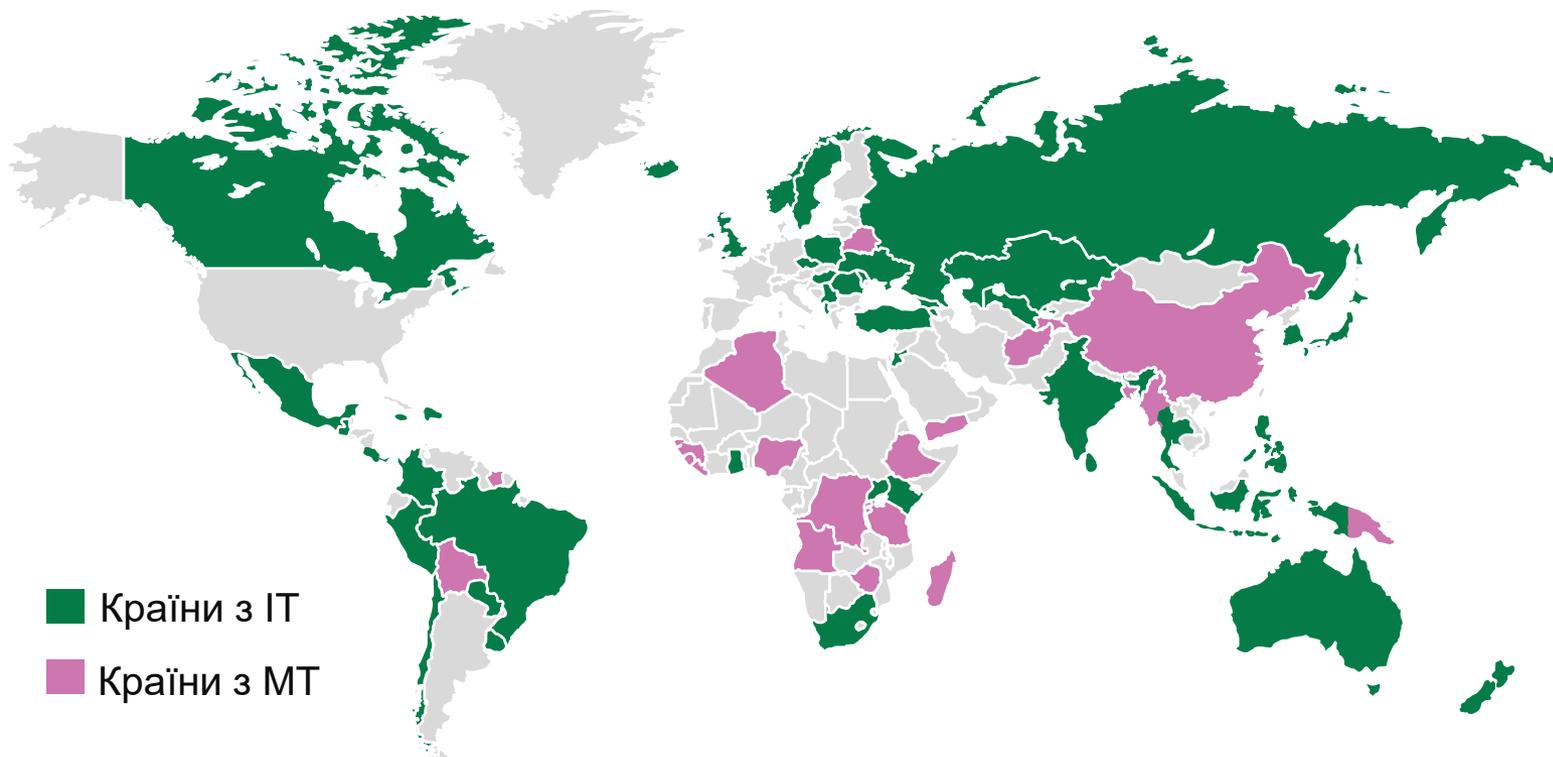
У світі, де є міжнародних рух капіталу та сучасні платіжні системи, фінансова система необмежена в мультиплікації коштів



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

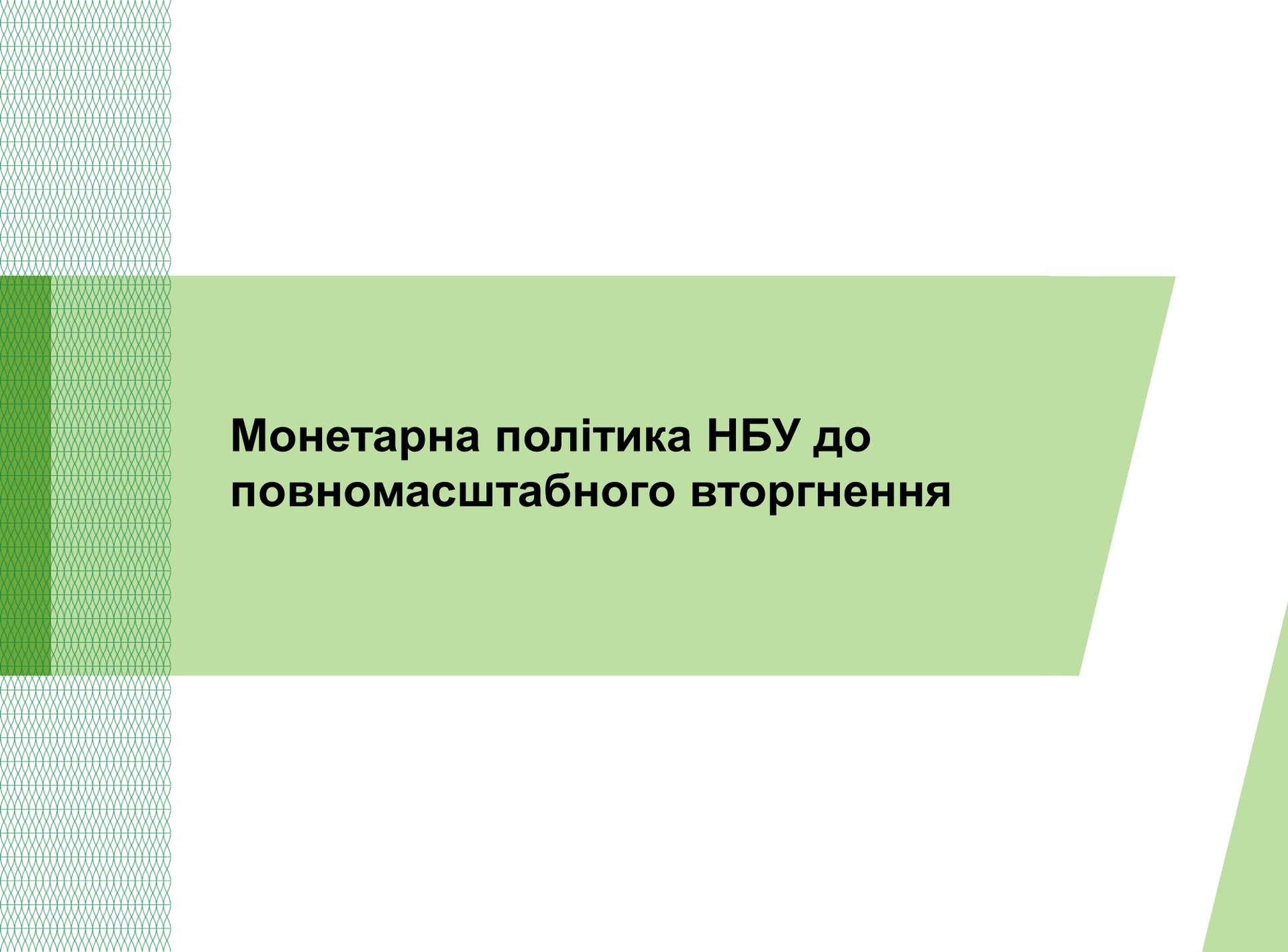
# Режим ІТ довів свою ефективність в країнах зі схожими на Україну умовами функціонування

## 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**

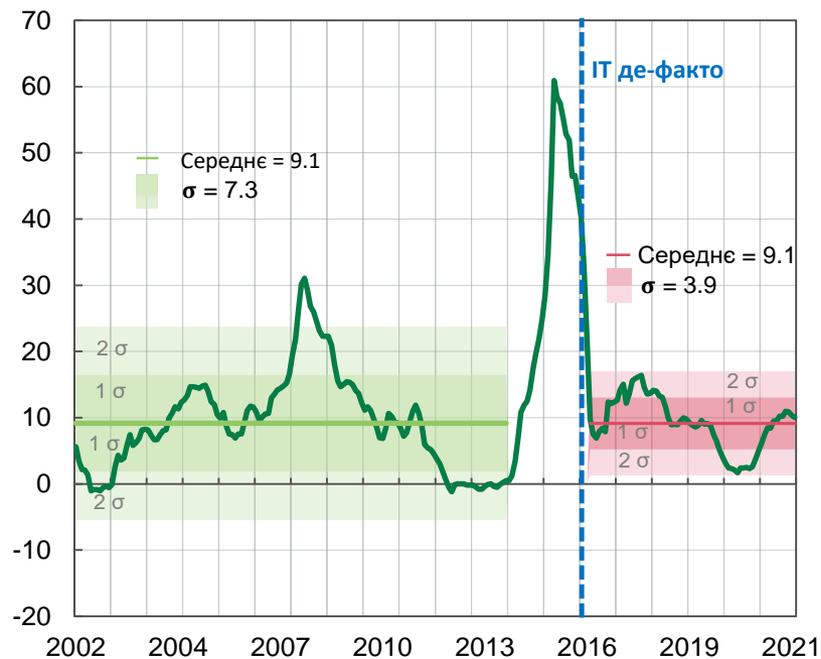
Режим плаваючого обмінного курсу

**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.

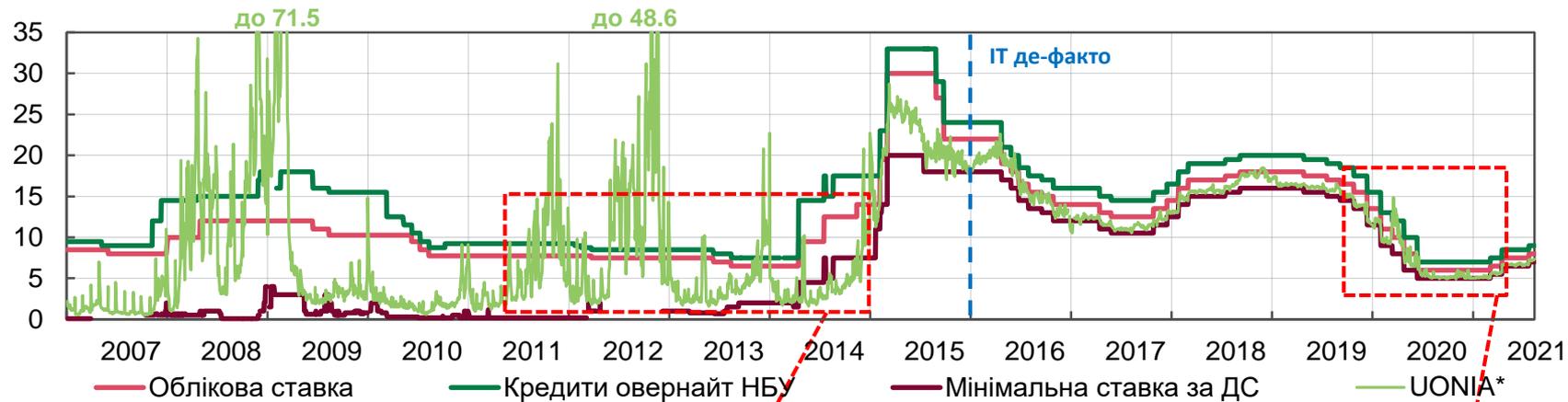
## Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



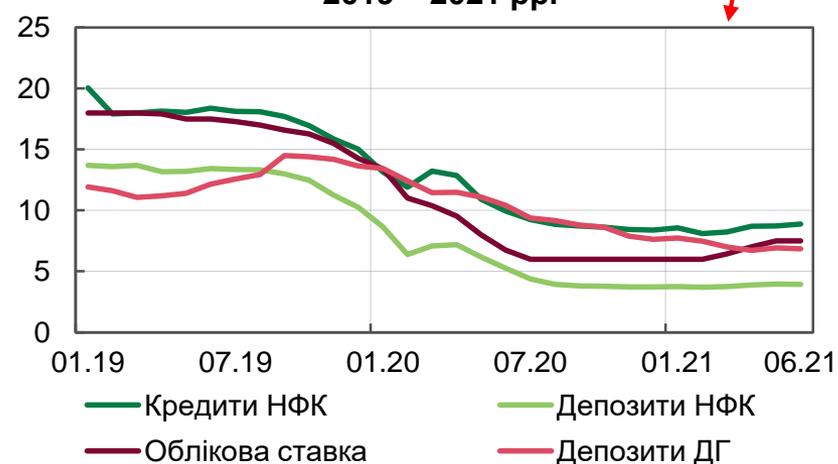
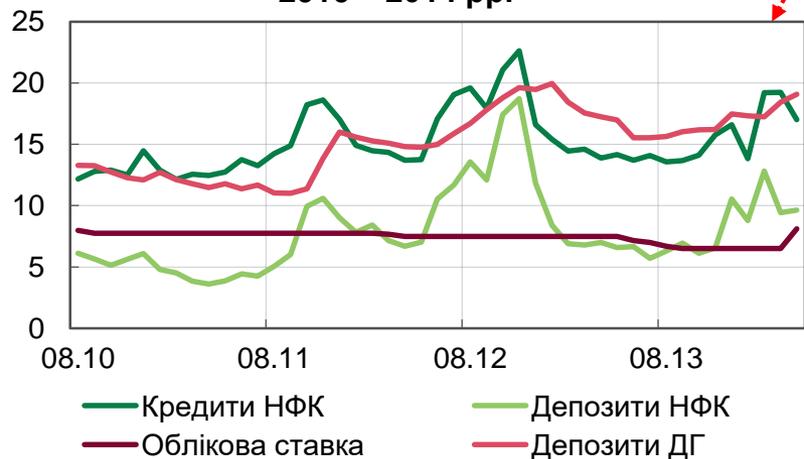
Джерело: НБУ.

# Процентні ставки – нижчі та стабільніші

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



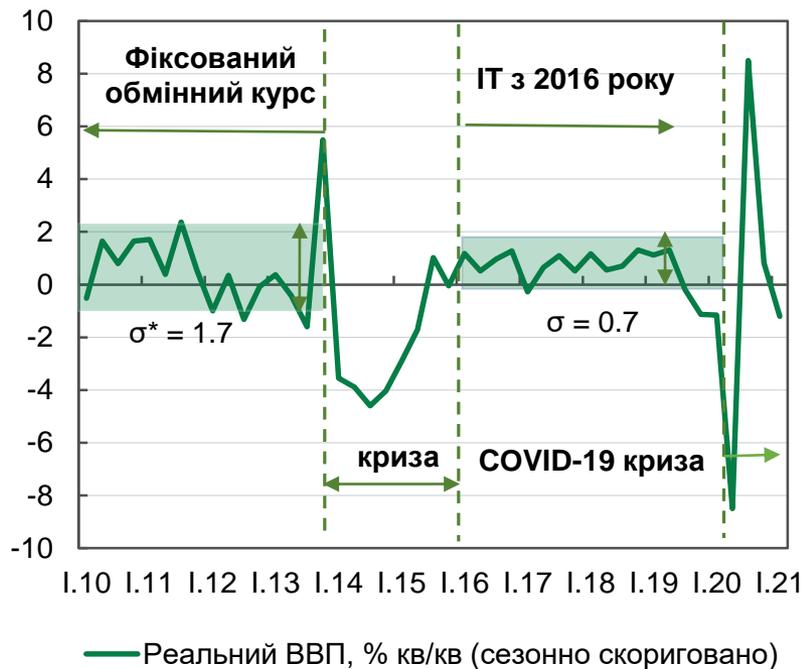
Середньомісячна облікова ставка та ставки за новими кредитами і депозитами в гривні  
2010 – 2014 рр.      2019 – 2021 рр.



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

# Нижча волатильність ВВП. Стійка тенденція до дедоларизації економіки

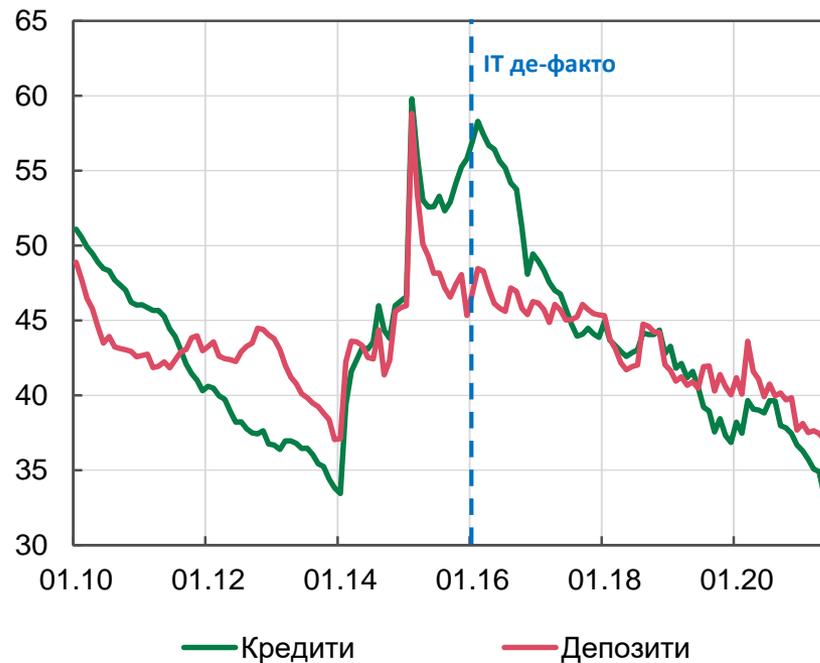
Волатильність ВВП



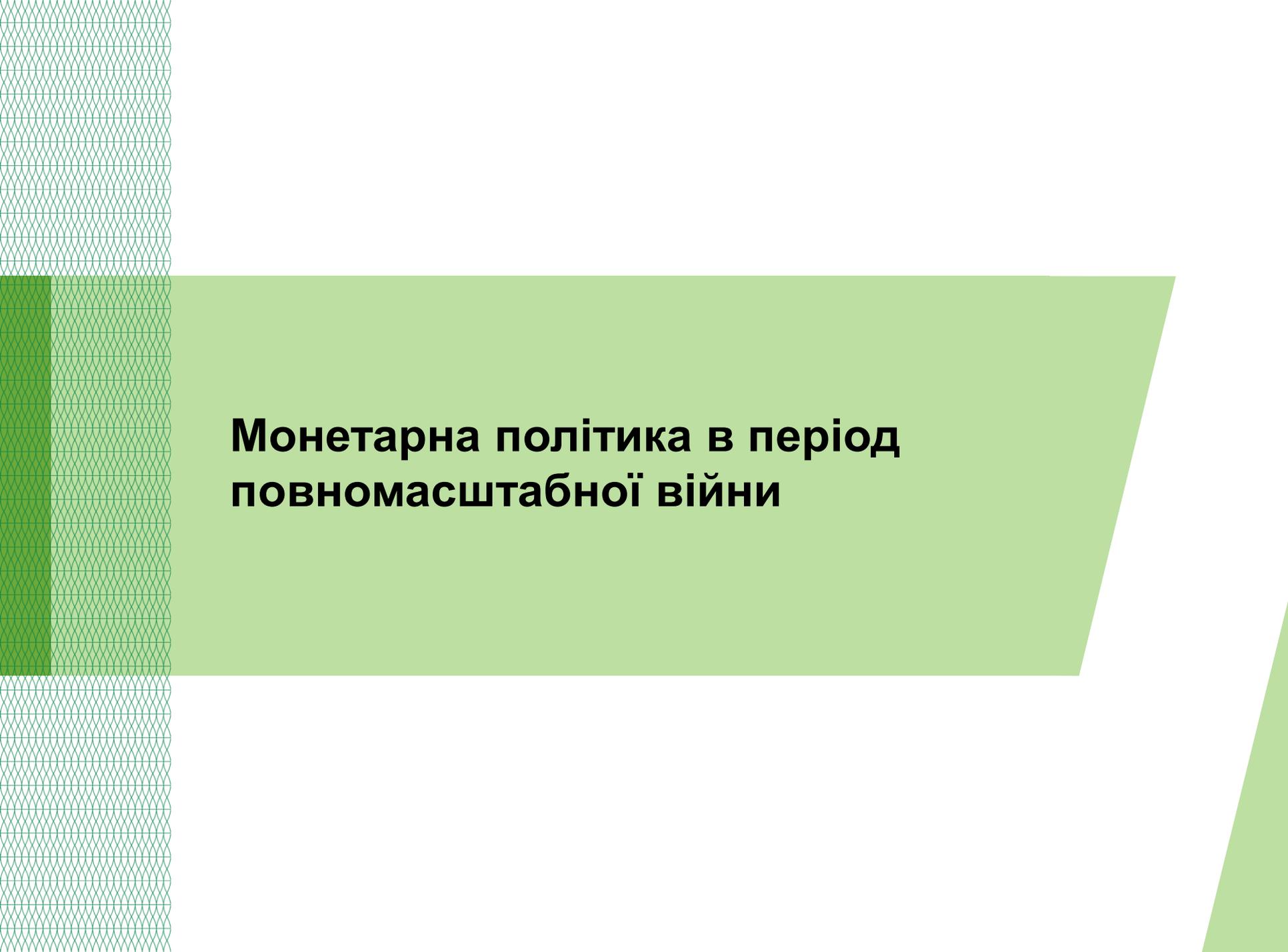
\*  $\sigma$  – стандартне квадратичне відхилення.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Частка кредитів та депозитів в іноземній валюті, %



Джерело: НБУ.



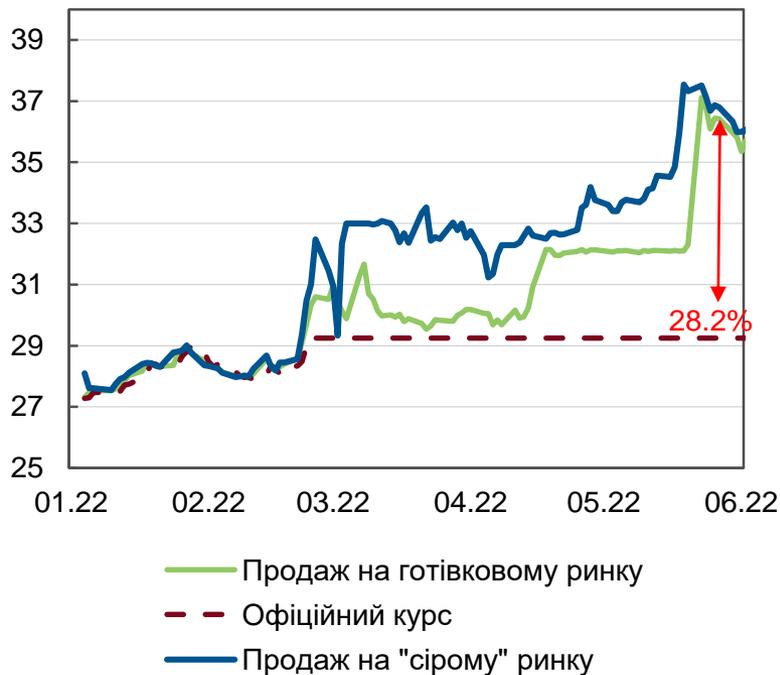
# **Монетарна політика в період повномасштабної війни**

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



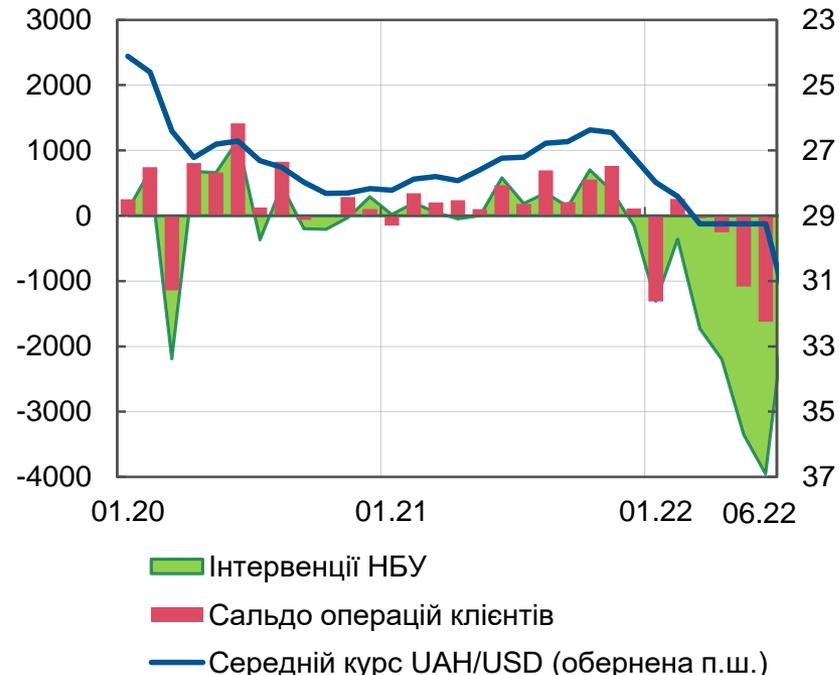
# Фіксація курсу та запровадження валютних обмежень дали змогу уникнути паніки на валютному ринку, однак...

## 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.

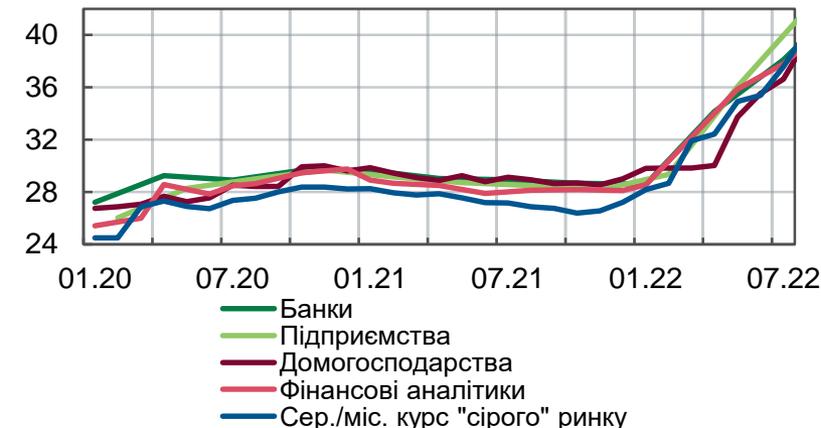
# ... тиск на курс та ЗВР продовжив зростати, посилювалося розбалансування інфляційних та курсових очікувань...

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



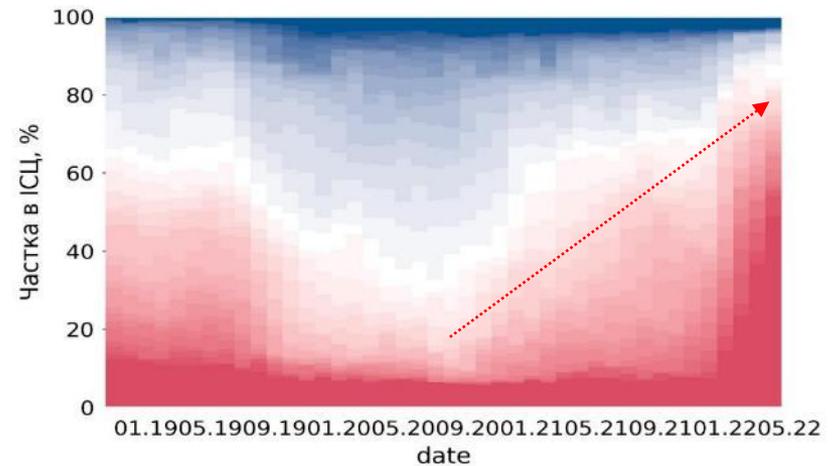
Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

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 ...

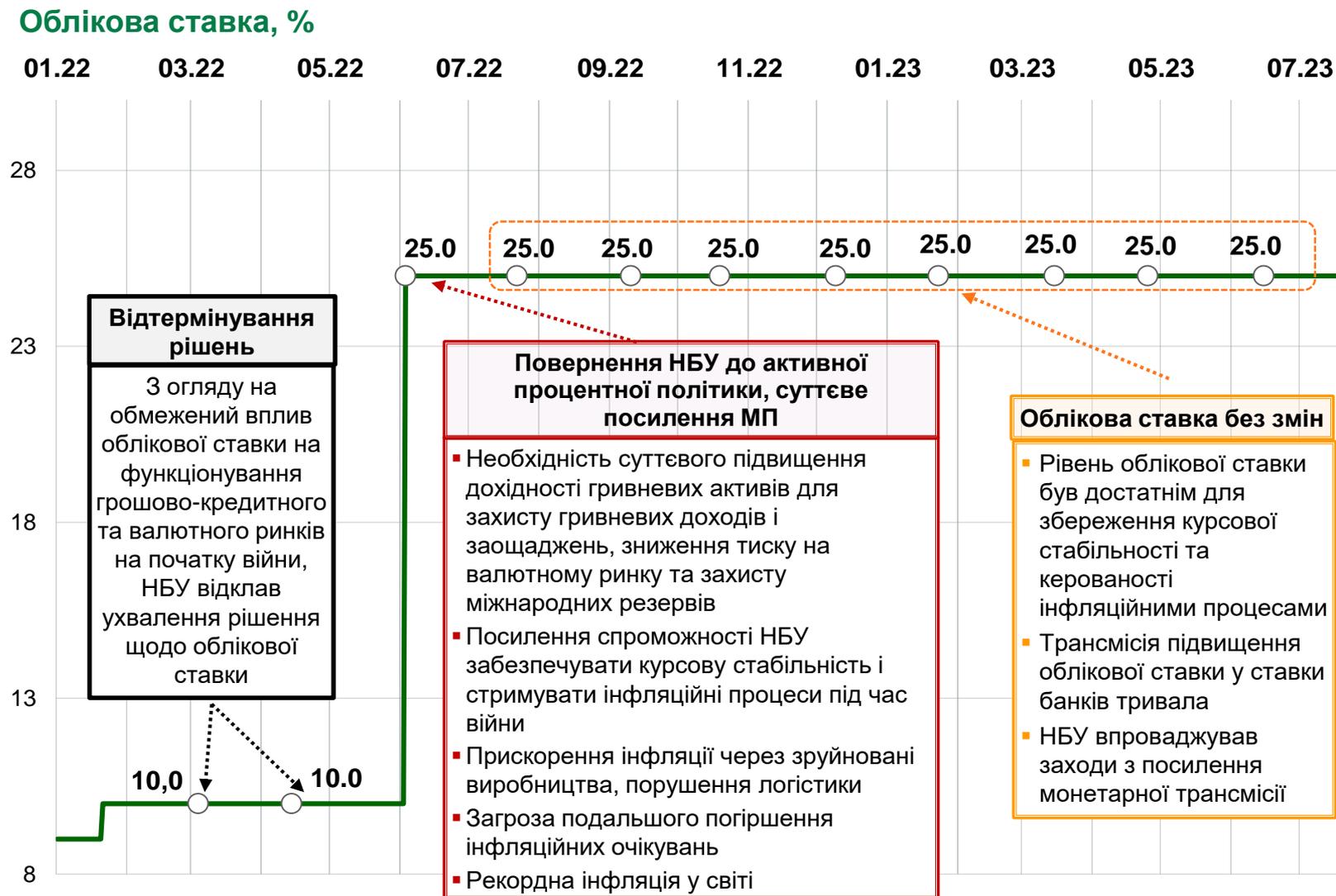


- За розгортання **спіралі "інфляція-очікування-курс-заробітні плати"** зростання цін починає саме себе підживлювати
- У випадках стійкого розбалансування інфляційних очікувань вже не обійтись без втручання ЦБ для гальмування інфляції за допомогою монетарних інструментів. Бо інакше таке розбалансування **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 і тривалий час утримував її на рівні 25%...



## ... а також 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:**

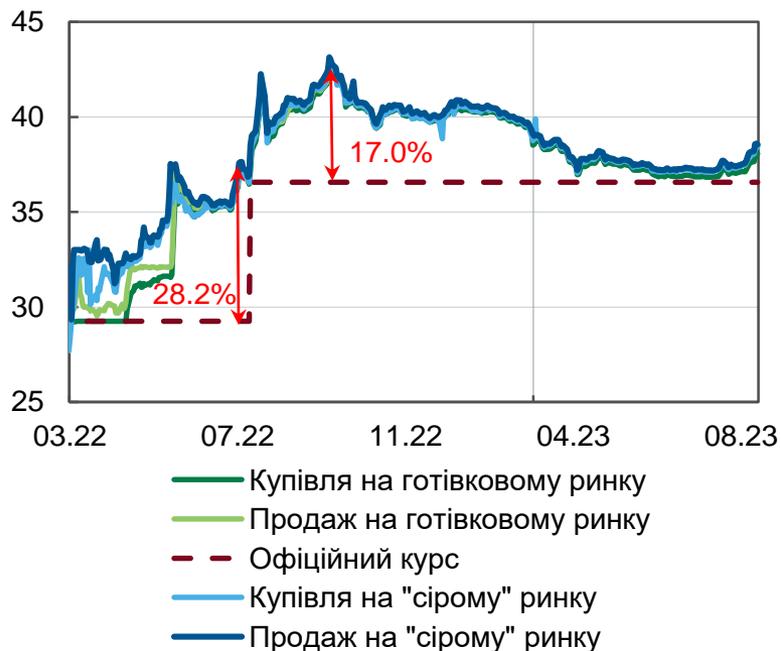
- сприяння подальшому підвищенню привабливості гривневих заощаджень
- розвитку культури заощаджень у гривні
- мінімізації ризиків, які генерують суттєві залишки на поточних рахунках в банках
- відмови від монетарного фінансування державного бюджету
- посилення впливу облікової ставки на стан грошово-кредитного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

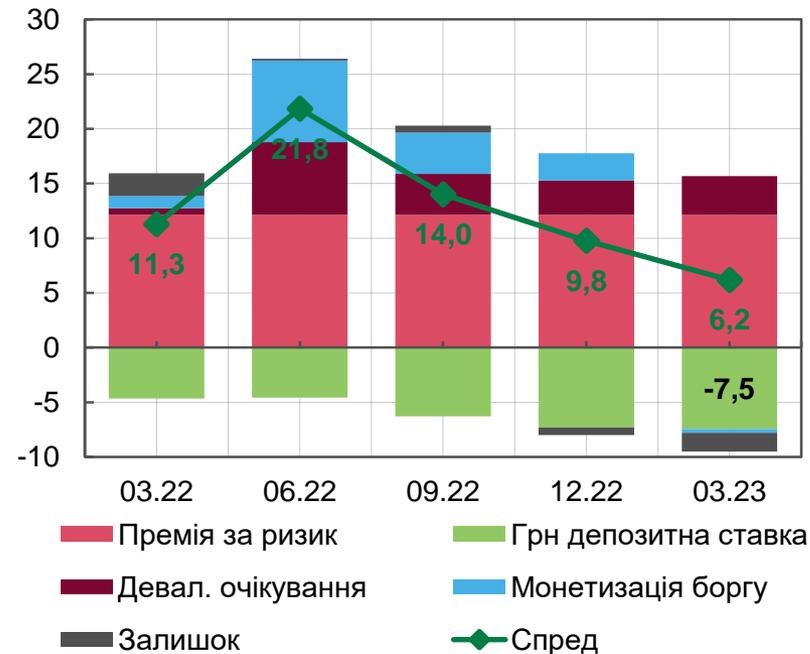
### Курси гривні до долара



\* 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.

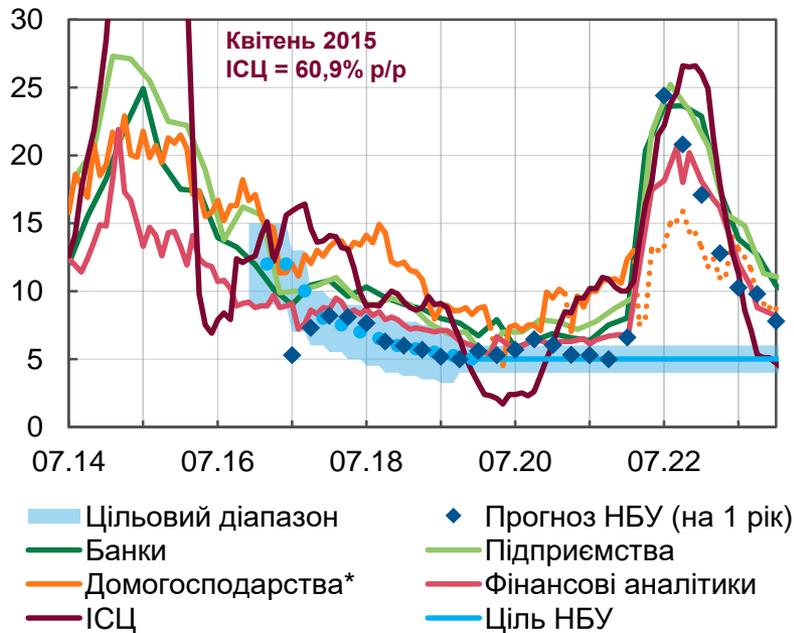


Джерело: розрахунки НБУ.

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

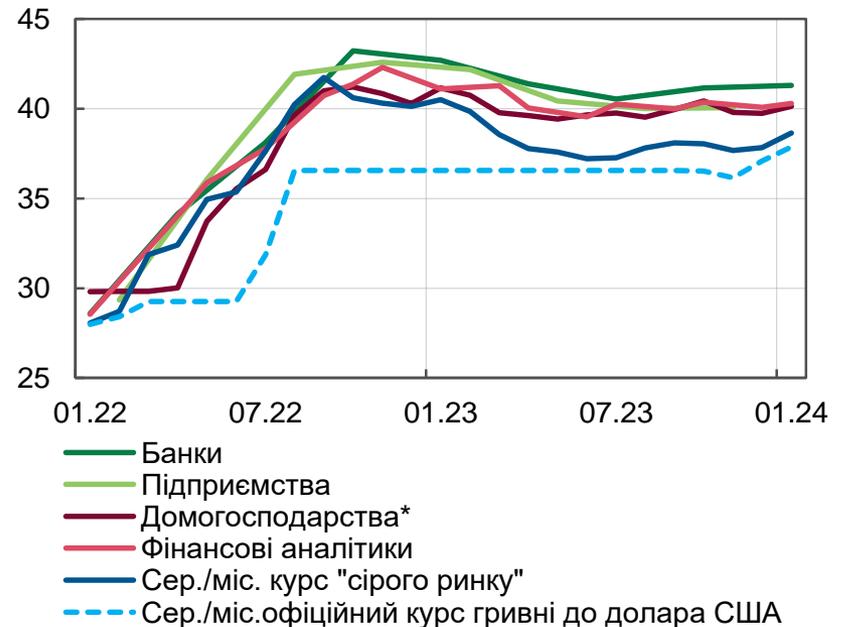
## ... стабілізації та покращенню очікувань ...

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



\* З березня 2022 року метод опитування домогосподарств змінено з віч-на-віч на телефонні інтерв'ю.  
Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

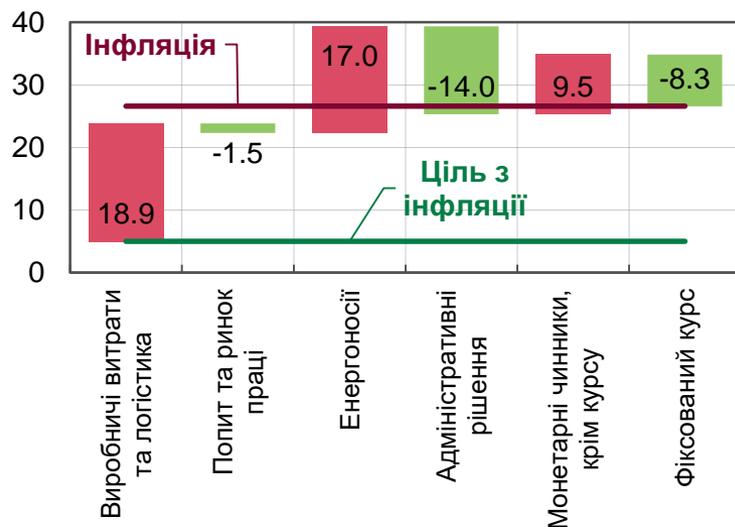
Курсові очікування на наступні 12 місяців, грн/дол. США



\* З березня 2022 року метод опитування домогосподарств змінено з віч-на-віч на телефонні інтерв'ю.  
Джерело: НБУ, Info Sapiens, відкриті джерела.

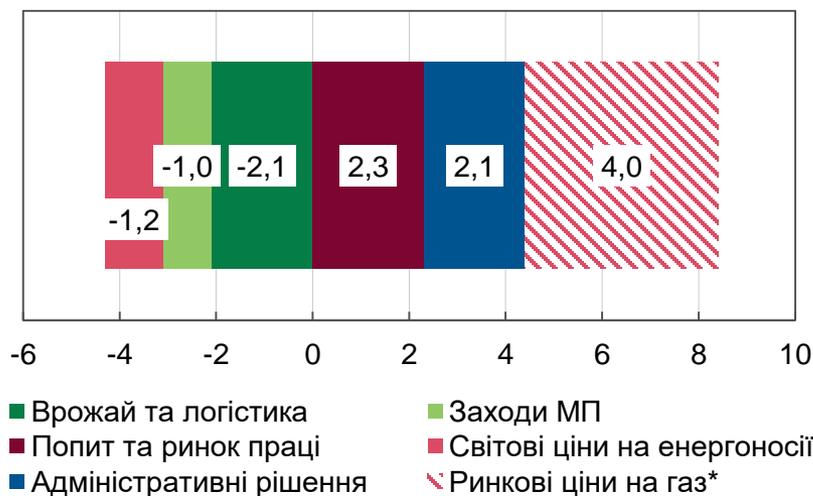
## ... що у результаті дало змогу уникнути неконтрольованого прискорення інфляції

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



Джерело: розрахунки НБУ

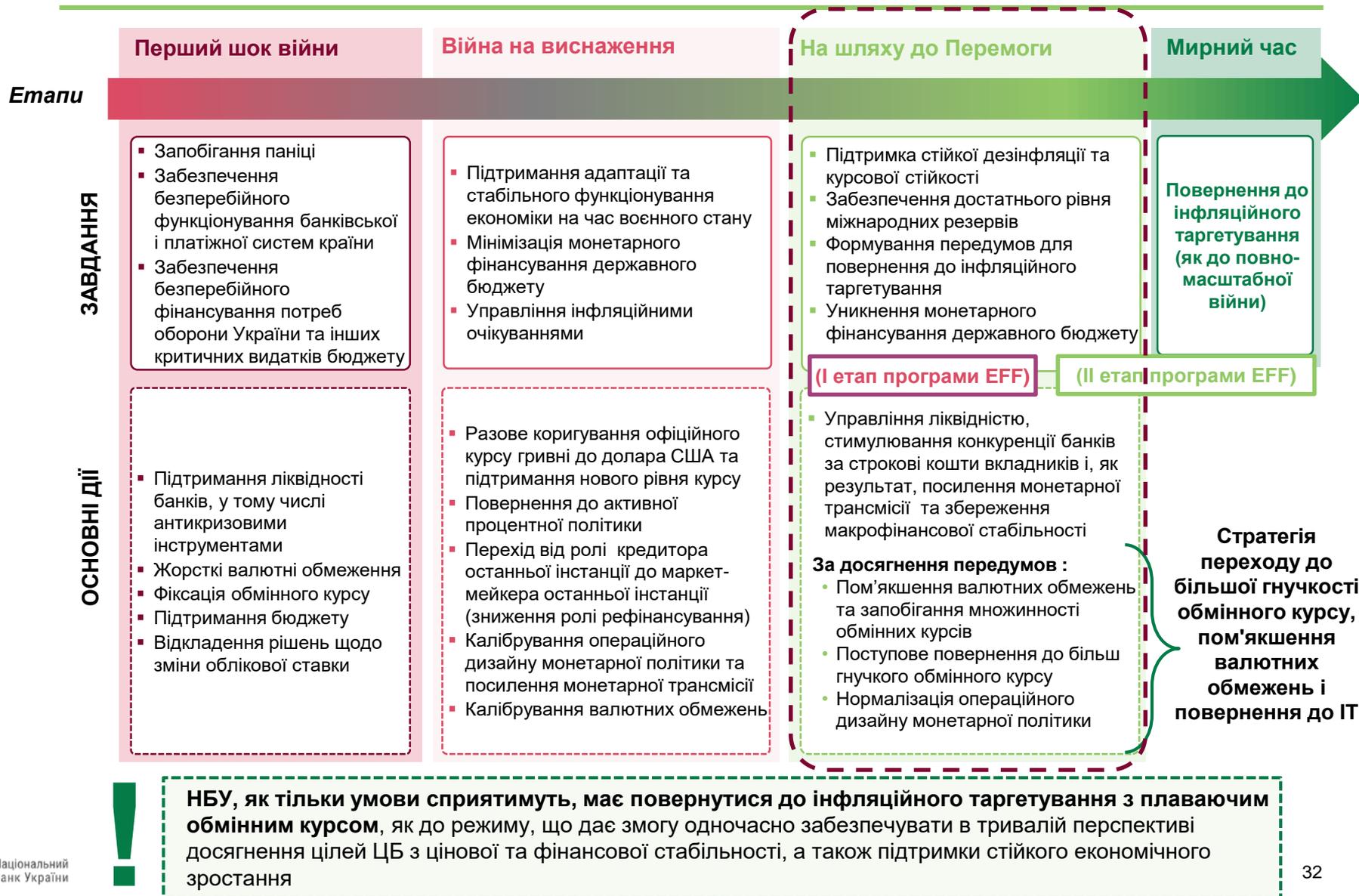
... та в грудні 2023 року, в.п.



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

- **Зростання споживчих цін за підсумками 2022 року було помірним (ICЦ 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

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



## ... оскільки для цього сформувалися і підтримуються відповідні передумови

Згідно зі [Стратегією\\*](#), оцінка формування належних передумов для подальших кроків її реалізації ґрунтувалася на результатах аналізу розвитку таких ключових параметрів:

 Інфляція та інфляційні очікування	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Споживча інфляція стало знижувалися стрімкіше за прогноз</li><li>▪ Базова інфляція теж сповільнювалася доволі близько до прогнозованої траєкторії НБУ</li><li>▪ Інфляційні очікування покращувалися</li></ul>
 Процентні ставки у реальному вимірі та привабливість гривневих інструментів	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Реальні ставки за строковими гривневими інструментами залишалися високими → обсяги гривневих строкових депозитів та ОВДП в портфелях ФО зростали</li></ul>
 Рівень міжнародних резервів і стійкість валютного ринку	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Ситуація на валютному ринку залишалася стійкою</li><li>▪ Міжнародні резерви перебували на достатньо високому рівні</li></ul>
 Параметри фінансової стабільності	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Банківська система стабільно функціонувала, попри виклики повномасштабної війни</li></ul>

# Перехід до керованої гнучкості курсу



Kristalina Georgieva, IMF

*“The recent shift to a managed exchange rate regime has been an important step toward normalizing monetary and exchange rate policies, and increased exchange rate flexibility will help strengthen the resilience of the economy to external shocks”*

## ВИКЛИКИ РЕЖИМУ ФІКСОВАНОГО КУРСУ:

- накопичення дисбалансів
- ризики для міжнародних резервів
- ризики валютної кризи, якщо тримати надто довго



## РІШЕННЯ:

- перехід до керованої гнучкості обмінного курсу

## СКЛАДОВІ УСПІШНОГО ПЕРЕХОДУ:

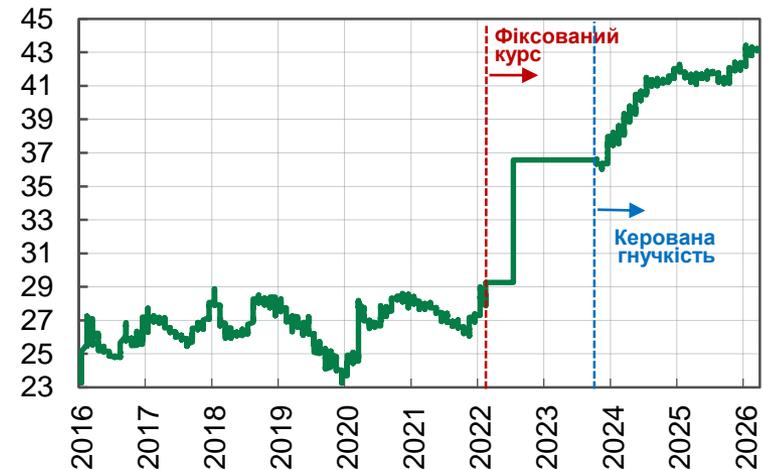
- зусилля для створення необхідних передумов: рівень інфляції, очікування, привабливість гривні та обсяг міжнародних резервів
- мінімізація коливань обмінного курсу в перший місяць переходу
- активна комунікація з усіма групами: домогосподарствами, бізнесом, банками, небанківськими установами, журналістами, міжнародними партнерами, тощо

## РЕЗУЛЬТАТИ:

- динаміка обмінного курсу ліпше відображає зміну ситуації на валютному ринку
- економіка та валютний ринок більш чутливі до внутрішніх та зовнішніх змін
- помітне відновлення активності міжбанківського валютного ринку
- зниження ризиків валютної кризи
- створення умов для поступового повернення до режиму таргетування інфляції



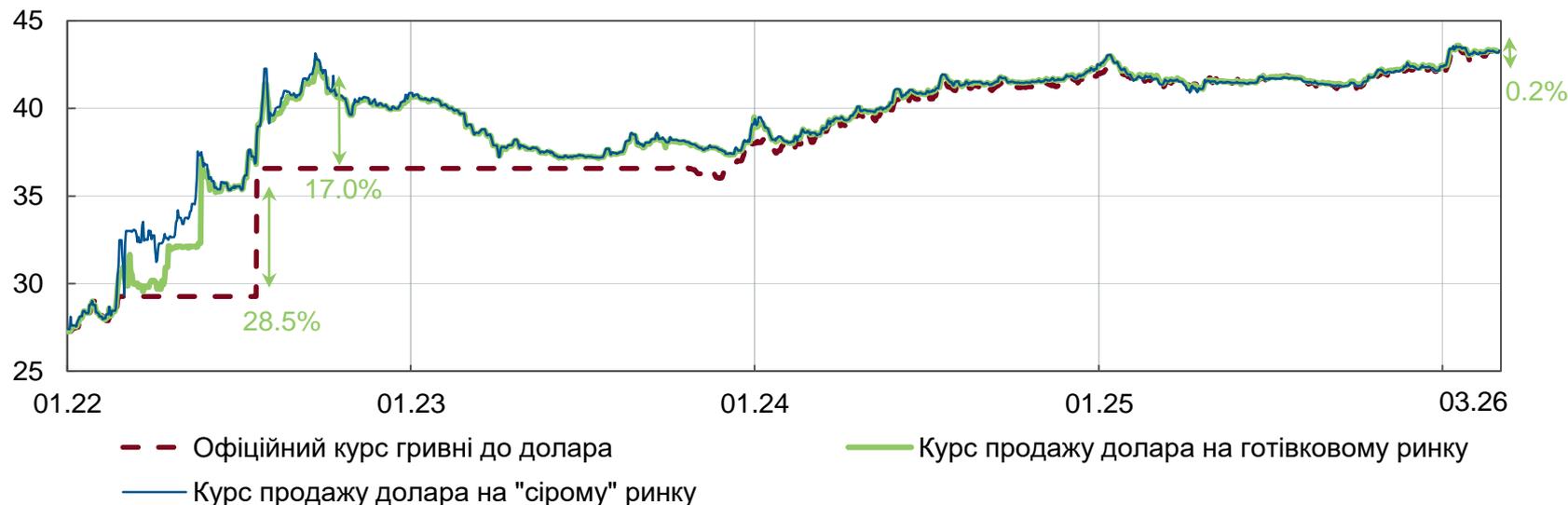
## Офіційний курс гривні до долара США



Джерело: НБУ.

# НБУ зміг позбутися множинності курсів та підтримувати стійку ситуацію на валютному ринку

## Курси гривні до долара\*



\* Станом за 03.03.26 для офіційного курсу, за 28.02.26 – для готівкового курсу, за 02.03.26 – для "сірого" ринку.  
Джерело: НБУ, відкриті джерела.

- Різниця між готівковим та офіційним курсами упродовж тривалого часу перебуває в прийнятних межах: у 2024 році вона в середньому становила 0.9% і не перевищувала 2.9% протягом року, у 2025 році – 0.3% та 1.7%, а у січні-лютому 2026 року – 0.4% та 1.3% відповідно
- У період зростання курсу понад рівень 42 грн/дол. у січні 2025 року та при його наближенні до 43 грн/дол. у січні 2026 року різниця тимчасово розширювалася. Водночас, під час укріплення курсу різниця звужувалася, а в окремі періоди 2025 року навіть була від'ємною – коли готівковий курс був нижчим за офіційний (до -0.7%)
- Нівелювання проблеми множинності курсів важливо для детінізації попиту на готівкову валюту, збереження контролю над динамікою готівкового курсу та курсовими очікуваннями

# НБУ використовує консистентну комбінацію інструментів для досягнення цілей монетарної політики



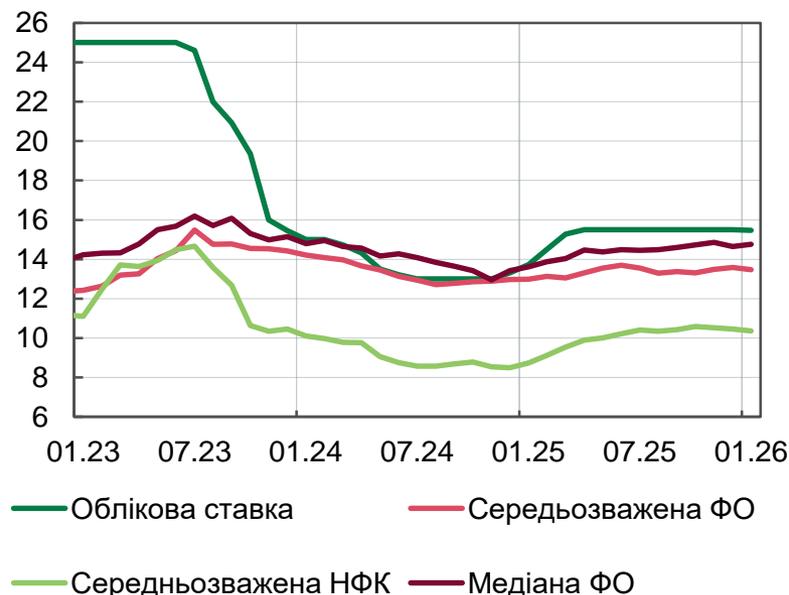
# Облікова ставка є одним з інструментів для досягнення цілей монетарної політики

## Облікова ставка, %



# Зокрема заходи монетарної політики НБУ підтримують інтерес населення до строкових гривневих депозитів ...

Ставки за строковими гривневими депозитами та середньомісячна облікова ставка, %



Зміна залишків гривневих строкових депозитів ФО та реальна\* процентна ставка їх залучення



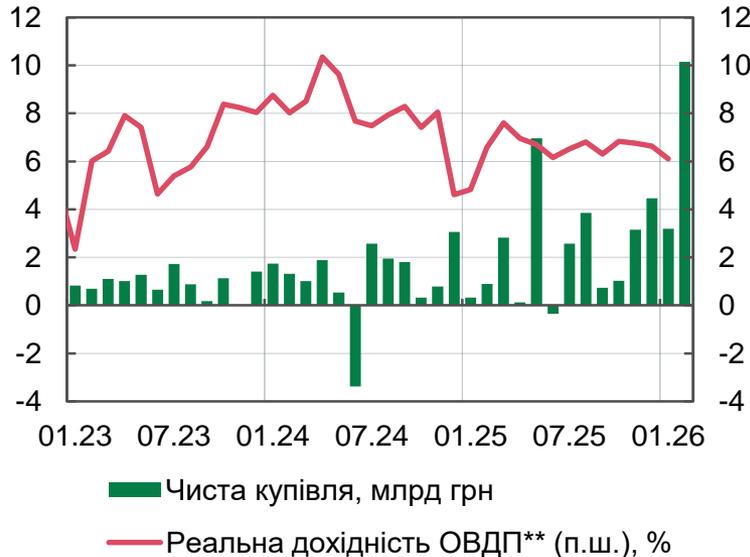
Джерело: НБУ.

\* Дефльована на інфляційні очікування ДГ на наступні 12 місяців. Джерело: розрахунки НБУ.

- У 2025 році підвищення облікової ставки та її подальше утримання на рівні 15.5%, зміни до параметрів операційного дизайну процентної політики разом із комунікаційним супроводженням посилили ринкові стимули для конкуренції банків за строкові депозити населення в гривні
- Збільшення номінальної дохідності гривневих інструментів на тлі збереження стійкості валютного ринку відобразилося в підвищенні інтересу до гривневих заощаджень. Так, протягом 2025 року обсяг гривневих строкових депозитів населення зріс майже на 51 млрд грн, або на 19% (на 22 млрд грн, або на 9% у 2024 році)
- У січні-лютому 2026 року приріст строкових депозитів населення продовжив суттєво перевищувати показники відповідних періодів попередніх років

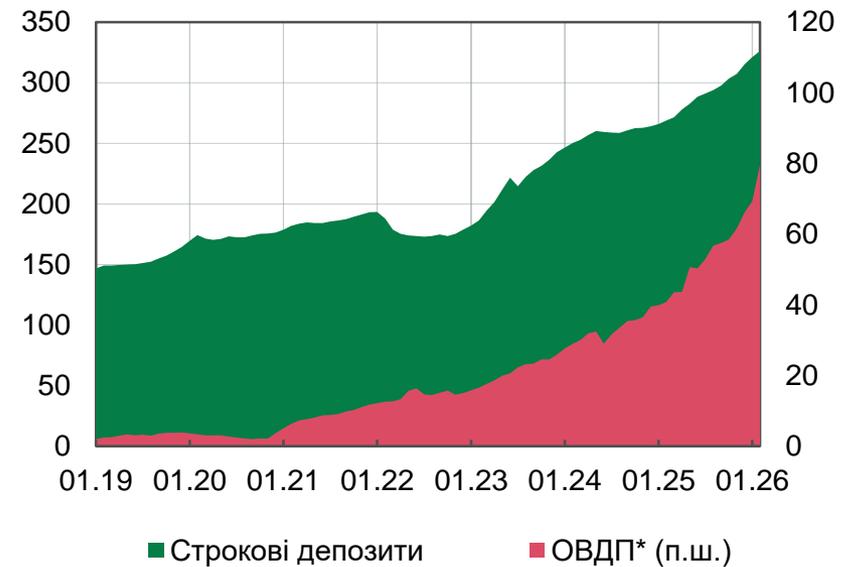
## ... та попит на ОВДП, що також посилює спроможність Уряду залучати необхідні обсяги фінансування

Чиста купівля ФО гривневих ОВДП та їх реальна\* дохідність на первинному ринку\*\*



\*Дефльована на інфляційні очікування ДГ на наступні 12 місяців. \*\* Без врахування бенчмарк-ОВДП.  
Джерело: НБУ.

Залишки гривневих ОВДП у портфелі ФО та гривневих строкових депозитів ФО, млрд грн

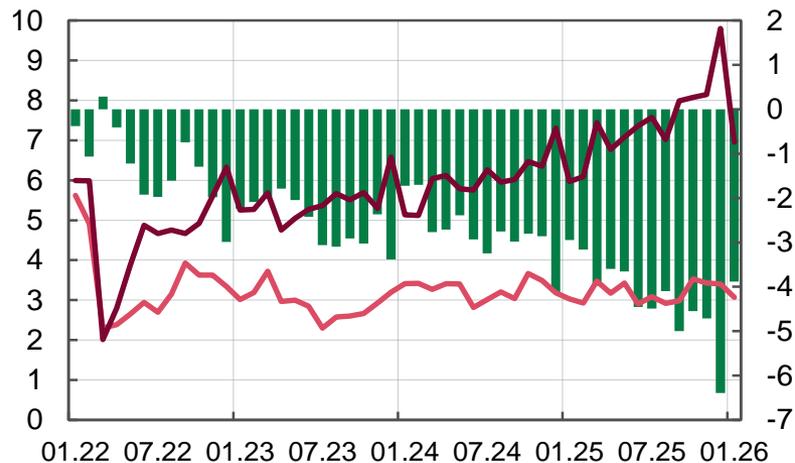


\* За номінально-амортизаційною вартістю.  
Джерело: НБУ.

- Завдяки розміщенню гривневих ОВДП (разом з аукціонами обміну) у 2025 році було залучено 430 млрд грн (у 2024 році – 498 млрд грн)
- У 2025 році роловер ОВДП в грн становив близько 129% (у 2024 році – 200%)
- Обсяг вкладень населення в ОВДП протягом 2025 року зріс на 67%, що обумовлювалося їх високою реальною дохідністю, відсутністю оподаткування доходів, а також поліпшенням доступу до даного інструменту. У лютому 2026 року попит ФО на гривневі папери досяг рекордних значень

# Значні обсяги міжнародної допомоги підтримують стійкість валютного ринку та дають змогу накопичувати ЗВР

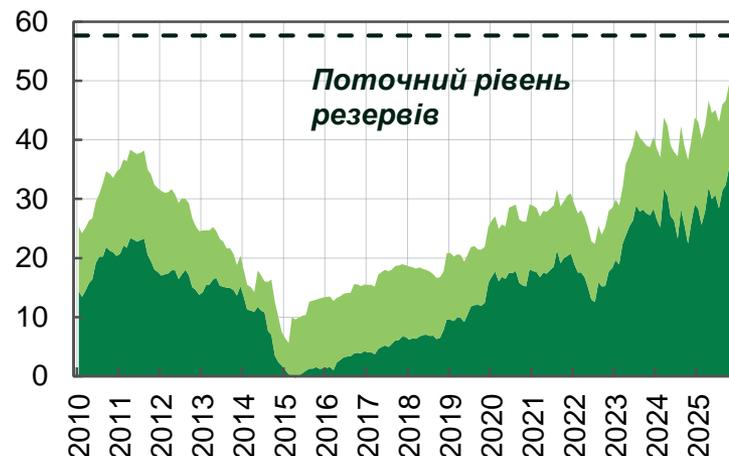
## Сальдо торгівлі товарами, млрд дол. США



■ Сальдо торгівлі товарами (п.ш.)  
— Експорт товарів

— Імпорт товарів  
Джерело: НБУ.

## Міжнародні резерви, млрд дол. США



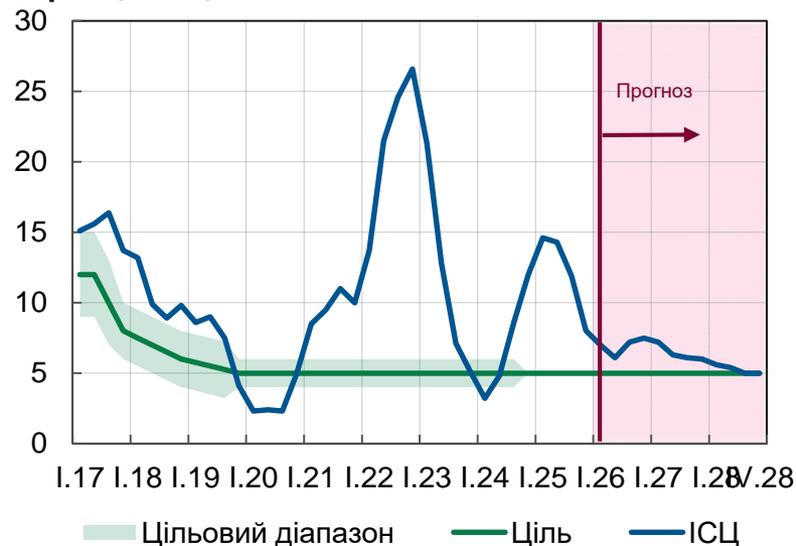
■ Чисті міжнародні резерви ■ Кредит МВФ

Джерело: НБУ.

- У 2025 – на початку 2026 рр. структурний дефіцит іноземної валюти в приватному секторі продовжив зростати, що було зумовлено обмеженими експортними можливостями та затримкою збору врожаю на тлі високих потреб в імпорті, у тому числі військового призначення
- Водночас завдяки подальшому отриманню міжнародної фінансової допомоги в значних обсягах (55.5 млрд дол. з січня 2025 року по січень 2026 року) міжнародні резерви вчергове оновили історичний максимум та становили 57.7 млрд дол. США станом на кінець січня
- НБУ забезпечує перетік частини міжнародної допомоги на валютний ринок, компенсуючи структурний дефіцит іноземної валюти в приватному секторі та підживлюючи її пропозицію, а також згладжує надмірні курсові коливання

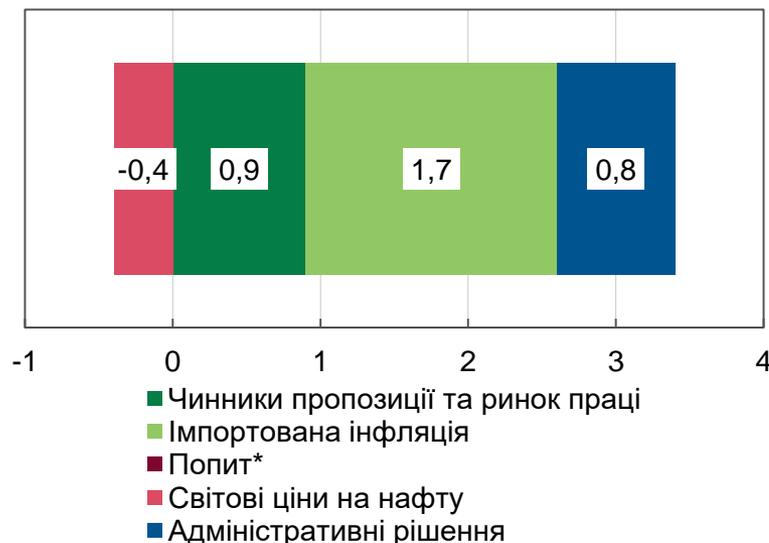
# Монетарна політика в режимі гнучкого ІТ передусім спрямовується на зниження інфляції до цілі 5%

Зміна ІСЦ (станом на кінець періоду, % р/р) та інфляційні цілі



\*Цільовий діапазон діяв до серпня 2024 року включно.  
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Декомпозиція відхилення інфляції від цілі в грудні 2025 року, в.п.

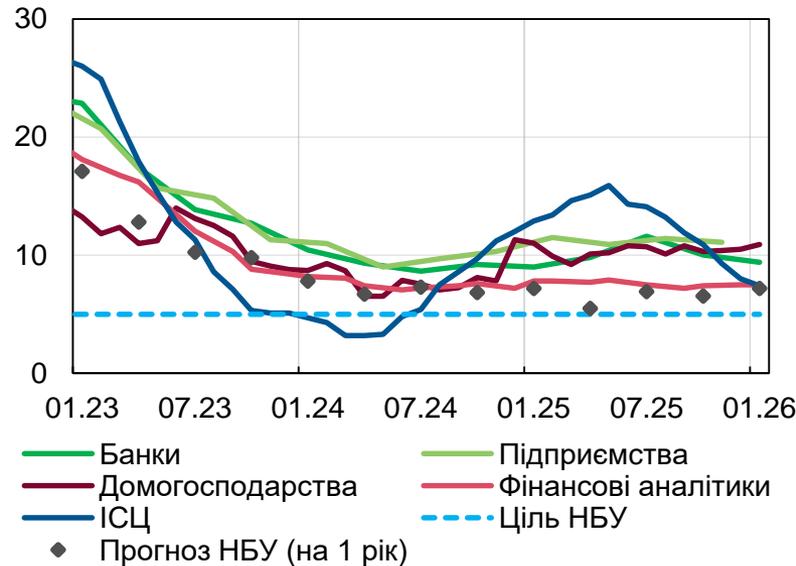


\* Внесок попиту був нульовим.  
Джерело: розрахунки НБУ.

- Заходи НБУ сприяли розвороту інфляційного тренду в середині 2025 року. Це стало можливим завдяки поєднанню виваженого підвищення облікової ставки, змін до параметрів операційного дизайну процентної політики, заходів із забезпечення стійкості валютного ринку разом із комунікаціями. Інфляція досягла піку в травні (15.9% р/р) та повернулася до зниження у червні, закріпившись на низхідній траєкторії і досягнувши 7.4% у січні 2026 року
- Зниження інфляції триватиме й у наступні місяці, передусім завдяки подальшому відображенню ефектів від вищих урожаїв 2025 року. Водночас вплив масштабних руйнувань в енергетиці тиснутиме на ціни. Разом з ефектами низької бази порівняння вони спричинять помірно пришвидшення інфляції в другому півріччі. Тож за результатами 2026 року інфляція знизиться помірно (до 7.5%), а надалі перебуватиме близько цілі 5% та досягне її в середині 2028 року

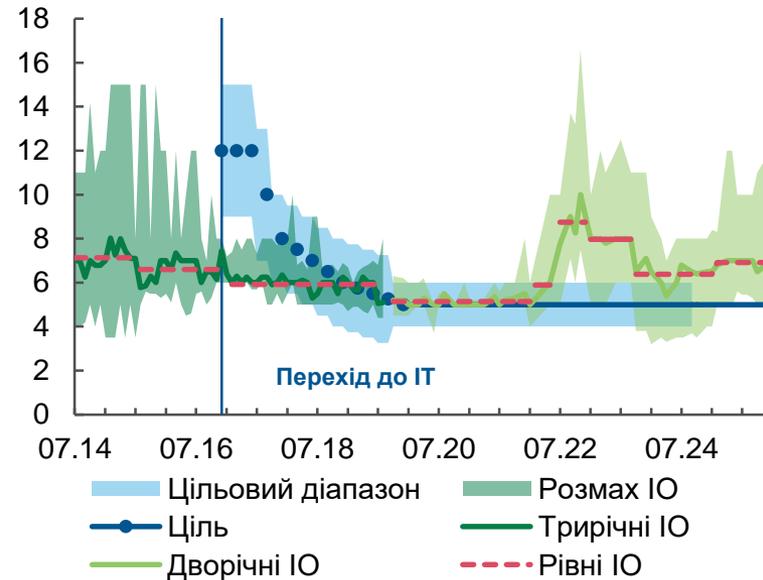
# Інфляційні очікування залишаються відносно стійкими

ІСЦ, прогноз інфляції НБУ та ІО на наступні 12 місяців, %



Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

Інфляційна ціль, середньострокові ІО фінансових аналітиків, їх рівні та розмах, %

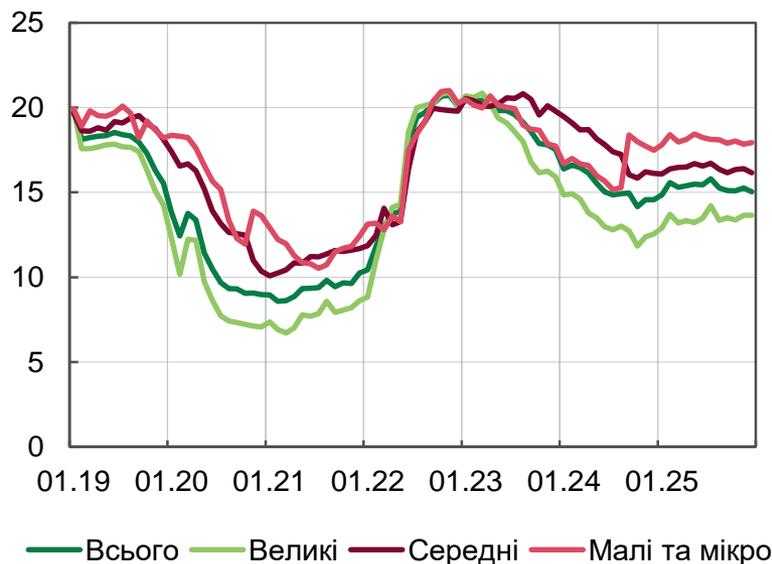


Джерело: розрахунки НБУ.

- НБУ вдається втримувати інфляційні очікування під контролем: вони залишаються відносно стійкими
- Очікування фінансових аналітиків – близькі до прогнозої траєкторії НБУ. У січні 2026 року поліпшилися очікування банків
- Водночас з огляду на зростання безпекових ризиків та збереження високого рівня невизначеності інфляційні очікування інших груп респондентів залишаються підвищеними

# Збереження макроекономічної стабільності та нормалізації МП сприяє активізації кредитування та відновленню економіки

Середньозважені процентні ставки за новими гривневими корпоративними кредитами (за розміром підприємств), %



Джерело: НБУ.

- Спрямування інфляції до цільового рівня відбувалося без надмірного тиску на економічну активність, а збереження макрофінансової стабільності сприяло подальшому пом'якшенню кредитних стандартів. Ставки за новими кредитами для бізнесу залишалися на доковідному рівні.
- Разом із прогресом у реалізації [Стратегії з розвитку кредитування](#) це підживило зростання обсягу гривневих кредитів. Так, протягом 2025 року чисті гривневі кредити корпоративному сектору зросли на 35.5% (на 136 млрд грн), населенню – на 33.9% (75 млрд грн)
- У 2025 році вперше з початку повномасштабного вторгнення зросло кредитне проникнення відносно ВВП. Основу нового портфеля банків становили кредити на ринкових умовах, що відповідали потребам клієнтів. Водночас роль державної підтримки знижувалася і ставала більш цільовою.

Чисті гривневі кредити\*, 12.2018 = 100



Джерело: НБУ.

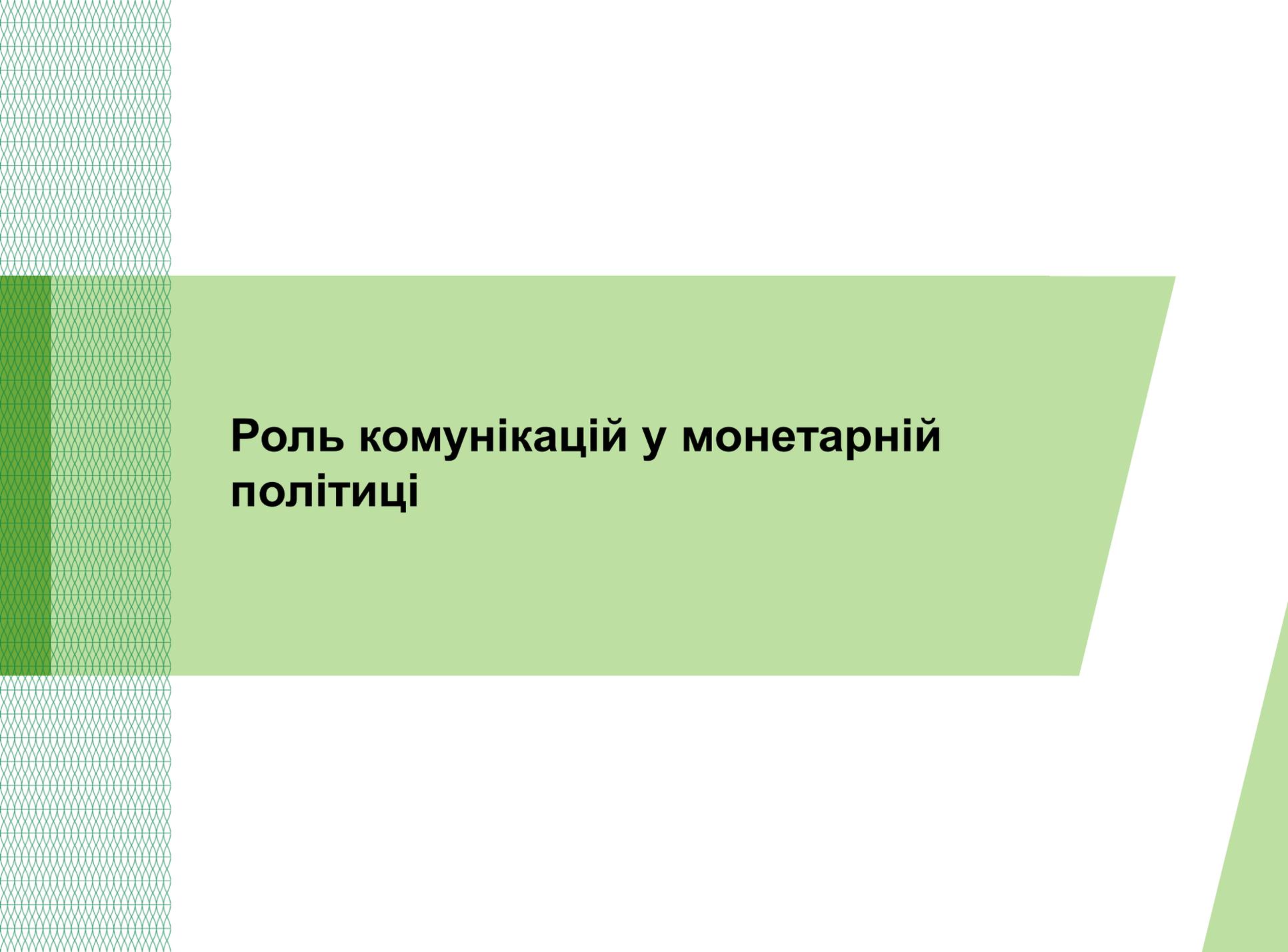
# Основні виклики для провідних центральних банків



## Висновки

---

- ❑ Незважаючи на повномасштабне вторгнення та безперервні терористичні атаки росії, **українська фінансова система та НБУ добре функціонують**, підтримують потреби оборони та готуються сприяти відновленню
- ❑ **Пріоритети політики НБУ залишаються незмінними**: забезпечення цінової та фінансової стабільності як запоруки стійкого економічного зростання
- ❑ Своєчасні доречні заходи НБУ та потужна підтримка партнерів **дали змогу відносно швидко відновити макроекономічну стійкість після початкового шоку**. Пізніше спільними зусиллями вдалося стабілізувати валютний ринок, забезпечити дезінфляційний тренд, відновити довіру до гривні й НБУ
- ❑ **Банки не тільки продовжують працювати, а й розширюють кредитування** – забезпечуючи критично важливий ресурс для економіки
- ❑ Успіх використаного комплексу заходів дав змогу НБУ розпочати **нормалізацію монетарної політики**, зокрема перейти до режиму гнучкого інфляційного таргетування. Процес є кон'юнктурним і рухається відповідно до Стратегії, розробленої спільно з МВФ
- ❑ Як і інші прогресивні сучасні центральні банки, **НБУ стикається з низкою викликів**, як більш традиційних (приведення інфляції до цільового рівня та нерівність), а також категорично нових (цифровізація та ШІ). Вибір підходу до їх вирішення визначатиме політики центральних банків на наступні роки



# **Роль комунікацій у монетарній політиці**

# Монетарна політика в режимі інфляційного таргетування – це передусім мистецтво управління очікуваннями...

## Оголошення ЦБ цілей МП

- Чітка кількісна інфляційна ціль
- Чіткий горизонт політики (період досягнення цілі)
- Публічне зобов'язання досягти цілі на горизонті політики



## Реалізація МП, спрямованої на досягнення цілі

- Упорядкування системи прийняття рішень у ЦБ на основі макроекономічного прогнозу з чітким фокусом на досягненні інфляційної цілі



## Послідовна та зрозуміла комунікація

- Пояснення причин відхилення інфляції від цілі
- Аргументація поточних рішень, ухвалених для досягнення цілі
- Заяви про наміри щодо подальших монетарних рішень
- Пояснення очікуваних наслідків монетарних рішень, окреслення горизонту досягнення цілі



**Формування довіри до політики ЦБ, "заякорення" очікувань економічних агентів та раціоналізація їхніх економічних рішень**



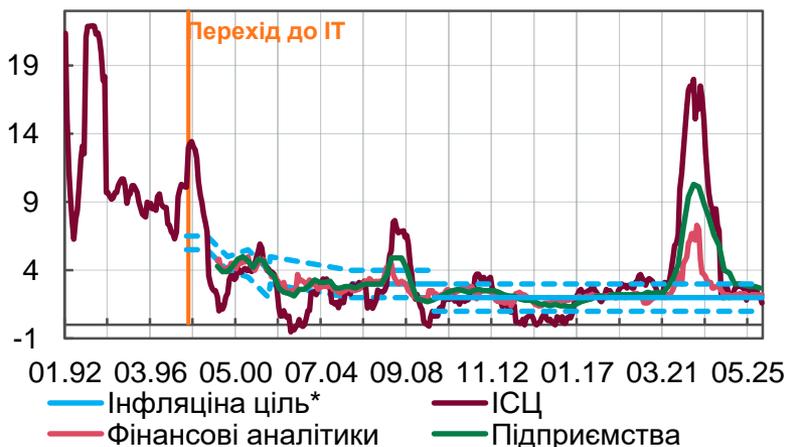
## ... і як наслідок – ціновою динамікою

Сербія: інфляція, інфляційна ціль та інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



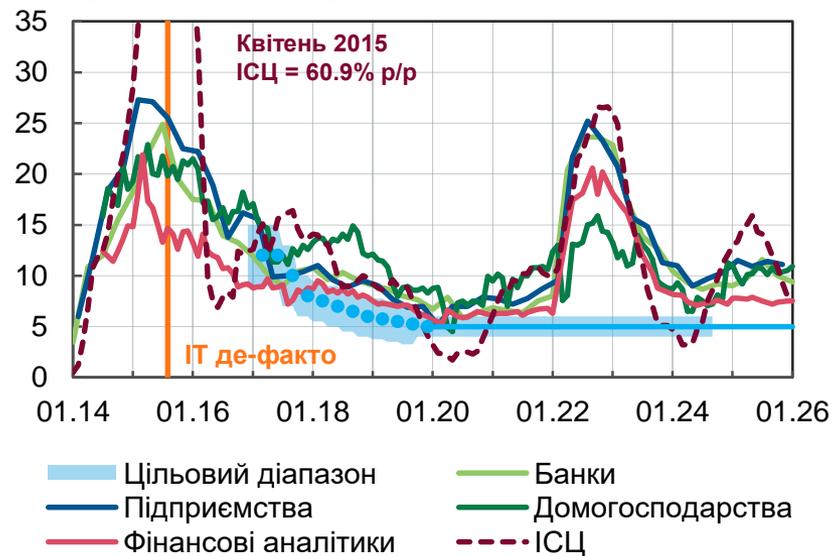
Джерело: Народний банк Сербії.

Чехія: інфляція, інфляційна ціль та інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



\* 1998-2001 ціль для базової інфляції, з 2002 – загальної інфляції. Джерело: Національний банк Чехії.

Україна: інфляція, інфляційна ціль та інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

## Як заякорити інфляційні очікування?



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

“Комунікації з монетарної політики настільки ж важливі, як її формулювання та реалізація”



Mark Carney,  
(Банк Англії)

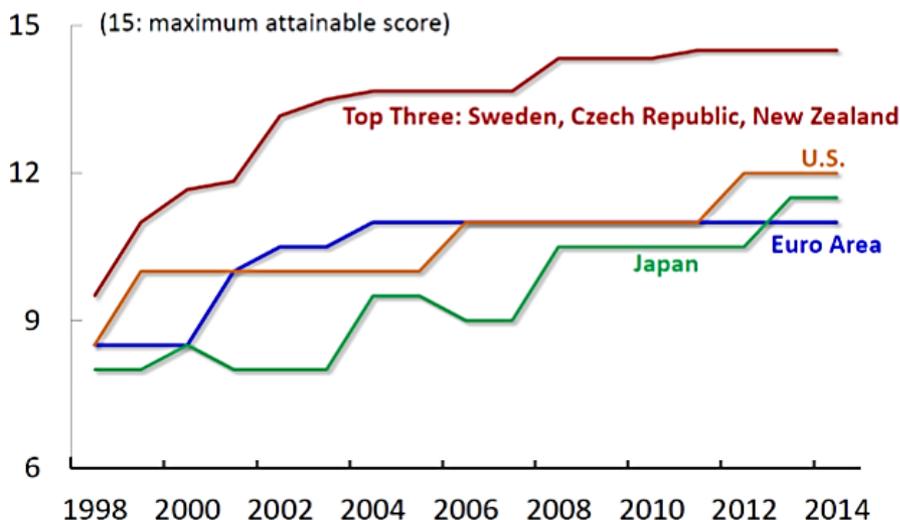
“Монетарна політика – це 98% комунікації і лише 2% дій”



Ben Bernanke,  
(ФРС США)

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

### Індекс транспарентності ЦБ



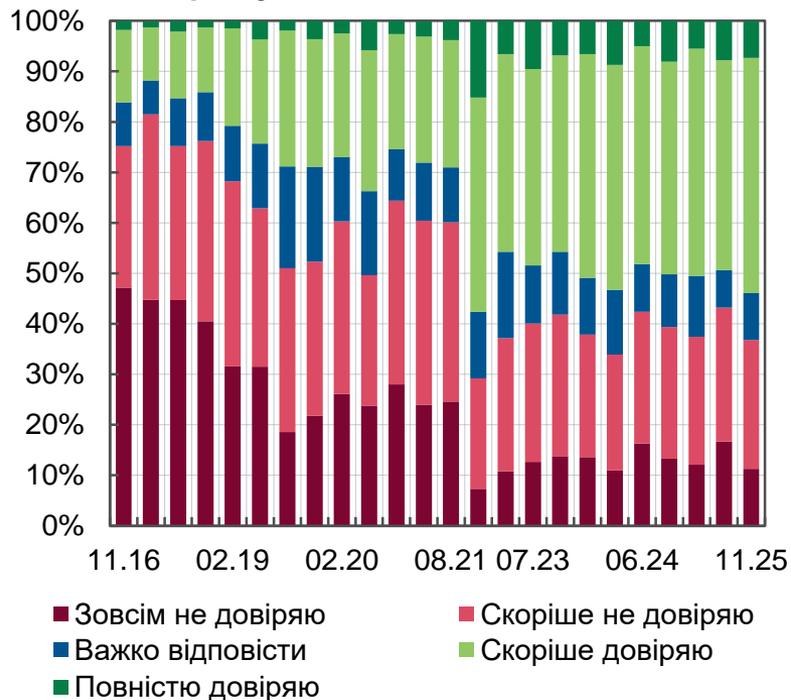
“На сьогодні більшість центральних банків є транспарентними в частині:

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

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

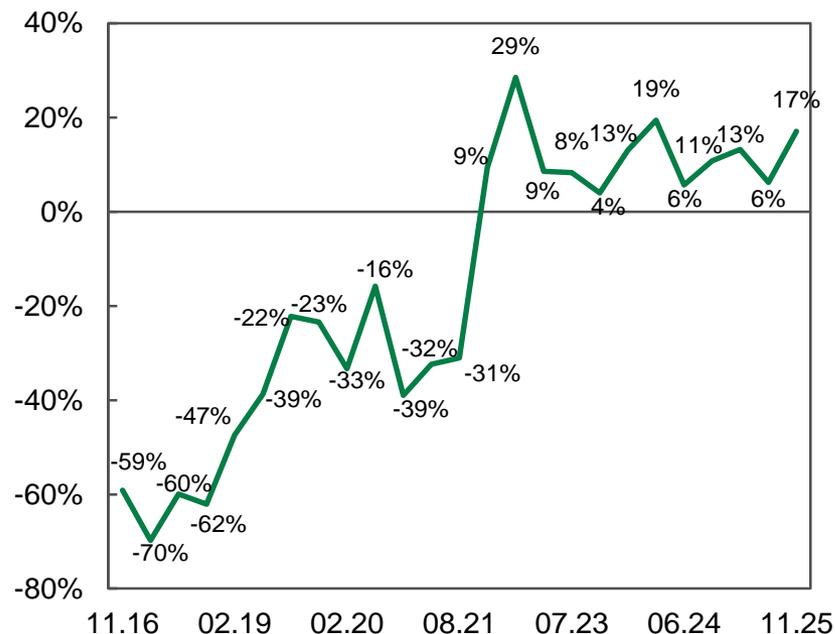
# За останні 10 років НБУ суттєво зміцнив довіру до своєї політики – найцінніший ресурс інфляційного таргетера

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 НБУ.

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

- НБУ залишався відданим принципам відкритості та прозорості і під час пандемії COVID-19, і з початком повномасштабної війни
- У результаті баланс довіри-недовіри до НБУ став і залишається додатним в умовах повномасштабної війни і підвищених ризиків для макрофінансової стійкості

# НБУ пройшов шлях від повної комунікаційної ізоляції до діалогу з усіма групами економічних агентів

## Національний банк у 2013 році



NO TALKING!



### Підвищення транспарентності

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 у відкритому  
форматі, Інфляційний звіт, підсумки дискусії членів  
КМП)



Забезпечення широкого доступу громадськості до  
інформації (офіційний сайт, регулярні роз'яснення на  
ТБ, соціальні медіа)



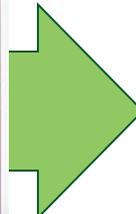
Регулярні зустрічі з фінансовими аналітиками,  
керівниками 30 провідних банків та ключових бізнес-  
асоціацій



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



## Національний банк зараз



“Наше завдання — **зменшити невизначеність**, і ми робимо це навіть **під час війни**. Ми працюємо над тим, щоб у наших громадян, уряду чи партнерів **не було “сліпих зон” щодо намірів та дій Національного банку**”



**Андрій Пишний**  
(НБУ)

# Монетарні комунікації НБУ мають системний і регулярний характер

1

Пресреліз та пресбрифінг щодо монетарного рішення:

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

*Четвер, 14.00*

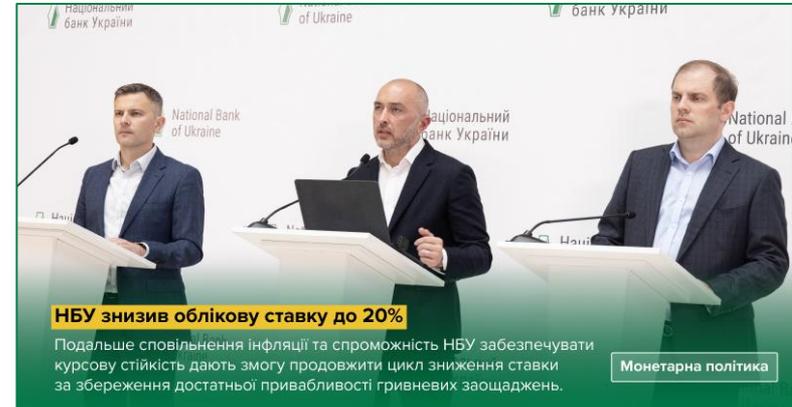


2

## Інфляційний звіт

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

*Четвер, на 7-й день, раз на квартал*



3

Підсумки дискусії членів КМП щодо рівня облікової ставки

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

*Понеділок, на 11-й день*





# Національний банк України

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