

ПРОМІЖНІ РЕЗУЛЬТАТИ ПОМ'ЯКШЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ У ДРУГІЙ ПОЛОВИНІ 2023 Р.

Постановка проблеми. Завданнями радикального (з 10 до 25% річних) підвищення облікової ставки з 03.06.2022 р. на рівні регулятора були, зокрема, такі: захист гривневих доходів та заощаджень громадян; збільшення привабливості гривневих активів; зниження тиску на валютний ринок; посилення спроможності НБУ забезпечувати курсову стабільність і стримувати інфляційні процеси під час війни. Підвищення облікової ставки також мало стати чинником зростання доходності державних цінних паперів, ставок за строковими вкладками в гривні та вартості кредитних ресурсів для позичальників. Протягом майже 15 місяців облікова ставка зберігалась на рівні 25% річних, натомість починаючи з кінця липня 2023 р. на тлі тривалої позитивної динаміки інфляції регулятор розпочав цикл поступового пом'якшення монетарної політики. Оприлюднена НБУ звітність фінансового та зовнішнього секторів економіки, а також наглядова статистика станом на 01.12.2023 р. дає змогу проаналізувати деякі проміжні результати пом'якшення грошово-кредитної політики.

Виклад основного матеріалу. У другій половині 2023 р. рівень облікової ставки було знижено 4 рази поспіль: з 28.07.2023 р. – до 22% [1], з 15.09.2023 р. – до 20% [2], з 27.10.2023 р. – до 16% [3], з 15.12.2023 р. – до 15% річних [4]. Відповідно, ставку за основною операцією НБУ з розміщення депозитних сертифікатів овернайт було встановлено на рівні 15%, за тримісячними депозитними сертифікатами – 19%, за кредитами рефінансування – 21%.

Аналіз динаміки деяких монетарних показників у червні–листопаді 2023 р. дає підстави визначити такі наслідки поступового зниження облікової ставки після її тривалого утримання на високому рівні.

Триває скорочення обсягу залученого банками рефінансування – зі 153 млрд грн станом на 01.06.2022 р. (до підвищення облікової ставки до рівня 25%) до 40 млрд грн станом на 01.12.2023 р. При цьому обсяг «чистого» рефінансування (наданого працюючим банкам без врахування кредитів НБУ, що «застрягли» у виведених з ринку установах) знизився до мінімальної позначки 2,4 млрд грн. Очевидно, що ключовими чинниками прискорення процесу повернення кредитів рефінансування стали висока собівартість цих

ресурсів для банків та збереження значного профіциту ліквідності банківської системи загалом.

Банки продовжують інвестувати вільні ресурси у депозитні сертифікати НБУ, портфель яких зріс зі 163 млрд грн станом на 01.06.2022 р. до 522 млрд грн на 01.12.2023 р. Безумовно, визначальним фактором нарощення купівлі сертифікатів стало збереження високої дохідності цього інструменту на тлі нульової ймовірності неповернення коштів.

Банки поступово нарощують обсяг інвестицій в ОВДП. Протягом червня-листопада 2023 р. портфель ОВДП комерційних банків зріс на 80 млрд грн – з 611 до 691 млрд грн. Причиною відновлення попиту на ОВДП з боку банків стало поступове наближення їхньої дохідності (станом на 26.12.2023 р. – від 16,5% для 6-місячних ОВДП до 18,6% для 3-річних) до рівня дохідності депозитних сертифікатів.

Покриття дефіциту державного бюджету за рахунок коштів НБУ припинено. Після досягнення максимуму (775 млрд грн станом на 01.05.2023 р.) обсяг інвестицій регулятора у боргові цінні папери держави протягом червня-листопада 2023 р. зменшився до 727 млрд грн на тлі їх поступового погашення урядом. Очевидно, що пролонгація практики фіскального домінування та фактично емісійного фінансування бюджетного дефіциту формувала одну з ключових загроз макроекономічній стабільності держави. Натомість зниження рівня облікової ставки, підкріплене відповідним зниженням дохідності альтернативних інструментів інвестування для банків (овернайт та тримісячних депозитних сертифікатів) стимулює останні поступово переорієнтувати тимчасово вільні кошти у напрямку придбання ОВДП, що звільнює НБУ від необхідності емісійного фінансування бюджетного дефіциту.

Корпоративне кредитування у гривні демонструє перші ознаки поступового відновлення. Обсяг кредитів банків, наданих нефінансовим корпораціям у національній валюті, протягом червня–листопада 2023 р. зріс з 480 до 494 млрд грн, що перевищує «довоєнний» рівень (486 млрд грн на 01.02.2022 р.), проте суттєво нижче максимуму, зафіксованого станом на 01.06.2022 р. (530 млрд грн.) та пов'язаного з фінансування посівної кампанії у межах відповідної державної програми. Водночас корпоративний кредитний портфель у валюті протягом червня-листопада 2023 р. також відновив поступове зростання після тривалого скорочення з «довоєнного» значення 10,0 млрд дол США станом на 01.02.2022 р.

Роздрібне кредитування у гривні відновлюється більш активно, ніж корпоративне. Обсяг кредитів банків, наданих домашнім господарствам у національній валюті, протягом червня-листопада 2023 р. зріс з 207 до 227

млрд грн, проте все ще знаходиться нижче «довоєнного» рівня 240 млрд грн станом на 01.02.2022 р.

Кошти нефінансових корпорацій у гривні демонструють тенденцію подальшого зростання – з 607 млрд грн станом на 01.07.2023 р. до 670 млрд грн на 01.12.2023 р. При цьому обсяг гривневої ліквідності у розпорядженні корпорацій порівняно з початком війни (427 млрд грн станом на 01.02.2022 р.) зріс на 57%, що може пояснюватись радикальним зростанням витрат бюджету в умовах війни, які в подальшому акумулюються на рахунках юридичних осіб. При цьому обсяг валютних депозитів нефінансових корпорацій порівняно з початком війни практично не змінився та знаходиться на рівні 7,1 млрд дол. США.

Депозити домашніх господарств у гривні демонструють зростання як в частині поточних вкладів, так і в частині строкових депозитів. Зростання поточних вкладів у національній валюті (з початку війни – з 282 до 487 млрд грн) відбувається, зокрема, внаслідок певного зниження рівня фінансової інклюзії, що проявляється в обмеженні доступу до цих коштів для частини військовослужбовців, громадян на тимчасово неконтрольованій урядом території та мігрантів. Натомість зростання строкових вкладів населення у гривні (з початку війни – з 200 до 268 млрд грн) обумовлено збереженням додатної (відносно рівня інфляції) дохідності строкових гривневих депозитів протягом останніх місяців. При цьому цикл зниження рівня облікової ставки та відповідного зниження дохідності «нових» гривневих депозитів не зупинили процес нарощення гривневих депозитів населення.

Водночас строкові депозити домашніх господарств у валюті також демонструють тенденцію поступового зростання, їх обсяг станом на 01.12.2023 р. (11,3 млрд дол. США) суттєво перевищив «довоєнний» рівень 10,3 млрд дол. США станом на 01.02.2022 р.

Регулятор продовжує активну підтримку валютного курсу гривні на безготівковому валютному ринку, витративши задля цієї мети у вигляді інтервенцій 14,6 млрд дол. США (в еквіваленті) лише протягом червня-листопада 2023 р. Таким чином, не зважаючи на відмову від практики фіксованого курсу безготівкової валюти та перехід з 03.10.2023 р. до режиму керованої гнучкості обмінного курсу, підтримка відносної курсової стабільності гривні досягається дуже високою ціною, що негативно впливає на динаміку державного боргу та міжнародних резервів країни.

Підтримка курсової стабільності гривні шляхом інтервенцій на міжбанківському валютному ринку призводить до скорочення обсягу міжнародних резервів країни. Після досягнення історичного максимуму, незважаючи на щомісячне надходження значних сум грантового та боргового

фінансування з боку міжнародних партнерів, протягом липня-листопада 2023 р. міжнародні резерви країни демонстрували помірно негативну динаміку, скоротившись до рівня 38,8 млрд дол. США станом на 01.12.2023 р.

Водночас на готівковому валютному ринку протягом червня-листопада 2023 р. спостерігалась відносна стабільність курсу з незначною амплітудою коливань. Середньозважений курс продажу на готівковому ринку за цей період зріс з 37,24 до 37,69 грн / дол. США, купівлі – з 36,91 – до 37,40 грн / дол. США.

При цьому внаслідок поступової лібералізації порядку торгівлі на готівковому валютному ринку щомісячний обсяг торгів повернувся до «передвоєнного» рівня, що становив 1,5-2 млрд дол. США на місяць.

Висновки та рекомендації:

- Ключовим позитивним наслідком зниження рівня облікової ставки є поступове відновлення кредитної активності банків як в частині корпоративного, так і (більшою мірою) роздрібного кредитування.
- Наступним позитивним результатом пом'якшення монетарної політики регулятора стала поступова переорієнтація інвестицій банків з придбання депозитних сертифікатів НБУ у бік нарощення інвестицій в ОВДП, що дало змогу припинити емісійне фінансування бюджетного дефіциту з боку НБУ.
- Збереження додатної (відносно порівняно низької інфляції) дохідності строкових депозитів у національній валюті на тлі зниження облікової ставки стимулює населення до подальшого збільшення обсягу банківських вкладів, що зміцнює ресурсну базу банківської системи.
- Водночас процес стерилізації надлишкової ліквідності банків через продаж депозитних сертифікатів триває та відтворює ліквідність вже в короткостроковому періоді через їхню високу дохідність.
- Інші ключові тенденції монетарної сфери (скорочення міжнародних резервів, фактичне призупинення процесу рефінансування банків, зростання пасивів нефінансових корпорацій, збереження відносної курсової стабільності гривні на тлі відмови від практики фіксованого курсу, відновлення готівкового валютного ринку) або мають нейтральний характер, або не пов'язані безпосередньо з циклом зниження рівня облікової ставки.
- Для подолання поточних негативних тенденцій у грошово-кредитній сфері доцільно рекомендувати таке:
 - розглянути можливість зниження дохідності депозитних сертифікатів НБУ до рівня, зіставного з дохідністю ОВДП, що стимулюватиме банки більш активно переорієнтувати інвестиції в бік останніх (НБУ);

– забезпечити синхронізацію дохідності нових строкових депозитів населення в національній валюті у розрізі строків на рівні п'яти державних банків з метою більш активного «зв'язування» на депозитних рахунках частини грошової маси, яка «тисне» на ціни споживчого ринку та валютний ринок (Міністерство фінансів України);

Довідково. Станом на 01.10.2023 р. п'ять державних банків (разом) контролюють 53% відділень, 56% активів та 54% зобов'язань банківської системи, у т. ч. 65% вкладів населення. Отже, є лідерами на ринку банківських послуг, що формують ключові тренди його розвитку. Очевидно, що синхронізація дохідності вкладів державними банками у розрізі строків стимулюватиме інших учасників ринку долучитись до цього тренду або встановлювати більш високі ставки у межах конкуренції з лідерами, залучаючи у банківську систему додаткові кошти населення.

– розглянути доцільність відновлення на воєнний період практики обов'язкового продажу частини валютної виручки експортерів на рівні 50-75%, що має забезпечити зростання пропозиції безготівкової валюти на міжбанківському ринку та позитивно вплинути на динаміку міжнародних резервів країни (НБУ);

Довідково. Динаміка експорту товарів і послуг у січні-листопаді 2023 р. відносно аналогічного періоду попереднього року була негативною (скорочення з 52,6 до 46,1 млрд дол. США). Проте фактичні обсяги експорту товарів і послуг у разі відновлення практики обов'язкового продажу частини валютної виручки експортерів гарантують значне зростання пропозиції на валютному ринку.

– активізувати використання немонетарних інструментів антиінфляційної політики держави на основі солідарної відповідальності за антиінфляційну політику (КМУ, АМКУ).

Список використаних джерел

1. Національний банк України знизив облікову ставку до 22% URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-22>
2. Національний банк України знизив облікову ставку до 20% URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-20>
3. НБУ встановив облікову ставку на рівні 16% та водночас залишив незмінними процентні ставки за своїми операціями з банками URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-vstanoviv-oblikovu-stavku-na-rivni-16-ta-vodnochas-zalishiv-nezminnimi-protsentni-stavki-za-svoyimi-operatsiyami-z-bankami>
4. Національний банк України знизив облікову ставку до 15% URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-15-17844>