

Підсумки дискусії членів Комітету з монетарної політики Національного банку щодо рівня облікової ставки 16 вересня 2026 року

28.9.2026 - | Natsionalnyi bank Ukrainy

Дата засідання: 16 вересня 2026 року.

Присутні 10 із 11 членів Комітету з монетарної політики Національного банку України (КМП):

- Андрій Пишний – Голова Національного банку України,
- Сергій Ніколайчук – перший заступник Голови,
- Володимир Лепушинський – заступник Голови,
- Юрій Гелетій – заступник Голови,
- Ярослав Матузка – заступник Голови,
- Дмитро Олійник – заступник Голови,
- Олексій Шабан – заступник Голови,
- Тарас Токарчук – директор Департаменту монетарної політики та економічного аналізу,
- Первін Дадашова – директор Департаменту фінансової стабільності,
- Олександр Арсенюк – директор Департаменту відкритих ринків.

Члени КМП обговорили основні чинники поточної інфляції, а також зміни в розподілі ризиків для подальшої інфляційної динаміки та економічної активності. Значну увагу приділили оцінці оптимальної жорсткості монетарних умов, що дасть змогу зберегти контрольованість цінових процесів та згодом повернути інфляцію на траєкторію стійкого сповільнення до цілі 5%

Упродовж дискусії зазначалося, що в серпні 2026 року загальна інфляція пришвидшилася до 8,1% р/р та дещо випередила траєкторію прогнозу НБУ (Інфляційний звіт, липень 2026 року). Відхилення від прогнозу зумовлювалося передусім вищими, ніж очікувалося, цінами на пальне, а також суттєвішим переглядом низки адміністративних тарифів, зокрема на водопостачання. Базова інфляція залишилася на високому рівні (8,1% р/р), однак була дещо нижчою, ніж прогнозувалося, через повільніше зростання цін на послуги. Фундаментальний ціновий тиск і надалі був стійким, про що свідчили пришвидшення ануалізованої базової інфляції та поширення цінового тиску на широкий перелік компонентів споживчого набору. Інфляційні очікування більшості груп респондентів залишалися підвищеними.

Фактична інфляція була доволі близька до базового сценарію, закладеного в липневий макропрогноз НБУ. Водночас баланс ризиків для подальшої цінової динаміки та економічного розвитку зазнав суттєвих змін. Активізація російських атак на виробничі об'єкти, логістику та енергетику помітно посилила тиск на виробничі витрати бізнесу. Паралельно ескалація війни на Близькому Сході призвела до чергового сплеску світових цін на нафту, що створило загрозу тривалішого, ніж очікував НБУ, закріплення високих цін на паливо. Блокада Чорного моря зумовила зниження українського експорту та збільшення чистого попиту на валюту.

Попри повітряний терор великих міст, ринок праці та споживчий попит загалом залишалися стійкими. Відповідно до даних Державної служби статистики України річні темпи зростання середньомісячних зарплат у липні та, за оцінками НБУ, у серпні залишалися на високому рівні, лише незначно сповільнившись порівняно з рекордними темпами в червні. Стійкий попит на робочу силу та високі темпи зростання зарплат підтримували споживчий попит і водночас залишалися вагомими чинниками фундаментального цінового тиску.

Обсяги офіційного фінансування впродовж останніх місяців були меншими, ніж припускалося. Значна частина міжнародної допомоги прив'язана до темпів реалізації реформ. За умови їхньої імплементації обсяги надходжень в наступні місяці будуть значною мірою надолужені. Проте поточне зниження обсягів та ритмічності фінансування створює додаткову невизначеність як для державних фінансів, так і для монетарної політики.

За оцінками НБУ, загальний розподіл ризиків для інфляції змістився вгору.

Сім членів КМП висловилися за підвищення облікової ставки до 16% у вересні

Ці учасники дискусії вважають, що посилення процентної політики є необхідним та раціональним кроком з огляду на стійкий фундаментальний ціновий тиск, подальше відображення вторинних ефектів від шоків пропозиції та посилення середньострокових проінфляційних ризиків. Підвищення облікової ставки до 16% відповідає липневому макропрогнозу, заявам про наміри НБУ (forward guidance) та очікуванням учасників ринку. Таке рішення засвідчить послідовність політики НБУ та його відданість мандату із забезпечення цінової стабільності.

Як зауважив один із цих членів КМП, фактичні показники загальної та базової інфляції досить близькі до траєкторії липневого прогнозу, тому підвищення облікової ставки також відповідно до прогнозу є логічним кроком. На його думку, ціновий тиск зберігатиметься й у наступні місяці. Сезонний ефект від здешевлення окремих продуктів харчування вже вичерпався, а наслідки атак на бізнес та великі міста матимуть передусім проінфляційний характер. Бізнес не зможе повноцінно амортизувати підвищення цін за рахунок власної маржі через високі темпи подорожчання пального, а також витрати на перебудову логістики та відновлення зруйнованих потужностей. Останні, за оцінками НБУ, можуть додати до річного показника інфляції додаткові 0,4-0,6 в. п., а зростання цін на пальне – близько 0,3 в. п. Результати опитувань підтверджують, що підприємства дедалі більше непокоїть зростання вхідних цін. Навіть гіпотетичне послаблення споживчого попиту внаслідок обстрілів, яке, на його думку, є доволі дискусійним контраргументом, навряд чи нівелюватиме цей ціновий тиск.

Інший учасник дискусії також переконаний, що, попри незмінність базової інфляції впродовж останніх місяців, фундаментальний ціновий тиск залишається стійким. Це підтверджує, зокрема, подальше пришвидшення ануалізованої базової інфляції, а також поступове збільшення частки компонентів базового індексу споживчих цін із темпами зростання вище своїх п'ятирічних середніх. На його думку, фундаментальний ціновий тиск зростатиме й у наступні місяці. Це зумовлюватиметься як прямими й вторинними ефектами збільшення виробничих витрат бізнесу через російські атаки, так і подальшим надолуженням бюджетних видатків (а відповідно й пожвавленням споживчого попиту) у міру відновлення ритмічності надходження міжнародної допомоги.

Ще один член КМП не виключив імовірності дезінфляційного впливу масштабних російських атак у певний момент часу. На його думку, у майбутньому компанії, які зазнали руйнувань, можуть оптимізувати персонал та компенсаційні пакети, що охолоджуватиме ринок праці і

сукупний попит. Можливе також зниження внутрішніх цін на продовольство через складнощі з вивезенням урожаїв Чорним морем. Однак він має сумніви, що ці тенденції будуть тривалими та домінуючими. Темпи зростання реальних зарплат залишаються високими, а споживчий попит – жвавим, говорити про його пригнічення наразі підстав немає. Сценарій із посиленням впливу дезінфляційних чинників є скоріше альтернативним, і НБУ варто підвищити облікову ставку з огляду на наявне проінфляційне середовище.

Він також зауважив, що поточне зростання цін значною мірою стримується обмеженням надмірних курсових коливань завдяки валютним інтервенціям НБУ. Наразі НБУ має достатні міжнародні резерви для проведення таких інтервенцій, однак варто враховувати поточне зниження ритмічності міжнародної допомоги та експортних надходжень через вагомі втрати металургії й аграрного сектору. Ці чинники збільшують чистий попит на валюту та посилюють тиск на курс гривні. Підвищення облікової ставки, у тому числі, сприятиме більшій привабливості гривневих активів, збереженню стійкості валютного ринку та захисту міжнародних резервів. Зі свого боку це має сприяти збереженню контрольованості очікувань та інфляційних процесів загалом.

З цим погодився й інший учасник дискусії, який висловив занепокоєння загальною динамікою інфляційних очікувань різних груп респондентів. Він звернув увагу, що очікування домогосподарств були волатильними, і, попри їх ситуативне поліпшення в окремі місяці, вони вже тривалий час залишаються на високому рівні. Водночас інфляція надалі зростає, а інформаційне тло щодо цін на товари щоденного вжитку погіршується, що створює ризики розбалансування очікувань населення. Тривожним сигналом, на його думку, є також підвищення інфляційних очікувань фінансових аналітиків, які зазвичай найменш схильні реагувати на тимчасові інфляційні шоки.

Цей член КМП також зазначив, що додатковим аргументом на користь підвищення облікової ставки для нього було посилення зовнішнього цінового тиску. Світові ціни на нафту з високою ймовірністю залишатимуться вищими, ніж передбачав липневий прогноз НБУ, щонайменше в другому півріччі 2026 року. Відповідно зростають ризики недооцінки вторинних ефектів від подорожчання пального. Крім того, війна на Близькому Сході підживлює інфляційні процеси й у інших країнах, що додатково здорожчуватиме імпорт.

Учасники дискусії також погодилися, що помірне підвищення облікової ставки не матиме значного стримуючого впливу на банківське кредитування. Зростання чистих гривневих кредитів корпоративному сектору в річному вимірі впродовж останніх місяців й надалі стійко перевищувало 30%. Це додаткове свідчення того, що монетарні умови не є надмірно жорсткими, і НБУ має простір для помірного посилення процентної політики.

Троє членів КМП висловилися за збереження облікової ставки на рівні 15,5% у вересні

Ці учасники дискусії вважають, що НБУ доцільно утриматися від посилення процентної політики з огляду на стриману динаміку базової інфляції та помітне охолодження економічної активності впродовж останніх місяців. На їхню думку, збереження облікової ставки на рівні 15,5% не підважить головне завдання НБУ із забезпечення цінової стабільності. Процентна політика НБУ залишається достатньо жорсткою для підтримання привабливості гривневих активів і забезпечення контрольованості інфляційних очікувань. Водночас збереження незмінної облікової ставки підтримає ділову активність.

Як зауважив один із цих членів КМП, зростання базової інфляції впродовж останніх місяців зупинилося, водночас ознаки охолодження економічної активності ставали дедалі

виразнішими, передусім через наслідки російського повітряного терору. Так, динаміка реального ВВП у III кварталі суттєво гірша, ніж прогнозував НБУ. Ділові очікування підприємств різко погіршилися, що, в тому числі, відобразилося й на ринку праці. У серпні загальна кількість нових вакансій вперше з початку року була нижчою за минулорічну. Разом із обстрілами це може позначитися на послабленні споживчого попиту, що стримуватиме зростання цін у наступні місяці.

Із цим погодився інший учасник дискусії. Він додав, що зростання роздрібної торгівлі в серпні суттєво сповільнилося на тлі руйнувань об'єктів торговельної логістики та обстрілів ТРЦ. За даними Державної податкової служби, менш активно продавалися товари усіх категорій, крім техніки, пов'язаної з підготовкою населення до опалювального сезону та відключень електроенергії. Зменшилася також кількість реєстрацій нових авто. На його думку, негативний вплив російських атак на споживчий попит восени і взимку може додатково посилитися через імовірні відключення електроенергії та загалом підвищений рівень небезпеки на тлі збільшення тривалості повітряних тривог у великих містах.

Цей член КМП навів також кілька інших чинників, які можуть стримувати інфляцію в наступні періоди. По-перше, це значна пропозиція продовольства на внутрішньому ринку через складнощі з вивезенням урожаїв Чорним морем. Ця ситуація може вирішитися не скоро, адже росія не виявляє готовності до зняття морської блокади й лише посилює атаки на логістичну інфраструктуру. По-друге, це мораторій на підвищення основних тарифів на послуги ЖКГ, який уряд, на його думку, зберігатиме ще тривалий час. По-третє, це можливе підвищення податків на споживання, зокрема ПДВ, яке наразі обговорюється. З одного боку, таке рішення матиме прямий проінфляційний ефект в короткостроковій перспективі. З іншого, воно стримуватиме споживчий попит, а спрямування частини додаткових надходжень на компенсацію воєнних збитків бізнесу сприятиме відновленню виробництва та послабленню проінфляційного впливу воєнних шоків пропозиції.

Один із цих членів КМП також додав, що в умовах суперечливих сигналів щодо подальшої інфляційної динаміки доцільно дочекатися оновлення макроекономічного прогнозу в жовтні. До того часу НБУ матиме більше даних щодо динаміки споживчого попиту та, відповідно, наявності потреби в додатковому посиленні процентної політики.

Ці учасники дискусії також звернули увагу, що ставки за гривневими депозитами та ОВДП майже не змінилися з часу липневого підвищення облікової ставки з огляду на лаг трансмісії, однак це не завадило збереженню жвавого попиту на гривневі активи. Приріст вкладень населення у гривневі інструменти в серпні-вересні зберігався. На їхню думку, це свідчить про наявність простору для гнучкішого реагування монетарної політики на поточний розвиток ситуації. Один із цих членів КМП зауважив, що НБУ не варто підвищувати облікову ставку відповідно до траєкторії липневого прогнозу, а використати цей момент із більшим фокусом на підтримці кредитування.

Члени КМП також продовжили дискусію щодо модернізації операційного дизайну процентної політики

Учасники дискусії позитивно оцінили зміни до операційного дизайну, запроваджені в липні. Зокрема, вони відзначили, що перехід до аукціонного формату розміщення тримісячних депозитних сертифікатів (ДС) сприяв формуванню конкурентного ціноутворення за цим інструментом. На перших тендерах банки активно конкурували за розміщення коштів у тримісячних ДС, що відобразилося у зниженні середньозваженої ставки за результатами аукціонів. Це створює передумови для поступового посилення ролі ринкових механізмів у ціноутворенні та управлінні ліквідністю, що відповідає цілям першого етапу трансформації

операційного дизайну.

Водночас члени КМП наголосили, що зниження середньозваженої ставки за тримісячними ДС не повинно послаблювати стимули банків конкурувати за строкові гривневі депозити населення. Хоча реакція депозитних ставок на липнєве підвищення облікової ставки залишається стриманою, обсяги строкових гривневих депозитів та ОВДП у портфелі населення надалі зростали. З огляду на традиційні лаги трансмісії остаточні висновки щодо впливу змін операційного дизайну робити зарано. Водночас учасники відзначили ризик того, що новий механізм розміщення тримісячних ДС може послабити трансмісію в ставки за строковими депозитами.

Один із членів КМП звернув увагу, що майбутні обсяги розміщення тримісячних ДС для банків є джерелом невизначеності. За таких умов нарощування строкових вкладів, з одного боку, збільшує індивідуальний ліміт банку на вкладення в тримісячні ДС, з іншого, – банк не має розуміння, якою мірою він зможе скористатися цим лімітом у майбутньому. Це може знижувати цінність такого ліміту для банків і, відповідно, послаблювати їхні стимули активніше конкурувати за строкові депозити населення.

З огляду на це він запропонував запровадити чіткий і заздалегідь відомий банкам принцип визначення обсягів аукціонів, за якого обсяг розміщення визначатиметься з урахуванням заздалегідь установленого рівня використання сукупного ліміту банків на придбання тримісячних ДС. На його думку, такий підхід зробить механізм аукціонів більш передбачуваним і збереже зв'язок між можливостями банків вкладати кошти в тримісячні ДС та обсягами залучених ними строкових депозитів, тоді як обмеженість пропозиції тримісячних ДС підтримуватиме конкуренцію банків на аукціонах.

Учасники дискусії погодилися, що така зміна потенційно може посилити стимули банків конкурувати за строкові заощадження в гривні та запропонували розглянути такий механізм детальніше. У разі позитивного висновку щодо його дієвості його варто буде комунікувати з ринком.

Думки щодо подальшої траєкторії облікової ставки розділилися

Семеро членів КМП вважають, що підвищення облікової ставки до 16% сформує достатню жорсткість монетарних умов, тож подальшого посилення процентної політики не знадобиться. На їхню думку, НБУ впродовж наступних місяців утримуватиме ставку на незмінному рівні, а в 2027 році зможе перейти до обережного пом'якшення процентної політики в міру послаблення проінфляційних ризиків.

Натомість двоє учасників дискусії переконані, що стійкість цінового тиску та помітне посилення середньострокових ризиків для інфляційної динаміки й очікувань можуть призвести до коригування прогнозної траєкторії облікової ставки під час оновлення макропрогнозу НБУ в жовтні. На їхню думку, новий прогноз може передбачати щонайменше її одне додаткове підвищення. Попри це, вони також вважають, що у 2027 році НБУ матиме можливість перейти до пом'якшення процентної політики.

Лише один із присутніх членів КМП бачить можливість швидшого переходу до зниження облікової ставки. На його думку, дезінфляційні чинники, пов'язані з послабленням економічної активності, можуть суттєвіше проявитися в наступні місяці. Відповідно НБУ матиме підстави повернутися до циклу зниження облікової ставки ще до кінця 2026 року та продовжити його в 2027 році.

Попри розбіжності в оцінках, учасники дискусії погодилися, що з огляду на високий рівень невизначеності НБУ має гнучко реагувати на зміни в розподілі ризиків для цінової динаміки та інфляційних очікувань. У разі їхнього посилення імовірними є додаткові заходи зі стримування інфляції. Однак, якщо в наступні місяці погіршення безпекової ситуації призведе до помітного охолодження споживчого попиту та ринку праці, НБУ розгляне можливість пом'якшення монетарних умов.

Під час перегляду макропрогнозу в жовтні НБУ комплексно оцінить наслідки погіршення безпекової ситуації для інфляційного розвитку та економічної активності, а також перспективи надходження до кінця року запланованих обсягів зовнішнього фінансування. Результати цієї оцінки будуть ураховані під час визначення подальшої траєкторії облікової ставки.

Довідково

Комітет з монетарної політики (КМП) є консультативним внутрішнім органом Національного банку України, створеним із метою обміну інформацією та поглядами щодо формування й реалізації монетарної політики для забезпечення цінової стабільності. До складу КМП входять: Голова НБУ, члени Правління НБУ, директори департаментів монетарної політики та економічного аналізу, відкритих ринків, фінансової стабільності, статистики та звітності. Засідання КМП відбуваються напередодні засідань Правління НБУ з питань монетарної політики.

Рішення з монетарної політики ухвалює Правління НБУ.

Підписатися на оперативні сповіщення про новини

<https://bank.gov.ua/ua/news/all/pidsumki-diskusiyi-chleniv-komitetu-z-monetarnoyi-politiki-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-oblikovoyi-stavki-16-veresnya-2026-roku>