

ОГЛЯД ІНСТРУМЕНТІВ ПІДТРИМКИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ В УКРАЇНІ (квітень – травень 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 демонструє динаміку зниження шістнадцятий місяць поспіль¹. За даними Державної служби статистики України, у квітні 2024 р. споживча інфляція в річному вимірі (р/р) залишилась на рівні попереднього місяця та становила 3,2 % (рис. 1). У місячному вимірі (відносно березня) ціни зросли на 0,2 %.

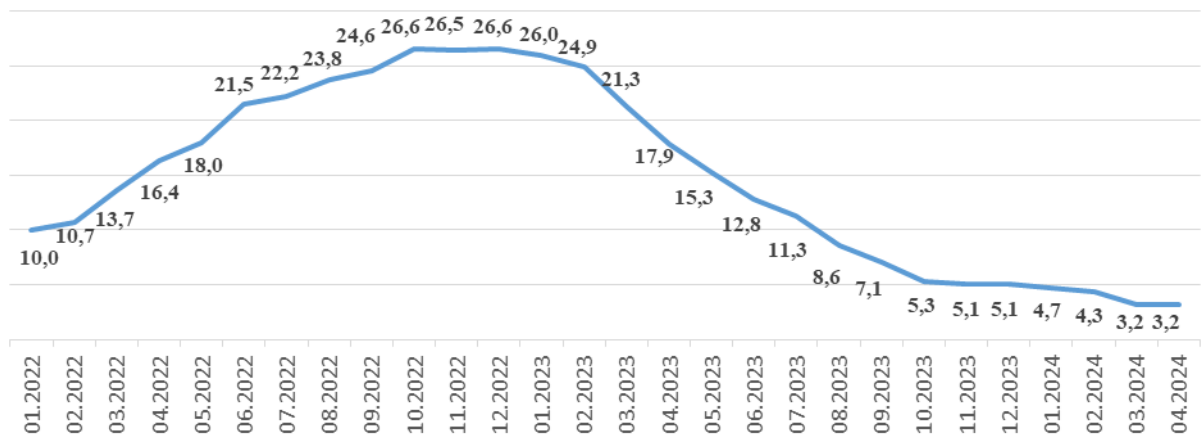


Рис. 1. Індекс споживчих цін, до відповідного місяця попереднього року, %
Джерело: НБУ, Держстат України.

Ціни на *сирі продукти харчування* у квітні знизилися на 6,5 % р/р після їхнього зниження на 4,9 % р/р у березні. Зокрема, через нарощування виробництва та переорієнтацію виробників на внутрішній ринок унаслідок блокади західних кордонів вартість яєць у квітні знизилася в річному вимірі на 41,9 % та відносно березня на 19,2 %. Здешевлення цукру (на 15,1 % р/р та на 2,4 % відносно березня) стало наслідком високого минулорічного врожаю буряків. У той же час зниження цін на овочі у річному вимірі становило 13,9 % р/р, відносно березня вони

¹ Коментар Національного банку щодо рівня інфляції у квітні 2024 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-inflyatsiyi-u-kvitni-2024-roku>

подешевшали на 1,7 % внаслідок м'яких погодних умов взимку та активізації продажу продукції зі сховищ. Темпи зростання цін на м'ясо (4,2 % р/р) надалі знижувалися, передусім завдяки дешевшим кормам, що також зумовило їх нейтральну динаміку (0,0 %) відносно березня. Натомість в умовах обмеженої пропозиції якісної продукції ціни на фрукти зросли на 7,0 % р/р та 0,6 % відносно березня.

Подорожчання *оброблених продовольчих товарів* у квітні пришвидшилося до 5,5 % р/р порівняно з 5,3 % р/р у березні. При цьому ціни на окремі оброблені продовольчі товари демонстрували суперечливу динаміку. Зокрема, залишалися нижчими ціни в річному вимірі на соняшникову олію (на 15,4 % р/р) та хліб і хлібопродукти (на 2,1 % р/р), проте відносно березня соняшникова олія подорожчала на 0,8 %, а хліб і хлібопродукти – на 0,2 %.

Ціни на *непродовольчі товари* у квітні знизилися на 0,6 % р/р, продовживши їхнє зниження на 0,9 % р/р у березні завдяки збереженню відносної курсової стійкості гривні. При цьому в квітні динаміка цін на окремі непродовольчі товари також була суперечливою. Зокрема, ціни на одяг у річному вимірі були меншими на 6,0 % р/р, проте відносно березня зросли на 0,5 %. Аналогічну динаміку демонстрували ціни на взуття – зниження на 6,7 % р/р та зростання на 1,3 % відносно березня.

Динаміка вартості *послуг* у квітні (9,7 % р/р) не змінилась порівняно з березнем. З одного боку, й надалі повільніше дорожчали послуги закладів громадського харчування та готелів, зокрема під впливом вторинних ефектів від здешевлення сирих продуктів харчування. З іншого, – швидше збільшувалася вартість амбулаторних та транспортних послуг, експлуатації власних транспортних засобів та послуг салонів краси.

Ціни на *пальне* у квітні в річному вимірі прискорили зростання до 18,1 % порівняно з 11,2 % р/р у березні, при цьому в місячному вимірі (відносно березня) вартість пального зросла на 3,7 %. Подорожчання пального насамперед пов'язане зі зростанням світових цін на нафту та вичерпанням попередніх запасів нафтопродуктів, завезених за нижчою ціною.

Зростання *адміністративно регульованих цін* у квітні дещо сповільнилося до 9,5 % р/р порівняно з 9,9 % р/р у березні. Подорожчання алкогольних напоїв і надалі сповільнювалося через зниження тиску з боку витрат бізнесу на енергію, сировину, адміністративні витрати на ліцензії, а також конкуренцію тіньової пропозиції. Натомість зростання цін на фармацевтичну продукцію, медичні товари та обладнання пришвидшилося.

Довідково. Пікового значення з початку війни (26,6 % р/р) інфляція досягла у грудні 2022 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.

Регулятор прогнозує помірну інфляцію та поступове відновлення економіки протягом найближчих трьох років. Актуальний прогноз НБУ щодо

динаміки цін протягом 2024–2026 рр., наведений у «Інфляційному звіті»² за квітень 2024 р., передбачає наступні показники зростання індексу споживчих цін у річному вимірі: 2024 р. – 8,2 %, 2025 р. – 6,0 %, 2026 р. – 5,0 %. Відновлення економіки триватиме, хоча й сповільниться цьогогоріч до 3 % передусім через значні руйнування в енергетичному секторі. У наступні два роки очікується пришвидшення зростання ВВП до 5,3 % та 4,5 % відповідно. Базовий сценарій прогнозу НБУ побудований на припущенні про зниження безпекових ризиків та нормалізацію умов для функціонування економіки на прогнозному горизонті. Відновлення економіки супроводжуватиметься поліпшенням зайнятості та зростанням доходів населення. Очікується, що у 2024 р. рівень безробіття знизиться до 14,2 %, а у 2025–2026 рр. – до 10–12 %, однак все ще перевищуватиме показники до повномасштабного вторгнення. Труднощі роботодавців із пошуком кваліфікованих працівників в умовах пошвавлення економічної активності зумовлюватимуть подальше підвищення доходів населення. Уже в наступному році реальні заробітні плати в економіці перевищать свій довосний рівень та зростатимуть надалі, зокрема через посилення конкуренції за робочу силу із закордонними роботодавцями. Прогнозується, що у поточному році доходи населення в реальному вимірі зростуть на 8,1 %, а в наступні два роки – ще на 6,5 % та 3 % відповідно.

Також НБУ зберігає незмінним прогноз дефіциту бюджету на 2024 р. на рівні 20,7 % ВВП. Вагомим джерелом його покриття залишатиметься міжнародна допомога, яка цього року становитиме 37,9 млрд дол. США. У наступні роки очікується поступове зменшення зовнішнього фінансування – у 2025 р. до 25,1 млрд дол. США, а у 2026 р. – до 12,6 млрд дол. США. Однак, за прогнозом НБУ, розширення внутрішньої ресурсної бази на тлі швидкої нормалізації економіки та впровадження додаткових фіскальних заходів посприяють зменшенню дефіциту бюджету у 2025 р. до 13,5 %, а у 2026 р. – до 7,5 % ВВП. Також очікується, що інвестиційні та боргові залучення приватного сектора зростатимуть, а попит населення на іноземну валюту зменшиться. В результаті обсяг міжнародних резервів коливатиметься в межах 39–44 млрд дол. США впродовж 2024–2026 рр. і буде достатнім для збереження стійкості валютного ринку.

Міжнародні резерви України на 01 травня 2024 р. становили 42,4 млрд дол. США³. За квітень вони скоротились на 3,1 % (рис. 2). Така динаміка зумовлена валютними інтервенціями НБУ для забезпечення курсової стійкості та борговими виплатами країни в іноземній валюті, які були частково компенсовані надходженнями від міжнародних партнерів.

² Інфляційний звіт. Квітень 2024 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q2.pdf?v=7

³ Міжнародні резерви становили 42,4 млрд дол. США за підсумками квітня. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/mijnarodni-rezervi-stanovili-424-mlrd-dol-ssha-za-pidsumkami-kvitnya>

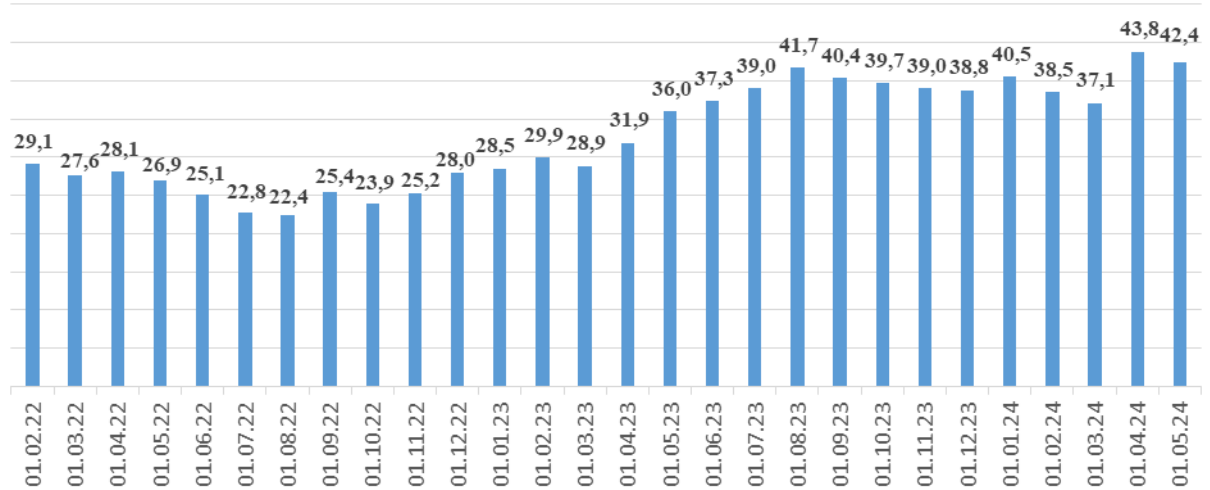


Рис. 2. Міжнародні резерви України, млрд дол. США

Джерело: НБУ

На валютні рахунки уряду в НБУ в квітні 2024 р. надійшло загалом 1 650 млн дол. США, зокрема 1 603 млн дол. США – другий транш від Європейського Союзу в межах перехідного фінансування за програмою Ukraine Facility та 47 млн дол. США – від розміщення валютних ОВДП.

Крім того, у квітні Україна сплатила за обслуговування та погашення державного боргу в іноземній валюті 885 млн дол. США, з яких 674 млн дол. США – обслуговування та погашення боргу перед Європейським Союзом; 162 млн дол. США – обслуговування та погашення боргу перед Світовим банком; 7 млн дол. США – обслуговування валютних ОВДП; 42 млн дол. США – сплата боргу перед іншими міжнародними кредиторами. Крім того, Україна сплатила 93 млн дол. США Міжнародному валютному фонду.

При цьому чистий продаж валюти НБУ в квітні становив 2 265 млн дол. США, що відповідає середньомісячному розміру інтервенцій регулятора на міжбанківському ринку від початку війни.

Одним із основних показників валютної безпеки (як складника фінансової безпеки) серед переліку індикаторів економічної безпеки держави, затвердженого Наказом Мінекономіки від 29 жовтня 2013 р. № 1277, є індикатор 9.5.3 «Валові міжнародні резерви України, місяців імпорту». Оптимальне значення показника – 5, задовільне – 3, незадовільне – 2,5, небезпечне – 2, критичне – 1,5. Поточний (станом на 01 травня 2024 р.) обсяг міжнародних резервів забезпечує фінансування 5,5 місяця майбутнього імпорту, що характеризує значення даного показника як оптимальне.

Триває цикл зниження облікової ставки⁴. 26 квітня 2024 р. ушосте поспіль НБУ знизив облікову ставку з 14,5 % до 13,5 % річних. Разом зі зниженням облікової ставки також на 1 в. п. було зменшено розміри ставок за депозитними сертифікатами овернайт і тримісячними депозитними сертифікатами – до 13,5 % та 16,5 % відповідно. Крім того, НБУ знизив ставку за кредитами рефінансування на 2 в. п. – до 17,5 % річних. Базовий сценарій прогнозу НБУ передбачає зниження

⁴ Національний банк України знизив облікову ставку до 13,5 %. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-135>

облікової ставки до 13 % у поточному році. Проте регулятор адаптуватиме монетарну політику в разі істотних змін у балансі ризиків. Так, зменшення ризиків для інфляції та курсової стійкості може створити передумови для додаткових кроків зі зниження облікової ставки та пом'якшення валютних обмежень, що підтримають розвиток кредитування та відновлення економіки.

Довідково. Протягом майже 15 місяців, починаючи з 03 червня 2022 р., облікова ставка зберігалась на рівні 25 % річних, натомість, починаючи з 28 липня 2023 р. на тлі тривалої позитивної динаміки інфляції, регулятор розпочав цикл поступового зниження рівня облікової ставки.

Впроваджено найбільший пакет пом'якшення валютних обмежень з початку війни⁵. Розглянемо докладніше, яких саме.

- Скасовано всі валютні обмеження для імпорту робіт та послуг. Крім того, НБУ окремо забезпечив можливість бізнесу купувати валюту та переказувати кошти за кордон для оплати аеропортових та портових зборів, штрафів, а також членських внесків.
- Забезпечено можливість бізнесу репатріювати «нові» дивіденди за корпоративними правами чи акціями за кордон, котрі нараховані за результатами діяльності за період, що розпочинається з 01 січня 2024 р. Це пом'якшення не стосується виплати дивідендів за рахунок нерозподіленого прибутку за попередні періоди. При цьому встановлено щомісячний ліміт для репатріації «нових» дивідендів на рівні 1 млн євро в еквіваленті. Контроль за дотриманням цієї норми забезпечуватиметься завдяки автоматизованій інформаційній системі НБУ «Е-ліміти».
- Надано можливість переказувати кошти за кордон за лізингом / орендою. Юридичні особи та фізичні особи-підприємці матимуть змогу переказувати кошти за кордон для розрахунків за договорами лізингу / оренди без додаткових обмежень щодо предмету лізингу / оренди, а також дати укладення договору.
- Пом'якшено обмеження в частині погашення «нових» зовнішніх кредитів. Спрощено умови для купівлі валюти резидентами з метою обслуговування та повернення «нових» зовнішніх кредитів, кошти за якими надходять в іноземній валюті з-за кордону після 20 червня 2023 р. на рахунки позичальників в українських банках. Зокрема, зменшено з 3 до 1 року мінімальний строк користування «новим» кредитом, за досягнення якого дозволяється купувати іноземну валюту для погашення такого кредиту. Відповідно заборона купувати валюту для погашення «нових» кредитів застосовуватиметься виключно для погашення короткострокових кредитів строком до 1 року. Крім того, НБУ надав змогу бізнесу купувати іноземну валюту для сплати процентів за «новими» кредитами, незалежно від строку користування кредитом.
- Надано можливість погашати проценти за «старими» зовнішніми кредитами. Резиденти-позичальники отримали змогу переказувати кошти за кордон для

⁵ Валютна лібералізація триває: НБУ впроваджує найбільший пакет пом'якшення валютних обмежень з початку повномасштабної війни. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/valyutna-liberalizatsiya-trivaye-nbu-vprovadjuje-naybilshiy-paket-pomyakshennya-valyutnih-obmejen-z-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyeni>

оплати процентних платежів за «старими» зовнішніми кредитами, що відповідно до умов кредитного договору підлягають сплаті в період із 24 лютого 2022 р. У межах одного договору для прострочених (станом на 01 травня 2024 р.) процентних платежів надано можливість переказувати не більше 1 млн євро в еквіваленті за один календарний квартал. Водночас це обмеження не застосовуватиметься до майбутніх планових процентних платежів.

- Пом'якшено обмеження в частині переказу іноземної валюти від представництв на користь своїх материнських компаній. НБУ надав змогу представництвам міжнародних карткових платіжних систем та іноземних авіакомпаній купувати та переказувати іноземну валюту за кордон на рахунок нерезидента – юридичної особи, чий інтереси ці представництва представляють в Україні. Щомісячний ліміт для проведення таких операцій (одним представництвом однієї компанії) встановлено на рівні 5 млн євро в еквіваленті.

Частка непрацюючих банківських кредитів скорочується⁶. Частка непрацюючих кредитів (NPL) у банківському секторі на 01 квітня 2024 р. становила 36,1 %, що на 1,3 в. п. нижче показника на 01 січня 2024 р. Основним чинником скорочення частки NPL стало зростання працюючого кредитного портфеля, який протягом I кварталу зріс на 34,6 млрд грн, або на 3,1 %. Обсяг непрацюючих кредитів за I квартал скоротився на 2 млрд грн – до 420,3 млрд грн переважно внаслідок списання непрацюючих роздрібних кредитів банками з українським приватним капіталом. Витрати банків на відрахування в резерви під кредити залишаються низькими, а рівень дефолтів знижується. Портфель чистих гривневих корпоративних кредитів зростає три квартали поспіль, зокрема поза межами державних програм, завдяки поживленню попиту на гривневі кредити внаслідок відновлення бізнес-активності. Також зростають роздрібні незабезпечені споживчі та іпотечні позики.

Довідково. До повномасштабного вторгнення частка непрацюючих кредитів (NPL) в українських банках стабільно скорочувалася з 2018 р. з 55 % до 27 % станом на 01 березня 2022 р.

Оновлено підходи до визначення непрацюючих активів⁷. У межах реалізації євроінтеграційного курсу України регулятор затвердив зміни до низки нормативно-правових актів для забезпечення їх відповідності вимогам законодавства ЄС щодо визначення непрацюючих активів. З цією метою в Положенні про організацію процесу управління проблемними активами в банках України запроваджено термін «непрацюючі активи». Складники таких активів визначено згідно з положеннями статті 47а «Непрацююча експозиція» Регламенту Європейського Парламенту і Ради (ЄС) від 26 червня 2013 р. № 575/2013. Отже, надалі до непрацюючих активів банку, крім тих, для яких встановлено ознаку дефолту, належатимуть:

⁶ Частка непрацюючих кредитів у банках за I квартал скоротилася до 36.1 %. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/chastka-nepratsyuyuchih-kreditiv-u-bankah-za-i-kvartal-skorotilasya-do-361>

⁷ Національний банк України оновив підходи до визначення непрацюючих активів. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-onoviv-pidhodi-do-viznachennya-nepratsyuyuchih-aktiviv>

- знецінені фінансові активи;
- реструктуризовані активи, за якими після припинення їх визнання непрацюючими банк здійснив повторну реструктуризацію та/або за якими наявне прострочення погашення боргу більше 30 календарних днів.

Відповідно, у Положенні про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями термін «непрацюючі активи» замінено на термін «дефолтні активи» для забезпечення відповідності визначення дефолту положенням статті 178 «Дефолт боржника» Регламенту ЄС № 575/2013. Завдяки змінам, визначено також умови припинення визнання активів «непрацюючими» та «дефолтними». Окрему увагу приділено реструктуризованим активам, зважаючи на підвищені ризики таких активів і підхід у європейському законодавстві. Відповідно до змін, зокрема для припинення визнання непрацюючим реструктуризованого активу, мають бути дотримані такі умови:

- від дати реструктуризації боргу минуло щонайменше 365 календарних днів;
- жодне із зобов'язань боржника не є простроченим більше ніж на 30 календарних днів;
- банк сформував судження щодо спроможності виконання зобов'язань боржником, яке підтверджено сплатою ним суми боргу, що була прострочена або списана банком відповідно до умов реструктуризації боргу.

Відповідні зміни наберуть чинності з 01 січня 2025 р.

Підсумкові тези

- Рівень інфляції в Україні в річному вимірі (3,2 % р/р у квітні 2024 р.) перебуває у тренді зниження протягом 16 місяців поспіль, опустившись більш ніж утричі нижче «довоєнного» значення (10,0 % у січні 2022 р.). Темпи зниження інфляції суттєво випереджають актуальний прогноз НБУ (8,2 % на кінець 2024 р.), що прискорює формування передумов для повернення до режиму інфляційного таргетування.
- Поточний рівень міжнародних резервів України забезпечує фінансування 5,5 місяця майбутнього імпорту країни, що суттєво перевищує загальносвітові стандарти (не менше трьох місяців) та характеризує як «оптимальне» значення відповідного індикатора, встановленого Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. 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 14,5 % до 13,5 % річних стало можливим завдяки суттєвому уповільненню темпів цінового зростання, що випереджають попередні прогнози регулятора, збереженню стійкої ситуації на валютному ринку та відновленню зовнішньої підтримки з боку країн-донорів. При цьому зниження облікової ставки, підкріплене відповідним зниженням доходності депозитних сертифікатів та вартості рефінансування, може стати одним із чинників активізації кредитної діяльності банків. Натомість основними перешкодами щодо активізації кредитування є комплекс воєнних ризиків та нерегульованість проблеми «нових» проблемних кредитів, що утворилися внаслідок війни. Одним із варіантів вирішення цієї 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.

- Чергове пом'якшення валютних обмежень щодо операцій юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців має сприяти припливу нових інвестицій в Україну, знизити ризик згорання діяльності підприємств з іноземним капіталом, забезпечити укладання нових договорів лізингу та залучення в Україну необхідного обладнання для ведення бізнес-діяльності, сприяти збільшенню можливостей бізнесу залучати нові зовнішні кредити не лише від офіційних партнерів, але й від приватних інвесторів, знизити ймовірність дефолтів українських позичальників та забезпечити сприятливіші умови для реструктуризації зовнішніх кредитів, сприяти подальшому розвитку безготівкових розрахунків в Україні.
- Зміни методики визнання банківських активів непрацюючими мають сприяти підвищенню ефективності системи управління такими активами та уваги до процесу їх врегулювання. Це насамперед позитивно вплине на подальше зниження обсягів непрацюючих банківських кредитів та доступність банківського кредитування. Крім того, запроваджені зміни мають привести статистику непрацюючих кредитів у відповідність до європейських підходів, що підвищить рівень прозорості українського фінансового сектора. Також зазначені зміни мають стати підґрунтям для розроблення Стратегії врегулювання непрацюючих кредитів в Україні, що сприятиме збільшенню інвестиційної привабливості банківського сектора.