



Національний
банк України

Оптимізм навколо ШІ: рушій зростання чи ризик для економіки?

Володимир Лепушинський

заступник голови НБУ

Київ, 31 березня 2026 року



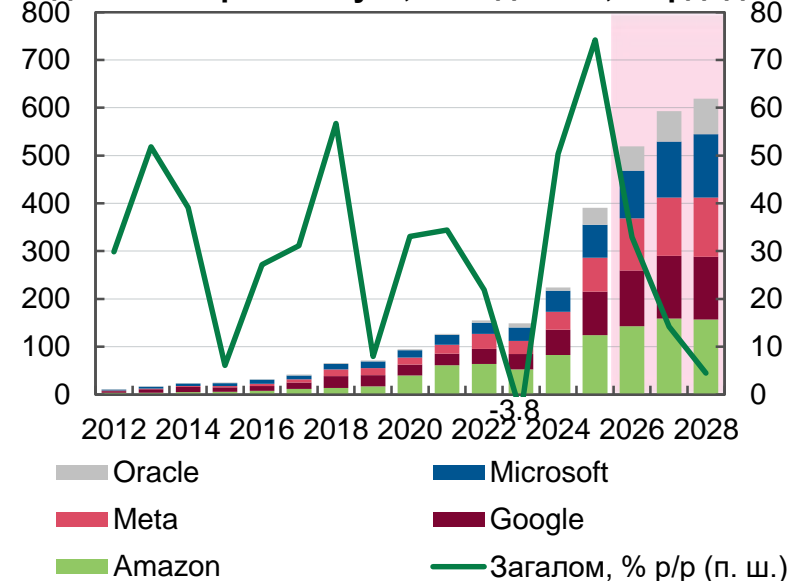
Стрімке зростання капіталізації компаній, пов'язаних із ШІ, викликало занепокоєння щодо формування "бульбашки"

Окремі індекси фондового ринку, 01.01.2023=100



* Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Tesla, Nvidia і Meta.
Джерело: Bloomberg.

Обсяг капітальних видатків окремих компаній, що надають хмарні послуги, вкл. для ШІ, млрд. дол.



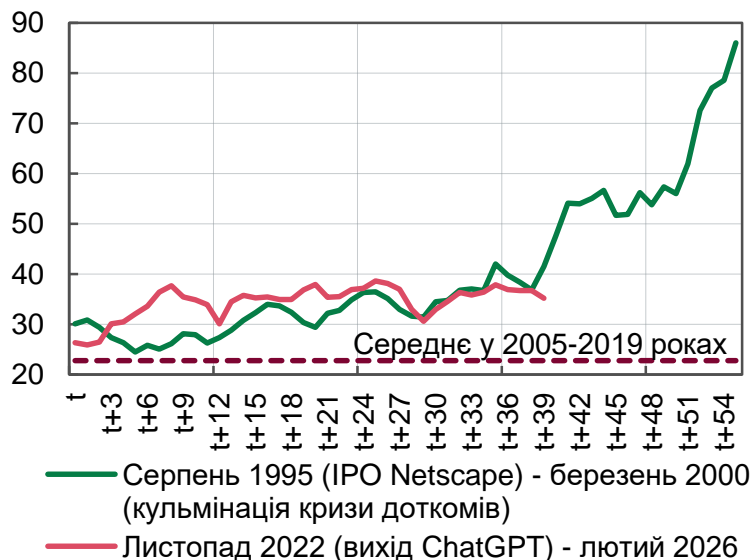
Джерело: Bloomberg, розрахунки НБУ.

■ Сумніви щодо обґрунтованості такого зростання мають кілька причин:

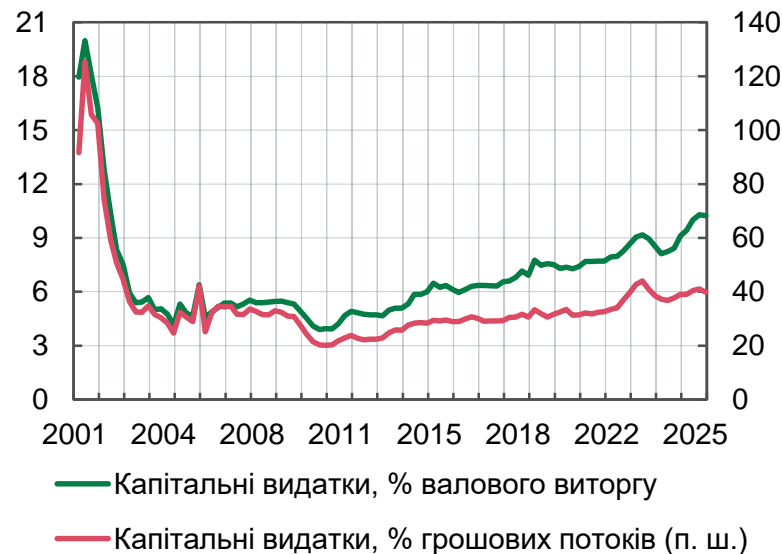
- Висока невизначеність щодо строків комерціалізації ШІ, потенційного розміру ринку та переліку компаній-лідерів
- Помітне зростання інвестицій ШІ-компаній, які, серед іншого, дедалі більше фінансуються за рахунок боргу та часто мають зустрічний характер
- Можливі інфраструктурні обмеження у використанні обладнання, зокрема через нестачу електроенергії та заявлені строки його експлуатації

Попри швидке зростання, ситуація на ринку виглядає краще, ніж під час "бульбашки дот-комів" кінця 1990-х років

Коефіцієнт ціна/прибуток індексу NASDAQ-100*, за місяцями від умовного початку "бульбашки"



Відносні обсяги капітальних видатків компаній індексу NASDAQ-100*



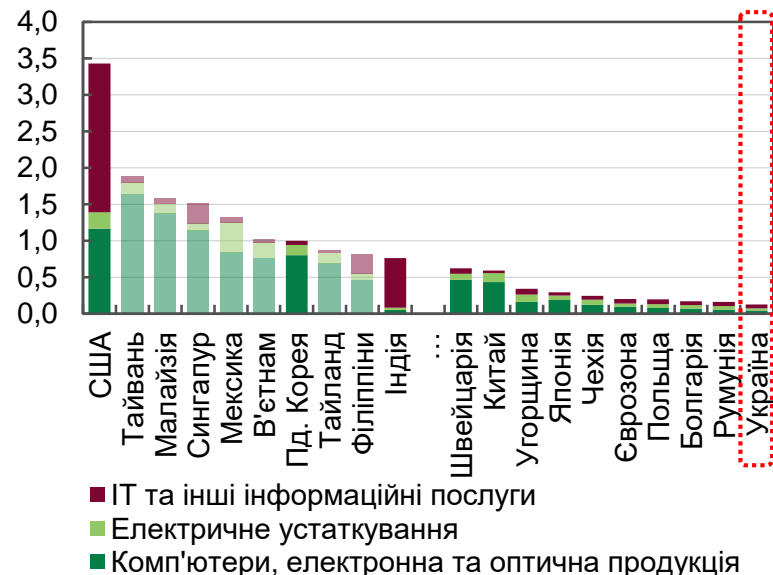
* Частка технологічних компаній, включно із Magnificent 7, в індексі NASDAQ-100 наразі перевищує 60%.
Джерело: LSEG.

Джерело: Bloomberg.

- **Оцінки вартості компаній, що входять до "технологічного" індексу NASDAQ-100, залишаються суттєво нижчими, ніж наприкінці 1990-х років**
- **Найбільші технологічні компанії генерують стійкі грошові потоки, за рахунок яких наразі переважно фінансують інвестиції. Також вони мають сталі бізнес-моделі, не пов'язані з ШІ**

Втрата довіри інвесторів до ШІ-проектів може дестабілізувати світові фінансові ринки, але значного впливу на Україну не очікується...

Частка ВВП окремих країн, залежна від попиту ІТ-сектора США напряму і через треті країни, %



Напівпрозорим позначено країни, які не є ОТП України.
Джерело: OECD TiVA, розрахунки НБУ.

Експорт ІТ послуг з України, млрд дол.

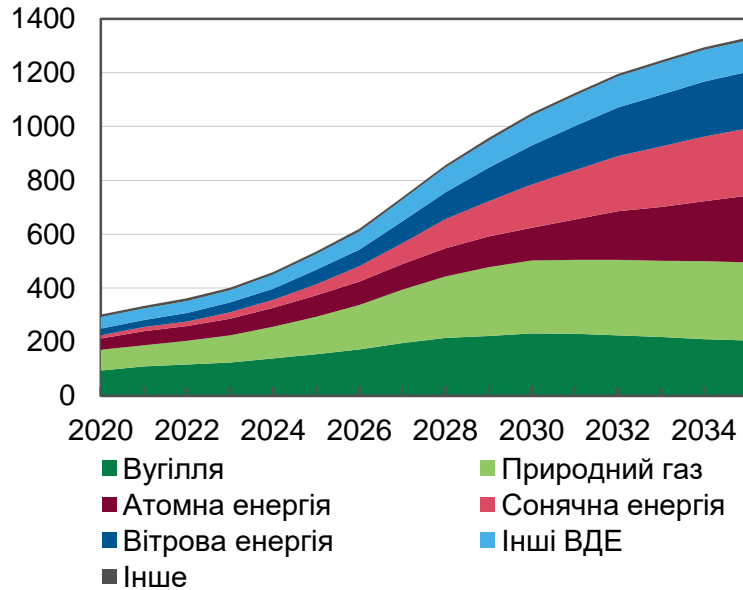


Джерело: розрахунки НБУ.

- **Найбільш відчутним вплив буде для економіки США** та для окремих країн Південно-Східної Азії, які залучені до ланцюгів постачання для ШІ-сектору.
- Однак більшість цих країн не є основними торговельними партнерами України.
- **Прямий вплив потенційної кризи на економіку України може бути відносно незначним**, хоча глобальний спад у технологічному секторі може негативно позначитися на експорті ІТ-послуг з України

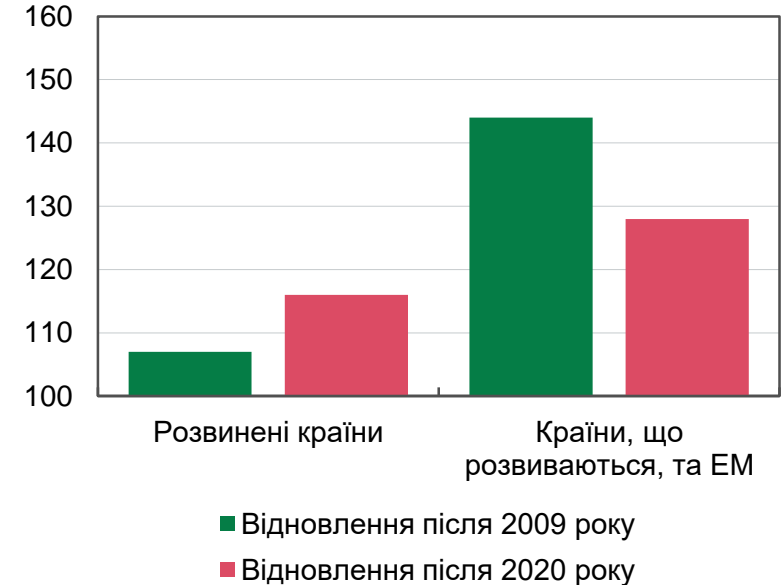
...Однак вторинні ефекти можуть бути помітнішими

Джерела електроенергії для центрів обробки даних у світі, базовий сценарій, TWh



Джерело: IEA.

Рівень реальних державних витратів через п'ять років після рецесії, рік до рецесії = 100

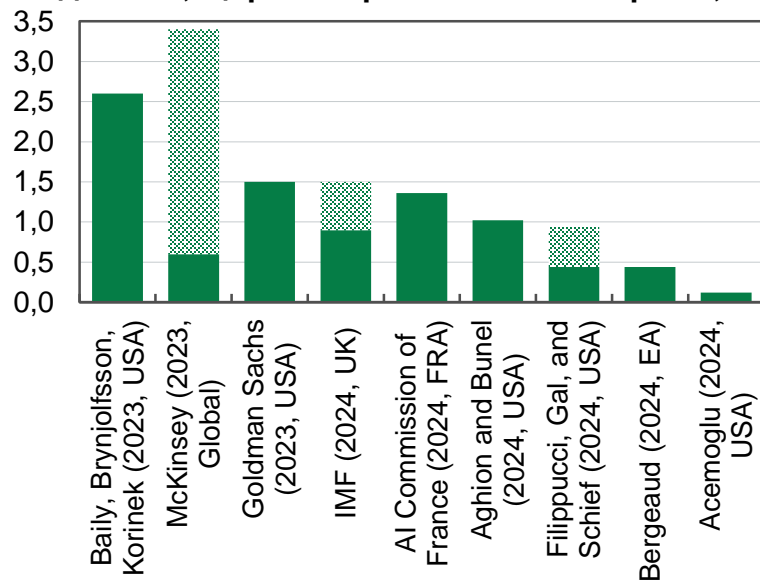


Джерело: Kose et al. (2022); Світовий банк.

- **З одного боку, скорочення інвестицій у ШІ та його інфраструктуру може формувати умови для здешевлення енергоносіїв, що сприятиме поліпшенню торговельного балансу України та підтримуватиме зниження інфляції**
- **З іншого, – необхідність підтримки власної фінансової стабільності у країнах-партнерах може призвести до переорієнтації бюджетних витрат та скорочення підтримки України**

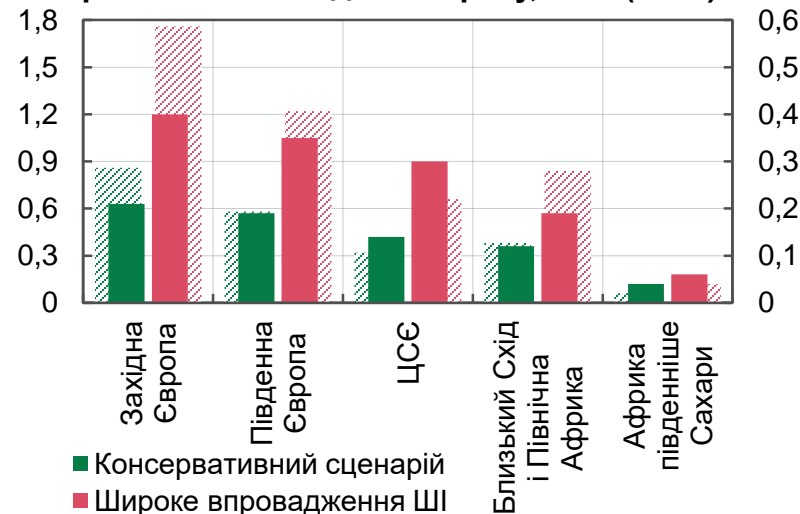
У середньостроковій перспективі зростання продуктивності підтримає вищий рівень ключових ставок у світі

Очікуване додаткове зростання продуктивності завдяки ШІ, щорічно протягом наст. 10 років, в. п.



Штрихованим позначено діапазон оцінок (за наявності).
Джерело: [Filippucci, Gal, and Schief \(2024\)](#).

Зростання продуктивності, %, і підвищення рівня нейтральної ставки до 2033 року, в. п. (п. ш.)



Штрихованим позначено зростання продуктивності.
Широке впровадження ШІ – темпами "революції ІТ" 1990 років. Консервативний сценарій – на 60% повільніше.
Джерело: [EY \(2024\)](#).

- Збільшення інвестиційного попиту одночасно зі зниженням заощаджень з боку домогосподарств на тлі очікувань про подальше зростання доходів **зумовлять підвищення нейтральної ставки.**
- Водночас цей процес може бути **насамперед характерним для розвинених країн**
- Ступінь впливу на нейтральну ставку залежатиме від взаємодоповнюваності капіталу ІТ і робочої сили ([Melina & Villa, 2025](#)), сценарію впровадження ШІ тощо

Слайд-бонус*: Війна на Близькому Сході і наслідки для ШІ-індустрії

Розкол ШІ-буму (Bloomberg)

- Software ШІ → зростає
- Infrastructure ШІ → під тиском

Ключові фактори

- Дорожча енергія → дорожчі дата-центри
- Збої supply chains (гелій, чипи)
- Зростає невизначеність щодо інвестицій та інфраструктури

Індустрія ШІ не зупиняється, але змінюється

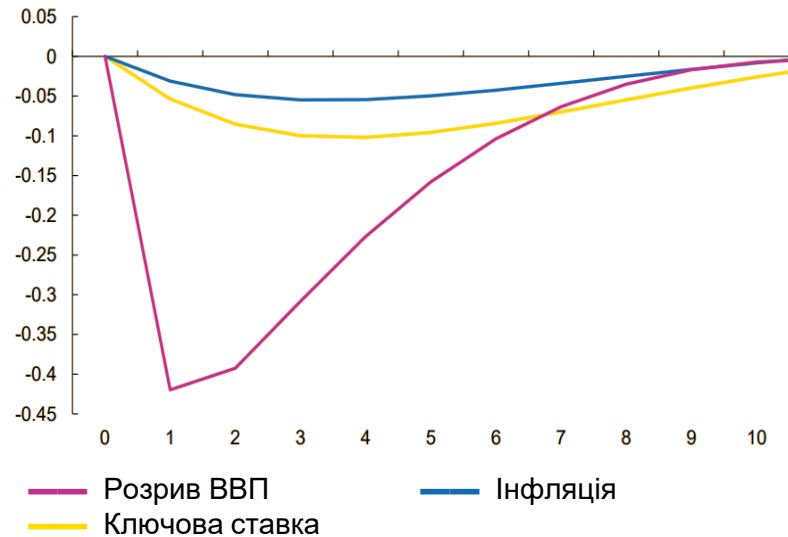
- перевага великих гравців (концентрація)?
- менше інфраструктури — більше software?
- більше інвестицій у військовий ШІ
- гонка за енергією для ШІ

Потенційні наслідки

- ШІ стає ще більш “державною” технологією
- фокус на прибутковість, а не “growth at all costs”
- перебудова supply chain (короткостроково – дорожче
- довгостроково – стабільніше)
- зміна напрямку розвитку ШІ: менше “fun AI”, більше: defense tech, кібербезпека, автономні системи

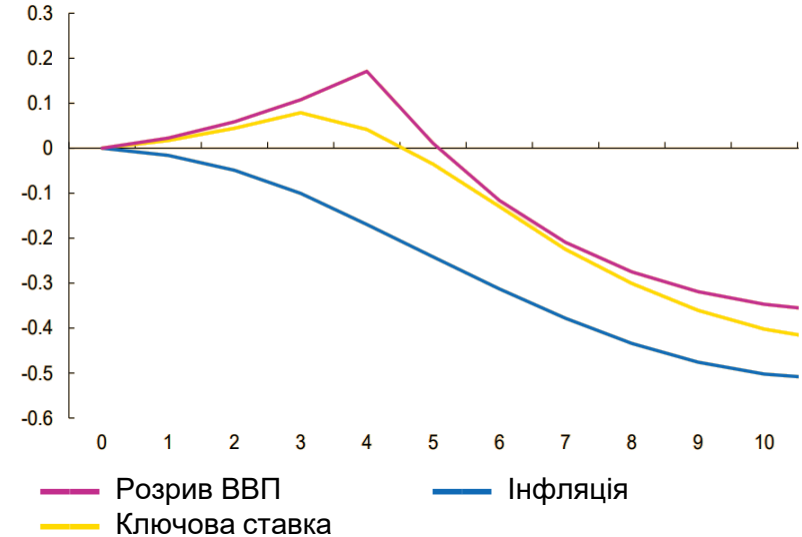
Реакцію центральних банків у короткостроковій перспективі визначають очікування економічних агентів щодо продуктивності

Відхилення змінних від тренду при неочікуваному зростанні продуктивності в першому періоді, в. п.



Симуляції ЦБ Норвегії за допомогою моделі NEMO.
Джерело: Norges Bank.

Відхилення змінних від тренду при очікуваному зростанні продуктивності в п'ятому періоді, в. п.



Симуляції ЦБ Норвегії за допомогою моделі NEMO.
Джерело: Norges Bank.

- Швидше зростання продуктивності збільшує виробничий потенціал економіки та знижує витрати підприємств. Попит зростає повільніше внаслідок інерції у споживанні та витрат на коригування інвестицій, сприяючи зниженню інфляції
- Натомість очікуване зростання продуктивності одразу стимулює інвестиції та споживання, що в умовах незмінного потенціалу виробництва призводить до додатного розриву ВВП, на який центральний банк реагує підвищенням ставки

НБУ використовує консистентну комбінацію інструментів для досягнення цілей монетарної політики

