

# Монетарна та валютно-курсова політика: як НБУ готується до макроекономічних викликів 2025 року

**Сергій Ніколайчук**

Заступник Голови

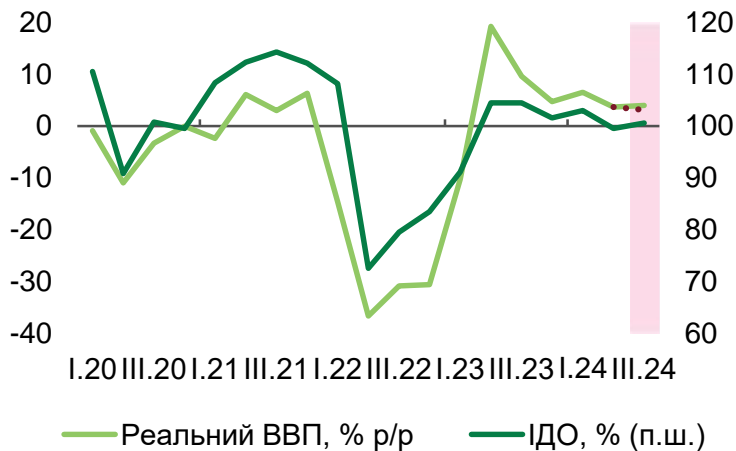
**XIII Конференція Market|Risk|2024**

Київ, Україна

7 листопада 2024 року

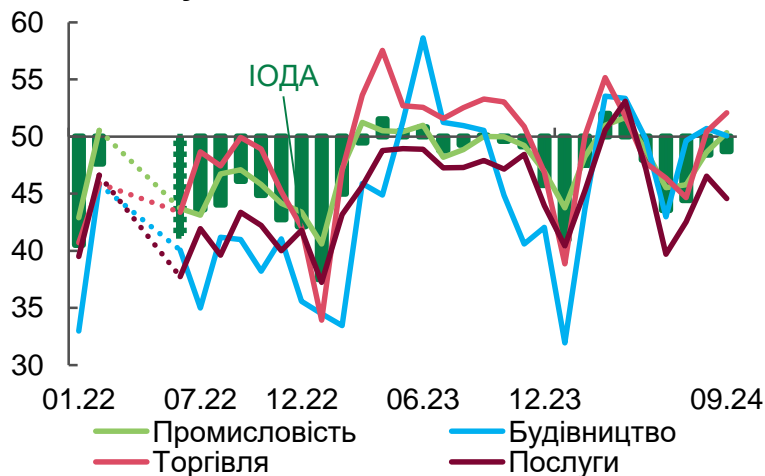
# Економічна активність залишається стійкою завдяки відносно стабільному енергопостачанню, роботі морського коридору та ранньому збору врожаю

## ВВП та Індекс ділових очікувань (ІДО)



Штрих – оцінка ВВП в Інфляційному звіті за липень 2024 року.  
Джерело: ДССУ, НБУ.

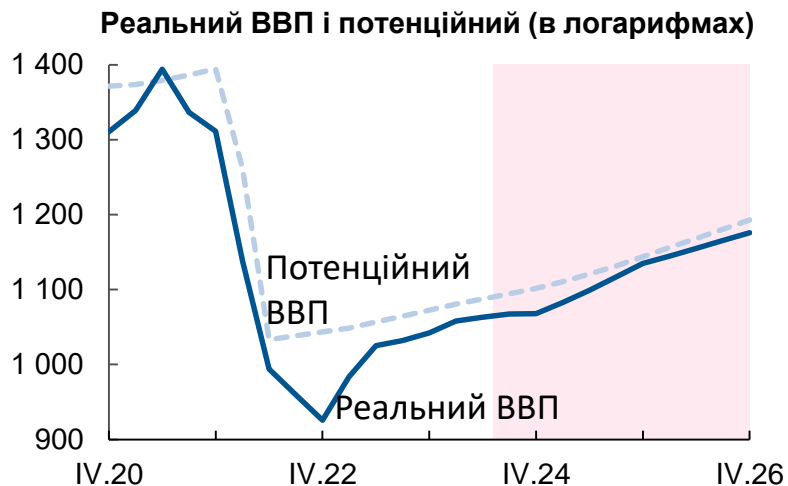
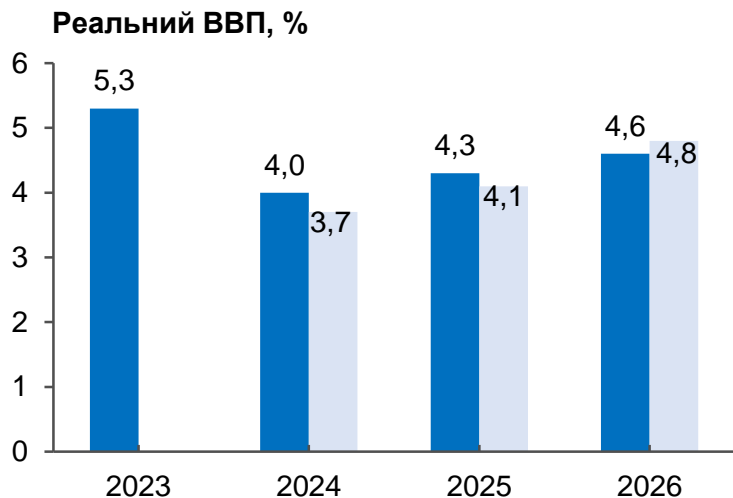
## Індекс очікувань ділової активності НБУ, п



Рівень вище 50 п. свідчить про переважання позитивних оцінок. Опитування не проводилося з березня до травня 2022 року. Джерело: НБУ.

- У вересні економічна активність продовжила зростати на тлі відносно стабільного постачання енергоносіїв, що вплинуло на подальше поліпшення ділових очікувань. Попри незначне погіршення споживчих настроїв, споживчий попит залишався стабільним.
- Збирання пізніх культур триває значно швидшими темпами, ніж торік. Однак їхня врожайність та якість є нижчими за минулорічну через посуху.
- Стабільне функціонування морського коридору сприяло подальшому зростанню обсягів перевезень та разом із державним фінансуванням проєктів з виробництва озброєння підтримувало промисловість.

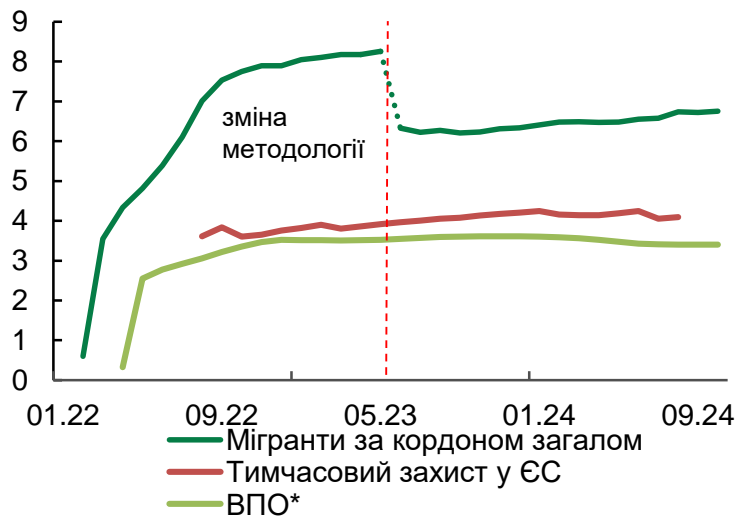
# Зростання економіки прискориться. У 2026 році ВВП майже досягне рівноважного рівня



- **Економіка відновлюється швидше, ніж очікувалося**, завдяки більшій зовнішній підтримці, вищому врожаю ранніх зернових культур, меншому дефіциту електроенергії та швидшій адаптації підприємств до перебоїв у постачанні електроенергії.
- **Зростання економіки пришвидшиться**. У 2025 році – завдяки все ще м'якій фіскальній політиці, зростанню доходів населення та стійкому зовнішньому попиту. У 2026 році – завдяки зменшенню дефіциту електроенергії та безпекових ризиків, зростанню врожаю, прискоренню споживчої та інвестиційної активності.
- **Ризики:** наслідки війни, ринок праці, дефіцит електроенергії ↑.

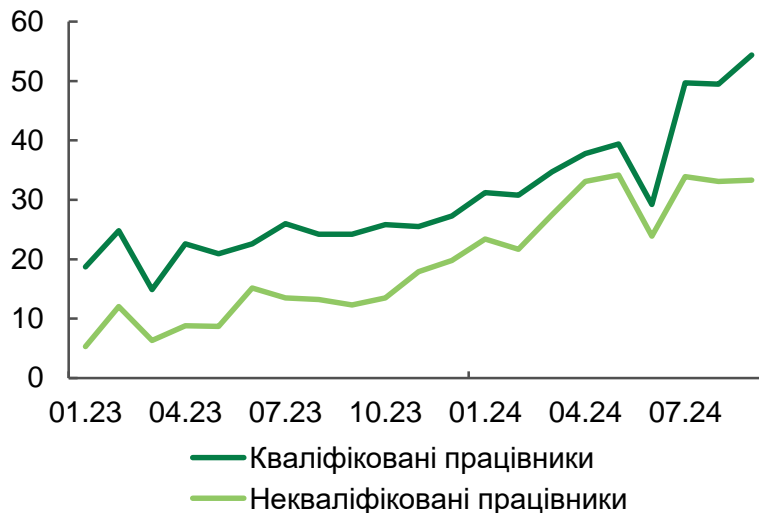
# Ситуація на ринку праці залишається складною на тлі високого рівня міграції та мобілізації. Нестача робочої сили стимулює зростання зарплат

## Оцінка кількості українських мігрантів за кордоном\*, млн осіб



\*У червні 2023 року УВКБ ООН переглянуло свій підхід до оцінки кількості українських мігрантів, оцінка зменшилася.  
Джерело: ООН, Євростат, Мінсоцполітики.

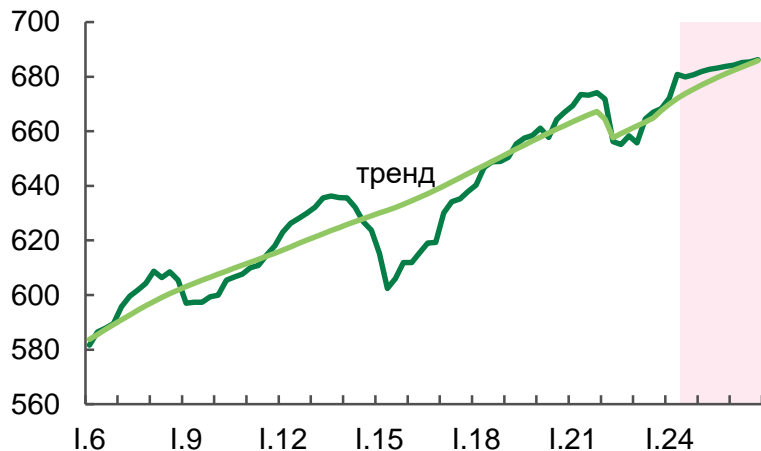
## Індекс складності пошуку нових працівників\*



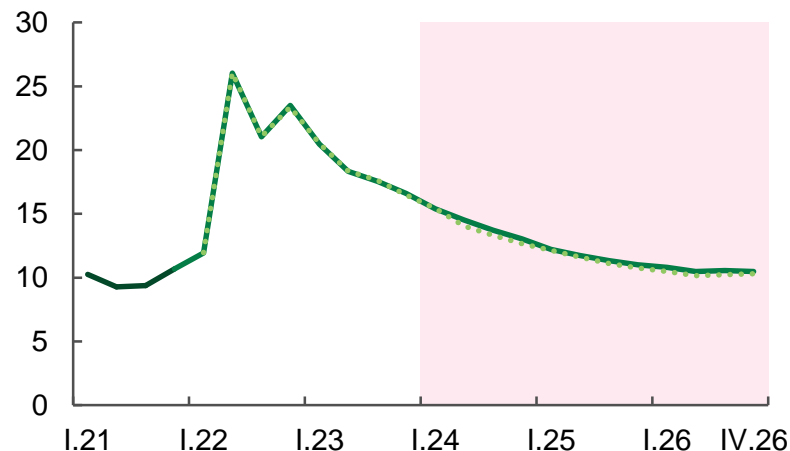
\* Різниця між частками відповідей: «знайти працівників стало складніше» та «знайти працівників стало легше».  
Джерело: ІЕД.

# Високі темпи зростання зарплат через відновлення економіки та дефіцит кваліфікованих кадрів підживлюють інфляцію

Рівень реальної заробітної плати (логарифми)



Безробіття (МОП), %, с/с



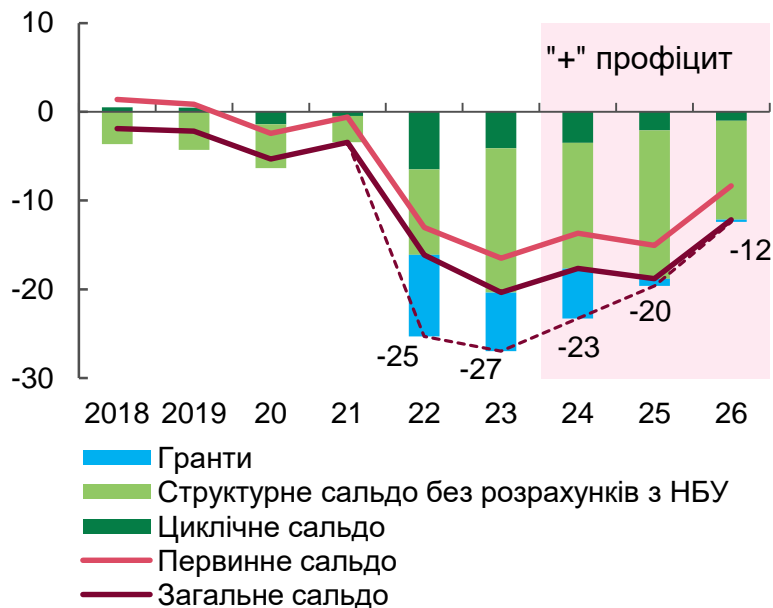
- **Дисбаланси на ринку праці зберігатимуться:** є труднощі з пошуком кваліфікованих працівників, тому рівень безробіття знижується повільно. Нестача робочої сили стримуватиме відновлення економіки. Водночас стимулюватиме подальше зростання зарплат високими темпами.
- **Безпекові ризики стримуватимуть повернення мігрантів,** що обмежуватиме відновлення ринку праці.

Зміна, %	2023	2024	2025	2026
Реальна заробітна плата	3.7	14.0 (9.7)	6.5 (5.8)	2.9 (2.9)

Зміна, %	2023	2024	2025	2026
Безробіття	18.2	14.2 (13.9)	11.6 (11.4)	10.6 (10.3)

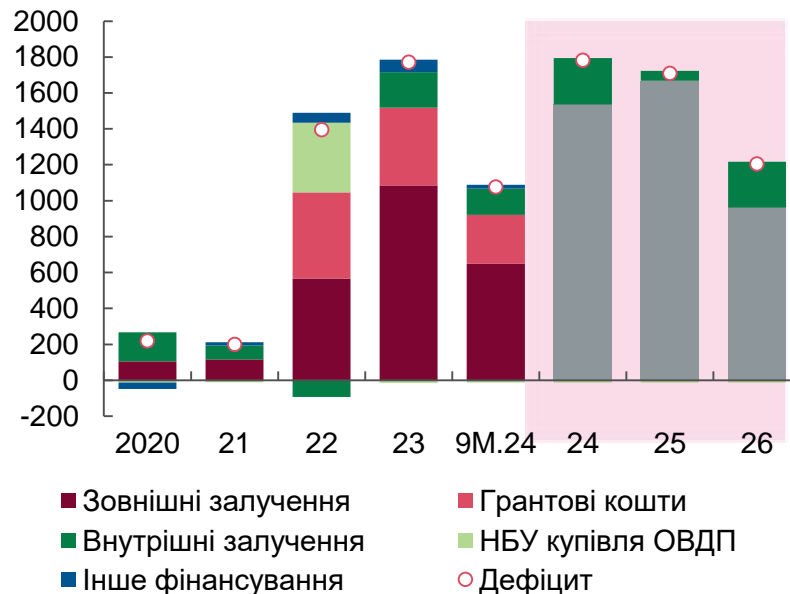
# Дефіцит бюджету залишиться значним, а підвищені податки підуть на військові витрати. Інші потреби покриватимуться переважно міжнародною допомогою

Сальдо зведеного бюджету, % ВВП



Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Джерела фінансування дефіциту бюджету, млрд грн

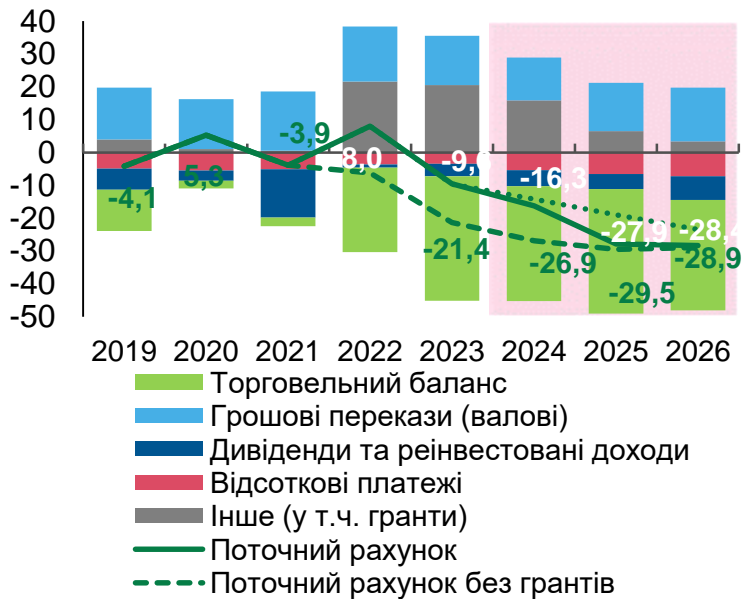


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

\* Чисті залучення. Запозичення в гривні включають випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу банків, ФГВФО та інших державних підприємств. Дефіцит у 2024–2026 роках – прогноз НБУ. Сіра заливка включає зовнішні залучення, грантові кошти та інше фінансування, зокрема використання порівняно значних залишків коштів на кінець попереднього періоду.

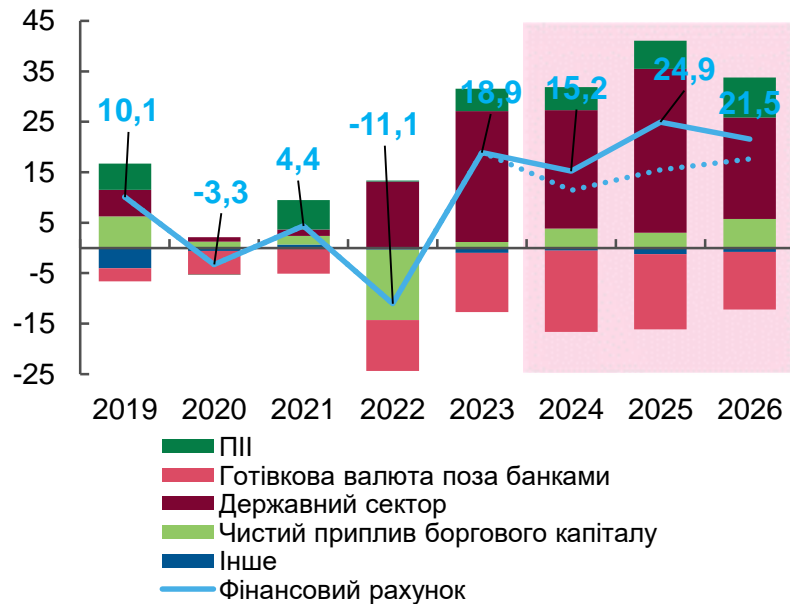
# Дефіцит торговельного балансу залишиться суттєвим через високий попит на імпорт. Офіційне фінансування і надалі буде основним джерелом надходжень

## Поточний рахунок (млрд дол. США)



Джерело: розрахунки НБУ.

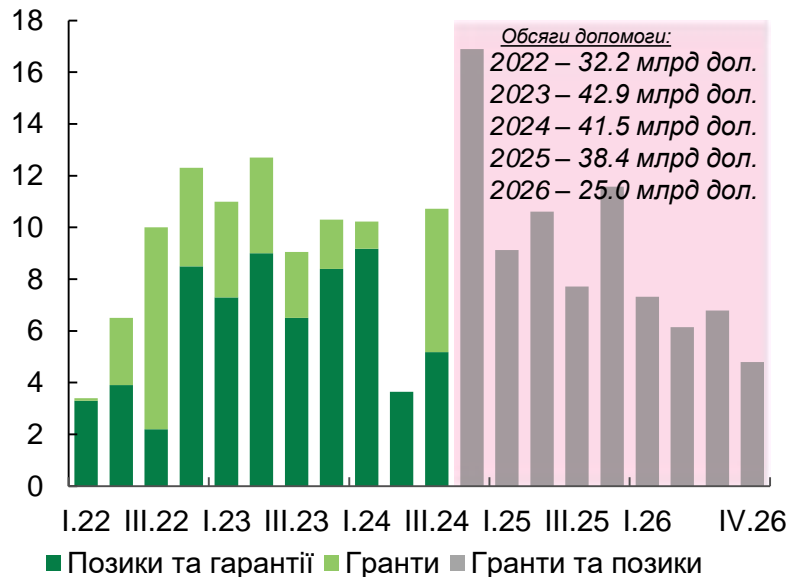
## Фінансовий рахунок, чистий приплив (млрд дол. США)



Джерело: розрахунки НБУ.

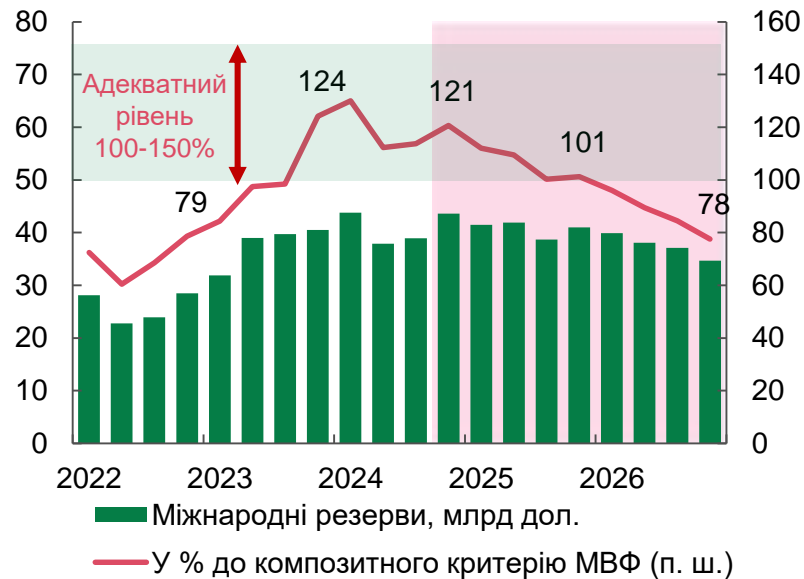
# Попри очікуване скорочення міжнародної допомоги та помірну валютну лібералізацію за формування умов, резерви залишаються відносно високими

## Фінансова допомога, млрд дол. США



Джерело: розрахунки НБУ.

## Міжнародні резерви

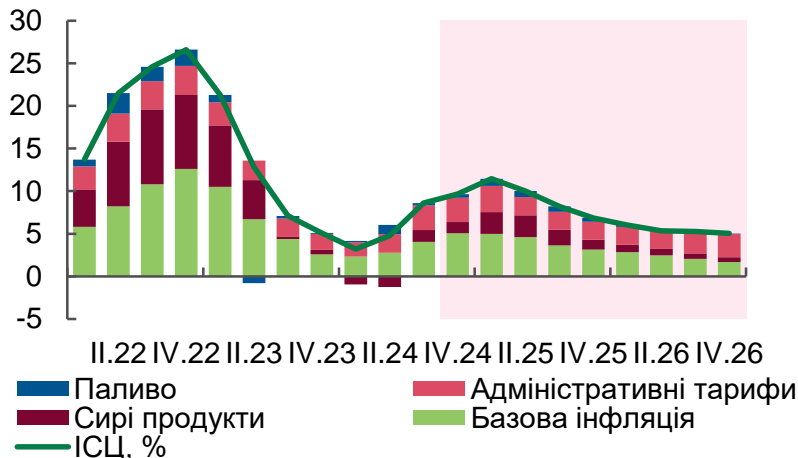


Джерело: розрахунки НБУ.



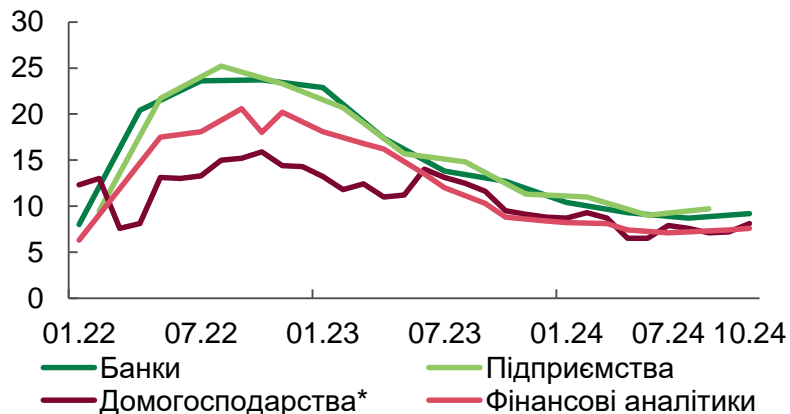
# Фундаментальний інфляційний тиск сильніший, ніж прогнозувалося через ефекти витрат. Очікування залишаються під контролем

Внески в річні темпи зростання ІСЦ за основними компонентами, в.п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



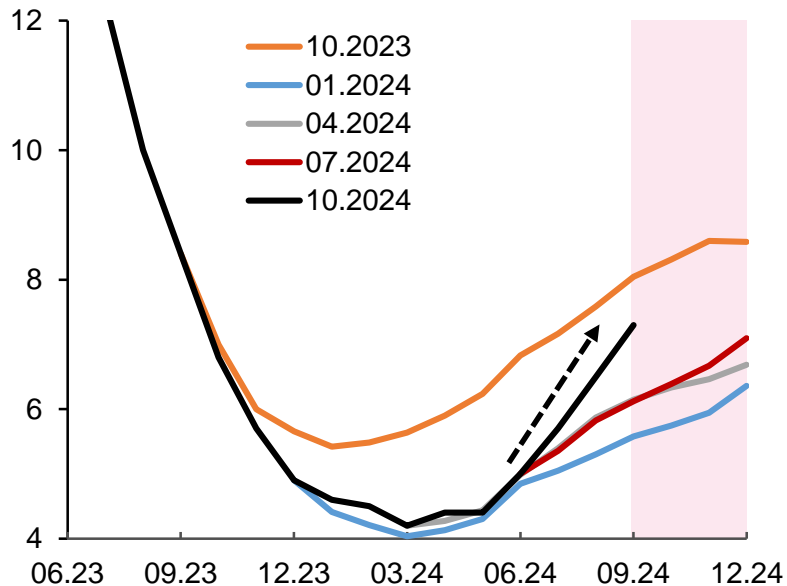
\* У березні 2022 року метод опитування було змінено з віч-на-віч на телефонні інтерв'ю.

Джерело: НБУ, Info Sapiens.

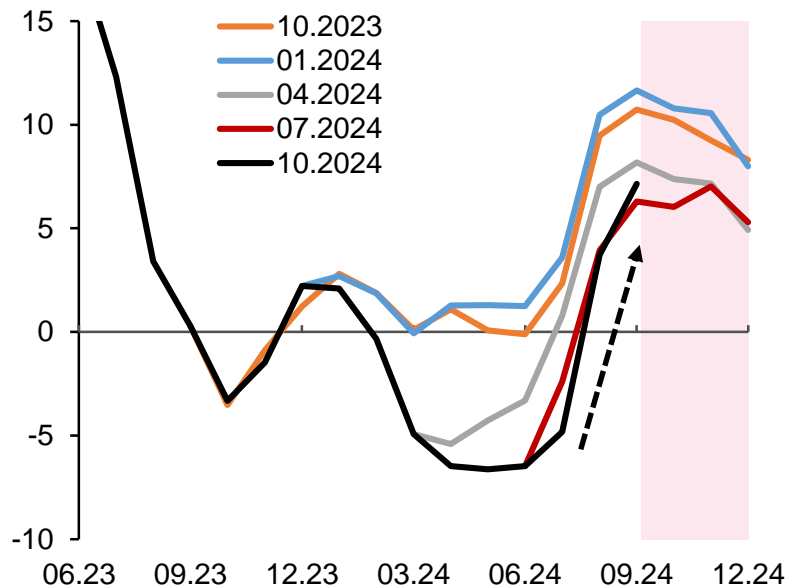
- **Споживча інфляція прискорилася до 8.6% р/р у вересні і виявилася дещо вищою за липневий прогноз НБУ.** Відхилення насамперед зумовлене меншою пропозицією сирих продуктів харчування через посуху
- **Базова інфляція зросла до 7.3% р/р і перевищила очікування** через перенесення вищих витрат бізнесу на сирі продукти харчування, енергоносії та оплату праці, а також на тлі ефектів від послаблення обмінного курсу гривні в попередні місяці
- **Водночас інфляційні очікування загалом залишилися стійкими.** Мораторій на підвищення окремих цін на комунальні послуги для населення і надалі стримував зростання адміністративно регульованих цін. Різко сповільнилося зростання цін на паливо

# Розворот базової та продовольчої інфляції у III кварталі був очікуваним (прогнозувався у січні, квітні та липні)

Прогнози базової інфляції, р/р, %

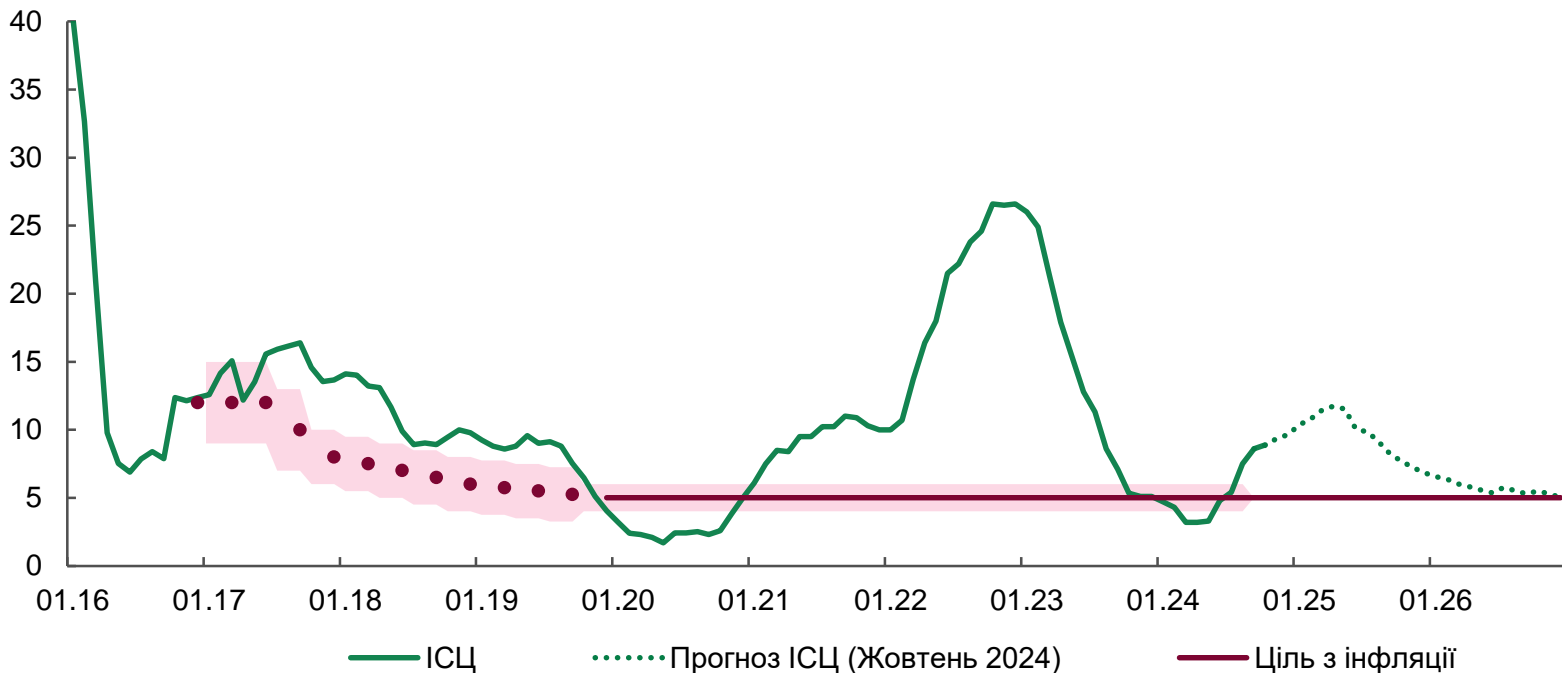


Прогнози інфляції сирих продуктів, р/р, %



# НБУ поверне інфляцію до цілі 5% на горизонті політики

Інфляція та цільовий показник, % р/р



Джерело: ДССУ; Інфляційний звіт (жовтень 2024 року)

# НБУ зобов'язався\* впорядковано і послідовно пом'якшувати валютні обмеження



# НБУ запровадив режим гнучкого ІТ, щоб забезпечити належний баланс між збереженням цінової стабільності та посиленням адаптивності економіки

## ГНУЧКЕ ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ

Монетарна політика НБУ спрямована на **зниження інфляції**, що визначається індексом споживчих цін у річному вимірі, до цілі 5% на горизонті політики (до 3 років).

Інфляція може тимчасово відхилитися від цілі під дією внутрішніх і зовнішніх чинників, що перебувають поза межами ефективного впливу МП.

НБУ і надалі дотримуватиметься принципів **керованої гнучкості обмінного курсу** як перехідного режиму на шляху повернення до плаваючого курсоутворення.

Національний банк працюватиме над виконанням важливого завдання МП – **забезпеченням стійкої та керованої ситуації на валютному ринку**

## Основні характеристики режиму

- точкова інфляційна ціль + подовжений горизонт політики;
- керована гнучкість обмінного курсу;
- узгоджена комбінація інструментів процентної і валютно-курсової політики, валютних обмежень та інших інструментів для забезпечення цінової стабільності.

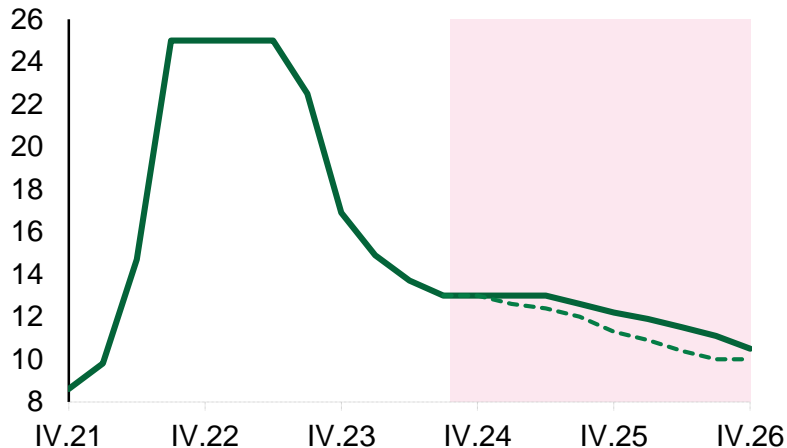
- сприяння адаптації економіки України до шоків та підтримання її відновлення;
- збереження контролю над інфляційними очікуваннями.

- шляхом підтримки ролі обмінного курсу як амортизатора шоків;
- шляхом стримування валютних та інфляційних очікувань.

**Національний банк і надалі гнучко адаптуватиме монетарну політику** в разі відхилення динаміки макроекономічних показників від очікувань та істотних змін у балансі ризиків для інфляції, стійкості валютного ринку та економічного розвитку

# У жовтні Національний банк залишив облікову ставку на рівні 13%. Цикл пом'якшення відкладається на прогнозі через вищий інфляційний тиск

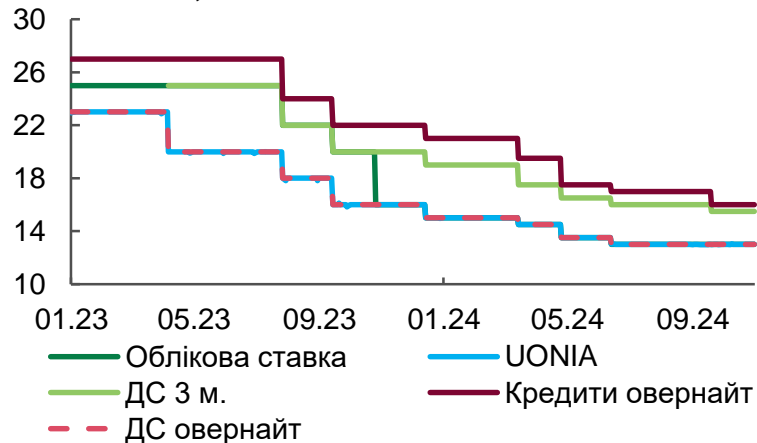
Облікова ставка, %



\*пунктиром - попередній прогноз

Джерело: Прогноз НБУ, жовтень 2024 року

Процентні ставки за операціями НБУ з банками та UONIA, %

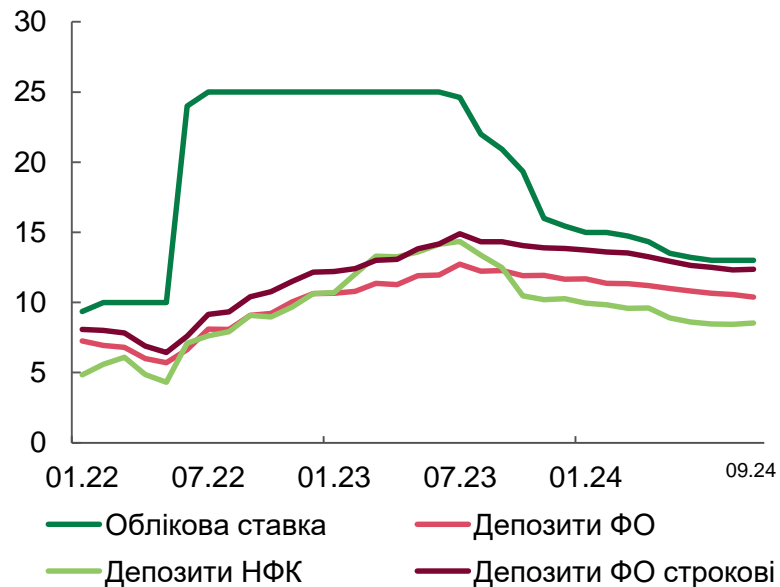


Джерело: НБУ.

- Жовтнєве рішення про збереження облікової ставки на рівні 13% спрямоване на підтримку інтересу до гривневих активів та стримування попиту на валютному ринку.
- Крім того, у вересні НБУ ухвалив комплекс заходів, спрямованих на підвищення гнучкості банків в управлінні ліквідністю та збільшення попиту на ОВДП, що збільшило можливості уряду залучити достатній обсяг фінансування на внутрішньому борговому ринку та дасть змогу і надалі не звертатися до емісійного фінансування.

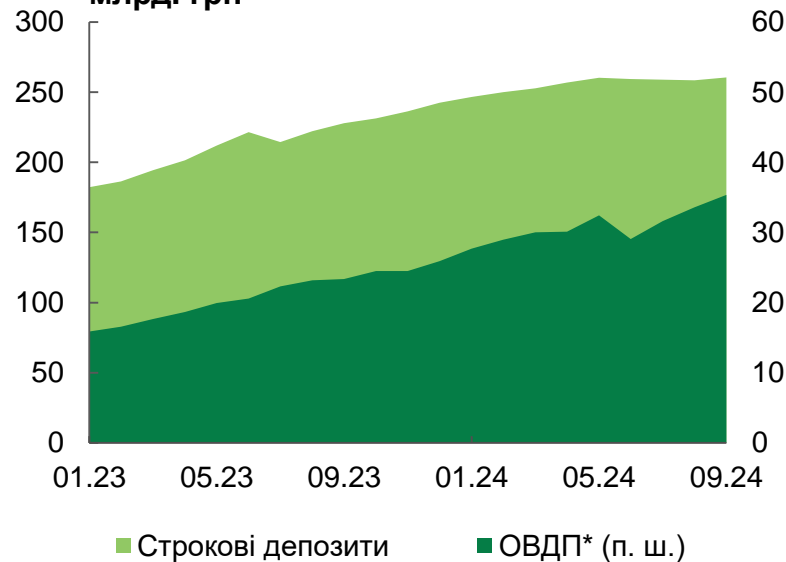
# Населення зберігає інтерес до гривневих інструментів. Портфель гривневих ОВДП у власності домогосподарств відновив зростання

Середньозважені процентні ставки за гривневими депозитами та середньомісячна облікова ставка, %



Джерело: Thomson Reuters

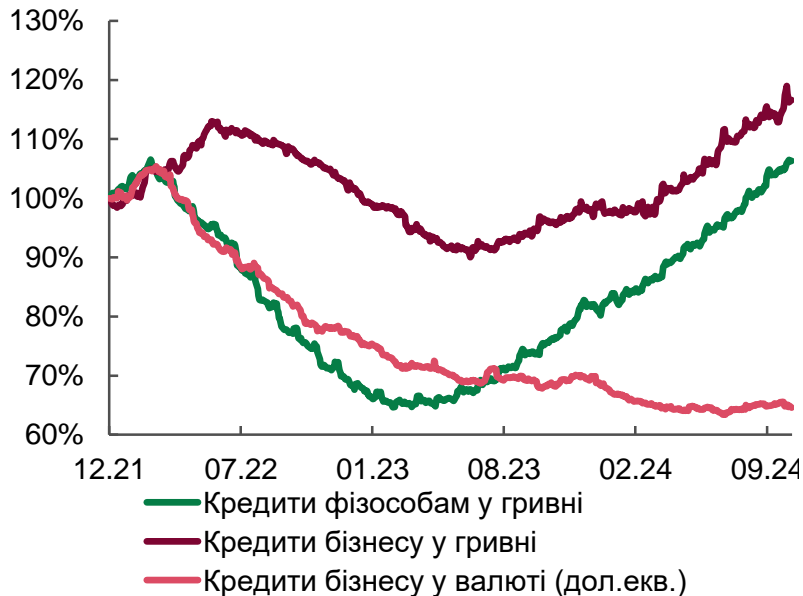
Обсяг гривневих ОВДП на руках у фізичних осіб та строкових депозитів фізичних осіб, млрд. грн



\*Попередні дані. \*За непогашеною номінальною вартістю  
Джерело: НБУ.

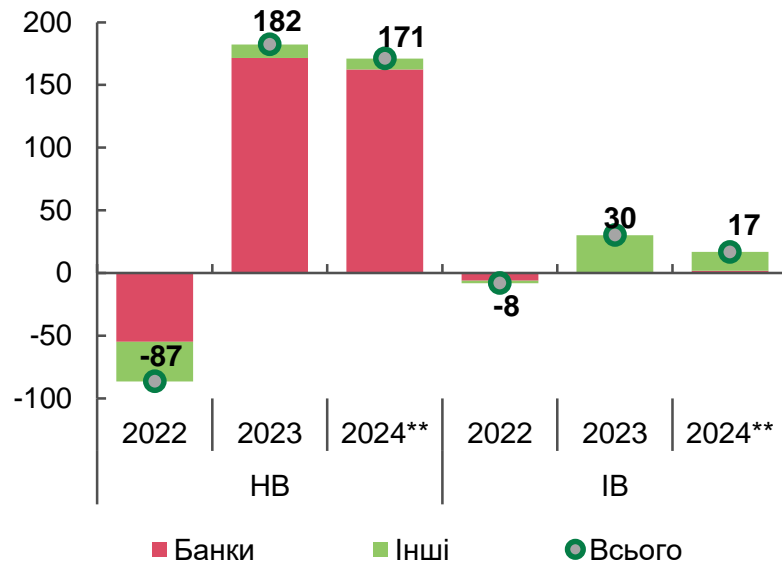
# Банки нарощують гривневе кредитування та інвестиції в державний борг

Чисті кредити, 01.01.2022 = 100%



Джерело: НБУ.

Динаміка портфельів ОВДП у національній\* та іноземних валютах у розрізі власників, млрд грн



\*Без трансакцій НБУ

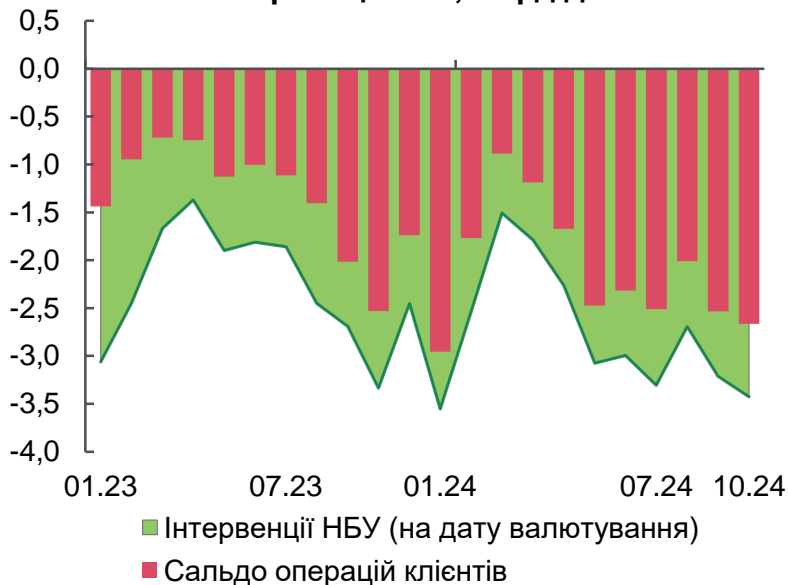
\*\*січень-жовтень 2024 року

Джерело: НБУ.



# Обмінний курс поступово відновлює роль амортизатора шоків, рухаючись в обох напрямках у відповідь на зміни у ринковій кон'юнктурі

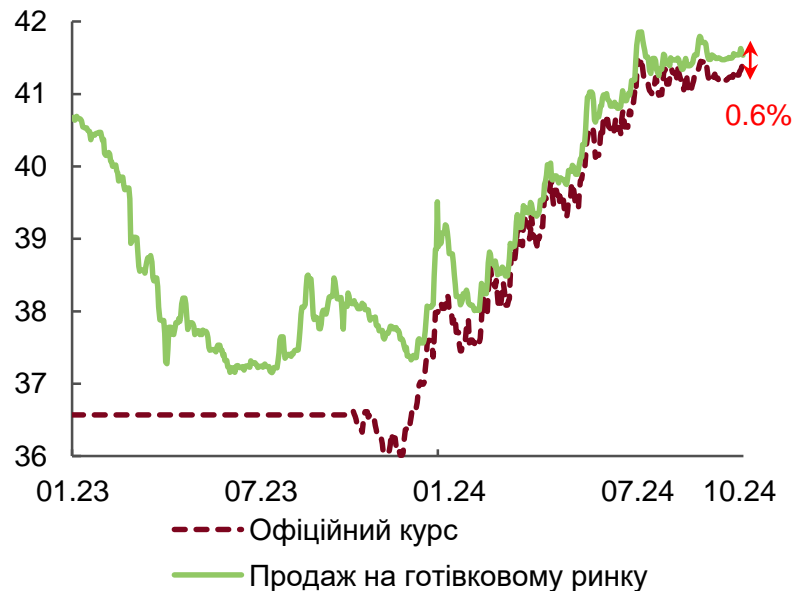
## Сальдо операцій з іноземною валютою клієнтів банків\* та інтервенції НБУ, млрд дол. США



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

Джерело: НБУ.

## Обмінний курс гривні до дол. США



Джерело: НБУ.

## Баланс ризиків для інфляції зміщений вгору

		Імовірність настання ризикової події		
		Низький <15%	Середній 15%–25%	Висока 25%–50%
Ступінь впливу на базовий сценарій	Слабкий	Відновлення блокади західних кордонів або встановлення додаткових обмежень на доступ до європейського ринку		
	Помірний	Швидке відновлення пошкодженої енергетичної інфраструктури	Збільшення міграційного потоку Геополітичне напруження в світі	Потенційне перенесення на ціни додаткового підвищення податків та/або запровадження нових податків
	Сильний	Швидка реалізація масштабного плану відбудови України	Зміни в оголошених обсягах міжнародної допомоги	Ескалація бойових дій, подальше руйнування виробничих потужностей Зростання дефіциту електроенергії через подальше пошкодження енергетичної інфраструктури Додаткові бюджетні потреби

## Висновки

---

- Незважаючи на повномасштабне вторгнення та безперервні терористичні атаки з боку росії, українська фінансова система та НБУ добре функціонують і підтримують військові зусилля.
- Пріоритети політики НБУ залишаються незмінними: забезпечення цінової та фінансової стабільності. Водночас НБУ застосовує ініціативи, спрямовані на підтримку достатнього фінансування бюджетних потреб на борговому ринку та посилення адаптивності економіки до потенційних шоків.
- Гнучкість монетарної політики НБУ закріплена в оновлених Основних засадах грошово-кредитної політики, якими офіційно запроваджено режим гнучкого інфляційного таргетування.
- Заходи НБУ допомогли стабілізувати валютний ринок, утримати інфляцію на помірному рівні, відновити довіру до гривні та зберегти міжнародні резерви на достатньому рівні. Незважаючи на ризики та посилення цінового тиску, НБУ забезпечить зниження інфляції до цільового рівня 5% на горизонті політики.
- НБУ активно співпрацює з банківською системою над реалізацією Стратегії розвитку кредитування, що сприятиме економічному зростанню та створить основу для відбудови.
- Хоча баланс ризиків для інфляції зміщений вгору, стійкість фінансової системи та адаптивність бізнесу на тлі меншого, ніж очіувалося, дефіциту електроенергії підтримуватимуть економічне відновлення.



# Національний банк України

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