



Національний
банк України

Щомісячний макроекономічний та монетарний огляд

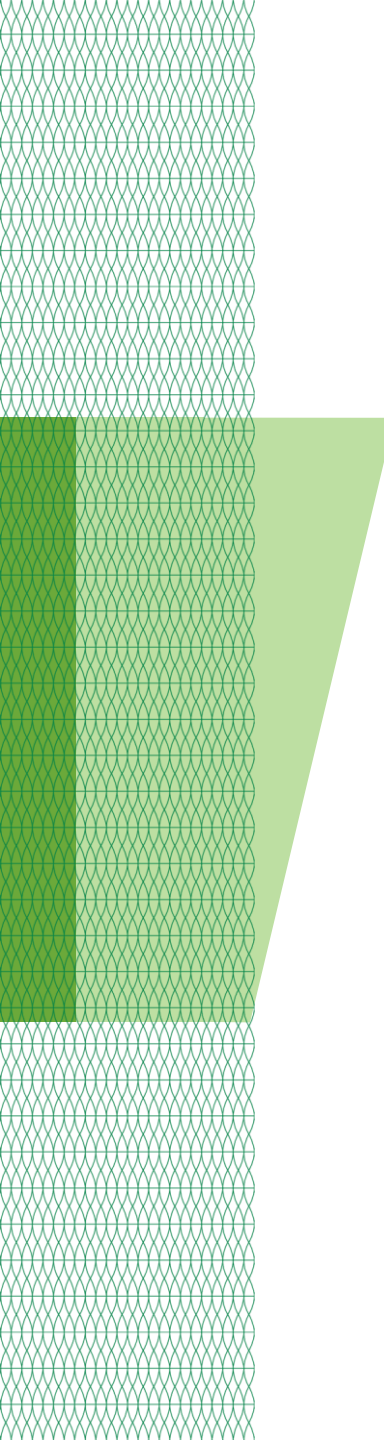
травень 2022 року

Департамент монетарної політики та
економічного аналізу



Головне

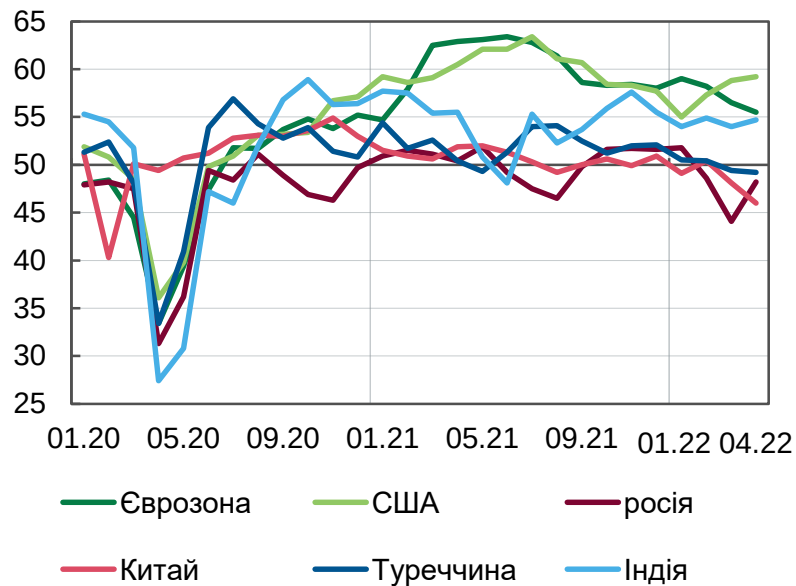
- Після шоку перших тижнів війни економіка помірно активізується у порівняно спокійних регіонах. **Українські підприємства відновлюють роботу**, але значна їх кількість працює суттєво нижче довоєнного рівня завантаженості
- **Ринок праці поступово відновлюється після значного падіння активності на ньому в березні**. Кількість пошукачів роботи зростає швидше, ніж кількість вакансій. Перевага пропозиції робочої сили над попитом тисне на зарплати в бік зниження
- Зростання кількості **вимушених переселенців** як за кордон, так і всередині країни сповільнилося, частина переселенців повертається у звільнені регіони
- **Ціновий тиск є високим і нерівномірним за регіонами**. Основний чинник – порушення ланцюгів поставок. Найвище зростання цін – у тимчасово захоплених регіонах та у містах з активними бойовими діями. З іншого боку, **суттєвим дезінфляційним чинником стають логістичні обмеження експорту** та надлишок пропозиції с/г продукції
- **Зовнішні торговельні потоки значно звузилися** в умовах повномасштабної війни та введення обмежень на імпорт. Утім, грошові перекази, заборона на виплати дивідендів та скорочення реінвестованих прибутків зумовили формування **значного профіциту поточного рахунку**
- **Міжнародна фінансова допомога** компенсувала значний відплив капіталу реального сектору та **підтримала резерви**
- Скорочення економічної активності та надання стимулів економіці зумовили **формування значного дефіциту бюджету**. Дефіцит профінансовано за рахунок розміщення воєнних ОВДП та міжнародного фінансування
- В умовах війни для збереження цінової та фінансової стабільності **НБУ вимушено зафіксував обмінний курс та запровадив низку адміністративних обмежень**. Також монетарна політика підтримує фіскальний стимул за рахунок купівлі ОВДП
- **Запровадження антикризових заходів** пом'якшило початковий шок війни для економіки за рахунок безперебійного функціонування банківської та платіжної систем



Зовнішнє середовище

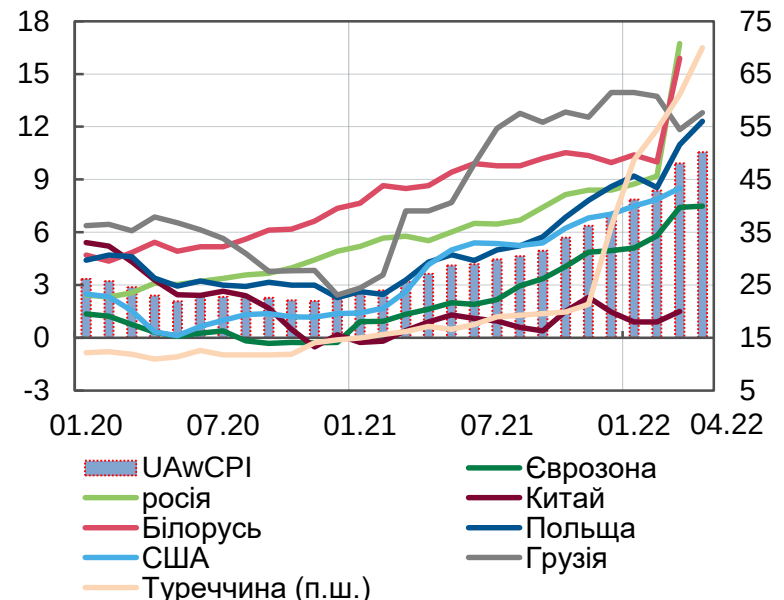
У світовій економіці посилюються ризики стагфляції

PMI обробної промисловості окремих країн



Джерело: S&P Global.

ІСЦ в окремих країнах і середньозважена інфляція в країнах – ОТП (UAWCPI), % p/p

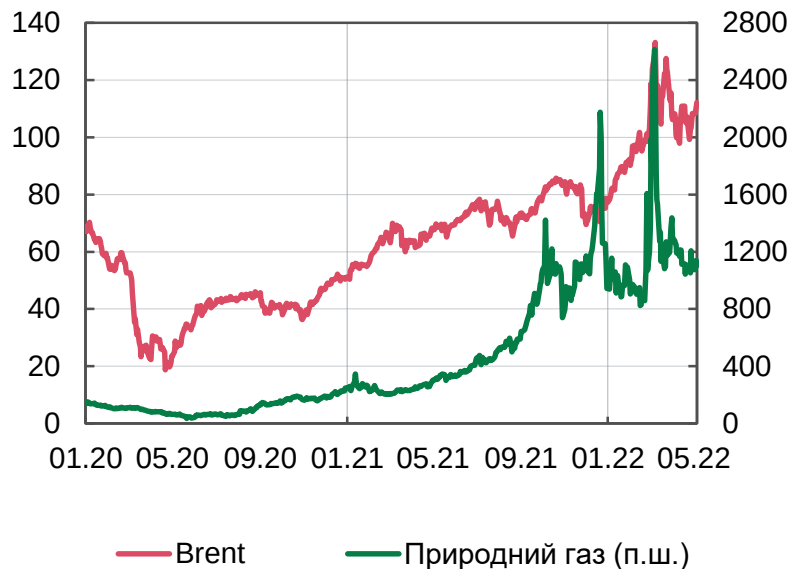


Джерело: національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

- Нові замовлення збільшуються помірно внаслідок низького рівня ділової довіри. Зберігається тиск з боку пропозиції через посилення карантинних обмежень у Китаї та війну в Україні, а також порушень ланцюгів постачання
- Глобальна інфляція надалі зростає насамперед через подорожчання палива, що, у свою чергу, тисне на ціни на електроенергію в бік підвищення, а також проблеми з обмеженою пропозицією окремих продуктів харчування

Світові ціни на енергоносії залишаються на високих рівнях попри певну корекцію порівняно з березнем

Світові ціни на нафту Brent (дол./бар.) та природний газ TTF (дол./тис.м³)



Джерело: Refinitiv.

Запаси сирової нафти у США, млн бар.



Джерело: U.S. Energy Information Administration.

- Світові ціни на нафту коливалися близько 105 дол./бар. Підтримку цінам надавали обговорення ембарго на російську нафту в Європі, зниження запасів у США та перебої постачання з Лівії унаслідок політичних протестів. Утім, очікування уповільнення світової економіки та, відповідно, попиту на нафту, а також продаж нафти США зі стратегічних запасів стримували зростання цін
- Ціни на природний газ на європейському ринку також коливалися у відносно вузькому діапазоні. Невизначеність щодо поставок російського газу в Європу залишалася ключовим чинником тиску на ціни у бік підвищення. Однак слабший промисловий попит, нарощування постачання СПГ, пом'якшення погодних умов та стійке постачання з Норвегії переважно нівелювали цей тиск

Світові ціни на основні експортні товари тримаються на високих рівнях через шоки пропозиції

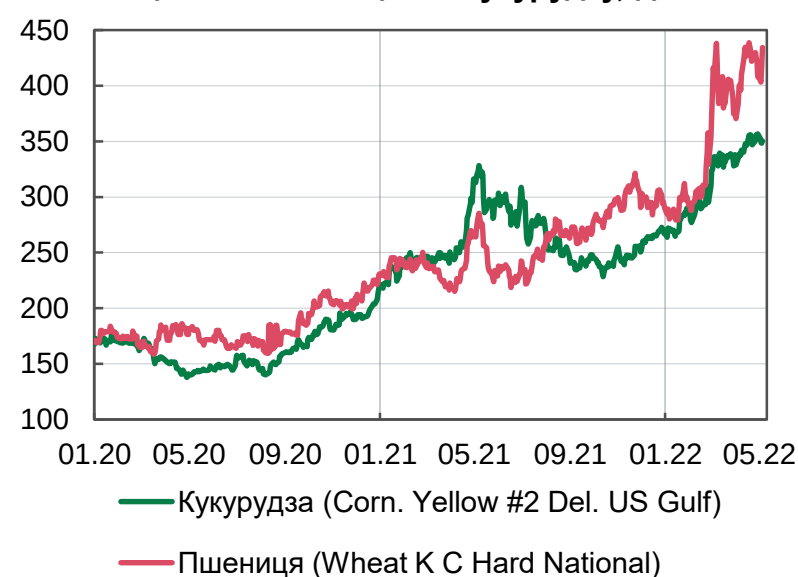
Світові ціни на сталь та залізну руду, дол./т



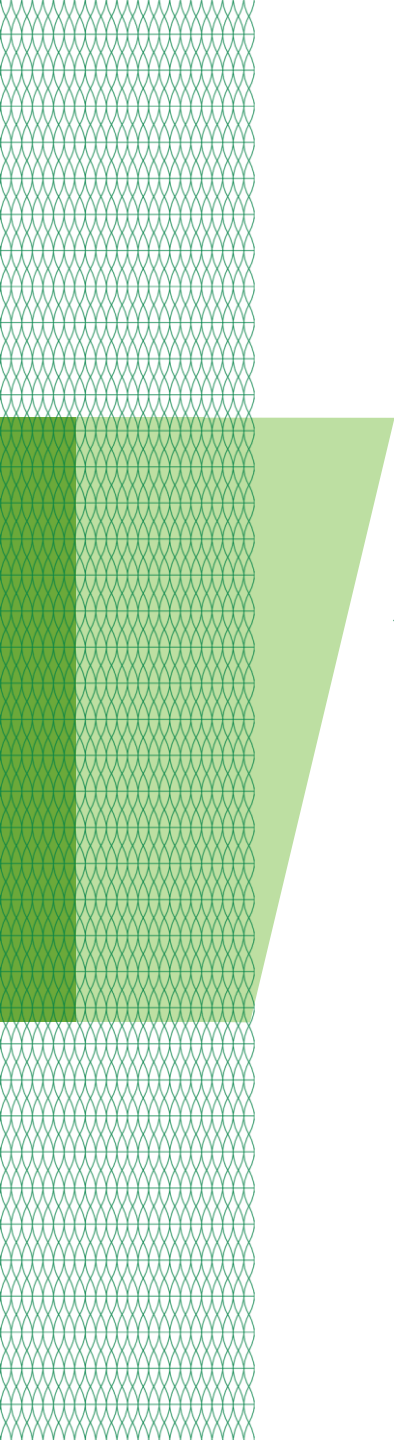
Джерело: Refinitiv.

- Сталь у квітні дешевшала через падіння попиту в країнах Близького Сходу внаслідок Рамадану, зниження цін на брухт у Туреччині, падіння цін на російську сталь як токсичну. Однак дефіцит пропозиції, спровокований порушенням роботи українських металургів і карантин у окремих країнах, на тлі високої собівартості підтримує ціни
- Ціни на руду коливалися близько 150 дол./т. Скорочення виробництва сталі та значні запаси в портах Китаю компенсували менші обсяги постачання руди з Бразилії та України, а також неможливість нарощування виробництва руди, зокрема в Австралії, через нестачу робочої сили внаслідок пандемії
- Ціни на пшеницю та кукурудзу надалі підвищувалися через: обмежені обсяги постачання з України та негативні очікування через складнощі з посівною; спеку в Індії, Бразилії та Пакистані; складні погодні умови у США; дорогі добрива. Лише наближення надходжень нового врожаю пшениці та ячменю в Північній півкулі стримували ціни

Світові ціни на пшеницю та кукурудзу, дол./т

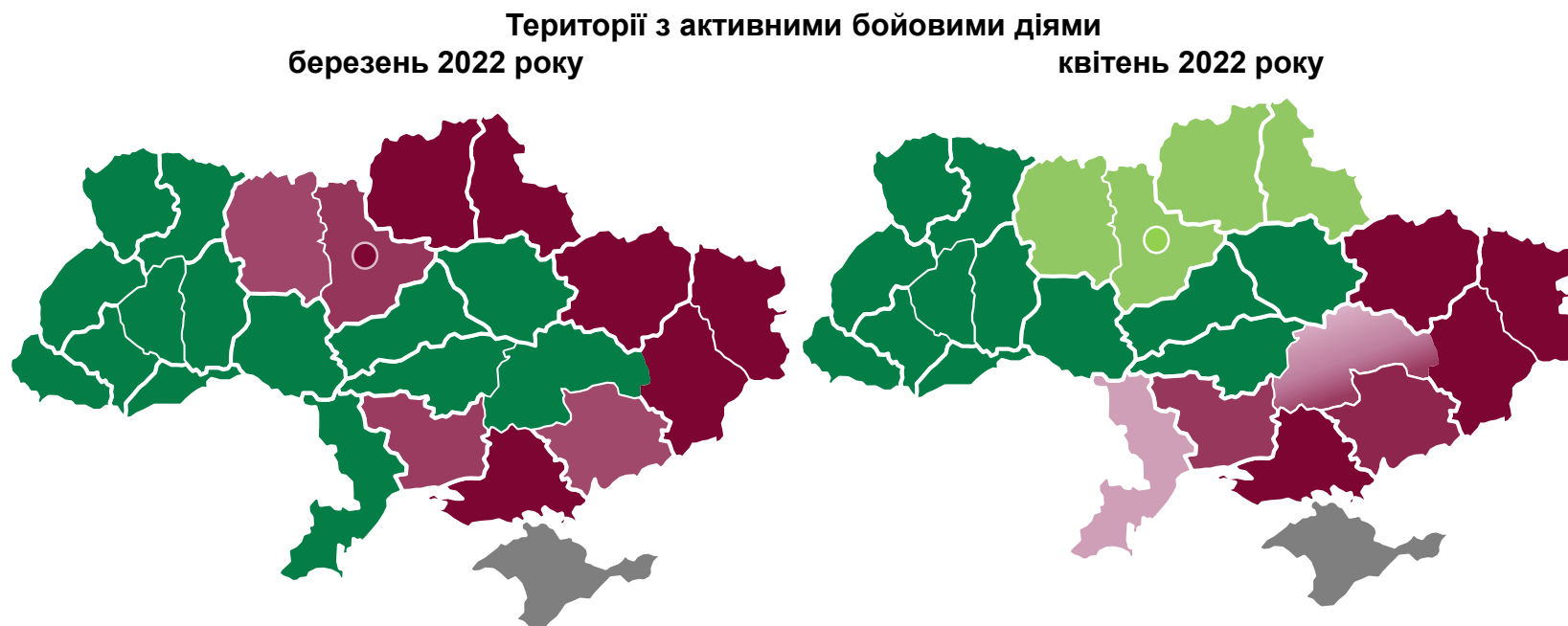


Джерело: Refinitiv.



Україна: Економічна активність

Після шоку перших тижнів війни економічна активність активізується в порівняно спокійних та звільнених регіонах



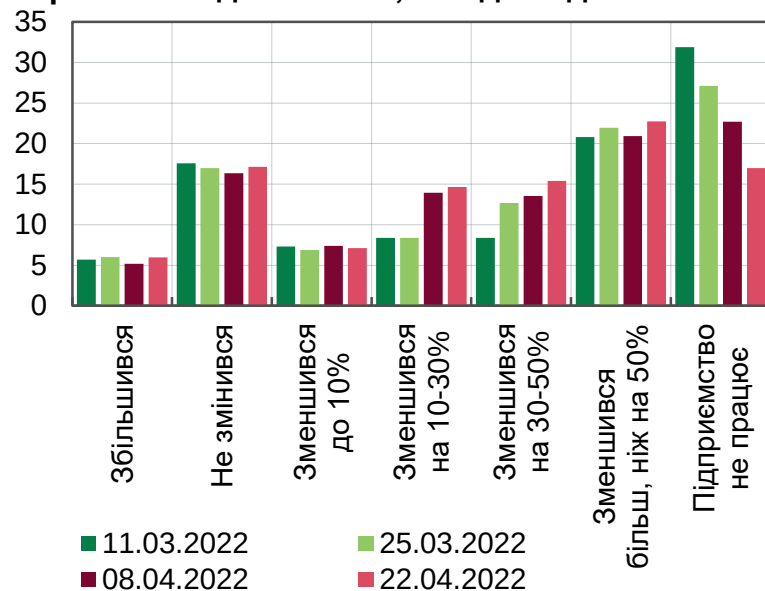
Джерело: НБУ.

- У березні бойовими діями були охоплені 10 областей та м. Київ, які в минулому разом формували більше 55% ВВП.
- У квітні їх кількість зменшилася до шести*, які раніше формували близько 20% ВВП.
- Падіння економічної активності спостерігалось й у порівняно спокійних областях через розриви ланцюгів постачання та виробництва, невизначеність та збільшення ризиків, вплив робочої сили та додаткові витрати.
- Проте навіть у таких умовах бізнес поступово адаптується.

* КМУ враховує також Дніпропетровську та Одеську області, проте наразі бойові дії в них сконцентровані ближче до кордонів з іншими областями з активними бойовими діями.

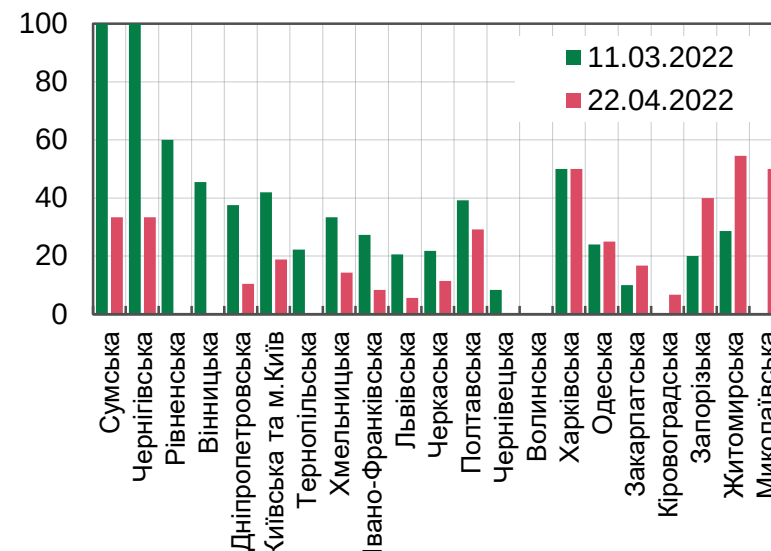
Про поступове пожвавлення ділової активності свідчать оперативні опитування підприємств, які здійснює НБУ, ...

Зміна рівня завантаженості потужностей порівняно із довоєнним, % відповідей



Джерело: оперативне опитування НБУ.

Частка підприємств, які не працюють, за областями*, % відповідей

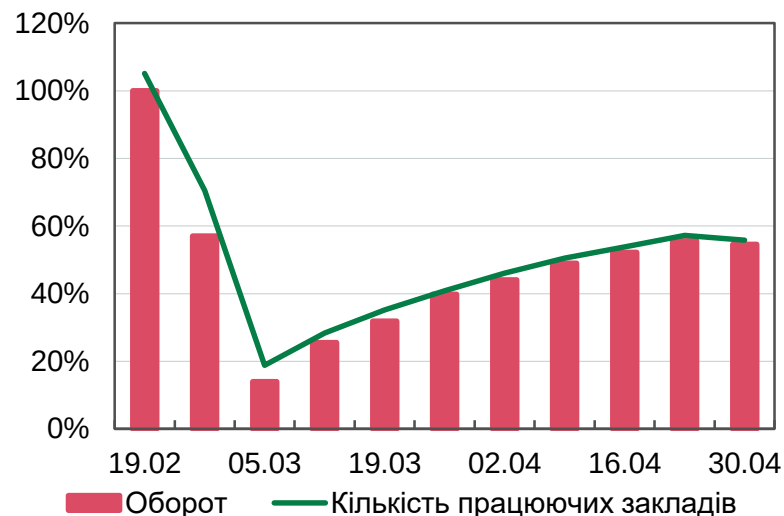


* Без Донецької, Луганської та Херсонської областей. "0" означає, що усі опитані підприємства в області працюють.
Джерело: оперативне опитування НБУ.

- Кількість підприємств, які повністю зупинили діяльність, скоротилася майже вдвічі порівняно з початком військових дій (з 32% до 17%). Утім, 60% підприємств працює нижче довоєнного рівня завантаженості, майже 23% – більш, ніж удвічі.
- Наприкінці квітня найбільше підприємств працювало в с/г, відновлювали роботу транспорт та переробна промисловість. Найскладніша ситуація в будівництві та добувній промисловості, значно нижче довоєнного рівня залишається завантаженість торгівлі.
- Насамперед поліпшилася завантаженість деокупованих територій, але в регіонах з активними бойовими діями/окупованих регіонах ситуація складна.

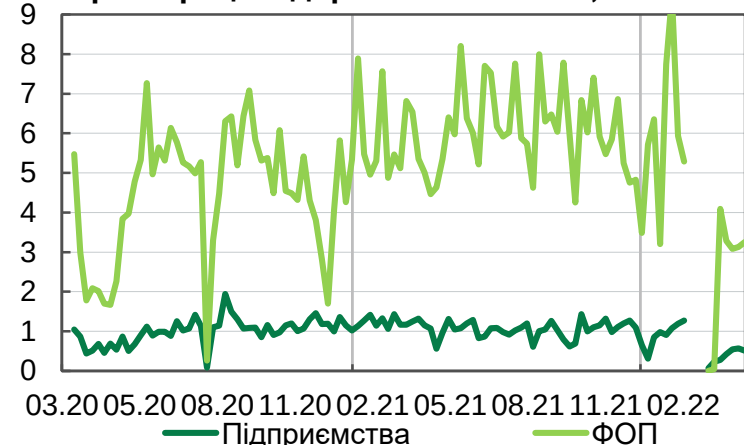
...а також низка високочастотних індикаторів. Вони ж свідчать, що відновлення дещо пригальмувало наприкінці квітня

Показники роботи ресторанного бізнесу, %



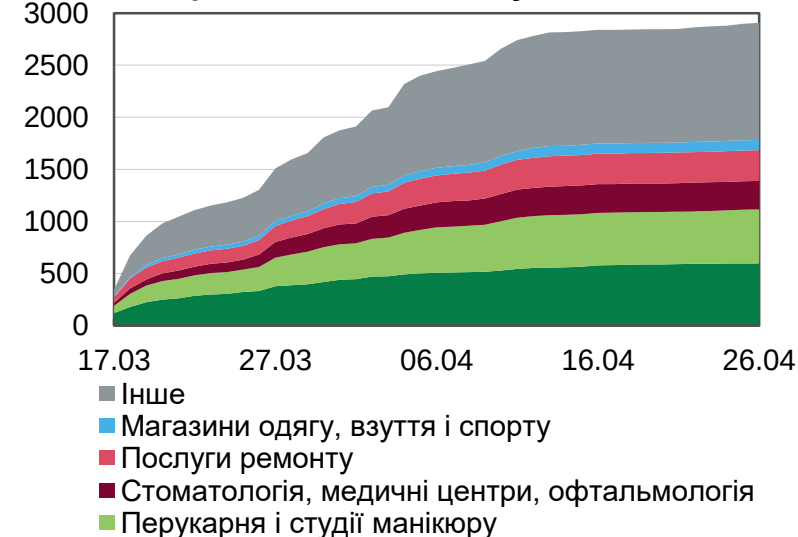
Джерело: дані більш ніж 9000 закладів – клієнтів компанії Poster.

Нові реєстрації підприємств та ФОП, тис.



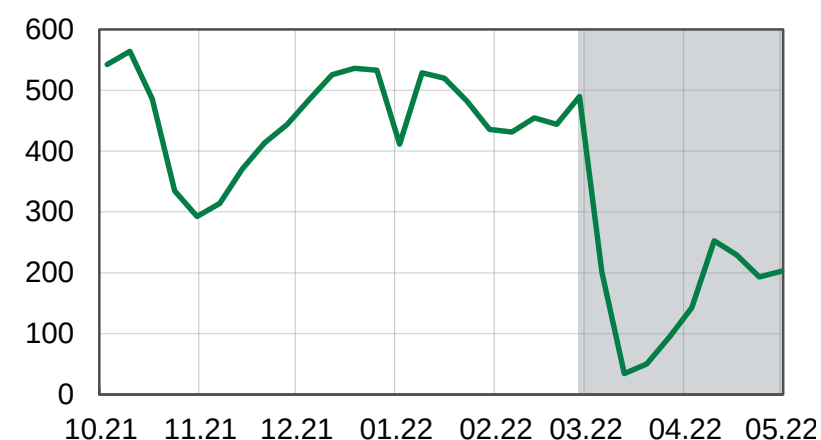
Джерело: Опендатабот (немає даних на період призупинення реєстрацій).

Кількість працюючих закладів у Києві



Джерело: КМДА ([карта працюючих закладів](#)).

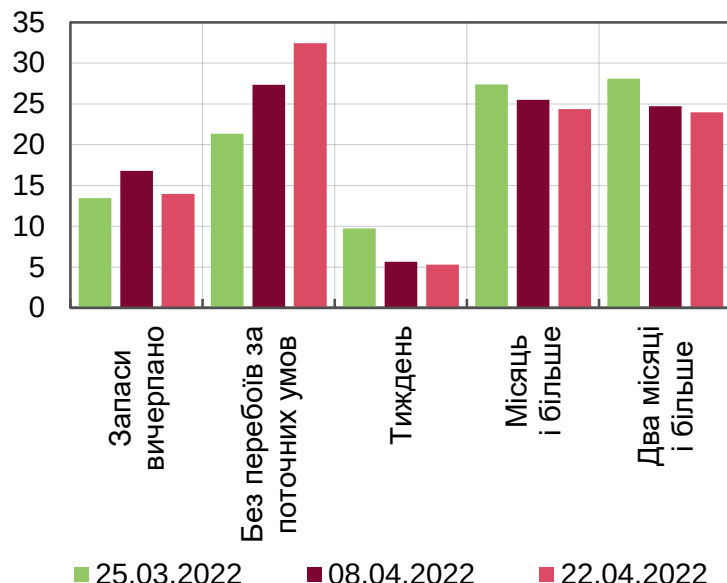
Кількість проданих квитків УЗ за тиждень, тис.



Джерело: УЗ.

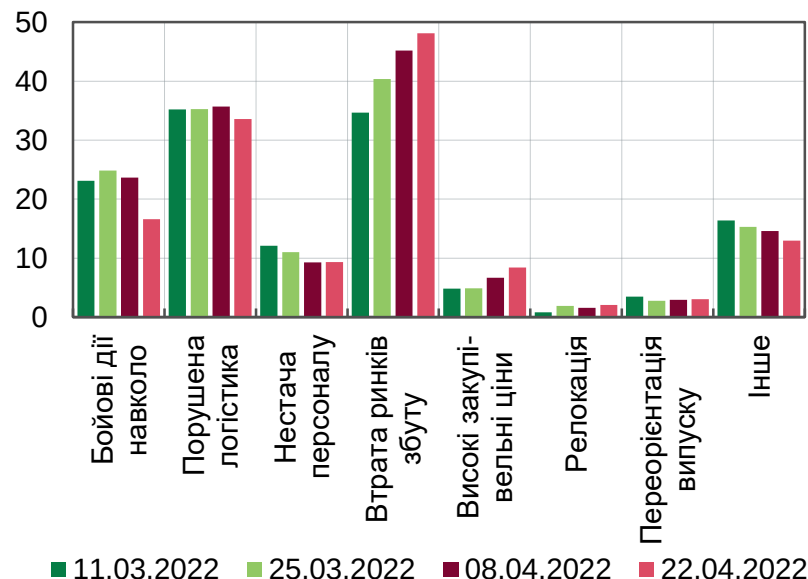
Поступово збільшується й запас міцності підприємств. Логістика та втрата ринків збуту – найбільші проблеми бізнесу

Період, на який вистачить запасу міцності для роботи (сировини, персоналу, комплектуючих, фінансів, енергоресурсів), % відповідей



Джерело: оперативне опитування НБУ.

Причини зміни рівня завантаженості потужностей, % відповідей

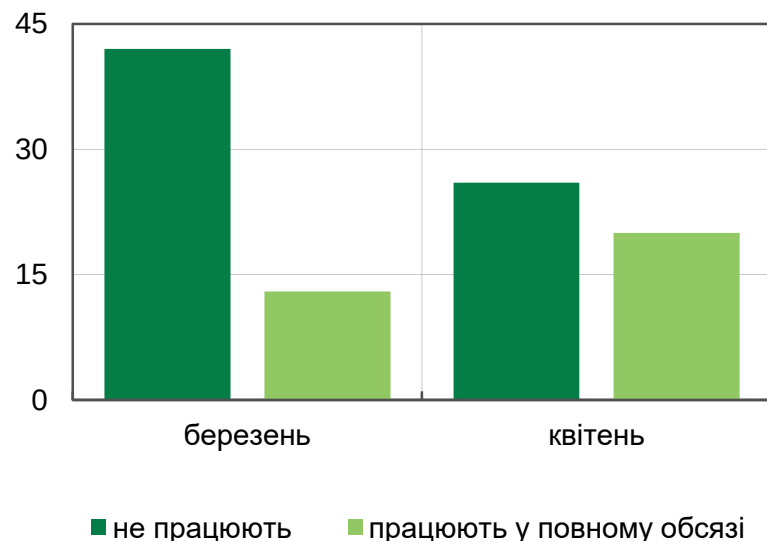


Джерело: оперативне опитування НБУ.

- Поліпшення оцінок запасу міцності корелює з послабленням впливу ведення бойових дій.
- Майже третина підприємств наразі не відчуває проблем із нестачею ресурсів, 48% опитаних – вистачить ресурсів більше, ніж на місяць.
- За коментарями підприємств, крім порушеної логістики та втрати ринків збуту, роботу обмежують комендантська година, заблоковані порти, погіршення платіжної дисципліни, окуповані або зруйновані потужності, закриті реєстри.

МСБ повертається до роботи, але відновлюється повільніше, ніж великий бізнес, та скорочує видатки на оплату праці

Динаміка стану МСБ



Джерело: опитування ЄБА.

Зміни операційної діяльності під час війни



Джерело: опитування AmCham.

- Друга хвиля [опитування ЄБА](#) представників МСБ засвідчила скорочення кількості непрацюючих підприємств із 42% до 26%. 17% МСБ уже відновило роботу, ще 23% готується до відновлення, збільшилась і кількість підприємців, які працюють у повному обсязі – з 13% до 20% (серед великих компаній – 41%, за даними AmCham)
- Поліпшилася і фінансова стійкість, але стан виплат зарплат майже не змінився: 25% платять у повному обсязі (серед великих компаній – 88%, за даними AmCham), 27% скоротили виплати, 15% відправляють співробітників у неоплачувану відпустку, а 9% звільняють персонал

Промислові підприємства запускаються, переорієнтовуються на потреби війни, але працюють на нижчих потужностях

ГМК та добувна промисловість

- Частину металургійних потужностей втрачено чи законсервовано
- У квітні деякі підприємства відновили роботу, проте працюють лише на 40–50% потужностей через ускладнену логістику та збут
- Частину ресурсів та працівників переорієнтовано на потреби сектору оборони, напрацьовуються альтернативні маршрути поставок – через порти Румунії та Балтики
- Рівень завантаження в добувній промисловості – один із найгірших серед усіх галузей

Енергетика

- Попри руйнування інфраструктури, енергосистема України працює стабільно. Виробництво та споживання е/е з початком війни скоротилося приблизно на 30%

Машинобудування

- Сектор зазнав суттєвих втрат: численні підприємства на півдні та сході зруйновані (Азовський судноремонтний завод) або зупинені (НКМЗ), деякі – у процесі релокації
- Машинобудування відновлюється передусім у західних областях та завдяки замовленням автовиробників Європи, агросектору, залізниці, енергетики, металургії

Харчова промисловість

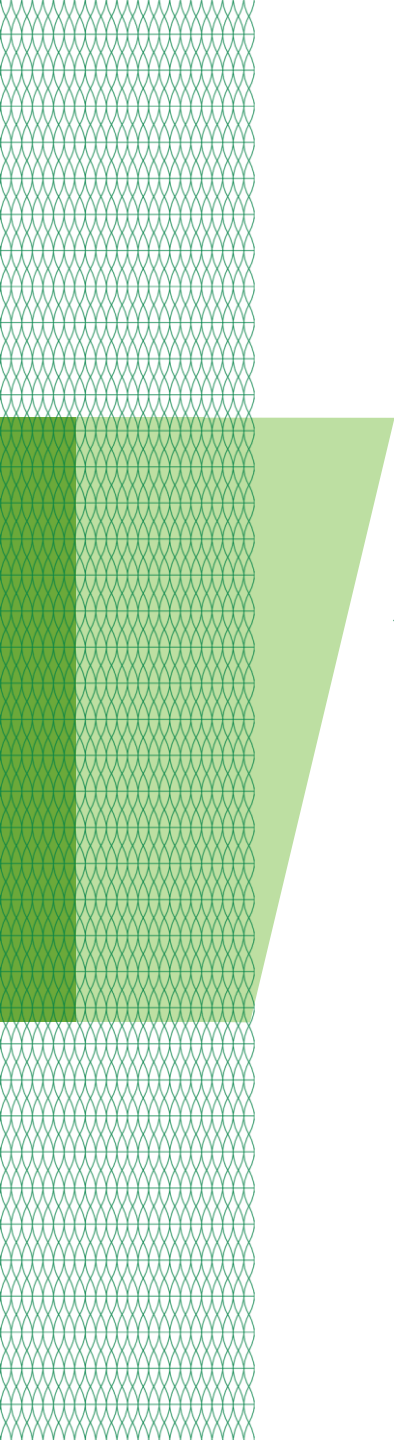
- У західних областях підприємства вже працюють на повну потужність, у звільнених регіонах (Київщина, Сумщина, Чернігівщина) – активно відновлюють виробництво
- Державне замовлення частково компенсує зниження споживчого попиту, пов'язане з падінням доходів та міграцією громадян, а також труднощі з експортом; надлишок сировини на внутрішньому ринку додатково підтримує харчове виробництво

Легка промисловість, фармацевтика

- Деокупація півночі, релокація потужностей на захід, а також збільшення потреб оборонного сектору (одяг, бронежилети, підсумки тощо) сприяли пожвавленню легкої промисловості
- Окремі фармацевтичні компанії навіть в умовах війни виводять на ринок нові продукти та ведуть перемовини про залучення іноземних інвестицій

Портова інфраструктура практично паралізована. Утім, відновлюються залізничне та автотранспортне сполучення, налагоджуються нові шляхи постачання

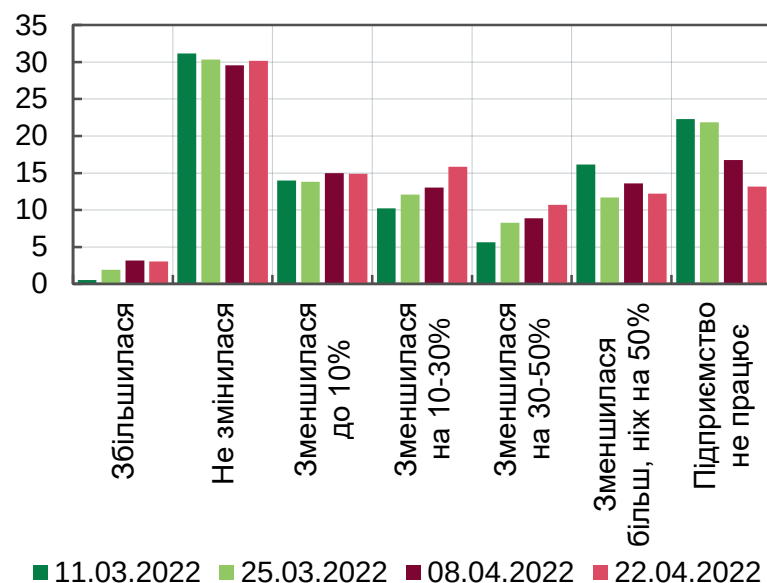
- Морські порти Бердянськ, Маріуполь, Скадовськ, Херсон закриті до відновлення контролю над територіями. Робота портів Миколаєва та Одеси заблокована окупантами. Працюють лише порти Дунаю, триває робота над збільшенням їх пропускної здатності
- Триває відновлення залізничних та автотранспортних сполучень зі звільненими регіонами; у відносно спокійних регіонах пасажиропотік зростає, вводяться нові маршрути
- Триває робота щодо переорієнтації експорту з України через залізничні та автомаршрути:
 - з румунської Констанци [відправилося](#) перше судно з українською кукурудзою
 - готується до прийому порт Галац (Румунія)
 - [налагоджено](#) щоденний експорт зерна залізницею через Чехію та Словаччину до Німеччини
 - Болгарія та Литва готують порти у [Варні](#) та [Клайпеді](#).
- Водночас УЗ зіштовхується з труднощами через пошкодження та перевантаженість колій. Черги вантажів на західному напрямку [зростають](#)
- Ураховуючи підвищену роль УЗ (експорт-імпорт, складська логістика, релокація підприємств), залізнична інфраструктура ймовірно буде однією з головних цілей подальших ракетних ударів росії для сповільнення поставок ЗСУ та гальмування українського експорту



Україна: Ринок праці

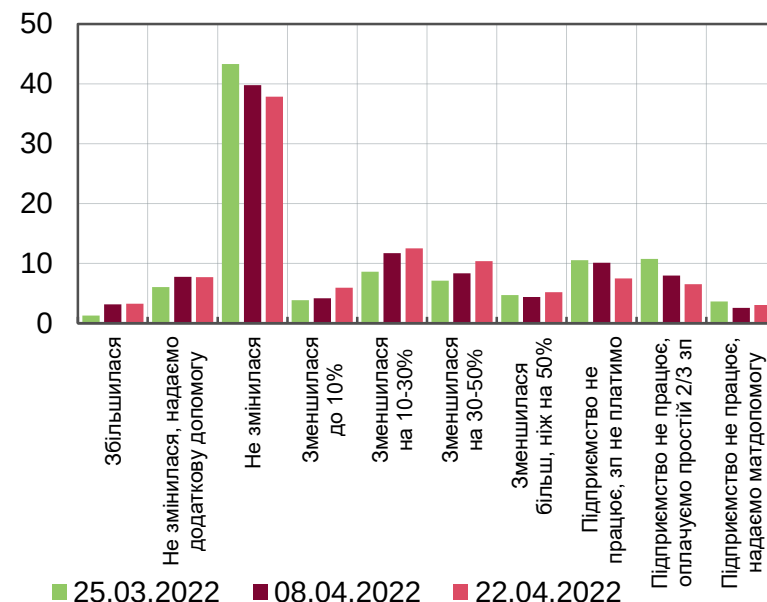
Попри поживавлення активності, попит на працівників зараз слабкий, що призводить до скорочення зайнятості та зарплат

Зміни кількості працюючого персоналу, %
відповідей



Джерело: оперативне опитування НБУ.

Зміни оплати праці, % відповідей

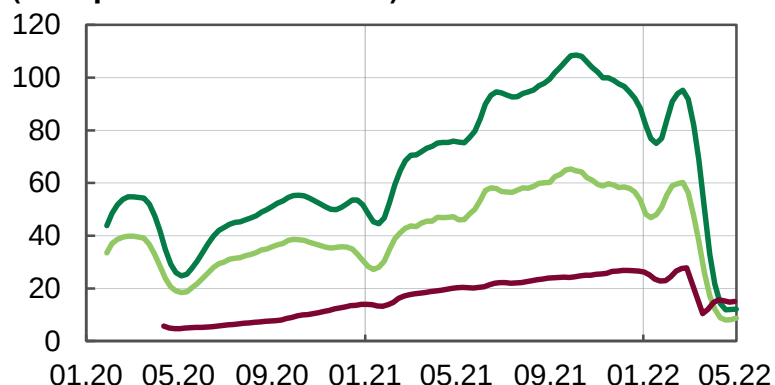


Джерело: НБУ.

- Хоча кількість підприємств, які не працюють, скорочується, наприкінці квітня значна частина підприємств (54%) змушена утримувати менше персоналу, а 34% – платити нижчу зарплату, ніж до війни. Частка підприємств, які не змінили зарплату (38%), також знижується
- У квітні сектор послуг, с/г та переробна промисловість частіше підвищували зарплату, ніж інші. Натомість торгівля та будівництво – частіше знижували. Серед тих, хто не працює та вивів персонал у простій з оплатою 2/3 зарплати, переважно підприємства промисловості та транспорту. Будівельні підприємства частіше надавали матеріальну допомогу, утім, саме вони переважають серед тих, хто повністю зупинив роботу та виплати працівникам

Кількість тих, хто шукає роботу, швидко зростає та значно перевищує кількість вакансій

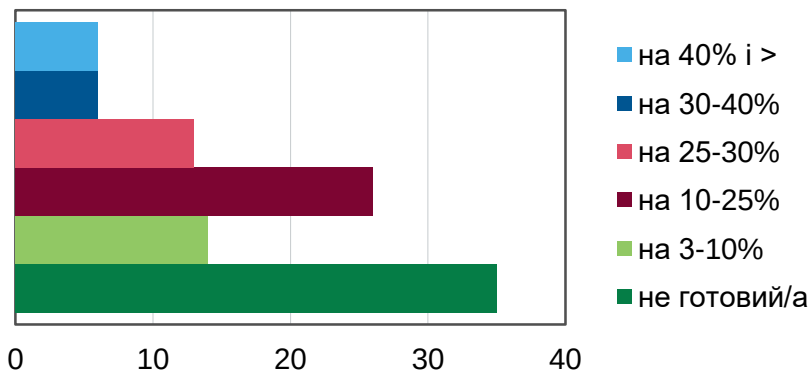
Попит на робочу силу: кількість вакансій, тис.
(чотиритижнева плинна)



— Нові вакансії work.ua — Вакансії в базі work.ua
— Вакансії IT (djinni)

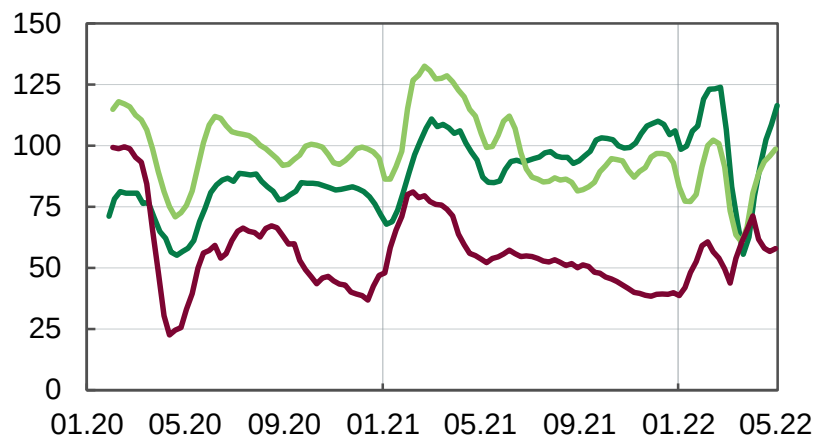
Джерело: work.ua, opendatabot, розрахунки НБУ.

На скільки ви готові знизити свої зарплатні очікування, якщо відчуєте проблеми з працевлаштуванням?, %



Національний банк України Джерело: grc.ua.

Пропозиція робочої сили, чотиритижнева плинна



— Нові резюме work.ua, тис.

— Пошук роботи* (індекс, 01.01.20=100)

— Пошук роботи за кордоном** (індекс, 01.01.20=100)

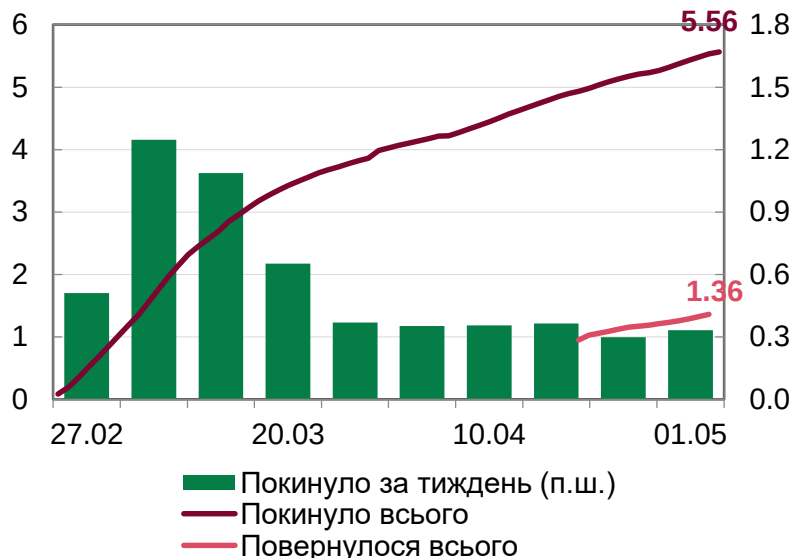
*Включає запити про пошук роботи українською і російською мовами. ** Включає запити про пошук роботи в Польщі, Чехії, Росії та Німеччині українською і російською мовами з території України.

Джерело: work.ua, Google Trends, розрахунки НБУ.

- Після суттєвого зниження в березні – на початку квітня падіння кількості вакансій припинилося
- Проте зростання кількості резюме відновилося раніше та швидко збільшується
- За [опитуванням grc.ua](https://grc.ua), більше половини осіб, які шукають роботу, готові погодитися на зменшення зарплат. Чверть опитаних компаній не виплатила зарплату з лютого.

Потік біженців стабілізувався, і навіть почався зворотний процес

Кількість біженців з України, млн. осіб



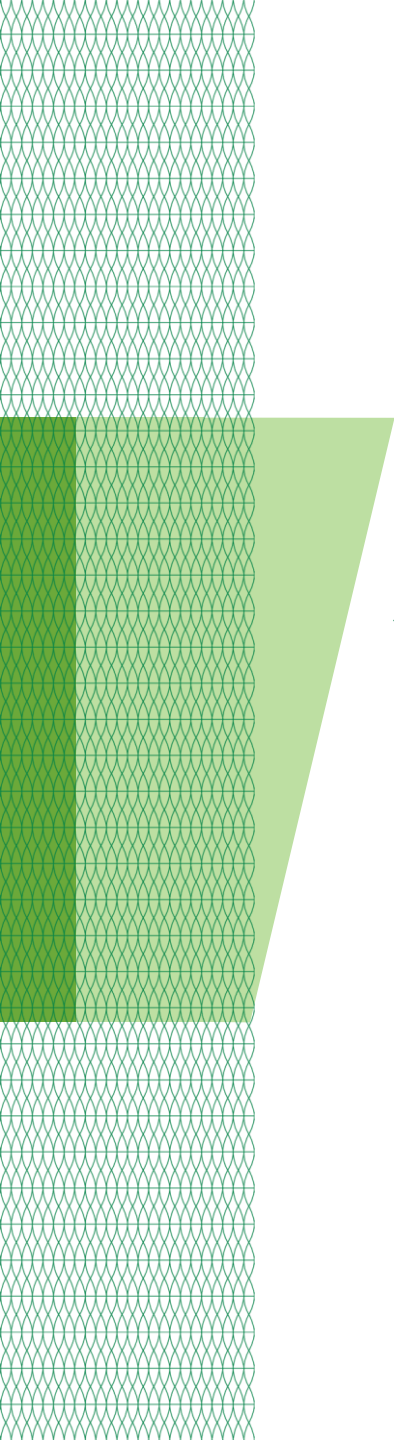
Джерело: [UNHCR](#).

Кількість біженців за країнами (станом на 01.05.22)



Джерело: [UNHCR](#).

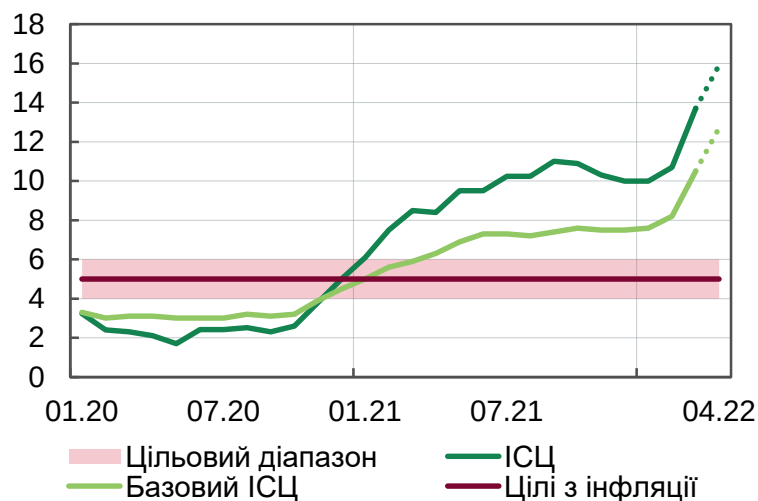
- За даними ООН, протягом квітня 2022 року Україну покинуло 1.5 млн людей, що більш ніж удвічі менше за показники березня. Загалом станом на 01.05.2022 кількість біженців з України перевищила 5.5 млн, із них до Польщі – понад 3 млн
- Водночас розпочалися і зворотні процеси – кількість громадян, які повертаються в Україну, збільшується. Це, серед іншого, може пояснюватися бажанням українців бути вдома на Великодні свята, стабілізацією безпекової ситуації в окремих регіонах та вичерпанням ресурсів для перебування за кордоном
- Кількість zareestrovanih vnutrishnyo peremishchenih osib досягла 3.4 мільйона людей, із них понад 2 млн – це люди, які вимушено перемістилися після впровадження воєнного стану. Із них 1.9 мільйона – вимушено перемістилися вперше



Україна: Інфляція

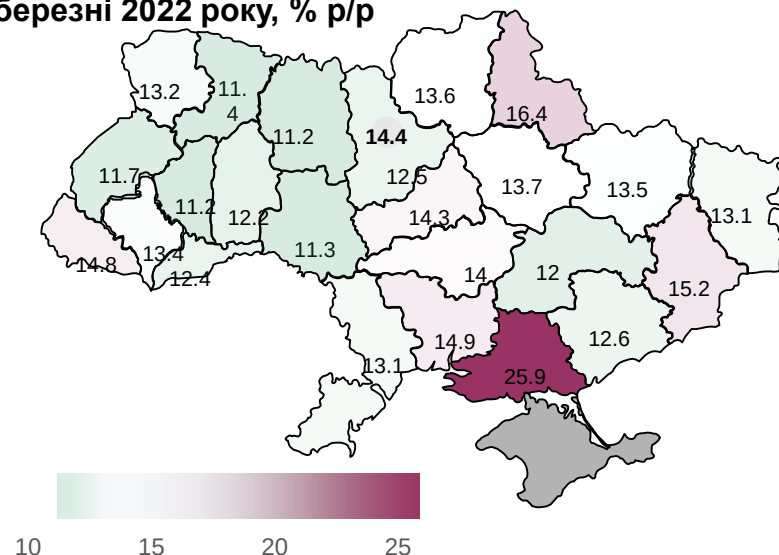
Ціновий тиск залишається високим через порушення ланцюгів постачань, нерівномірний попит та зростання витрат

Інфляція* та інфляційні цілі, % р/р



* Квітень – наукаст НБУ на основі вебскрепінгу. В умовах поглиблення диспропорцій між регіонами у зв'язку з веденням бойових дій та порушень логістики оцінка інфляції на основі вебскрепінгу може давати більшу, ніж зазвичай, похибку.
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Споживча інфляція у різних регіонах України в березні 2022 року, % р/р

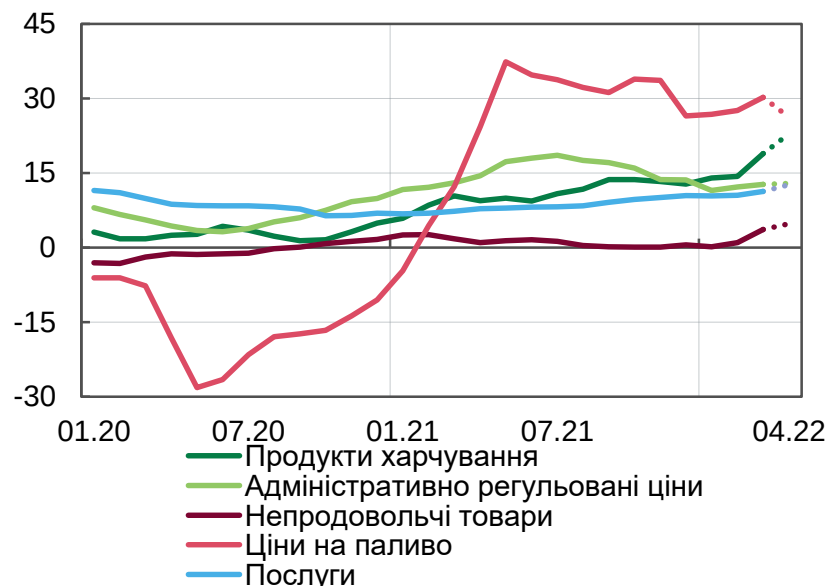


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

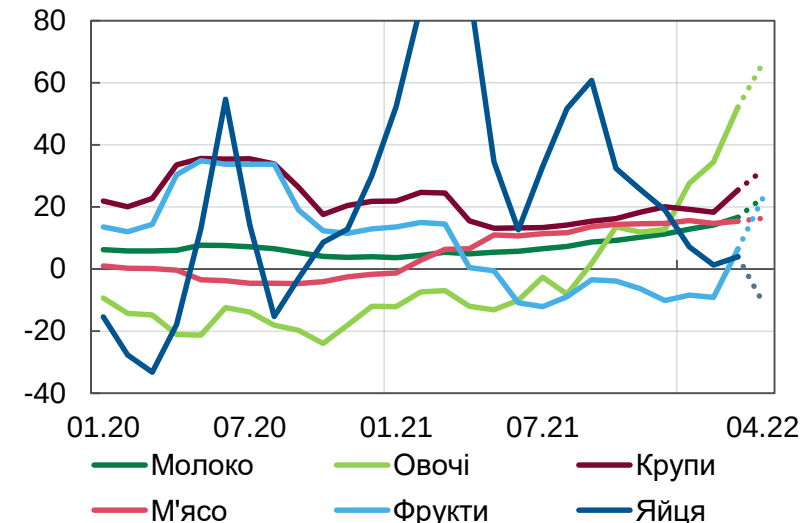
- Споживча інфляція в річному вимірі пришвидшилася до 13.7% у березні та, за оцінками НБУ, – майже до 16% р/р у квітні
- Зростання інфляції зумовлювалося порушенням ланцюгів постачання, нерівномірним попитом, збільшенням витрат бізнесу та фізичним знищенням активів підприємств через повномасштабний напад росії на Україну
- Крім того, пришвидшення інфляції пояснюється значним зростанням цін у частково захоплених областях унаслідок блокування російськими загарбниками постачання товарів

Найбільший внесок у пришвидшення інфляції мало подорожчання продуктів харчування

Компоненти ІСЦ*, %



Зміна цін на окремі продукти харчування*, % р/р

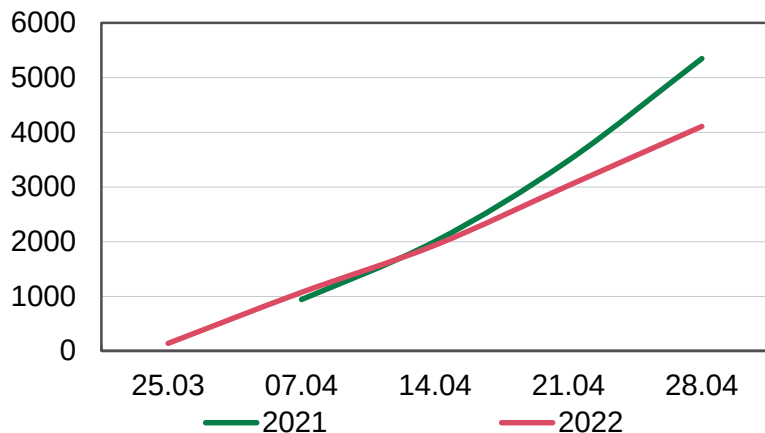


* Квітень – наукаст НБУ на основі вебскрепінгу. В умовах поглиблення диспропорцій між регіонами у зв'язку з веденням бойових дій та порушень логістики оцінка інфляції на основі вебскрепінгу може давати більшу, ніж зазвичай, похибку.
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Так, швидше дорожчали оброблені продукти, молоко, окремі овочі та фрукти. Натомість через сезонне розширення пропозиції, скорочення експорту та слабший попит подешевшали яйця
- Зростання цін на непродовольчі товари було стриманим через фіксований курс гривні та переорієнтацію попиту громадян на першочергові товари. Водночас останнє зумовило стрімке подорожчання ліків та окремих товарів особистого догляду
- Зменшення податків на пальне сприяло сповільненню зростання цін на нього, проте було нівельоване подорожчанням нафти та логістики, руйнуванням НПЗ та нафтобаз
- Стримувало інфляцію також збереження незмінними тарифів на комунальні послуги, відміна імпорتنих податків та незмінний курс гривні до долара США

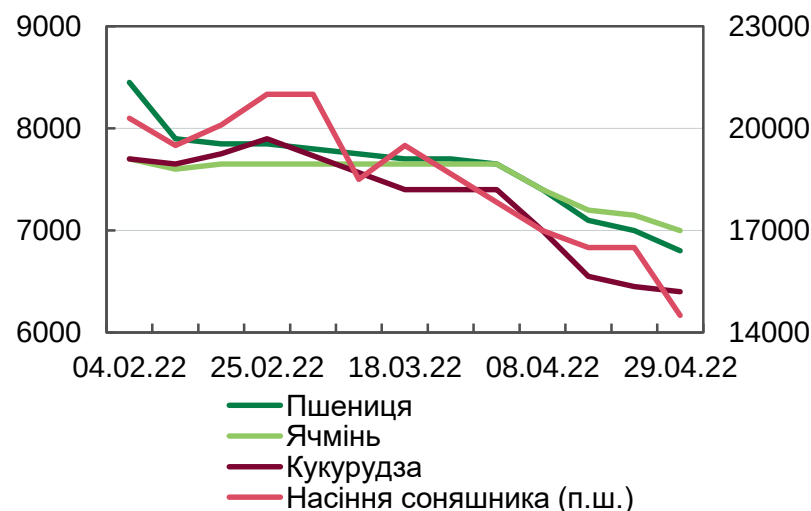
Надлишки запасів за обмеженості експортних можливостей створюють знижувальний тиск на ціни

Хід польових робіт ярих культур (площа посівів), тис га



Джерело: Мінагрополітики, latifundist.com.

Ціни попиту на основні с/г фуражні товари, EXW, експорт, грн/т

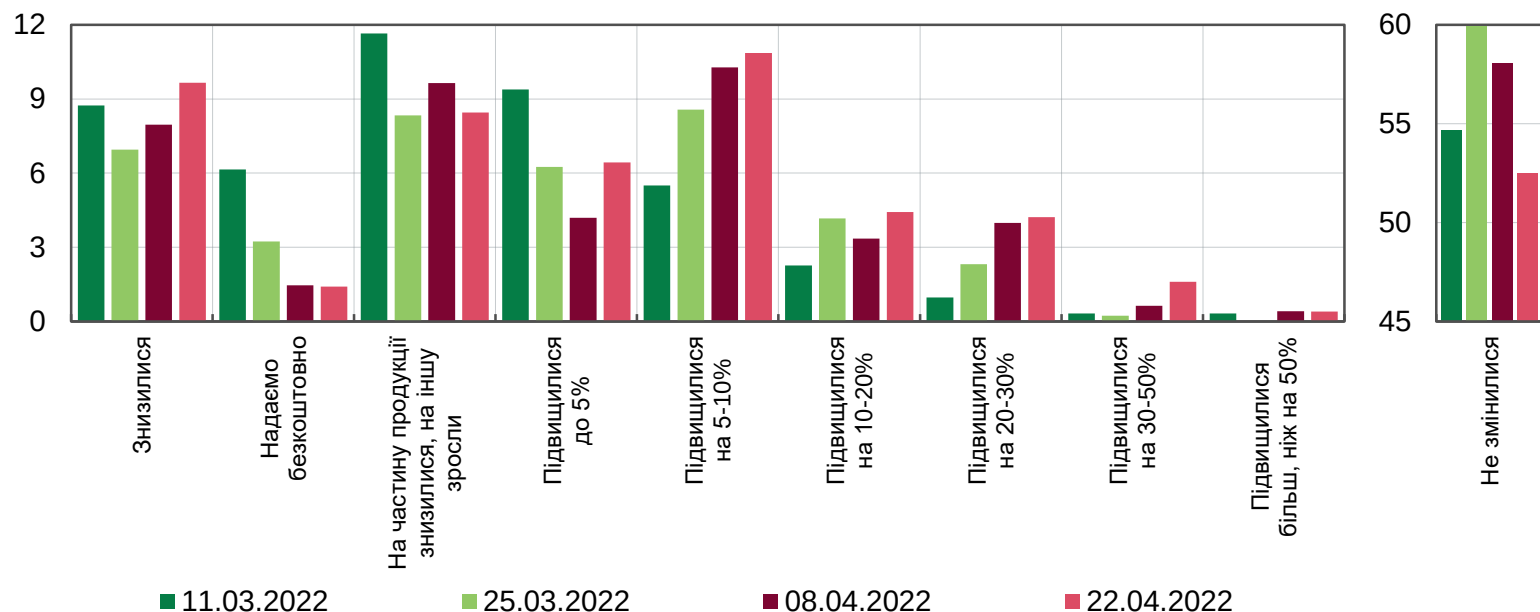


Джерело: АПК-інформ.

- Засіяно 4.4 млн га земель (понад 30% від плану МінАПК, який передбачає на 20–30% менші площі, ніж торік, через окупацію та мінування). Аграрії переорієнтовують посіви на менш витратні і більш затребувані культури (соя, соняшник, гречка, а не кукурудза)
- Утім, через обмежені експортні можливості надлишки запасів та здорожчання логістики погіршують рентабельність с/г компаній: внутрішні ціни знижуються
- Крім того, аграрії зазнають суттєвих втрат, передусім, на півдні та сході через вивезення зерна, знищення елеваторів та вилучення техніки окупантами

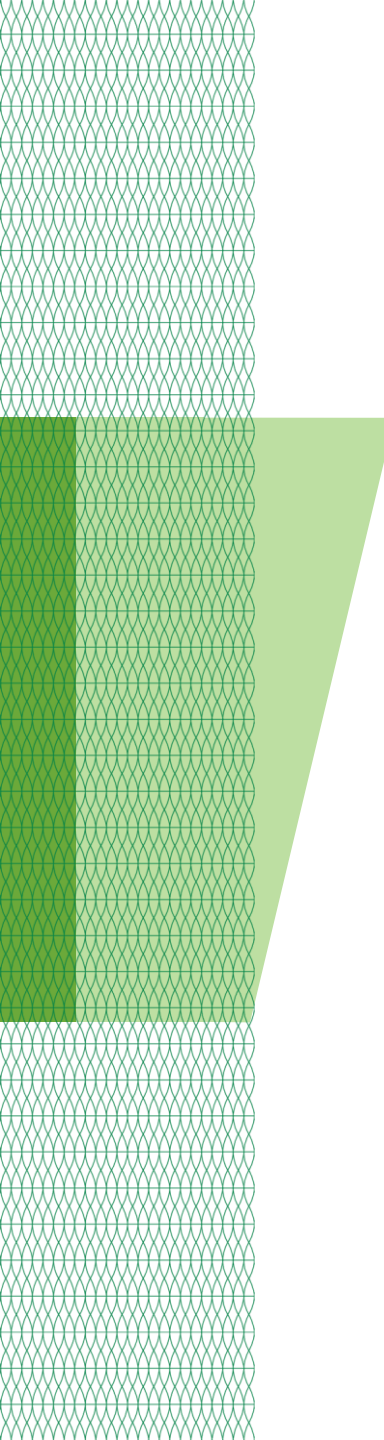
Водночас усе більше підприємств підвищує відпускні ціни

Зміни відпускних цін, % відповідей



Джерело: оперативне опитування НБУ.

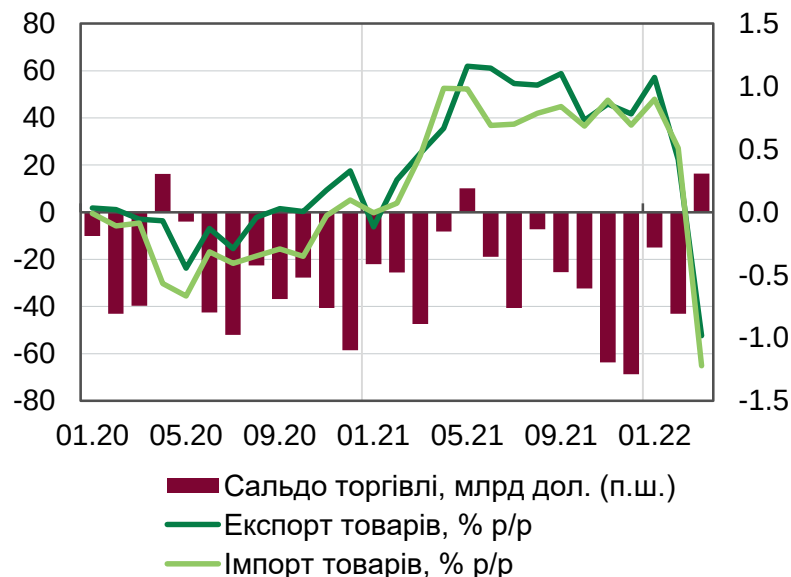
- Частка тих, хто не змінив ціни, зменшилася, хоча такі підприємства все ще становлять переважну більшість (53%)
- Частка тих, хто надає продукцію безкоштовно, стабілізувалася. Натомість дещо збільшилася частка підприємств, які знизили ціни (до 10%)
- Натомість продовжувала зростати частка тих, хто збільшив ціни (із 23% у минулому раунді опитування до 28%), найчастіше їх підвищували на 5–10%
- Частіше підвищували ціни переробна промисловість та торгівля, а знижували – с/г, енергетика та сектор послуг



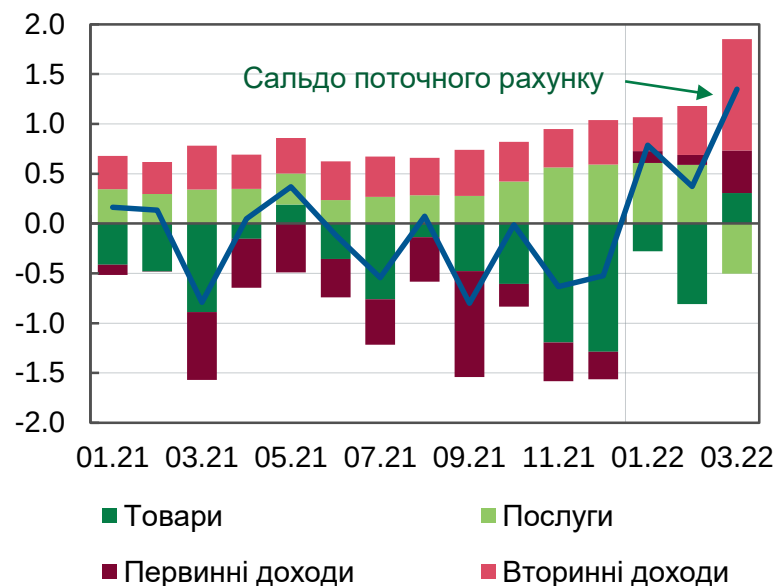
Україна: Платіжний баланс

Зовнішньоторговельні потоки значно звузилися в умовах повномасштабної війни та введення обмежень на імпорт

Торгівля товарами



Поточний рахунок, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Джерело: НБУ.

- Експорт значно знизився через руйнування виробничих потужностей, блокування росією портів Чорного моря та обмежену спроможність перевезень залізничного транспорту та Дунайських портів
- Скорочення внутрішнього попиту через повномасштабну війну та введення обмежень на імпорт зумовили й суттєве зниження імпорту товарів
- Профіцит у торгівлі послугами змінився на дефіцит через значну міграцію населення за кордон та тимчасове зниження експорту ІТ-послуг через невизначеність та переміщення компаній
- Утім, з огляду на стійкі грошові перекази, заборона на виплати дивідендів та скорочення реінвестованих прибутків сформувався значний профіцит поточного рахунку

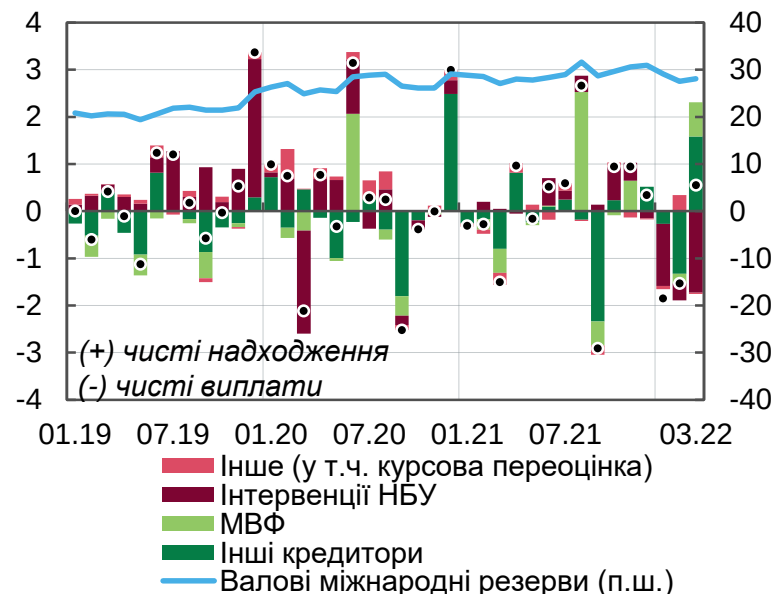
Міжнародна фінансова допомога компенсувала значний вплив капіталу реального сектору та підтримала резерви

Фінансовий рахунок: чисті зовнішні зобов'язання, млрд дол.



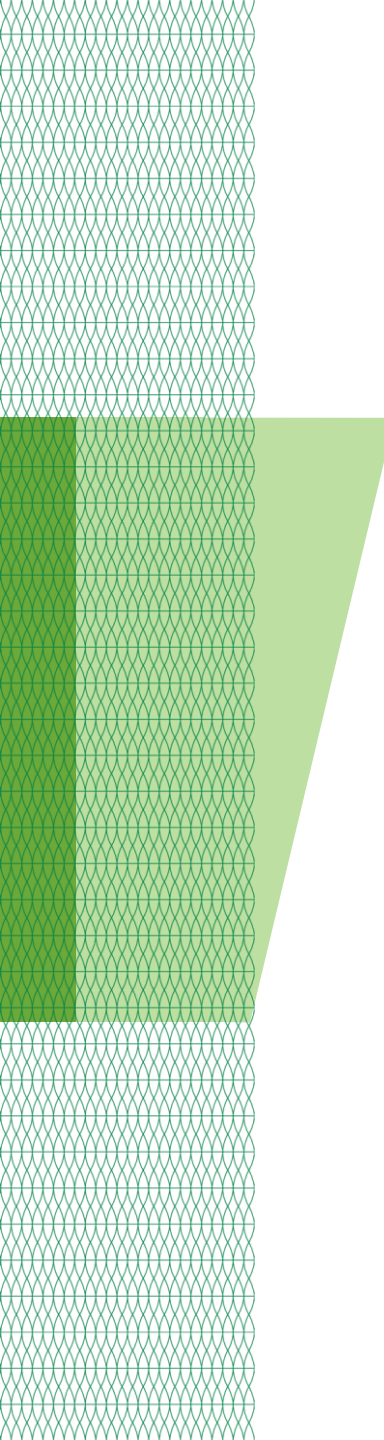
* включно з помилками та упущеннями
Джерело: НБУ.

Зміна валових міжнародних резервів, млрд дол.



Джерело: НБУ.

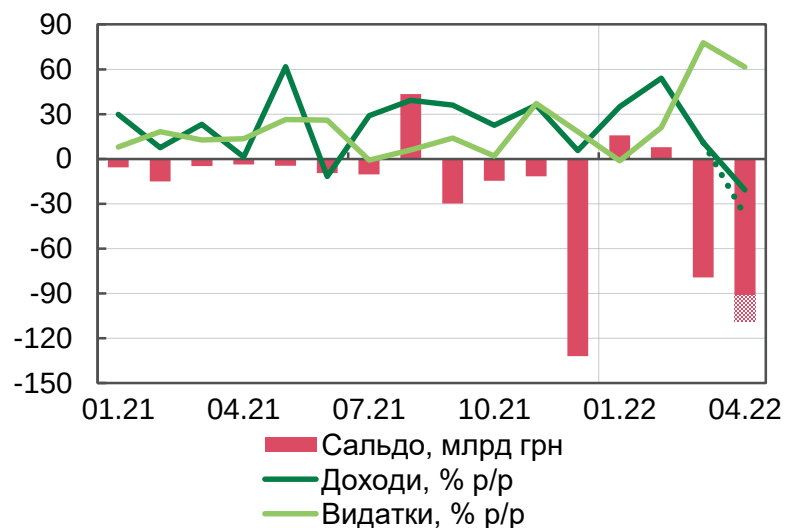
- Надходження фінансування від міжнародних партнерів (без урахування МВФ) за березень становили 1.9 млрд дол. Це певним чином компенсувало вплив капіталу за приватним сектором, зумовлений нарощуванням обсягів готівки поза банками та зростанням заборгованості нерезидентів за торговими операціями, що серед інших причин може бути спричинено порушеними ланцюгами постачання в Україну
- Це разом із надходженнями від МВФ у межах Інструменту екстреного фінансування (1.4 млрд дол.) дало змогу утримувати валові міжнародні резерви на доволі високому рівні – 28.1 млрд дол. станом на кінець березня



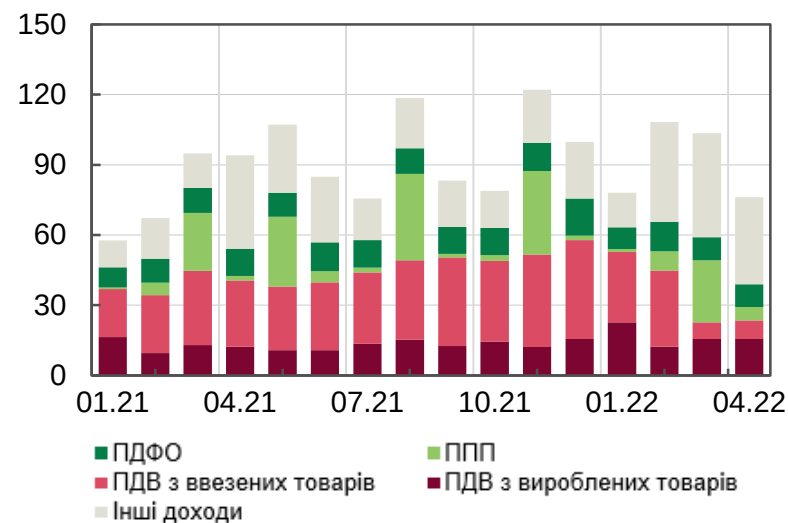
Україна: Фіскальний сектор

Скорочення економічної активності та надання стимулів зумовили формування значного дефіциту бюджету

Основні показники державного бюджету*, % р/р



Доходи загального фонду держбюджету за окремими податками*, млрд грн



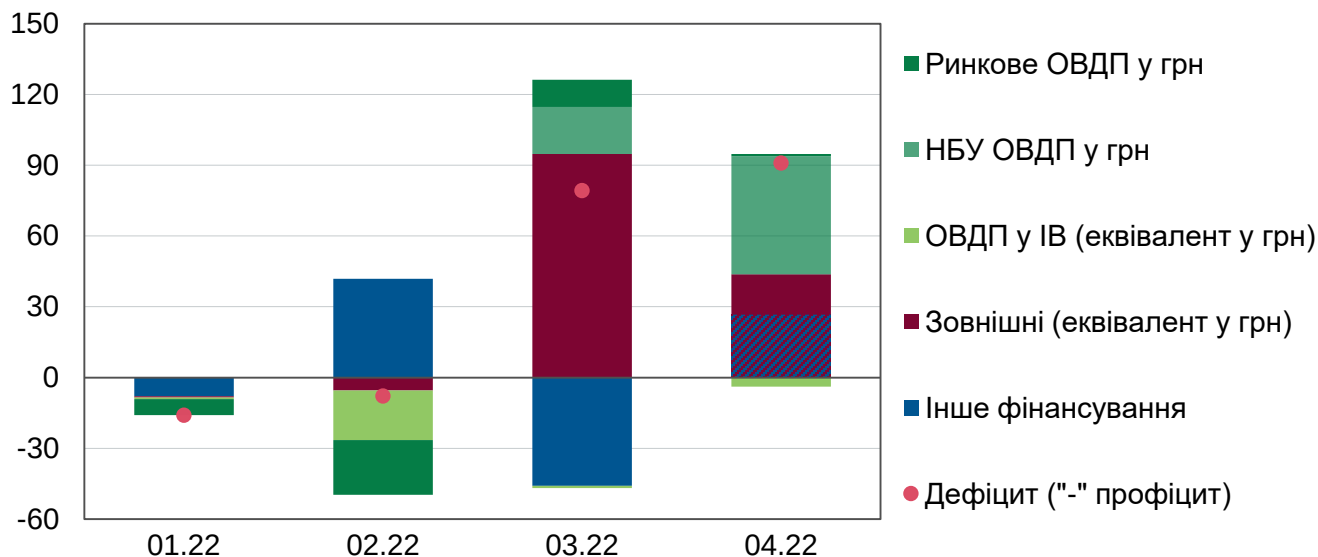
* Квітень – оперативні дані з сайту МФУ. Пунктиром та візерунковою заливкою відображено відповідні показники без урахування грантів.

Джерело: ДКСУ, МФУ, розрахунки НБУ.

- Глибоке падіння економічної активності та запровадження низки податкових змін для пом'якшення шоку в економіці призвели до суттєвого скорочення податкових надходжень у березні–квітні
- Утім, доходи підтримували дострокові перерахунки дивідендів державними підприємствами (у березні), авансова сплата податків (як у березні, так і у квітні), а також грантові кошти від міжнародних партнерів
- Натомість видатки суттєво зросли насамперед на забезпечення військових потреб та соціальні програми, а також на підтримку бізнесу та на відновлення регіонів

Зовнішні запозичення покривали левову частку фіскальних потреб у березні—квітні

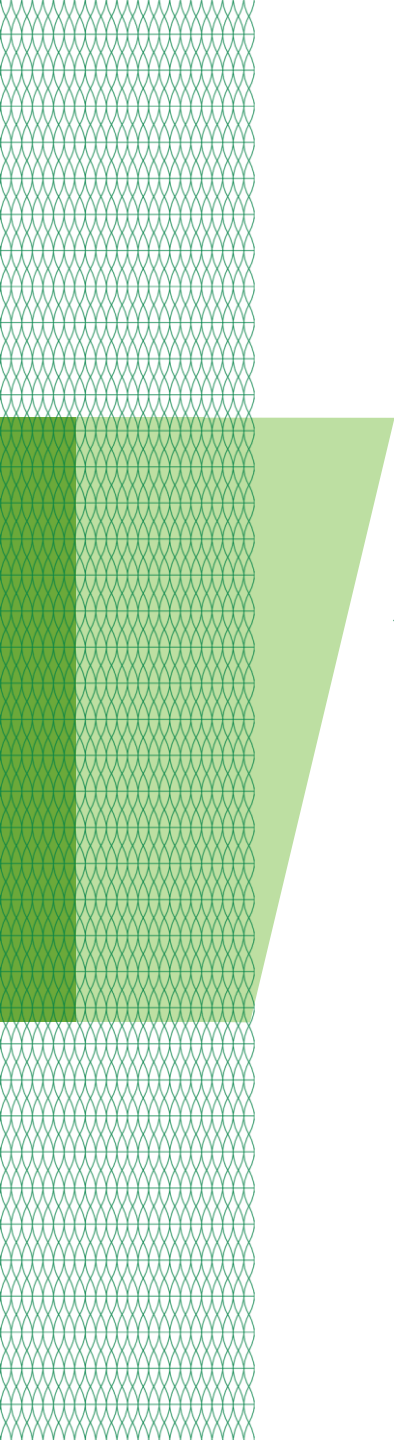
Фінансування дефіциту державного бюджету*, млрд грн



* Чисті залучення. Квітень – розрахунки НБУ на основі інформації з сайту МФУ. Левову частку іншого фінансування у квітні становить використання накопичених у березні валютних коштів.

Джерело: ДКСУ, МФУ, розрахунки НБУ.

- Значний дефіцит державного бюджету профінансовано за рахунок боргових джерел, у тому числі за рахунок міжнародного та монетарного фінансування
- На внутрішньому ринку введено новий борговий інструмент військові ОВДП. За березень—квітень залучено 135 млрд грн, з яких 70 млрд грн викуплено НБУ
- Бюджетні потреби за оцінками Мінфіну становлять близько 5 млрд дол. на місяць



Україна: Монетарний сектор

Монетарна політика НБУ в мирний час та в період воєнного стану

Забезпечення цінової та фінансової стабільності

У мирний час

Ключова (облікова) ставка — основний інструмент монетарної політики

Перспективний характер прийняття рішень з МП

Операційний дизайн МП для **дієвості облікової ставки**

Дотримання режиму **плаваючого обмінного курсу**

Згладжування коливань обмінного курсу за допомогою валютних інтервенцій

Курс на скасування валютних обмежень та лібералізацію руху капіталу

Заборона на монетарне фінансування бюджету

У період воєнного стану

Відтермінування рішень по обліковій ставці

Day-to-day business

Операційний дизайн **market-maker'а останньої інстанції**: забезпечення належного рівня ліквідності та гнучкості банків в управлінні нею

Фіксація обмінного курсу — номінальний якір для очікувань та антиінфляційний інструмент

Валютні інтервенції як **основна монетарна операція**

Обмеження на валютні операції та рух капіталу для підтримки фіксації курсу

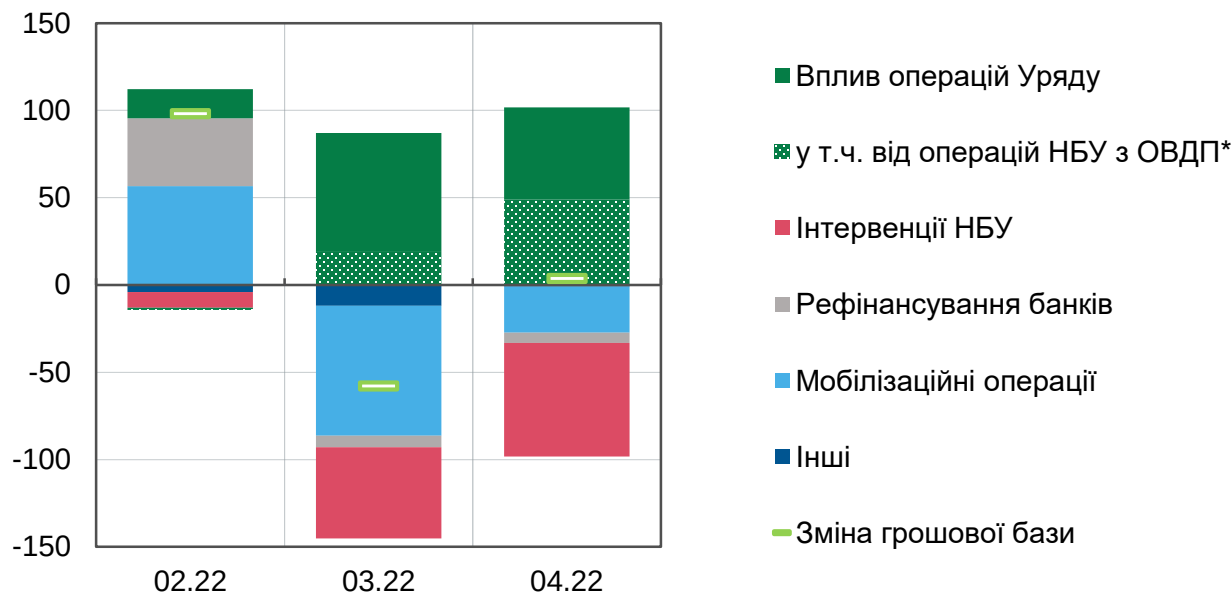
Монетарне фінансування бюджету

Монетарна політика під час війни

- ❑ З метою збереження цінової та фінансової стабільності в Україні, а також утримання під контролем інфляційних очікувань НБУ вимушено зафіксував обмінний курс та запровадив низку адміністративних обмежень, зокрема на валютні операції та рух капіталу
- ❑ Гнучка адаптація операційного дизайну МП та запровадження антикризових заходів (у тому числі бланкового рефінансування) дозволили пом'якшити шок на початку війни для банків, захистити інтереси їх клієнтів, а також підтримати безперебійність розрахунків
- ❑ НБУ здійснює пряме фінансування критичних видатків уряду для забезпечення належної відсічі широкомасштабній збройній агресії росії та підтримки стійкого фінансування економіки під час війни. Монетарне фінансування бюджету значною мірою абсорбується валютними інтервенціями НБУ
- ❑ За поточних умов вплив облікової ставки на функціонування грошово-кредитного та валютного ринків є обмеженим. З огляду на це в умовах широкомасштабної збройної агресії НБУ відклав ухвалення рішення щодо розміру облікової ставки
- ❑ НБУ повернеться до застосування принципів та інструментів монетарної політики на засадах ІТ у мінімально достатні строки у міру нормалізації функціонування економіки та фінансової системи :
 - у міру відновлення здатності валютного ринку до самобалансування, НБУ послаблюватиме валютні та капітальні обмеження та поступово повернеться до плаваючого курсоутворення;
 - у міру зниження невизначеності та посилення дієвості каналів монетарної трансмісії НБУ відновить прогнозний цикл та повернеться до застосування ключової ставки як основного монетарного інструменту;
 - НБУ прагнучиме до якнайшвидшої повної відмови від фінансування дефіциту державного бюджету

Інтервенції НБУ значною мірою абсорбують монетарне фінансування

Зміна грошової бази та основні чинники впливу на неї, млрд грн

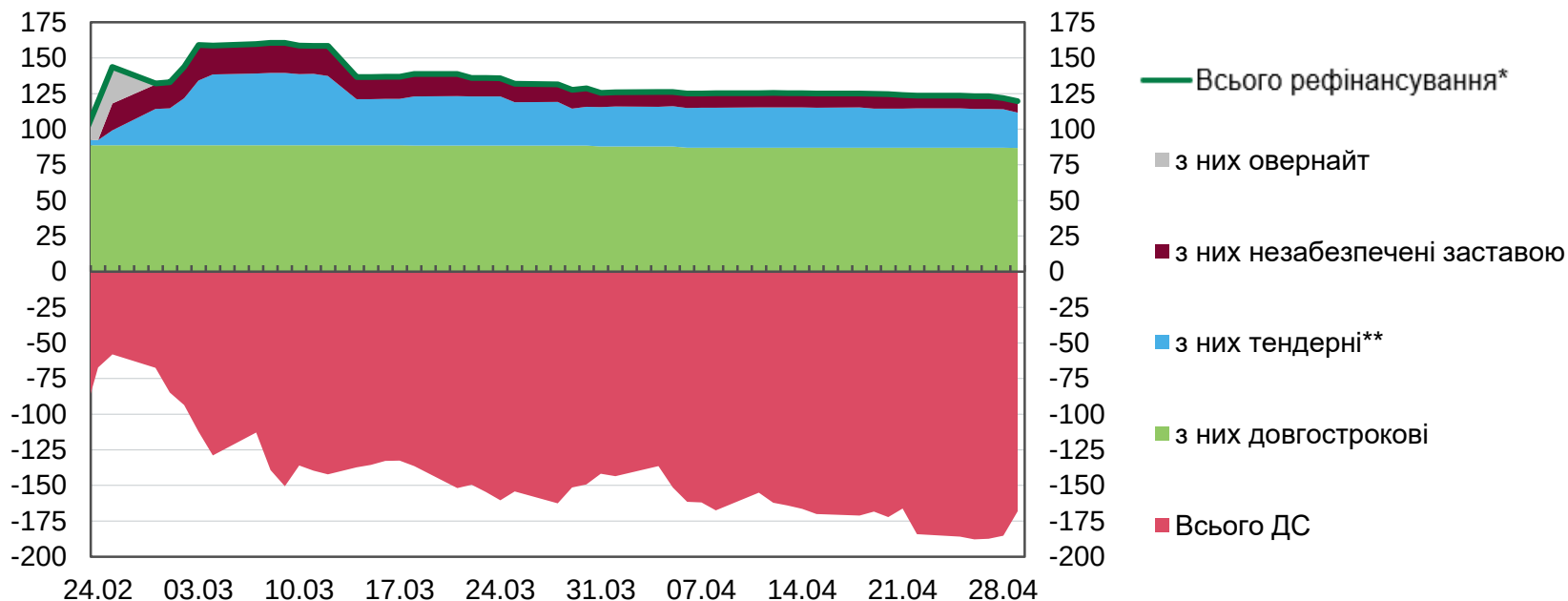


* Викуп НБУ військових ОВДП (+) / погашення та дохід за ДЦП (-) у портфелі НБУ.
Джерело: НБУ.

- Витрачання Урядом України коштів отриманих від конвертації іноземної валюти – основний канал емісії гривні. У березні–квітні додатковим каналом стала купівля НБУ військових ОВДП на загальну суму 70 млрд грн. Утім, НБУ фінансує лише критичні видатки уряду (обсяг останнього викупу у квітні зменшено вдвічі порівняно з попередніми)
- У березні–квітні основна частина "емісійної" гривні була абсорбована за рахунок інтервенцій НБУ з продажу іноземної валюти та мобілізації коштів

Перехід від кредитора останньої надії (lender of last resort) до маркет-мейкера останньої надії (market maker of last resort)

Залишок за операціями НБУ з початку введення воєнного стану, млрд грн



* - без неплатоспроможних та банків у стадії ліквідації;

** - у тому числі за забезпеченими кредитами позачергових тендерів до 1 року, уведених із 25.02.2022.

Джерело: НБУ.

- Гнучка адаптація операційного дизайну МП та запровадження антикризових заходів (у тому числі бланкового рефінансування) дозволили пом'якшити шок на початку війни для банків, захистити інтереси їх клієнтів, а також підтримати безперебійність розрахунків
- Піковий приріст рефінансування банків сягнув 8–9 березня – 41.5 млрд грн з початку війни, а надалі знижувався
- Загальна заборгованість банків за кредитами рефінансування на кінець квітня лише на 0.5 млрд грн вище, ніж довоєнний рівень