

## ОГЛЯД ІНСТРУМЕНТІВ ПІДТРИМКИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ В УКРАЇНІ (лютий – березень 2024 р.)

### Грошово-кредитна сфера

Протягом дії воєнного стану Національний банк України продовжує реалізацію заходів, спрямованих на підтримання фінансової стійкості держави та регулювання фінансового сектора.

**Рівень інфляції в Україні знижується чотирнадцятий місяць поспіль<sup>1</sup>.** За даними Державної служби статистики України, у лютому 2024 р. споживча інфляція в річному вимірі (р/р) знизилася до 4,3 % (рис. 1). У місячному вимірі (відносно січня) ціни зросли на 0,3 %.

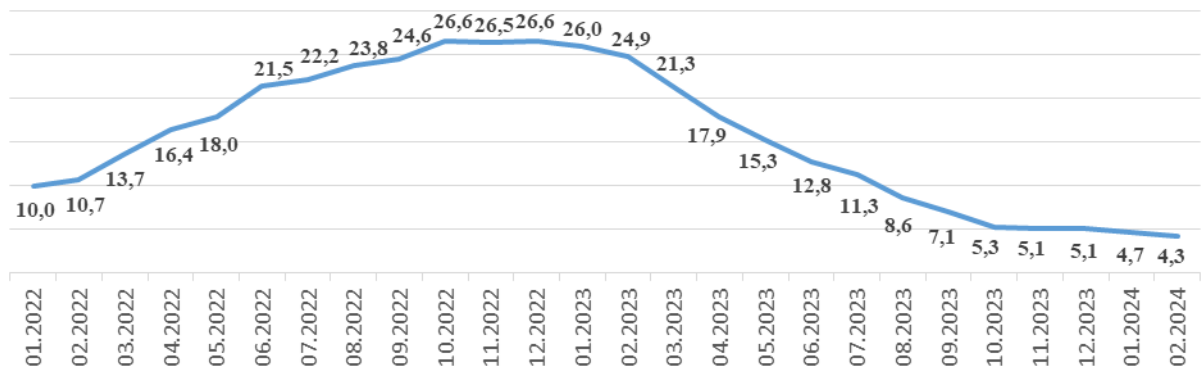


Рис. 1. Індекс споживчих цін до відповідного місяця попереднього року, %  
Джерело: НБУ, Держстат України.

Ціни на *сирі продукти харчування* в лютому знизилися на 0,3 % р/р порівняно з їхнім зростанням на 2,1 % р/р у січні. Зокрема, вартість яєць у лютому в річному вимірі знизилася на 20,0 % р/р та відносно січня – на 3,5 % р/р. Суттєве здешевлення цукру (на 10,5 % р/р та на 2,2 % р/р відносно січня) стало наслідком низьких експортних цін. Завдяки високим минулорічним урожаям відбулося подальше здешевлення круп та борошна. У той же час зростання цін на овочі в річному вимірі становило 3,7 % р/р, відносно січня вони подорожчали на 4,4 % р/р. Ціни на фрукти зросли на 1,3 % р/р у річному вимірі та 0,4 % р/р відносно січня.

Подорожчання *оброблених продовольчих товарів* у лютому пришвидшилося до 5,6 % р/р порівняно з 5,5 % р/р у січні. При цьому в лютому зафіксовано

<sup>1</sup> Коментар Національного банку щодо рівня інфляції в лютому 2024 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-inflyatsiyi-v-lyutomu-2024-roku>

зниження цін на окремі оброблені продовольчі товари. Зокрема, подешевшала соняшникова олія (на 16,7 % р/р та на 1,1 % р/р відносно січня). Водночас ціни на м'ясо та м'ясопродукти в лютому відносно січня знизилися на 0,9 % р/р, проте в річному вимірі були вищі на 9,1 % р/р. Відновили слабке зростання ціни на хліб і хлібопродукти (здешевлення на 2,5 % р/р та подорожчання на 0,4 % р/р відносно січня).

Ціни на *непродовольчі товари* в лютому знизилися на 0,5 % р/р після їхнього зниження на 0,2 % р/р у січні завдяки стабілізації курсових очікувань на тлі відносної курсової стійкості гривні. При цьому в лютому зафіксовано зниження цін на окремі непродовольчі товари як у річному, так і в місячному вимірі, зокрема на одяг (на 6,9 % р/р та на 3,5 % р/р відносно січня) та взуття (на 7,4 % р/р та на 3,4 % р/р відносно січня).

Темпи зростання вартості *послуг* у лютому сповільнилися до 9,8 % р/р порівняно з 10,1 % р/р у січні насамперед завдяки зменшенню витрат на продовольчу сировину та електроенергію. Так, сповільнилося зростання вартості деяких медичних, транспортних, телекомунікаційних послуг, страхування, послуг кінотеатрів тощо. Натомість швидше дорожчали фінансові послуги, вартість експлуатації власних транспортних засобів, послуги з особистого догляду, зокрема через тиск з боку витрат на оплату праці.

Ціни на *пальне* в лютому в річному вимірі зросли на 5,0 % р/р після їхнього зниження на 0,1 % р/р у січні, проте пов'язане це з базою порівняння, тоді як у місячному вимірі (відносно січня) вартість пального знизилася на 0,5 % р/р. Поточна динаміка цін на пальне відповідає динаміці світових цін на нафту.

Зростання *адміністративно регульованих цін* у лютому сповільнилося до 10,1 % р/р порівняно з 10,4 % р/р у січні. Повільніше дорожчали алкогольні напої та тютюнові вироби через зменшення тиску з боку виробничих витрат та вплив на ринок нелегальної продукції. Натомість пришвидшилося зростання цін на фармацевтичну продукцію. Ціни на послуги залізничного пасажирського транспорту в лютому знизилися як у річному (на 1,7 % р/р), так і в місячному (на 2,1 % р/р відносно січня) вимірі.

Нагадаємо, що пікового значення з початку війни інфляція досягла в грудні 2022 р. (26,6 % р/р), після чого неухильно знижувалася внаслідок забезпечення курсової стійкості, достатньої внутрішньої пропозиції продовольчих товарів, зниження світових цін на товарних ринках, а також швидкого пристосування бізнесу до нових викликів війни. Водночас в умовах війни залишаються високими ризики посилення проінфляційних чинників, зокрема через руйнування інфраструктури та ускладнення логістики.

Актуальний прогноз регулятора щодо динаміки цін протягом 2024–2026 рр., наведений у «Інфляційному звіті»<sup>2</sup> за січень 2024 р., передбачає такі показники зростання індексу споживчих цін у річному вимірі: 2024 р. – 8,6 %, 2025 р. – 5,8 %, 2026 р. – 5,0 %.

**Міжнародні резерви України скоротилися на тлі затримки надходження зовнішнього фінансування**<sup>3</sup>. Станом на 01 березня 2024 р. обсяг міжнародних резервів країни знизився до 37 052 млн дол. США (рис. 2). У лютому вони

<sup>2</sup> Інфляційний звіт. Січень 2024 року. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/IR\\_2024-Q1.pdf?v=7](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q1.pdf?v=7)

<sup>3</sup> Міжнародні резерви становили 37,1 млрд дол. США за підсумками лютого. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/mijnarodni-rezervi-stanovili-371-mlrd-dol-ssha-za-pidsumkami-lyutogo>

зменшилися на 1,4 млрд дол. США, або на 3,8 % порівняно з січнем унаслідок значних валютних інтервенцій НБУ для збереження курсової стійкості гривні, суттєвих боргових виплат країни в іноземній валюті та менших порівняно з попередніми місяцями обсягів надходження міжнародної допомоги.

На валютні рахунки уряду в НБУ в лютому 2024 р. надійшло загалом 1336 млн дол. США. Зокрема 524 млн дол. США – від розміщення валютних облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП); 514 млн дол. США – грантові кошти від Японії, що надійшли через Світовий банк; 295 млн дол. США – грантові кошти від Норвегії, що надійшли через Світовий банк. У лютому Україна виплатила за обслуговування та погашення державного боргу в іноземній валюті 1130 млн дол. США, з яких 797 млн дол. США – обслуговування та погашення ОВДП; 275 млн дол. США – Світовому банку; 58 млн дол. США – іншим міжнародним кредиторам. Крім того, Україна сплатила Міжнародному валютному фонду 379 млн дол. США. Чистий продаж валюти НБУ в лютому становив 1509 млн дол. США, що на 40 % менше значення даного показника за попередній місяць.

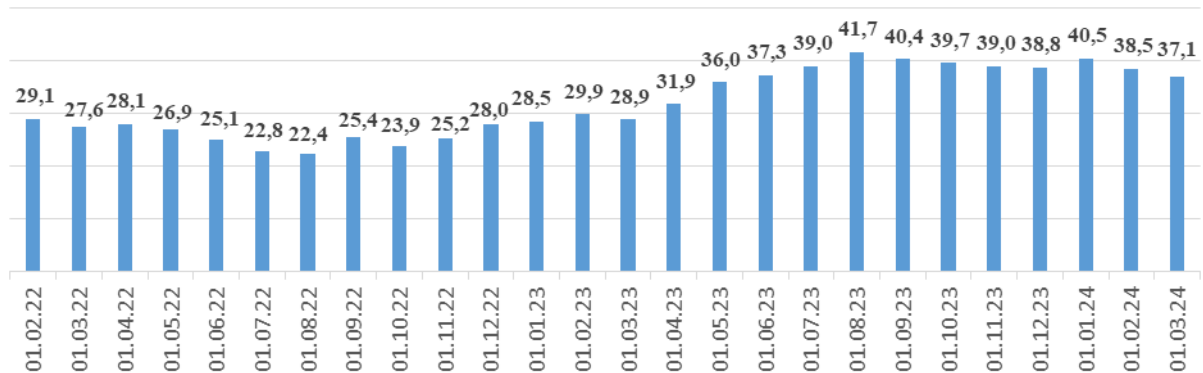


Рис. 2. Міжнародні резерви України, млрд дол. США  
Джерело: НБУ.

Поточний обсяг міжнародних резервів забезпечує фінансування 4,9 місяця майбутнього імпорту, що суттєво перевищує загальносвітові стандарти (не менше 3 місяців).

**Облікову ставку вчоргове знижено<sup>4</sup>.** Правління НБУ ухвалило рішення знизити облікову ставку з 15 % до 14,5 % річних із 15 березня 2024 р. Також знижено ставки за тримісячними депозитними сертифікатами (ДС) та кредитами рефінансування на 1,5 в. п. – відповідно до 17,5 % та 19,5 % річних. Ставка за ДС овернайт і надалі відповідатиме рівню облікової ставки. Крім того, з 19 квітня 2024 р. для визначення ліміту вкладень банків у тримісячні ДС приріст гривневих депозитів фізичних осіб строком понад 93 дні розраховуватиметься за останні 12 місяців (а не з 04 квітня 2023 р., як це відбувається нині). Зазначені зміни стимулюватимуть банки нарощувати портфелі строкових гривневих депозитів населення, що важливо для підтримання курсової стійкості та захисту міжнародних резервів.

<sup>4</sup> Національний банк України знизив облікову ставку до 14,5 %. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-145>

Підстави для відновлення циклу пом'якшення процентної політики дещо раніше, ніж передбачалося, формують сповільнення інфляції, збереження стійкої ситуації на валютному ринку та позитивні зрушення щодо отримання зовнішньої допомоги. Водночас залишаються актуальними ризики, що можуть прискорити інфляцію та пригальмувати подальше зниження облікової ставки:

- виникнення додаткових бюджетних потреб для підтримання обороноздатності чи покриття значних квазіфіскальних дефіцитів, зокрема в енергетичній сфері;
- суттєві пошкодження інфраструктури, передусім портової, що обмежуватиме експорт;
- продовження часткового блокування кордонів для вантажних перевезень, що обмежуватиме експорт та здорожчуватиме імпорт;
- поглиблення негативних міграційних тенденцій.

Також можливі й позитивні сценарії. Так, суттєве розширення потужності морського коридору сприятиме швидшому відновленню українського експорту, а враховуючи підвищення ефективності заходів валютного нагляду, – збільшенню обсягів надходження валютної виручки. Значний стимул економічному відновленню надаватиме реалізація масштабних проєктів відбудови України.

Нагадаємо, що протягом майже 15 місяців, починаючи з 03 червня 2022 р., облікова ставка зберігалася на рівні 25 % річних, а, починаючи з 28 липня 2023 р., на тлі тривалої позитивної динаміки інфляції регулятор почав поступове зниження рівня облікової ставки.

**Попри складні умови воєнного стану, ринок платіжних карток демонструє позитивну динаміку.** З огляду на опубліковані звітні дані про роботу ринку платіжних карток за 2023 р.<sup>5</sup>, розглянемо основні показники його діяльності.

- Частка безготівкових операцій у 2023 р. становила 65 % від загальної суми операцій із платіжними картками. З кожної 1000 гривень, зарахованої на картковий рахунок, у вигляді готівки знімається лише 350 грн, натомість 650 грн витрачається для розрахунків у торговельній мережі, в Інтернеті або перераховується з картки на іншу картку. Останніми роками показник безготівкових операцій демонструє тенденцію неухильного зростання. Показник карткових розрахунків у 2011 р. дорівнював 8 %, у 2014 р. – 25 %, у 2018 р. – 45 %, у 2021 р. – 61 %.
- Структура безготівкових операцій з використанням платіжних карток має такий вигляд (за сумою витрат): розрахунки в торговельній мережі – 40,4 %; перекази з картки на картку – 37,1 %; оплата товарів і послуг в Інтернеті – 16,0 %; інше – 6,5 %.
- Кількість активних POS-терміналів у торговельній та сервісній мережі за 2023 р. порівняно з 2022 р. зросла на 25 % (до 450 тис.), а кількість пунктів продажу та надання послуг, які приймають платіжні картки – на 24 % (до 460 тис. од.).
- Поступово відновлюється мережа банкоматів, їх кількість за 2023 р. збільшилась на 2 % до 15,8 тис., але це на 14 % менше, ніж на кінець довоєнного 2021 р., що зумовлено тимчасовою окупацією окремих територій України.

<sup>5</sup> Другий рік повномасштабної війни: обсяги безготівкових розрахунків зростають. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/drugiy-rik-povnomasshtabnoyi-viyni-obsyagi-bezgotivkovih-rozrahunkiv-zrostayut>

- Загальна кількість платіжних карток, емітованих українськими банками та фінансовими установами, станом на 01 січня 2024 р. досягла 115 млн, що на 5 % більше порівняно з підсумками 2022 р.
- Кількість активних платіжних карток (за якими щомісяця здійснювалися видаткові операції) порівняно з початком 2023 р. зросла з 46 млн до 52 млн, або на 13 %.

**Уточнено низку валютних обмежень для бізнесу<sup>6</sup>.** Регулятор продовжує оптимізацію валютних обмежень з метою запобігання непродуктивному відпливу капіталу для захисту міжнародних резервів України та збереження стійкості валютного ринку. Зокрема, з 21 лютого 2024 р. упроваджено такі зміни:

- уточнено умови купівлі валюти бізнесом. Раніше для розрахунків в іноземній валюті бізнес мав спочатку використовувати наявну іноземну валюту, а далі, за необхідності, купувати її на валютному ринку. Також підприємствам були доступні валютні операції на умовах «своп» із купівлі-продажу валюти, якщо перша частина операції передбачала купівлю банком у клієнта іноземної валюти. Щоб унеможливити використання таких операцій з метою обійти чинні валютні обмеження, НБУ змінив умови купівлі валюти підприємствами. Отже, з 21 лютого 2024 р. під час купівлі валюти бізнесом банки зобов'язані брати до уваги не лише кошти в іноземній валюті, розміщені на поточних і депозитних рахунках клієнта, а й інформацію про незавершені валютні операції клієнта з банками на умовах «своп», за якими здійснено першу частину операції (з продажу клієнтом іноземної валюти банку);
- уточнено особливості валютного нагляду з боку банків за граничними термінами розрахунків за експортними операціями. Досі діяла норма, відповідно до якої банки могли завершити валютний нагляд за дотриманням резидентами граничних строків розрахунків за експортними операціями після зарахування на поточний рахунок резидента в банку грошових коштів, що надійшли від нерезидента за товар, якщо ці кошти переказувалися з-за кордону. З метою стимулювання процесу повернення в Україну валютної виручки за експорт товарів НБУ уточнив особливості здійснення банками валютного нагляду. Отже, починаючи з 21 лютого 2024 р., банки мають змогу завершити валютний нагляд за експортними операціями лише за умови, якщо кошти від нерезидента надійшли *в іноземній валюті*. Натомість перекази в гривнях більше не є підставою для завершення валютного нагляду банком.

**Зі спецрахунку, відкритого НБУ, з початку повномасштабної війни на потреби оборони перераховано понад 34 млрд грн<sup>7</sup>.** Оприлюднено інформацію про стан спеціального рахунку, відкритого НБУ 24 лютого 2022 р. для допомоги Силам оборони. Отже, станом на 01 березня 2024 р. залишок коштів на спецрахунок становить понад 1,6 млрд грн. За минулий місяць на спецрахунок

<sup>6</sup> Національний банк уточнив низку валютних обмежень. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-utochniv-nizku-valyutnih-obmejen>

<sup>7</sup> Зі спецрахунку, відкритого НБУ на потреби оборони, з початку повномасштабної війни перераховано понад 34 млрд грн, за лютий рахунок поповнився майже на 675 млн грн. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zi-spetsrahunku-vidkritogo-nbu-na-potrebi-oboroni-z-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyuni-pererahovano-ponad-34-mlrd-grn-za-lyutiy-rahunok-popovnivsya-mayje-na-675-mln-grn>

надійшло майже 675 млн грн. Усього з початку війни на спецрахунок надіслано понад 35,5 млрд грн в еквіваленті.

Кошти перераховували як громадяни та підприємства України, так і міжнародна спільнота (зокрема зі США, Сполученого Королівства, Німеччини, Швеції, Фінляндії, Польщі, Швейцарії, Норвегії, Австралії, Франції, Канади, Болгарії, Гонконгу та ще багатьох країн світу). З-за кордону в іноземній валюті надійшло понад 15,8 млрд грн в еквіваленті. Загалом з початку війни зі спецрахунку на потреби оборони Національний банк перерахував понад 34 млрд грн, зокрема в лютому – понад 846 млн грн.

### Підсумкові тези

- Рівень інфляції в Україні в річному вимірі (4,3 % у лютому 2024 р.) неухильно знижується протягом 14 місяців поспіль, опустившись більш ніж удвічі нижче довоєнного значення (10,0 % у січні 2022 р.). Темпи зниження інфляції суттєво випереджають прогнози НБУ, що прискорює формування передумов для повернення до режиму інфляційного таргетування.
- Поточний рівень міжнародних резервів країни забезпечує фінансування 4,9 місяця майбутнього імпорту, що суттєво перевищує загальносвітові стандарти (не менше 3 місяців). Водночас з огляду на значні бюджетні потреби в умовах війни подальша підтримка уряду з боку міжнародних партнерів залишається критично важливою.
- Зниження рівня облікової ставки з 15 % до 14,5 % річних стало можливим завдяки суттєвому уповільненню темпів цінового зростання, що випереджають попередні прогнози регулятора, збереженню стійкої ситуації на валютному ринку та позитивним сигналам щодо відновлення зовнішньої підтримки з боку країн-донорів. Зниження облікової ставки, підкріплене відповідним зниженням дохідності депозитних сертифікатів та вартості рефінансування, могло б стати одним із чинників активізації кредитної діяльності банків. Натомість основними перешкодами щодо активізації кредитування є комплекс воєнних ризиків та нерегульованість питання «нових» проблемних кредитів, що утворилися внаслідок війни. Одним із варіантів вирішення даної проблеми є створення державної інституції з управління проблемними активами з передачею на її баланс на першому етапі «поганих» кредитів державних банків, а згодом – проблемних активів банків з приватним капіталом.
- Ключові показники діяльності ринку платіжних карток за 2023 р. свідчать, що, попри складні умови воєнного стану, частка безготівкових операцій з використанням карток зберігає тенденцію зростання. Збільшення безготівкових розрахунків підвищує рівень прозорості транзакцій та знижує ризик розширення тіньового сектора економіки. Інші показники діяльності ринку (кількість активних POS-терміналів у торговельній та сервісній мережах, кількість пунктів продажу та надання послуг, які приймають платіжні картки, мережа банкоматів, кількість емітованих та активних платіжних карток, зокрема безконтактних та токенизованих) також демонструють позитивну динаміку.
- Удосконалення чинних валютних обмежень для бізнесу щодо купівлі іноземної валюти для імпорту та нагляду з боку банків за граничними строками розрахунків за експортними операціями спрямовані на запобігання

непродуктивному впливу капіталу, захист вітчизняних міжнародних резервів та збереження стійкості валютного ринку.

- Подальша акумуляція та оперативний розподіл гривневих і валютних коштів на спеціальному рахунку для допомоги Силам оборони, відкритому НБУ, сприятиме прискоренню повного відновлення територіальної цілісності країни.