

ПІДБИТТЯ ПІДСУМКІВ ПІД ЧАС ВОРКШОПУ "МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА В КРАЇНАХ З РИНКАМИ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ"

СЕРГІЙ НІКОЛАЙЧУК^a

^a Національний банк України

Заключне слово Першого заступника Голови Національного банку України Сергія Ніколайчука під час онлайн-воркшопу "Монетарна політика в країнах з ринками, що розвивають: еволюція інфляційного таргетування", організованого Національним банком України 27 листопада 2025 року.

Шановні колеги, високоповажні доповідачі та учасники,

На завершення сьогоднішнього семінару "Монетарна політика в країнах з ринками, що розвиваються: еволюція інфляційного таргетування"¹ дозвольте висловити щирю подяку всім вам за надзвичайно цінні думки протягом цього насиченого й надихаючого дня.

Ми знову робимо висновок, що світ стикається з дедалі ширшим спектром ризиків, імовірність реалізації яких зростає в усьому світі.

Водночас сьогодні ми бачимо й позитивні сигнали: центральні банки і наукова спільнота активно шукають шляхи пом'якшення цих ризиків і ефективного реагування на шоки.

Я переконаний, що цей семінар дав змогу викристалізувати напрями зміцнення стійкості монетарної політики й особливості її проведення в умовах тиску, а також бачення подальших кроків в умовах підвищеної невизначеності.

Справді, "невизначеність" – слово, яке дедалі частіше звучить у звітах центральних банків, урядових публікаціях, міжнародних дискусіях та промовах світових лідерів.

І Україна, напевно, більшою мірою, ніж інші країни, навчилася працювати й адаптуватися в умовах глибокої та тривалої невизначеності. Упродовж останніх двох десятиліть на наше економічне середовище впливали революції, "потрійна" криза, початок війни у 2014 році та анексія Криму, шок пандемії COVID-19 і, безумовно, повномасштабне вторгнення росії.

Саме тому символічним є те, що сьогодні Національний банк України став ключовою платформою для обміну ідеями, поширення

досвіду та напрацювання ефективних відповідей на шоки й потрясіння.

Цьогорічний семінар присвячений еволюції інфляційного таргетування – особливо значущій темі, оскільки НБУ відзначає десяту річницю запровадження режиму інфляційного таргетування, однієї з найважливіших і найуспішніших реформ в Україні з часів Революції гідності. Протягом останнього десятиліття ця система довела свою ефективність у подоланні низки надзвичайних шоків – від внутрішніх і глобальних криз до безпрецедентного виклику повномасштабної війни.

Дозвольте мені нагадати деякі ключові віхи на цьому шляху. Коли Національний банк у 2015 році запровадив інфляційне таргетування, це було зумовлено двома основними мотивами: нагальною потребою реагувати на внутрішню кризу та стратегічним прагненням привести монетарну політику у відповідність до сучасних міжнародних стандартів.

Цей крок був зроблений на тлі "ідеального шторму", і запровадження інфляційного таргетування в таких умовах було сміливим і далекоглядним рішенням. А вирішальним фактором, зрештою, стала політична воля до впровадження сучасних підходів, визнання того, що інфляційне таргетування є єдиним життєздатним шляхом.

Це рішення стало каталізатором далекосяжних інституційних, операційних, аналітичних та комунікаційних реформ, які дали змогу нам повністю змінити підхід до реалізації монетарної політики в Україні, завоювати довіру та підготуватися до викликів повномасштабної війни.

¹ <https://events.bank.gov.ua/MPeM2025/UA/>

Сьогоднішні дискусії порушили важливе питання про суть режиму інфляційного таргетування – що це насправді означає на практиці.

Я повністю поділяю висловлену сьогодні думку, що суть таргетування інфляції полягає в прозорості та зобов'язаннях. Йдеться про встановлення чіткого номінального якоря, який допомагає міцно закріпити очікування. Наш власний досвід підтверджує, що ця чіткість відіграла вирішальну роль у контролі інфляції під час повторюваних шоків.

Цьому питанню було приділено особливу увагу в ключовій доповіді Голови Ріксбанку **Еріка Тедеена** “Інфляційне таргетування у Швеції: уроки та виклики”². Саме такого обміну досвідом та діалогу центральні банки потребують зараз більше, ніж будь-коли. Дозвольте мені також скористатися нагодою, щоб подякувати Банку Швеції за його тривалу та плідну співпрацю з Національним банком України.

Водночас в умовах підвищеної невизначеності центральні банки мають бути гнучкими та адаптивними.

У своїй вступній промові Голова Національного банку України **Андрій Пишний** зазначив: *“Наш досвід переконливо демонструє: монетарна парадигма формується викликами, а кризові умови нерідко стають каталізатором її еволюції... У період високої невизначеності важливо знайти правильний баланс: між стриманістю та реактивністю, між довірою та гнучкістю, між економічною логікою та реальністю воєнного часу і складного геополітичного середовища.”*³

І, як зауважив **Боріс Гофманн**, *“гнучкість справді важлива, але центральним банкам не варто зловживати нею, щоб ненароком не допустити тривалих відхилень від цілі, особливо в бік зростання”*.

Україна зараз переживає небачене потрясіння, і нам довелося швидко реагувати – знаходити баланс між чіткими правилами та необхідною гнучкістю і діяти так, щоб зберегти макроекономічну стабільність. Ми продовжуємо дотримуватися думки, що інфляційне таргетування залишається найефективнішим підходом до монетарної політики в нинішніх умовах. Наша політика коригувалася відповідним чином, але головні принципи залишилися незмінними.

Я переконаний, що досвід НБУ згодом стане предметом вивчення в підручниках із макроекономіки, оскільки він демонструє реальний випадок реагування монетарної політики на надзвичайний шок.

Якщо поглянути на глобальні тенденції, що впливають із сьогоднішніх обговорень, можна виділити кілька важливих моментів:

- по-перше, геополітична ситуація досі залишається напруженою. Складно передбачити, коли геополітична напруженість досягне свого піку – конфлікти, санкції та торговельні протистояння стають дедалі серйознішими. Усе це ускладнює контроль над інфляцією не лише в Україні, а й у світі загалом. Через ці геополітичні ризики зростає невизначеність, використання ресурсів є неефективним, фінансова система стає менш стабільною, а борги і державні витрати тільки збільшуються;
- по-друге, повномасштабне вторгнення росії в Україну значно посилило шоки з боку пропозиції. Як зауважив **Мартін Сандбу**, світова економіка зараз переживає набагато більше шоків з боку пропозиції, ніж прогнозували раніше, і це стало ключовою проблемою для центральних банків. З огляду на це важливо, щоб центральні банки розуміли і обсяг своїх повноважень, і межі гнучкості дій. Як підкреслив **Маттє Шаваз** у своїх дослідженнях, країни з ринками, що розвиваються, зазвичай встановлюють більш гнучкі кількісні показники, але з жорсткішими часовими межами, що підкреслює важливість знаходження правильного балансу політики без надмірного навантаження на економіку;
- по-третє, незалежність центрального банку є ключовою для досягнення цілей з підтримання цінової стабільності. Як дуже влучно зауважив **Ерік Тедеен**, незалежність не можна сприймати як належне, її потрібно постійно виборювати. Незалежність, довіра і добре заякорені очікування нерозривно пов'язані між собою. Ось чому поліпшення комунікаційної політики є важливим: публікація альтернативних сценаріїв,

² <https://www.riksbank.se/en-gb/press-and-published/speeches-and-presentations/2025/thedeen-inflation-targeting--an-important-contribution-to-economic-stability/>

³ <https://doi.org/10.26531/vnbu2025.op07>

взаємодія з різними аудиторіями та відкриті обговорення ризиків. Іншими словами, дотримання принципу: “Говори, що робиш, і роби, що говориш”;

- по-четверте, збереження фінансової стабільності в умовах посиленої невизначеності залишається важливим. Міцна макропруденційна система — це основний засіб захисту, який дає змогу зменшити системні ризики, зміцнити стійкість фінансового сектору та підтримати монетарну політику в умовах волатильності;
- по-п'яте, зростаючий попит на більші державні витрати підвищує ризик фіскального домінування, що може стати серйозною проблемою для незалежності центрального банку або, принаймні, для ефективного здійснення незалежного таргетування інфляції.

Ці внутрішні та зовнішні фактори створюють більш складне середовище, в якому центральні банки

змушені приймати рішення. І тут я повністю погоджуюсь з **Еріком Тедееном**: *“Монетарна політика не може реалізуватися на автопілоті або за допомогою штучного інтелекту. Центральні банки повинні приймати низку рішень і мати відвагу змінювати свою думку, коли умови змінюються.”*

І щоб бути гнучкими, центральним банкам дійсно необхідні такі обговорення, як ми мали сьогодні, аби знайти ефективні механізми, поліпшити наші засади монетарної політики та зміцнити стійкість режиму інфляційного таргетування в умовах підвищеної невизначеності.

НБУ продовжує активно працювати над поглибленням досліджень і сприяти конструктивному діалогу щодо цих ключових питань.

Ще раз дякую за Вашу активну участь і цінні коментарі!

Ми сподіваємося на подальшу плідну співпрацю та отримання нових знань на наших майбутніх заходах.