



Національний  
банк України

# Інфляційний звіт (квітень 2023)

Київ

9 травня 2023 року



# Головне: монетарні рішення

- Сповільнення інфляції, зниження інфляційних очікувань та покращення зовнішньої стійкості протягом останніх місяців **дають підстави для пом'якшення монетарних умов**
- Водночас **окреслені обнадійливі тенденції забезпечені не в останню чергу завдяки жорстким валютним обмеженням і фіксації курсу, які апріорі є тимчасовими рішеннями, оптимальними лише у відносно обмеженій часовій перспективі**
- **Тож проведення валютної лібералізації в осяжній перспективі стає дедалі актуальнішим.** Ураховуючи спричинені війною високі ризики, невизначеність, а також очікувані суттєві видатки державного бюджету, **збереження курсової стійкості на тлі планів з валютної лібералізації потребуватиме продовження монетарної політики, спрямованої на забезпечення високої привабливості заощаджень в гривні. З огляду на це Правління НБУ вирішило зберегти облікову ставку на рівні 25%**
- Збереження облікової ставки на високому рівні **підтримає ефекти від попередніх заходів НБУ та залишатиме простір для подальшого зростання привабливості заощаджень у гривні**
- Водночас, враховуючи поліпшення макроекономічної ситуації, у тому числі стрімкіше зниження інфляції та накопичення комфортного рівня міжнародних резервів, **в оновленому макропрогнозі було переглянуто очікувану траєкторію облікової ставки – передбачається початок циклу зниження облікової ставки в IV кварталі 2023 року**
- Навіть за такого сценарію монетарні умови залишатимуться достатньо жорсткими на прогнозному горизонті з огляду на подальше сповільнення інфляції, поліпшення інфляційних очікувань та, відповідно, збереження високої реальної дохідності гривневих інструментів. **Національний банк і надалі забезпечуватиме необхідні монетарні умови для підтримки курсової стійкості, поліпшення очікувань та сталого зниження інфляції**
- **НБУ готовий коригувати час і темп зміни облікової ставки з огляду на подальший розвиток подій на валютному ринку, інфляційну динаміку, стійкість міжнародної підтримки та результативність заходів із забезпечення привабливості гривневих інструментів**

## Головне: прогноз

- **Базовий сценарій прогнозу НБУ є програмним**, оскільки враховує ефекти від виконання необхідних заходів у сфері реалізації економічної політики. Зокрема він ґрунтується на припущеннях про послідовне дотримання Україною зобов'язань нової програми співпраці з МВФ, проведення злагодженої монетарної та фіскальної політики, поступове нівелювання квазіфіскальних дисбалансів, зокрема в енергетичній сфері. Припускається відчутне зменшення безпекових ризиків з початку 2024 року, повноцінне розблокування морських портів, зниження премії за суверенний ризик та повернення в Україну вимушених мігрантів
- **Інфляція знижується (до 21.3% у березні), у тому числі завдяки заходам НБУ з підтримання курсової стійкості, проте через вплив війни ціновий тиск залишається високим.** Інфляція знижуватиметься й надалі (у 2023 році до 14.8%, а в наступні роки – повернеться до однознакового рівня), зокрема через здешевлення енергоносіїв на світових ринках, стриманий внутрішній попит, вплив монетарної політики НБУ, зниження безпекових ризиків, повноцінне відновлення логістики та збільшення врожаїв.
- **Економіка вже цього року повернеться до зростання (на 2%), яке пришвидшиться в наступні роки на тлі закладеного у прогноз зниження безпекових ризиків** (до 4.3% у 2024 році та до 6.4% у 2025 році)
- **У 2023 році очікується значний дефіцит поточного рахунку.** Це пов'язано зі збільшенням імпорту на тлі поступового відновлення внутрішнього попиту, витратами значної кількості вимушених українських мігрантів за кордоном та все ще стриманим експортом внаслідок зниження врожаїв та обмеженості логістичних шляхів. Із 2024 року нарощування експортних потоків та поступове повернення вимушених мігрантів сприятимуть скороченню дефіциту ПР, який, однак, і надалі перекиватиметься значними обсягами зовнішнього офіційного фінансування. Це дасть змогу зберігати міжнародні резерви на відносно комфортному рівні

# Макроекономічний прогноз та його припущення

Прогноз	2022	2023	2024	2025
Реальний ВВП, зміна у %	-29.1 (-30.3)	2.0 (0.3)	4.3 (4.1)	6.4 (6.4)
ІСЦ, зміна у %	26.6	14.8 (18.7)	9.6 (10.4)	6.0 (6.7)
Базовий ІСЦ, зміна у %	22.6	12.5 (15.8)	7.2 (8.7)	2.8 (3.0)
Сальдо поточного рахунку, млрд. \$	8.0 (8.6)	-13.5 (-20.4)	-10.6 (-8.4)	-7.7 (-5.5)
Міжнародні резерви, млрд. \$	28.5	34.5 (27.0)	36.1 (31.0)	37.1 (34.6)

в дужках попередній прогноз (Січень 2023)

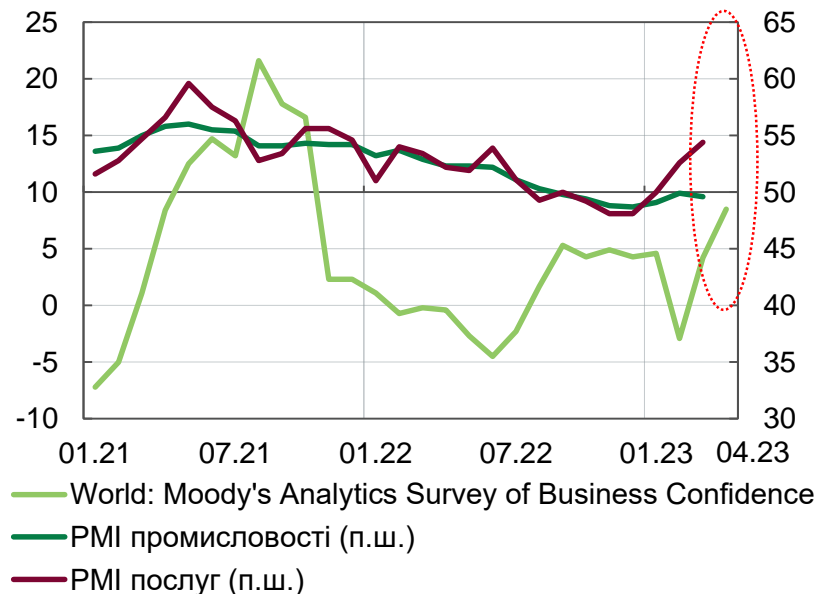
Припущення прогнозу		2022*	2023	2024	2025
Повна доступність портів Чорного моря		-	-	+	+
Офіційне фінансування	млрд дол.	32.6	42.2	26.4	16.8
Міграція (чиста, без урахування рф та білорусі)	млн осіб	-5.0	0.1	0.6	0.7
Реальний ВВП країн - ОТП України (UAwGDP)	% p/p	3.5	2.0	3.0	2.9
Споживча інфляція в країнах - ОТП України (UAwCPI)	% p/p	14.0	5.9	3.9	3.3
Світові ціни:**					
Сталь, Steel Billet Exp FOB Ukraine	дол./т	618.1	616.1	549.3	497.2
Залізна руда, China import Iron Ore Fines 62% FE	дол./т	121.4	118.1	82.8	74.7
Пшениця, No.1 Hard Red Winter, ordinary protein, Kansas City	дол./т	360.2	307.9	272.6	251.8
Кукурудза, Yellow #2 Delivery USA Gulf	дол./т	318.4	265.0	229.2	215.8
Нафта, Brent	дол./бар.	99.8	89.1	81.4	69.5
Газ, Netherlands TTF	дол./тис. м <sup>3</sup>	1362.9	766.5	632.3	456.8
Обсяги транзиту газу	млрд м <sup>3</sup>	20.6	15.0	15.0	15.0
Урожай зернових та зернобобових	млн т	53.9	45.0	49.2	53.8
Мінімальна зарплата**	грн	6550	6700	7665	8200

\* Фактичні дані

\*\* У середньому за рік

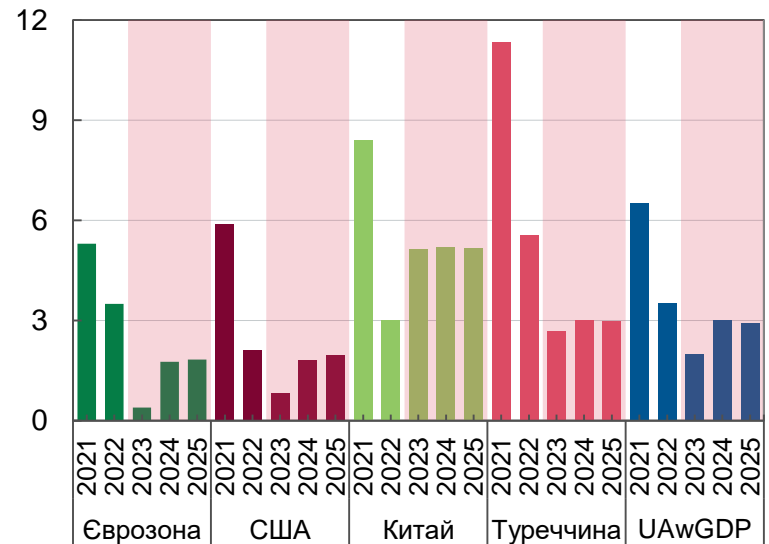
# Економічне відновлення країн – ОТП України буде млявим через жорсткі фінансові умови

## Глобальний PMI та індекс ділової впевненості



Джерело: J.P.Morgan, S&P Global, Moody's.

## Реальний ВВП окремих країн-ОТП України, % р/р

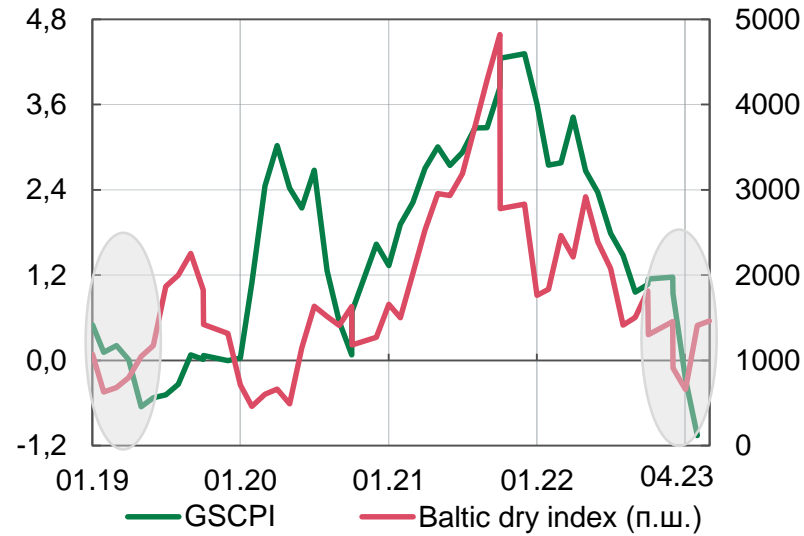


Джерело: національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

- Попри загалом позитивні поточні тенденції, впевненість бізнесу залишалася **слабкою** через геополітичну напруженість (насамперед війну в Україні), все ще високу інфляцію та посилення фінансових умов, зокрема й через проблеми з окремими банками в США та Європі, що ускладнило отримання кредитів. **Через ці ж чинники зростання світової торгівлі товарами сповільниться** – до 1.7% у 2023 році з 2.7% у 2022 році
- У наступні роки зростання глобальної економіки активізується завдяки поступовому зменшенню інфляційного тиску на тлі стійкого ринку праці

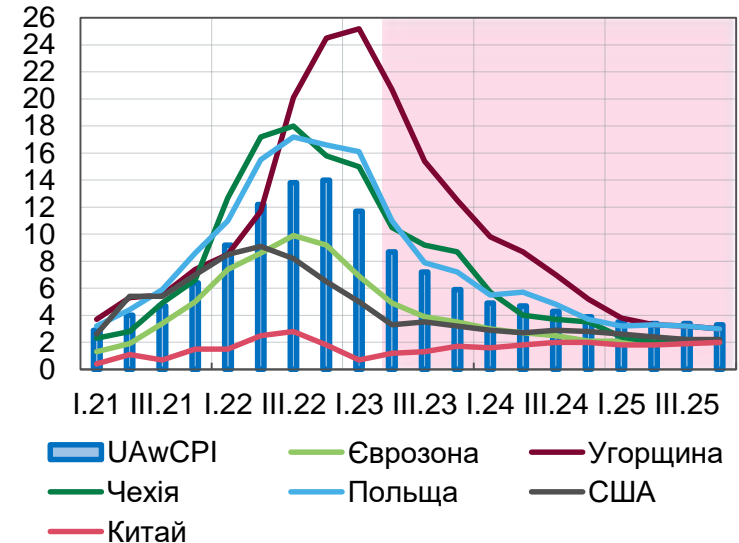
# Глобальна інфляція поволі знижуватиметься, насамперед завдяки вичерпанню ефектів від високих цін на енергоносії

Глобальні індекси тиску ланцюгів постачання (GSCPI) та вартості перевезень сухого вантажу морем (Baltic Dry Index)



Джерело: FRB of New York, Investing.

UAWCPI та споживча інфляція окремих країн – ОТП України на кінець періоду, % р/р

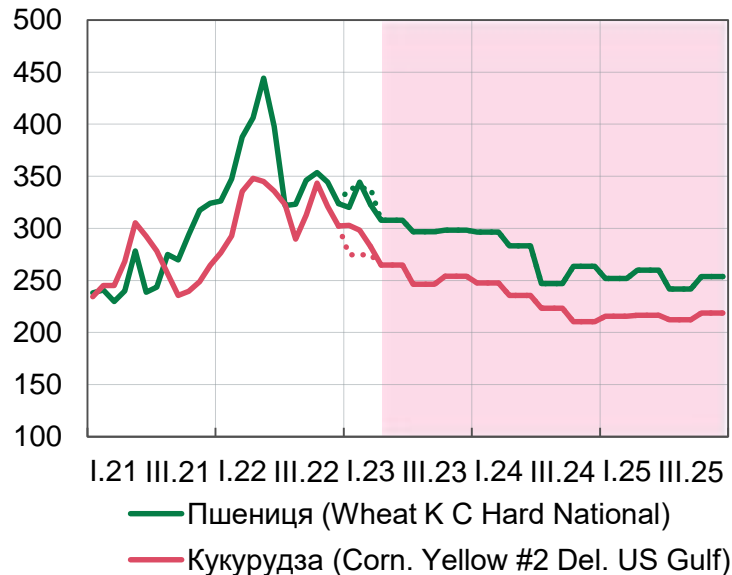


Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

- **Завдяки поліпшенню логістики та зниженню цін на енергоносії дефіцит пропозиції та виробничі витрати знизилися до найнижчого за останні 2.5 роки рівня**
- **Водночас залишається тиск з боку заробітних плат через постійну нестачу персоналу**
- **Очікується, що інфляційний тиск далі послаблюватиметься. Однак через доволі стійкий ринок праці (який тиснутиме на зростання заробітних плат) цільові цінові індикатори в більшості країн – ОТП України будуть досягнуті лише у 2024 році**

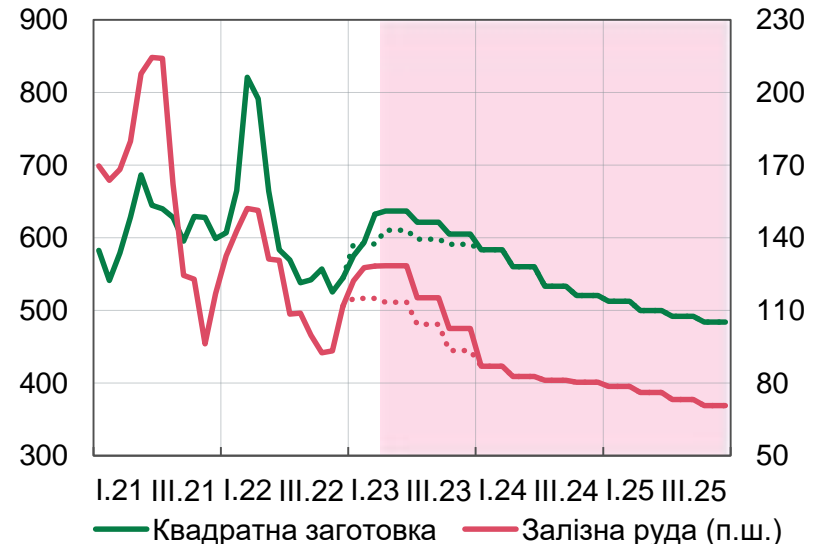
# Ціни на світових товарних ринках знижуватимуться під впливом поступового зростання пропозиції

Світові ціни зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv, прогноз НБУ.

Світові ціни на сталь та залізну руду\*, дол./т



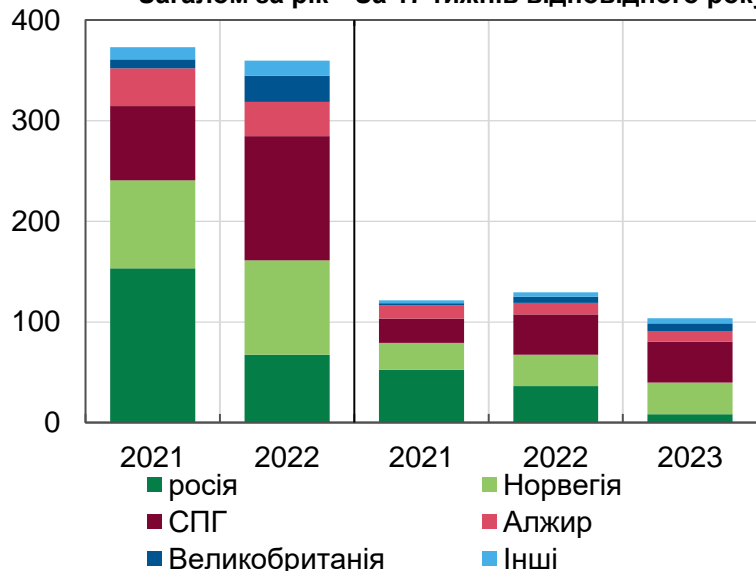
\* Steel Billet Exp FOB Ukraine та China import Iron Ore Fines 62% FE spot (CFR Tianjin port).

Джерело: Refinitiv, Delphica, Світовий банк, прогноз НБУ.

- **Робота "зернового коридору" і надалі буде вагомим чинником, що підтримуватиме пропозицію зернових на світовому ринку**
- **Рівень світових цін на сталь та залізну руду був переглянутий у бік підвищення у 2023 році порівняно з попереднім прогнозом через суттєве зростання попиту з боку Туреччини у зв'язку з необхідністю відбудови територій, постраждалих від землетрусу**
- **Ціни на природний газ на європейському ринку суттєво переглянуто в бік зниження. Це зумовлено швидким зменшенням залежності європейського ринку від трубопровідного російського газу на тлі збільшення виробництва та поставок СПГ у США та інших країнах**

# Вставка. Ціни на природний газ на європейському ринку: час тренду на зниження

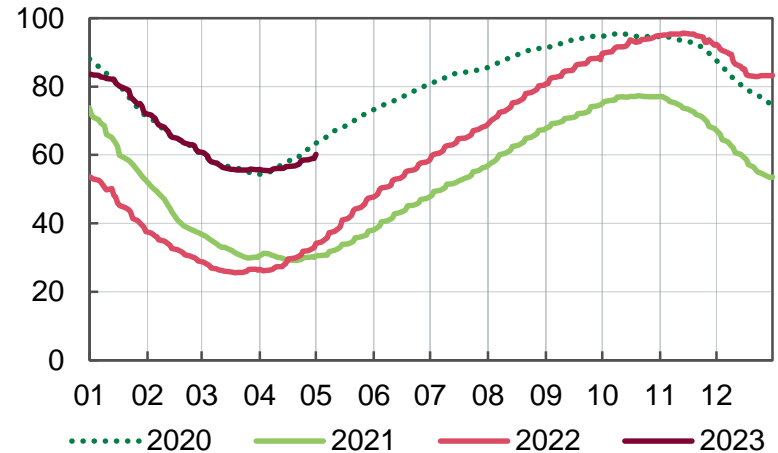
Імпорт природного газу до ЄС за джерелом походження, млрд м<sup>3</sup>  
Загалом за рік    За 17 тижнів відповідного року



\* росія, Норвегія, Алжир – трубопровідний  
Джерело: Bruegel.

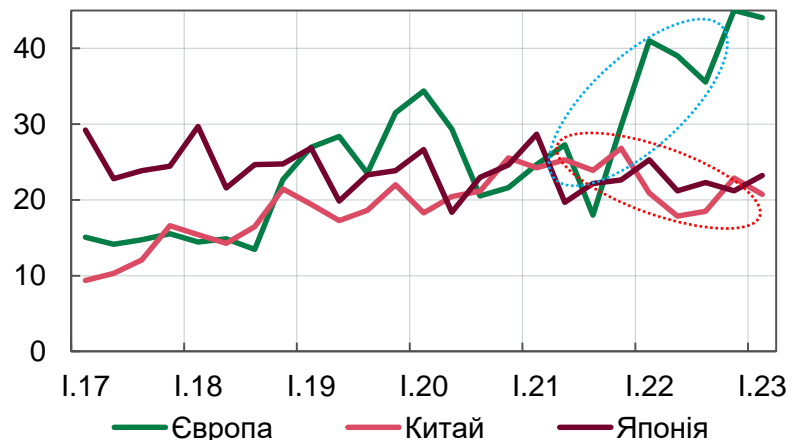
- **Запаси газу в ЄС перебували майже на найвищому рівні за останні 5 років** для даного періоду, у 2.2 рази більше, ніж минулого року та близько до рекордно високого рівня, який спостерігали на початку зими 2020 року
- **У поєднанні зі скороченням попиту та рекордно високих поставок СПГ це дозволило компенсувати втрати російських трубопроводів**, підтримуючи значний буфер зберігання, що дало змогу знизити ціни

Рівень заповнення газових сховищ у ЄС у відповідному році, %



Джерело: Refinitiv.

Імпорт СПГ, млрд м<sup>3</sup>

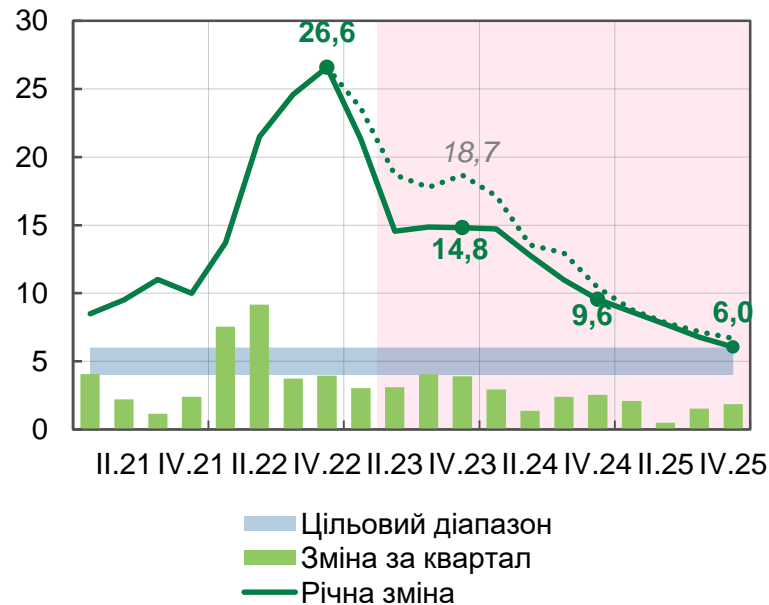


Джерело: Bloomberg.



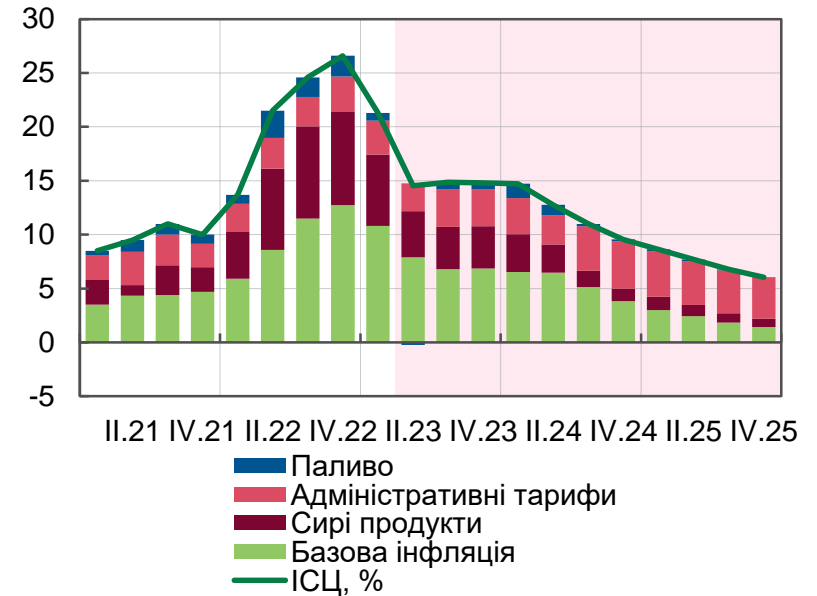
# Інфляція знижуватиметься внаслідок жорсткої МП, поступового сповільнення світової інфляції та слабого попиту

Інфляція, р/р, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Внески в річну зміну ІСЦ, в.п

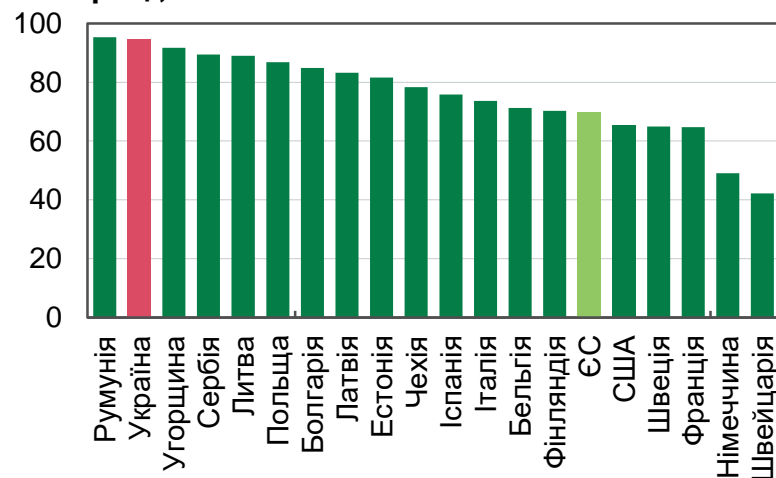


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Інфляція почала знижуватися з початку року стрімкіше, ніж очіувалося.** Цьому сприяли достатня пропозиція продовольства та пального, менший дефіцит електроенергії, поліпшення інфляційних очікувань в умовах зміцнення готівкового курсу гривні
- **Надалі інфляція продовжить знижуватися** під впливом дії жорстких монетарних умов, зниження світової інфляції та слабого попиту, **проте залишатиметься вище цільового діапазону** через наслідки війни та значні темпи зростання адміністративних цін і тарифів
- **Після очікуваного зниження безпекових ризиків, збільшення врожаїв та відновлення логістики дезінфляційні процеси пришвидшаться**

## Вставка. Вплив включення плати за проживання у власному житлі на інфляцію

Частка ДГ, що проживають у власному житлі, у 2021 році, %



Індекс вартості проживання у власному житлі, % р/р



\* Розрахунок індексів вартості проживання у власному житлі запроваджено з 2022 року, тому річні зміни доступні лише з грудня 2022 року. Зелений штрих позначає річні зміни індексу ДССУ, комбінованого з розрахунками НБУ за попередні періоди.

Джерело: ДССУ, Євростат, BLS.

- **З 2022 року ДССУ включила до розрахунку плату за власне житло з метою наближення споживчого набору до фактичних витрат населення, а також приведення статистики у відповідність до міжнародних стандартів**
- **Наразі такі методологічні зміни не мали значного впливу на показник інфляції, зокрема через незначну частку витрат на власне житло в ІСЦ (лише 0.43% у 2023 році). Як свідчать дані інших країн, вага та вплив цієї компоненти на інфляцію може суттєво зрости, ураховуючи очікуване післявоєнне відновлення економіки, а також супутній розвиток ринків нерухомості та іпотечного кредитування**

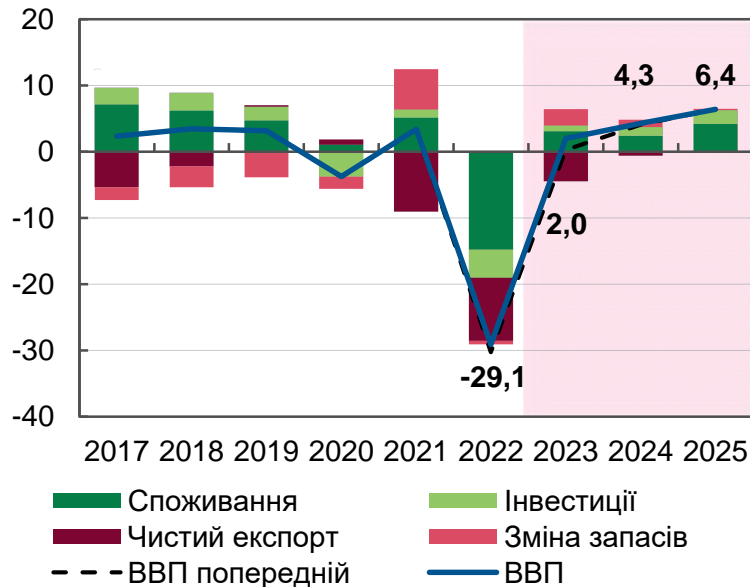
Складові групи 04.2 "Плата за власне житло" за їх відносною вагою, %



Джерело: ДССУ.

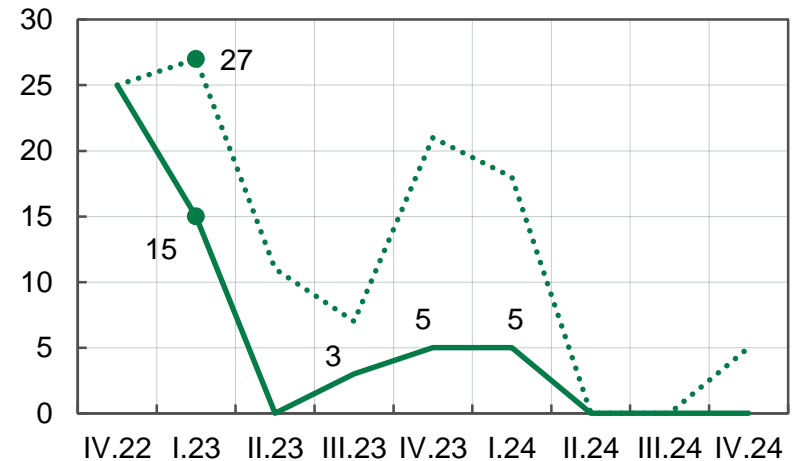
# ВВП зростатиме на тлі ліпшої ситуації в енергетиці, зниження безпекових ризиків, відкриття портів та м'якої фіск. політики

Реальний ВВП, внески компонент, в.п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Припущення щодо дефіциту е/е потужностей в енергосистемі, %

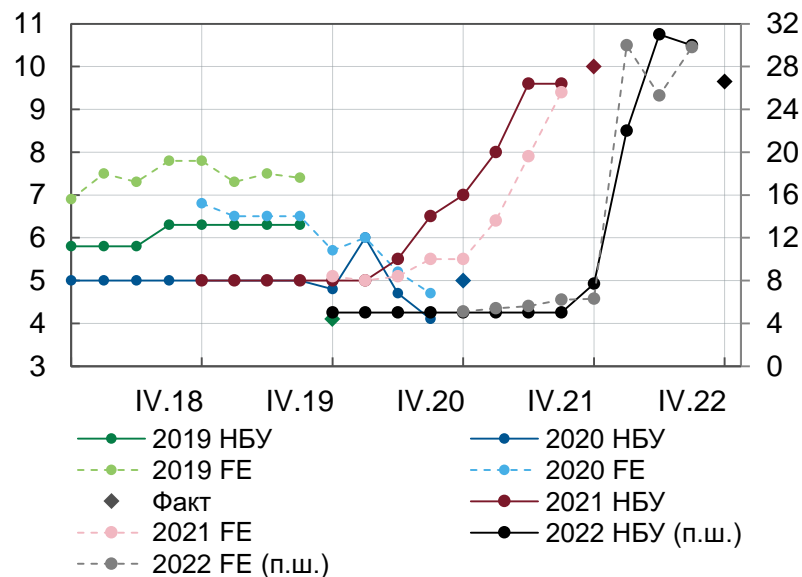


Джерело: розрахунки НБУ.

- **Ситуація в енергетиці в I кварталі 2023 року виявилася кращою за очікування**
- **Оцінку зростання реального ВВП у 2023 році покращена до 2.0%** через стрімке скорочення дефіциту е/е, поліпшення умов торгівлі та нарощування бюджетних видатків
- **Із наступного року відновлення економіки пришвидшуватиметься** завдяки зниженню безпекових ризиків та повоєнній відбудові. Але від'ємний розрив ВВП зберігатиметься на всьому прогностному горизонті через послаблення конкурентоздатності під час війни та тривале збереження викликаних війною структурних диспропорцій на ринках товарів і послуг, праці та капіталу, що гальмуватимуть відновлення сукупного попиту

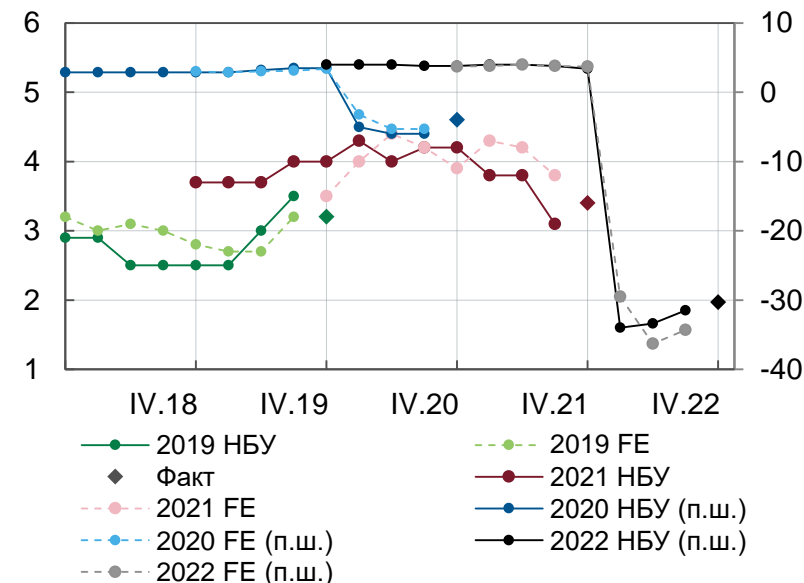
# Вставка. Оцінювання точності макроекономічних прогнозів НБУ

Історія прогнозів: ІСЦ (на 2019–2022 рр.), р/р на кінець року, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Історія прогнозів: реальний ВВП (2019–2022 рр.), % р/р

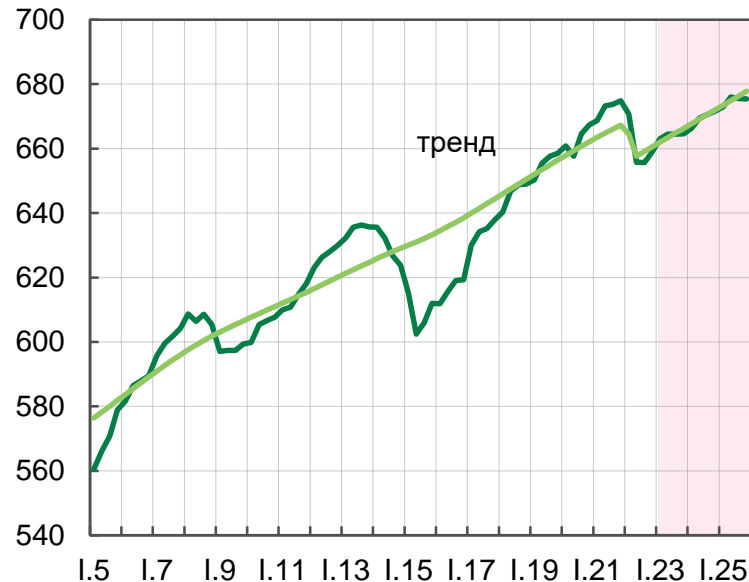


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Навіть в умовах тимчасового призупинення класичного режиму інфляційного таргетування та браку значної частини офіційної макроекономічної статистики для НБУ залишається важливим регулярний аналіз прогнозів, який допомагає виявити слабкі місця прогнозного інструментарію для подальшого його коригування
- Крім того, така практика допомагає визначити ступінь впливу прогнозів НБУ на економічні очікування учасників ринку. **Аналіз свідчить, що якість прогнозів НБУ є на рівні або кращою за усереднені прогнози учасників ринку.** Здебільшого причиною відхилень прогнозів від фактичних значень є неочікувані для всіх прогнозистів шоки, а також традиційна консервативність, закладених у прогноз сценарних припущень

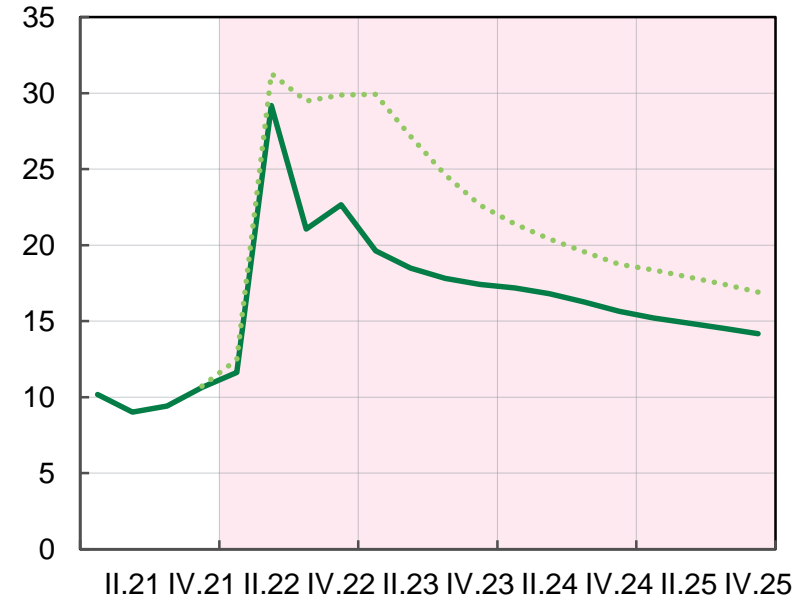
# Відновлення ринку праці пригальмувало після серії масштабних атак рф на енергетичну інфраструктуру

Реальна зарплата, рівень (логарифми)



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Безробіття (МОП), %, с/с

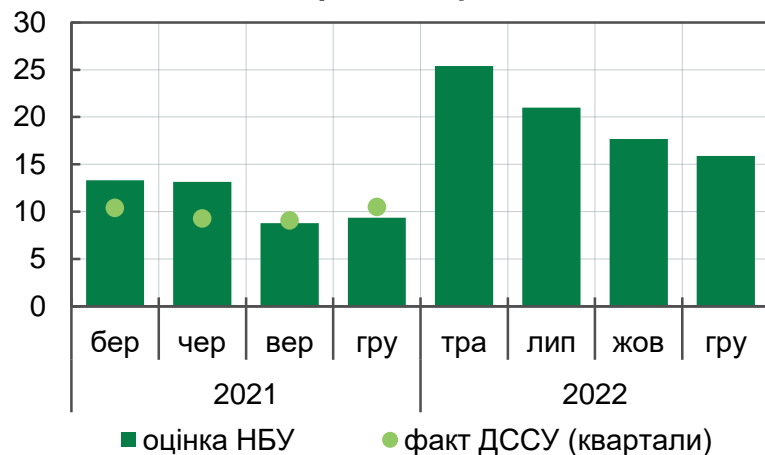


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **З початку 2023 року триває поступове відновлення ринку праці**, однак цей процес поки нестійкий. Безробіття усе ще залишається високим, а фінансовий стан домогосподарств – складним
- **На прогностичному горизонті зайнятість та зарплати поступово зростатимуть разом з активізацією економічної діяльності.** Проте, диспропорції на ринку праці зберігатимуться, тому безробіття залишатиметься вищим за довоєнний рівень, а зростання реальних зарплат буде переважно стриманим, але нерівномірним за секторами та регіонами

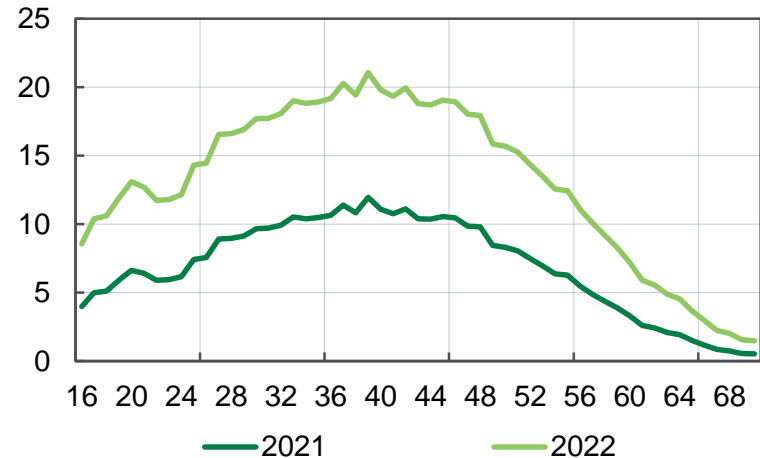
## Вставка. Ринок праці в Україні під час повномасштабної війни

Оцінка рівня безробіття у 2021 та 2022 роках згідно даних InfoSapiens, % робочої сили



Джерело: оцінки НБУ.

Імовірність стати безробітним в залежності від віку за решти рівних умов у 2021 та 2022 роках, %

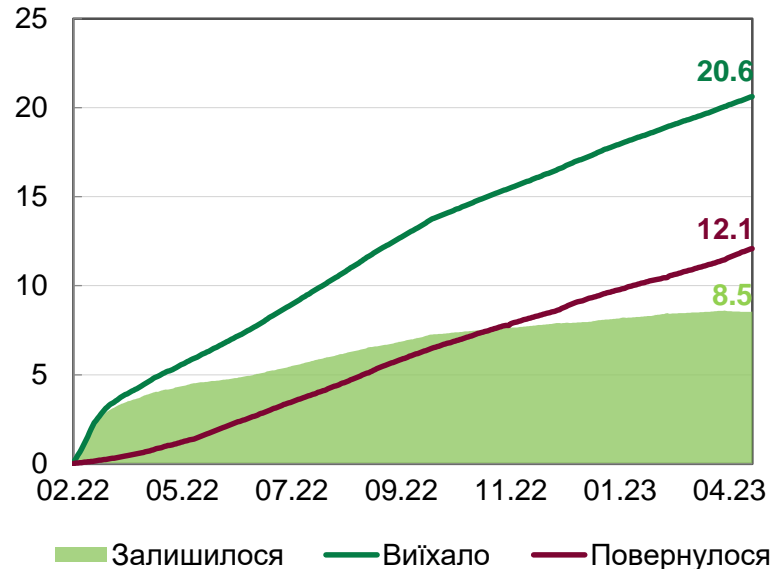


Джерело: оцінки НБУ.

- **Оцінку безробіття у 2022 році було поліпшено з використанням альтернативних джерел інформації, зокрема, опитувань населення.** Альтернативні оцінки підтвердили значне підвищення рівня безробіття після повномасштабного вторгнення та позитивну динаміку на ринку праці в другому півріччі 2022 року
  - на основі [опитування "Рейтинг"](#) щодо статусу зайнятості українців, безробіття у 2022 році оцінено у 23%. Дані були скориговані на міграційні процеси на основі результатів опитування мігрантів ЦЕС та припущення щодо переходу частини тих, хто втратив роботу, до економічно неактивного населення
  - на основі опитувань InfoSapiens, безробіття сягнуло 25% у травні 2023 та знизилося до 16% у грудні
- **Прямий ефект повномасштабного вторгнення – збільшення імовірності стати безробітним на 9 в.п. у травні 2022 в порівнянні з груднем 2021 року.** Водночас, перебування на сході та півдні України зумовили вищі оцінки на 27 в. п. та 13 в. п. відповідно в травні 2022 року порівняно з груднем 2021 року. Звільнення територій мало безпосередній і відчутний вплив на зниження імовірності стати безробітним в усіх регіонах

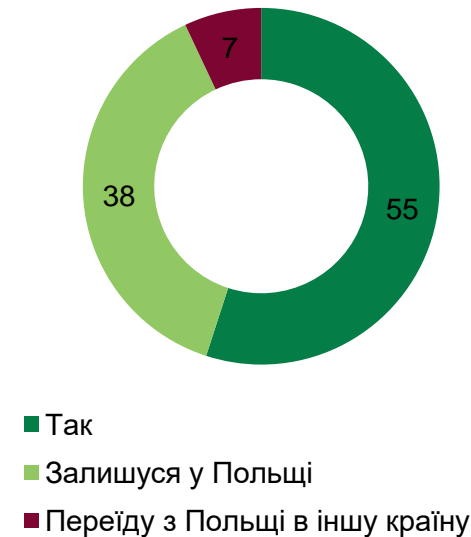
# Кількість мігрантів за кордоном поступово зростає, збільшується частка тих, хто не планує повертатися

Кількість громадян, що перетнули кордон, млн осіб



Джерело: [UNHCR](#).

Чи плануєте повертатися в Україну?, % відповідей

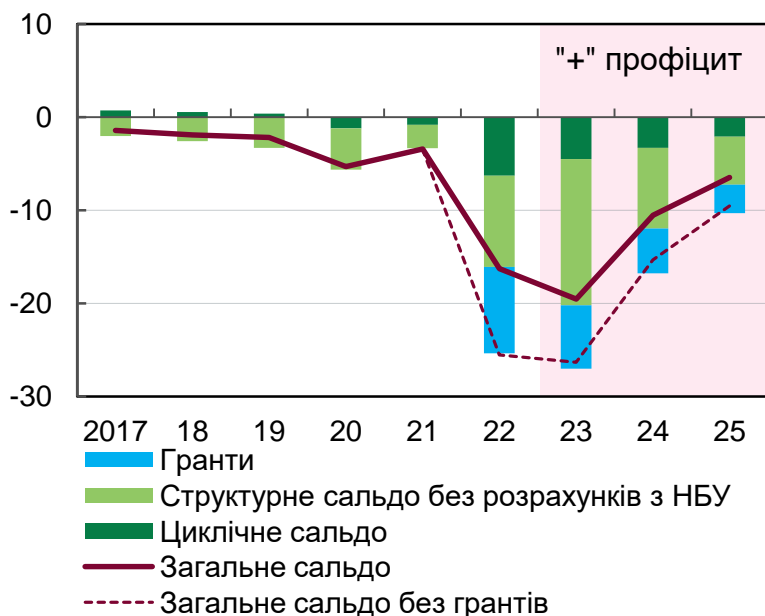


Джерело: Gremi Personal (березень 2023 року).

- **На кінець I кв. кількість мігрантів за даними [ООН](#) виявилася меншою за наші оцінки в ІЗ за січень 2023 року (8.6 млн vs 9 млн) завдяки кращій ситуації в енергетиці, а також швидшій адаптації бізнесу та ДГ до дефіциту е/е**
- **Схильність мігрантів до повернення, на жаль, знижується: у березні 2023 року 45% опитаних мігрантів у Польщі (17% у жовтні 2022 року) не планували повертатися, а серед тих, хто планує, більшість (82%) повернуться лише після війни.**
- **В прогноз закладено чистий притік мігрантів (0,1, 0.6 та 0.7 млн. в 2023-2025 роках)**
- **Ризики від нестачі робочої сили для повоєнного відновлення суттєво посилюються (за оцінками Мінекономіки, Україна потребуватиме 4.5 млн осіб додаткової робочої сили)**

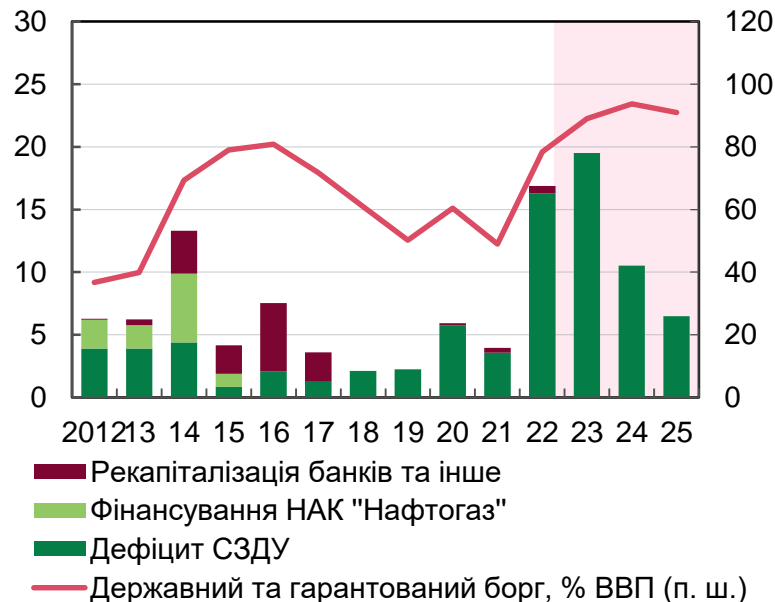
# Дефіцит бюджету залишиться суттєвим з огляду на потреби сектору безпеки, соціальної підтримки та потреби відновлення

Сальдо зведеного бюджету, % ВВП



Джерело: МФУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Широкий дефіцит СЗДУ і державний та гарантований державою борг, % ВВП



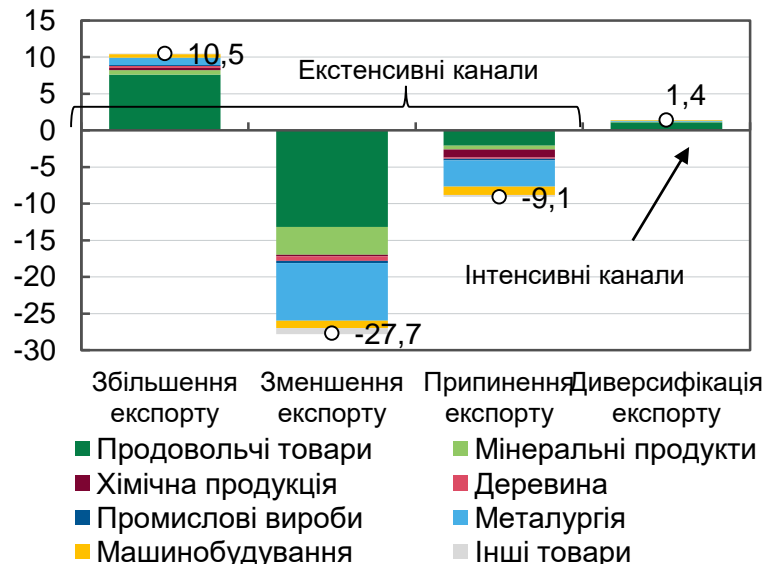
Джерело: МВФ, ДКСУ, МФУ, розрахунки НБУ.

- **Фіскальна політика залишається надм'якою.** Дефіцит зведеного бюджету в 2023 р. розшириться через значні потреби для забезпечення обороноздатності країни. **Надалі дефіцит скорочуватиметься, але залишатиметься значним**
- **Міжнародна допомога залишатиметься ключовим джерелом фінансування бюджетних потреб,** хоча її обсяги на прогнозованому горизонті поступово зменшуватимуться. Водночас частка внутрішніх запозичень зростатиме й надалі
- **Відношення боргу до ВВП** продовжить зростати через високі потреби у фінансуванні на тлі поступового скорочення грантової підтримки



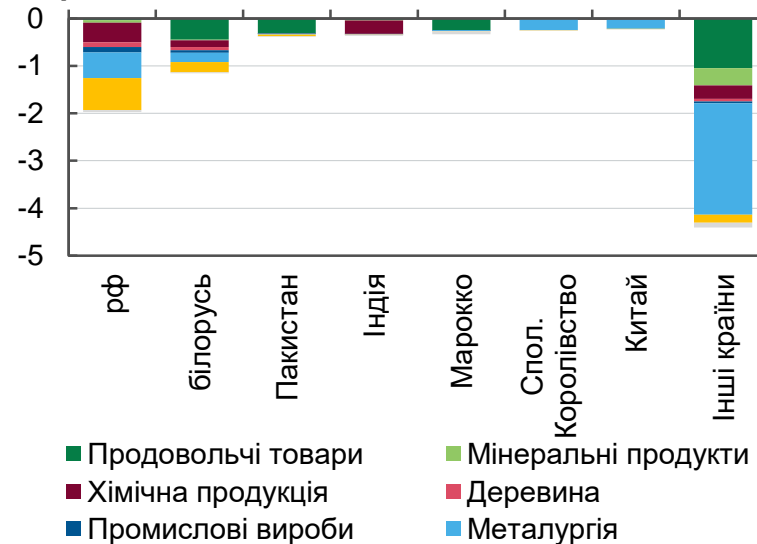
# Вставка. Фактори стійкості українського товарного експорту під час повномасштабної війни

Декомпозиція зміни\* експорту товарів, млрд дол.



\* У березні-грудні 2022 порівняно з березнем-груднем 2021  
Джерело: розрахунки НБУ.

Втрата експорту\* за основними країнами, млрд дол.

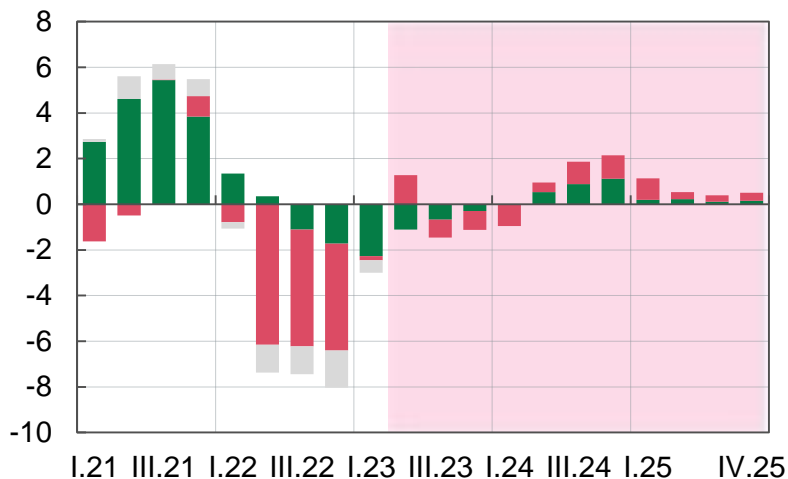


\* У березні-грудні 2022 порівняно з березнем-груднем 2021  
Джерело: розрахунки НБУ.

- **Експорт товарів продемонстрував стійкість під час повномасштабної війни завдяки реалізації комплексу заходів за підтримки міжнародних партнерів.** Найбільший вплив це мало на експорт продовольчих товарів, які забезпечили  $\frac{3}{4}$  нарощування експорту товарів на раніше опановані ринки.
- **Водночас лівова частка скорочення експорту припала на зменшення поставок продукції ГМК та машинобудування** внаслідок як втрати виробничих потужностей та руйнування значної частини традиційних ланцюгів постачання через блокаду морських портів, так і розриву торговельних зв'язків з рф та білоруссю.

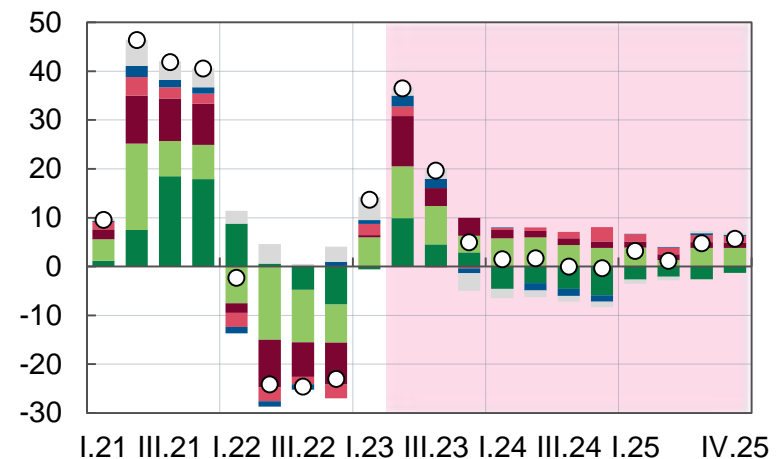
# Після значного розширення у 2023 році дефіцит торгівлі товарами почне звужуватися у 2024–2025 роках

Абсолютна річна зміна експорту товарів за рахунок цін та обсягів, млрд дол.



■ Неідентифіковані товари ■ За рахунок обсягів  
■ За рахунок цін  
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Внески в річну зміну імпорту товарів, в.п.

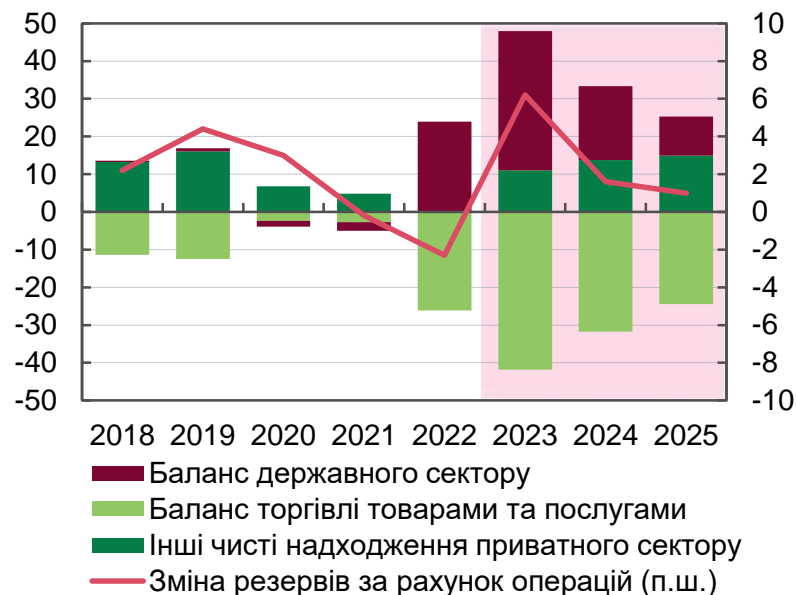


■ Енергетичний імпорт ■ Машинобудування  
■ Хімічна продукція ■ Продовольчі товари  
■ Промислові товари ■ Інші товари  
Джерело: розрахунки НБУ.

- **До кінця 2023 року експорт товарів залишиться пригніченим** унаслідок як подальшого зниження цін на основні товари, так і збереження проблем із вивезенням продукції морем. Крім того, цьогорічні врожаї зернових очікуються значно меншими, ніж торік
- **З 2024 року очікується зростання експортних надходжень** завдяки збільшенню врожаїв та поставок металургійної продукції на тлі повноцінного відкриття портів Чорного моря
- **Неенергетичний імпорт товарів зростатиме** протягом усього прогностичного періоду за рахунок високого внутрішнього попиту, а також поступового повернення мігрантів із-за кордону. Енергетичний імпорт після зростання у 2023 році на тлі високої потреби в газі та нафтопродуктах надалі знижуватиметься, у тому числі завдяки падінню цін на енергоносії 18

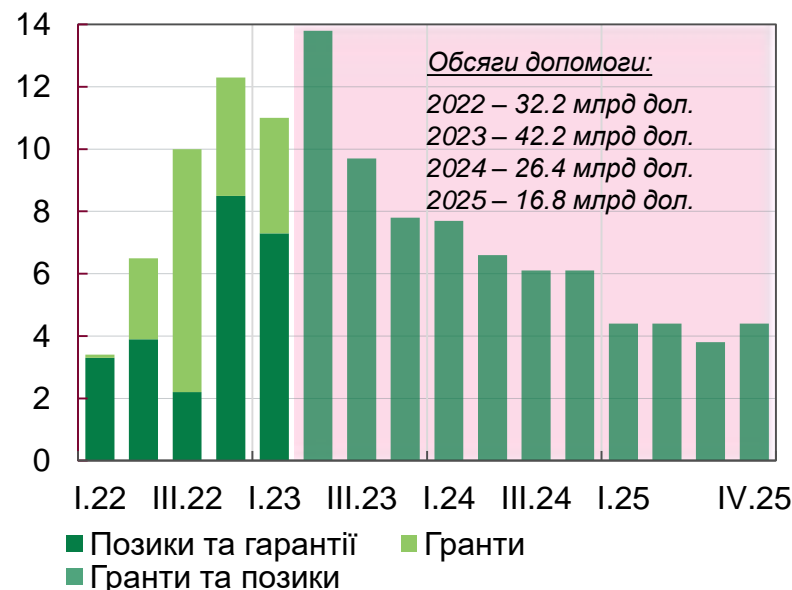
# Міжнародні резерви зростатимуть на всьому прогностичному горизонті завдяки значним обсягам міжнародної допомоги

Зміна резервів за рахунок операцій, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Міжнародна фінансова допомога, млрд дол.

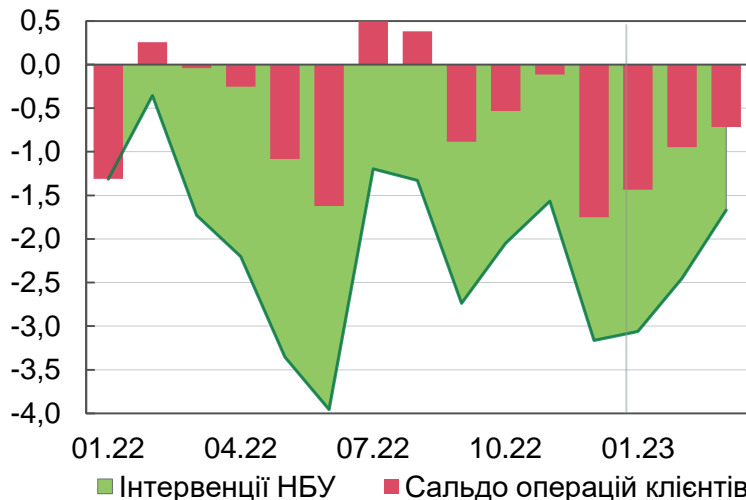


Джерело: НБУ, МФУ, дані з відкритих джерел.

- Розширення дефіциту торгівлі товарами та послугами, суттєві обсяги відпливу готівкової валюти поза банки, а також відплив валюти з огляду на поступову лібералізацію поточних та фінансових операцій **компенсується нарощенням обсягів міжнародної допомоги**
- Значні обсяги офіційного фінансування, попри зниження з 2024 року, залишатимуться вагомим чинником зростання резервів у 2024–2025 роках. У результаті станом **на кінець 2025 року міжнародні резерви сягнуть 37.1 млрд дол.** – найвищого рівня з 2011 року.

# Заходи НБУ сприяють підтриманню стійкості валют. ринку та формують передумови для майбутнього пом'якшення обмежень

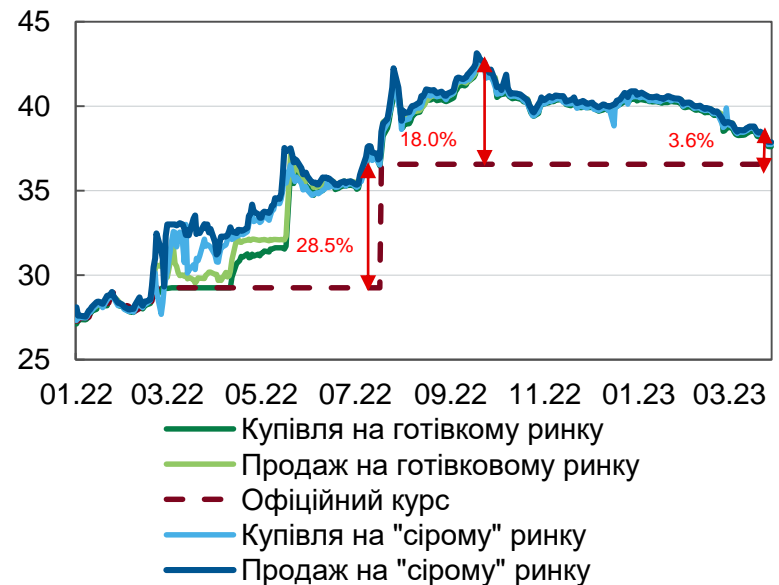
Сальдо операцій із іноземною валютою клієнтів банків\* та інтервенції НБУ, млрд дол.



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

Джерело: НБУ.

Курси гривні до долара



Джерело: НБУ, відкриті джерела.

- **Збереженню курсової керованості та зниженню попиту на валюту сприяли утримання облікової ставки на рівні 25%, заходи для посилення привабливості заощаджень у гривні за рахунок активізації конкуренції банків за строкові депозити**
- **Водночас наразі курсова стійкість значною мірою забезпечується жорсткими валютними обмеженнями.** Ефективність останніх з часом послаблюється, а їх обмежувальний вплив на економічну активність – навпаки посилюється. Значні обсяги міжнародної допомоги та поліпшення ситуації на валютному ринку з початку року формують передумови для поступового пом'якшення адміністративних обмежень

# НБУ проактивно створює належні передумови для валютної лібералізації з мінімізацією ризиків для курсової стійкості

Збереження облікової ставки на високому рівні (25%) з червня 2022

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

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

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%)



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
- сприяння поживленню активності банків на міжбанківському ринку
- 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

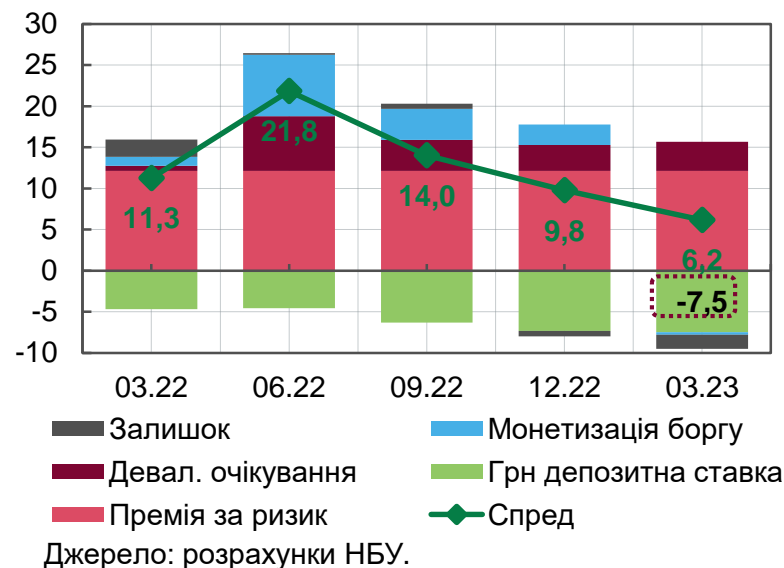
# Керований перехід до валютної лібералізації потребує збереження привабливості гривневих активів

Фактичні та модельовані значення курсового спреда (готівковий – офіційний курс), %



Джерело: розрахунки НБУ.

Внески факторів, середнє за місяць, в. п.

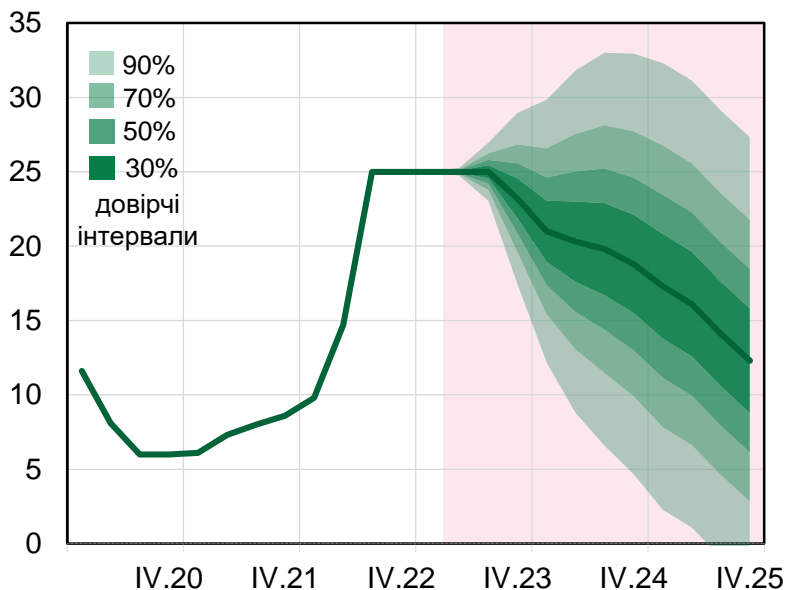


Джерело: розрахунки НБУ.

- Збереження курсової стійкості – важлива передумова виконання ключового завдання НБУ із забезпечення сталого зниження інфляції. З огляду на все ще високу невизначеність та безпрецедентні залишки коштів на поточних рахунках, в умовах подальшого пом'якшення валютних обмежень **для забезпеченні керованості курсової динаміки важливе збереження належної привабливості гривневих заощаджень**
- Так, за оцінками НБУ, внесок зростання ставок за гривневими депозитами у скорочення спреда між готівковим і офіційним курсом склав **-7.5 в.п. у березні 2023 року**
- Також важливою умовою збереження курсової стійкості є подальше уникнення монетарного фінансування дефіциту бюджету з боку НБУ: завдяки відмові від монетизації її внесок у курсовий спред знизився з 7.5 в.п. у червні 2022 до -0.3 в. п. у березні 2023

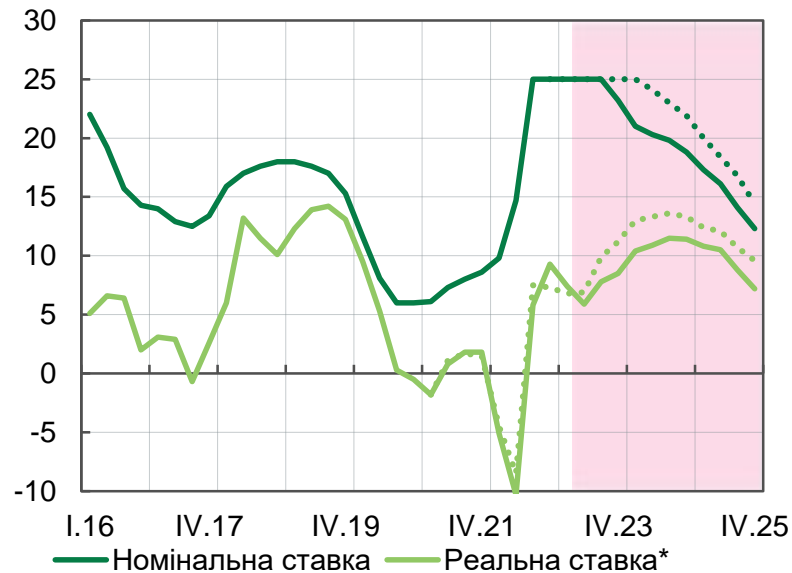
# Сприятливі макроекономічні умови дадуть змогу розпочати цикл зниження облікової ставки вже в IV кварталі 2023 року

Прогноз облікової ставки, %\*



\* в середньому за квартал.

Облікова ставка, в середньому за період, %



\* Дефльована на модельні очікування (КПМ).

- **Облікова ставка зберігається на рівні 25%** для підтримання ефектів від попередніх заходів з посилення привабливості гривневих активів. Це дасть змогу надалі забезпечувати стійкість валютного ринку на етапі пом'якшення найбільш обтяжливих валютних обмежень.
- **Навіть за зниження ставки монетарні умови будуть достатньо жорсткими** з огляду на подальше сповільнення інфляції та зростання реальної дохідності гривневих заощаджень
- **НБУ готовий коригувати час і темп зміни облікової ставки** з огляду на подальший розвиток подій на валютному ринку, інфляційну динаміку, стійкість міжнародної підтримки та результативність заходів із забезпечення привабливості гривневих інструментів

# Безпекова ситуація – основний ризик прогнозу

		Ймовірність настання ризику		
		Низька <15%	Середня 15%–25%	Висока 25%–50%
Ступінь впливу на базовий сценарій	Слаб-кий		Розгортання банківської кризи в провідних країнах	
	Помірний	Поновлення дефіциту електроенергії через пошкодження інфраструктури	Посилена еміграція	Блокування роботи "зернового коридору" та/або поставок продовольства окремими європейськими країнами
	Сильний		Розбалансування державних фінансів (емісійне фінансування бюджету, скорочення міжнародної допомоги, замороження тарифів на ЖКП)  Швидка реалізація масштабного плану відбудови України "план Маршала"	Триваліший термін війни, ескалація