

In cooperation with



Як сприяти корпоративному кредитуванню в Україні: причини стагнації та рекомендації щодо політики

Марія Томіліна, Яна Охріменко, Володимир Ланда, Єлезар Левченко,
Марія Репко

NO 04 | СІЧЕНЬ 2025

POLICY STUDY
UKRAINE

Про German Economic Team

Проект German Economic Team (GET), який фінансується Федеральним міністерством економіки та захисту клімату Німеччини, надає консультаційну підтримку урядам України, Білорусі*, Молдови, Косова, Вірменії, Грузії та Узбекистану з питань економічної політики. Виконання проєкту доручено компанії Berlin Economics.

** Консультаційна діяльність у Білорусі призупинена.*

КОНТАКТ

Гаррі Полушкін, проєктний менеджер GET в Україні

poluschkin@berlin-economics.com

German Economic Team

c/o BE Berlin Economics GmbH

Schillerstraße 59 | 10627 Berlin

Tel: +49 30 / 20 61 34 64 0

info@german-economic-team.com

www.german-economic-team.com

Наші публікації доступні за посиланням

<https://www.german-economic-team.com/ukraine>

Implemented by



Про Центр Економічної Стратегії

Центр економічної стратегії – незалежний дослідницький центр, що займається питаннями державної політики. Місія ЦЕС полягає у підтримці реформ в Україні з метою досягнення стійкого економічного зростання. Центр сприяє розробці стратегії економічного зростання України, проводить незалежний аналіз найважливіших аспектів державної політики та працює над посиленням громадської підтримки реформ. Центр був заснований у травні 2015 року.

Контакт:

В'ячеслав Ноздрін, директор з комунікацій

Тел.: +380 95 054-5237, office@ces.org.ua



Центр Економічної Стратегії

вул. Жиланська 48-50а, Київ 01033, Україна

Тел.: +380 44 492-7970

Зміст

Стислий виклад.....	1
Вступ 3	
1. Передумови	4
1.1 Інституційна структура фінансової системи України	4
1.2 Вплив війни на корпоративне кредитування.....	6
1.3 Історичні етапи в динаміці кредитування	8
2. Дорогі кредити та ефект витіснення: вартість кредитування	10
2.1 Вплив війни на вартість корпоративного фінансування	10
2.2 Чи витіснили державні запозичення та депозитні сертифікати корпоративне кредитування?	14
2.3 Висновки та рекомендації для політики	21
3. Розуміння потреб у капіталі та поведінки українських підприємств щодо запозичень: попит 23	
3.1 Чи українські компанії потребують банківське кредитування?	23
3.2 Чи можуть ті, хто потребує капіталу, легко його отримати?	26
3.3 Програма «Доступні кредити 5-7-9%»	31
3.4 Висновки на рекомендації.....	32
4. Кредитувати чи утриматись: пропозиція на ринку кредитування.....	34
4.1 Корпоративне кредитування комерційними банками: роль структури власності 34	
4.1.1 Іноземні банки.....	35
4.1.2 Українські державні банки	36
4.1.3 Українські приватні банки	37
4.2 Корпоративне кредитування: роль прибутковості, ліквідності та фінансової стійкості (результати економетричного аналізу)	37
4.2.1 Дані та змінні	38
4.2.2 Опис методології	38
4.2.3 Результати та обговорення.....	40
4.3 Висновки та рекомендації для формування політики	43
5. Короткий виклад рекомендацій для формування політики	45
6. Додаток 1: Вплив вартості грошей на обсяги кредитування.....	46
7. Додаток 2. Додаткові матеріали щодо факторів, які впливають на пропозицію корпоративних кредитів.....	56

Стислий виклад

Український ринок корпоративного кредитування зазнав серйозних потрясінь після повномасштабного вторгнення Росії у 2022 році. Попри загальну стабільність банківської системи, кредитування бізнесу істотно скоротилося. Причини полягають не стільки у високих відсоткових ставках чи нестачі ліквідності, скільки у зростанні воєнної невизначеності та обережності з боку банків і позичальників.

Це дослідження аналізує середовище кредитування в Україні з трьох сторін: вартість позик, попит на кредит і поведінка банків як кредиторів. На основі національних даних, опитувань і економетричних моделей воно дає фактичну базу для рішень політиків і донорів щодо відновлення здорового кредитного ринку.

Основні висновки:

- **Воєнні ризики залишаються ключовою перешкодою для кредитування**, зменшуючи обсяг нових корпоративних позик на 0,12–0,21% щомісяця. Бізнес залишається обережним через безпекові ризики, нестабільний попит і високі витрати. Багато компаній віддають перевагу грантам або власним коштам, а не кредитам. Вплив процентних ставок, який був відчутнішим до війни, у 2022–2023 роках ослаб, хоча з часом поступово відновлюється на тлі макрекономічної стабілізації.
- **Ефект витіснення кредитів держінструментами (ОВДП, депозитні сертифікати) був тимчасовим**. На початку війни банки масово перекладали ліквідність у менш ризиковані активи, однак уже у 2023 році цей вплив зійшов нанівець. Підвищення спреду між кредитними ставками та прибутковістю ОВДП на 1% знижувало нове кредитування приблизно на 0,1% щомісяця; вплив депозитних сертифікатів був ще меншим (–0,04 до –0,06%) і нетривалим.
- **Поведінка банків відрізняється залежно від типу власності**. Іноземні банки різко скоротили кредитування і залишаються ізольованими від внутрішньої ситуації. Державні банки дещо наростили обсяги кредитів, але досі віддають перевагу держоблігаціям. Приватні банки до війни орієнтувалися на прибутковість, але під час війни це співвідношення ослабло через підвищення ризиків.
- **Попит на кредити залишається слабким не через брак пропозиції, а через страх неповернення і високі ризики**. У 2023–2024 роках спостерігалось помірне зростання кредитування малих і середніх підприємств (МСП), але загальна частка компаній, що планують залучати банківські кредити, залишається стабільно низькою. Особливо важко отримати фінансування мікропідприємствам, зокрема у високоризикових секторах, як-от будівництво та нерухомість.
- **Зберігаються структурні й поведінкові бар'єри** – зокрема, тіньовий облік, слабка документація та висока концентрація кредитів у певних секторах. Основна частина мікrokредитів іде у торгівлю, тоді як великі компанії домінують у промисловості й добувній галузі.

Рекомендації щодо політики:

- 1) **Зменшити воєнні ризики** – через запуск або розширення держгарантій за кредитами, страхування воєнних ризиків і донорські інструменти деризикування, з акцентом на МСП та регіони, що найбільше постраждали.
- 2) **Підвищити кредитоспроможність МСП** – шляхом покращення фінансової грамотності, планування бізнесу, формалізації діяльності та розширення доступу до небанківських джерел фінансування (кредитні спілки, лізинг).
- 3) **Активізувати кредитування банками, зокрема державними** – через переорієнтацію їх мотивації з ОВДП на продуктивне кредитування, а також запровадження програм прямого кредитування та гарантій для іноземних банків, щоб заохотити їх повернення на ринок корпоративних кредитів.
- 4) **Моніторити макрофінансові умови**, щоб запобігти повторному витісненню кредитів держінструментами та забезпечити узгодженість монетарної та фіскальної політики з метою підтримки кредитного зростання без загрози стабільності.

Цей аналіз підтримує реалізацію Стратегії НБУ з розвитку кредитування та узгоджується з пріоритетами МВФ щодо розширення доступу до фінансування, підтримки МСП та економічного відновлення України за рахунок приватного сектору.

Вступ

Від початку повномасштабного вторгнення Росії економіка України зіткнулася з безпрецедентними викликами. Попри стійкість банківського сектору, який став сильнішим завдяки реформам перед війною, обсяги корпоративного кредитування стабільно знижуються. Ця тенденція зумовлена поєднанням підвищених ризиків, викликами воєнного часу, і структурних бар'єрів як з боку попиту, так і з боку пропозиції на кредитному ринку.

Водночас, кредитування приватного сектору має вирішальне значення для відновлення економіки України. Доступ до доступного фінансування буде критично важливим для підтримки ділової активності під час війни та забезпечення прискореної післявоєнної відбудови та зростання. З огляду на це, Національний банк України (НБУ) та міжнародні партнери, такі як МВФ, наголошують на важливості відновлення кредитування життєздатних підприємств у рамках ширших стратегій розвитку фінансового сектору.

У цьому дослідженні розглянуто ключові причини стагнації корпоративного кредитування та окреслено практичні кроки для поліпшення доступу до фінансування. Аналіз ґрунтується на емпіричних методах і спирається на національну статистику, результати опитувань і економетричне моделювання з метою виявлення факторів, що впливають на попит на кредитування, його пропозицію та вартість запозичень.

Структура цього дослідження така:

- у розділі 1 подано огляд фінансової системи України, вплив війни на корпоративне кредитування та попередні тенденції у сфері кредитування;
- розділ 2 досліджує вартість кредитування, зосереджуючись на тому, як високі процентні ставки та конкуренція з боку державних інструментів впливають на корпоративне кредитування;
- у розділі 3 аналізуються обмеження з боку попиту, зокрема низьку зацікавленість бізнесу до кредитування та обмежений доступ до фінансування, а також оцінює ефективність державних програм, таких як «Доступні кредити 5-7-9%»;
- розділ 4 розглядає проблеми з боку пропозиції, зокрема, як структура власності банків і фінансові показники впливають на їхню кредитну поведінку;
- в останніх розділах підсумовуються основні рекомендації щодо політики та наводяться детальні додатки з емпіричними результатами.

Поєднуючи аналіз із практичними висновками, це дослідження робить внесок у дискусію щодо відновлення корпоративного кредитування в Україні та сприяє формуванню цільової політики, узгодженої зі Стратегією НБУ з розвитку кредитування та рекомендаціями МВФ.

1. Передумови

У цьому розділі подано огляд фінансової та банківської системи України з акцентом на її інституційну структуру, історичних тенденціях та яким був вплив останніх викликів, зокрема повномасштабної війни. Він слугує основою для аналізу чинників, що впливають на корпоративне кредитування, та інформує про компроміси в політиці, необхідні для відновлення економіки.

1.1 Інституційна структура фінансової системи України

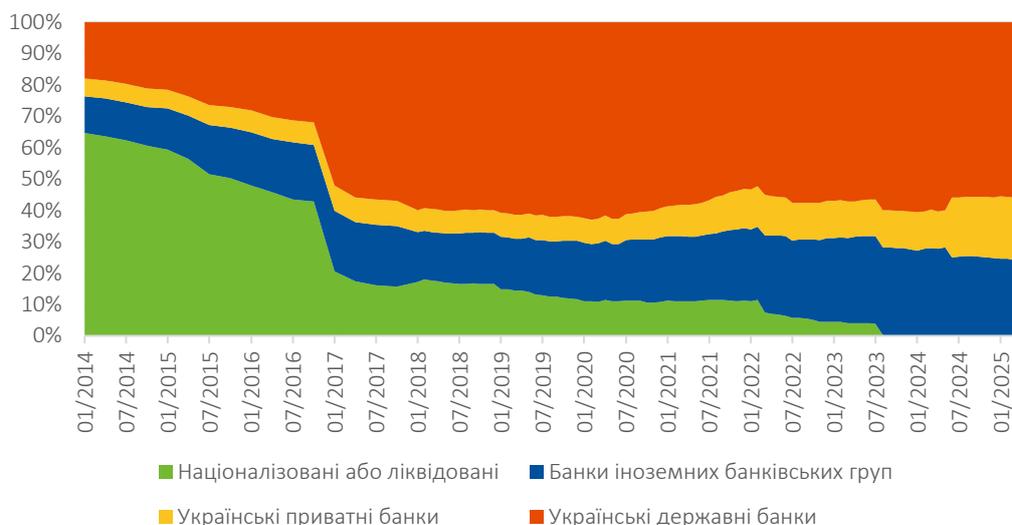
Фінансова система України не є великою та переважно складається з комерційних банків, сукупні активи яких становлять 87 млрд доларів США або 45% ВВП країни (для порівняння: у Польщі в 2024 році – понад \$800 млрд або 88% ВВП). Частка небанківських фінансових установ залишається незначною, а місцеві ринки капіталу майже не відіграють ролі в акціонерному або борговому фінансуванні. До початку повномасштабної війни великі компанії залучали фінансування через випуск єврооблігацій та двостороннє фінансування іноземними банками. Втім, через війну ці канали значно звужилися, і основним джерелом фінансування для бізнесу залишилося внутрішнє банківське кредитування, разом з фінансовими установами розвитку (DFIs).

Наразі державні банки домінують у банківському секторі України, контролюючи понад 50% загальних активів (див. [Рисунок 1](#)). Така структура склалася внаслідок двох хвиль націоналізації та ліквідації: перша відбулася у 2014–2016 роках і стосувалася українських приватних банків, залучених до операцій із пов'язаними особами; друга – у 2022–2023 роках і була спрямована на банки, які мали зв'язки з Росією. У результаті банківський сектор України на момент дослідження налічує 60 комерційних банків, включаючи 7 державних, 26 із іноземним капіталом (в тому числі 19 банків зі 100% іноземною власністю).¹

Сектор залишається висококонцентрованим: десять найбільших банків володіють майже 80% активів брутто. Така концентрація створює виклики для політики розширення корпоративного кредитування, яка в короткостроковій перспективі має бути спрямована на вплив на поведінку основних гравців. У довгостроковій перспективі диверсифікація ринку за рахунок зміцнення менших фінансових установ може сприяти зниженню концентрації та посиленню конкуренції.

¹ Основні показники діяльності банків України станом на 1 червня 2025 року. [Link](#).

Рисунок 1. Активи банківського сектору за типом власності



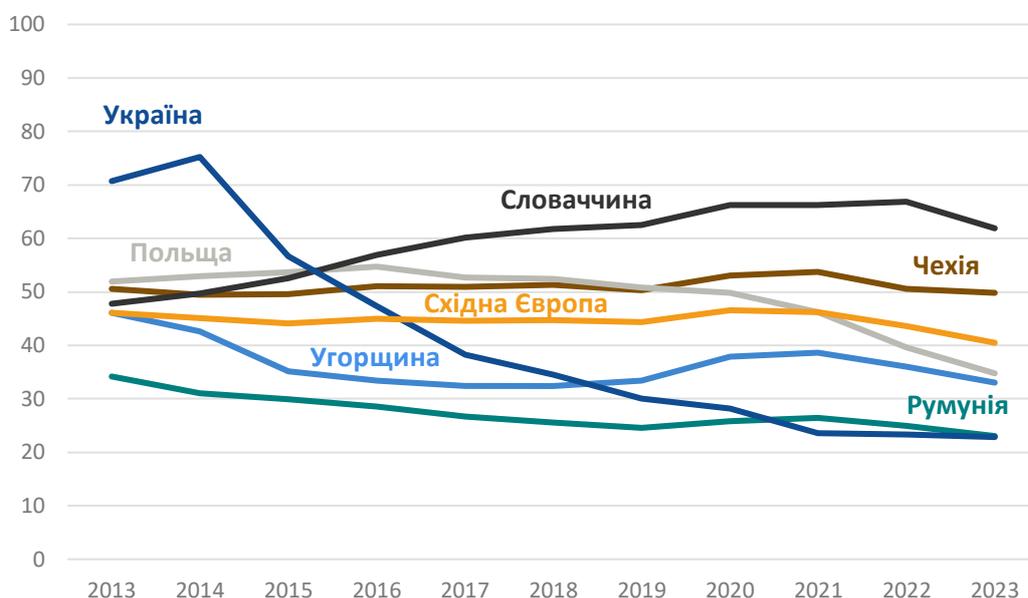
Націоналізовані або ліквідовані – банки, які були передані до Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), припинили діяльність або були націоналізовані через неналежне управління. Решта груп відповідає класифікації НБУ.

Джерело: розрахунки та візуалізація ЦЕС на основі даних НБУ.

Внутрішнє кредитування приватного сектору у відсотках до ВВП дає уявлення про роль банківського сектору в економіці. На [Рисунку 2](#) зображено цей показник для України та інших країн Східної Європи. До 2015 року Україна посідала одне з найвищих місць за цим показником, хоча значна частина кредитів, ймовірно, була нестійкою (наприклад, кредитування пов'язаних осіб) або складалася з невизнаних непрацюючих кредитів (NPL). Крім того, банківська система України так і не сформувала потужного сегменту роздрібного кредитування, наприклад, іпотек. Це обмежувало її здатність забезпечувати стабільне довгострокове зростання обсягів кредитування. Після реформ центрального банку в 2014 році та посилення пруденційної політики Україна успішно зменшила частку кредитів до однієї з найнижчих у регіоні.

Після націоналізації ПриватБанку, найбільшого банку України, його активи були переоцінені, і було виявлено, що майже 90% кредитного портфеля становили непрацюючі кредити (NPL). Це спричинило зростання частки непрацюючих кредитів у всій банківській системі до рекордного рівня – 56% , що стало найвищим показником у світі. Хоча за останні сім років ця частка поступово знижувалася і станом на грудень 2024 року сягнула 30,3%, такий рівень усе ще стримує розвиток кредитування приватного сектору.

Рисунок 2. Обсяг внутрішнього кредитування приватного сектору (у % до ВВП): Україна та країни Східної Європи



Джерело: Світовий банк, Центр економічної стратегії.

Примітка: До Східної Європи входять Чеська Республіка, Угорщина, Польща та Словацька Республіка.

Повномасштабне вторгнення спричинило структурні зміни в економіці та серйозний удар по кредитному ринку як з боку пропозиції, так і з боку попиту. Монетарна та фіскальна політика переорієнтувала фінансові установи на вкладення у державні облігації та депозитних сертифікатів НБУ. Однак попит на кредитування також постраждав через втрату застави, підвищення премій за ризик та скорочення робочої сили.

1.2 Вплив війни на корпоративне кредитування

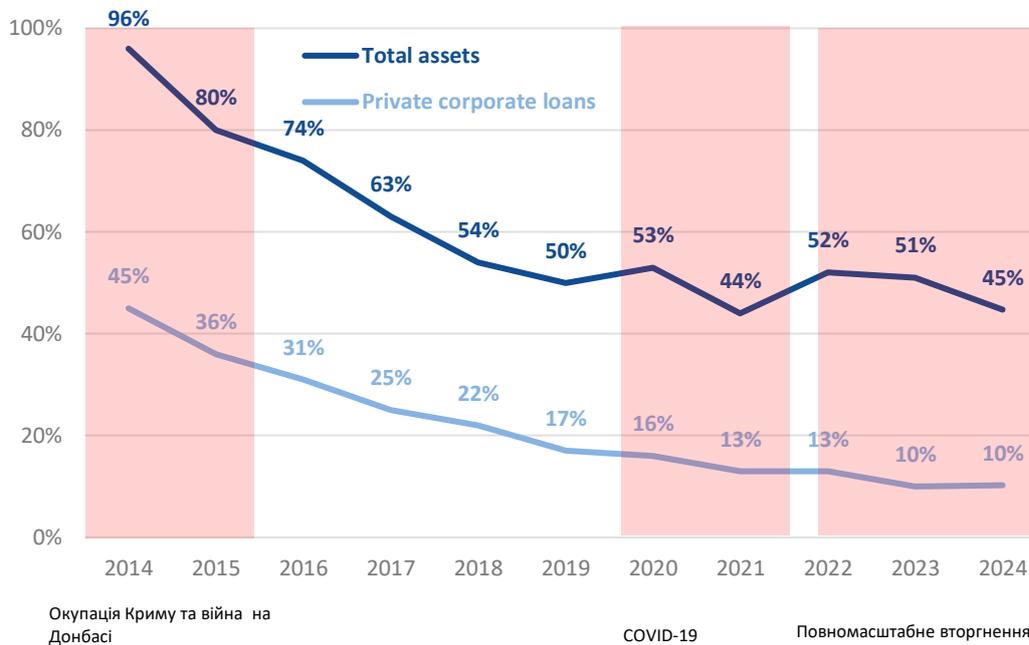
Корпоративне кредитування в Україні історично було обмеженим, і його скорочення прискорювалося в ключові періоди економічного стресу. Як показано на [Рисунку 3](#), до анексії Криму Росією в 2014 році корпоративні кредити приватним компаніям становили приблизно 45% ВВП. До кінця 2021 року цей показник знизився до 13% (з додатковим 1% для державних підприємств). Після повномасштабного вторгнення в 2022 році співвідношення впало до 10% на кінець 2023 року і залишалося на цьому рівні в 2024 році.

Варто зазначити, що цей показник охоплює не лише банківське кредитування, але й облігації та інші форми залучення фінансування. Вищий рівень доходів та економічного розвитку в ЄС супроводжується глибшим проникненням фінансових ринків – про це свідчить консолідоване співвідношення боргу до ВВП для нефінансових корпорацій у ЄС, яке становить 67%. Такий різкий контраст підкреслює обмеженість кредитного середовища в Україні та обмежений доступ до різноманітних фінансових інструментів.

Вплив війни на корпоративне кредитування виходить за межі загальних показників. Переміщення бізнесу, руйнування інфраструктури та підвищення кредитних ризиків кардинально змінили ситуацію в сфері кредитування. Позичальники стикаються зі зниженням кредитоспроможності, а банки — з підвищеним небажанням ризикувати та операційними проблемами. Ці спричинені війною порушення, ще більше

загострюють структурні слабкості фінансової системи України, ускладнюючи зусилля з відновлення.

Рисунок 3. Історичні показники корпоративного кредитування до ВВП, %

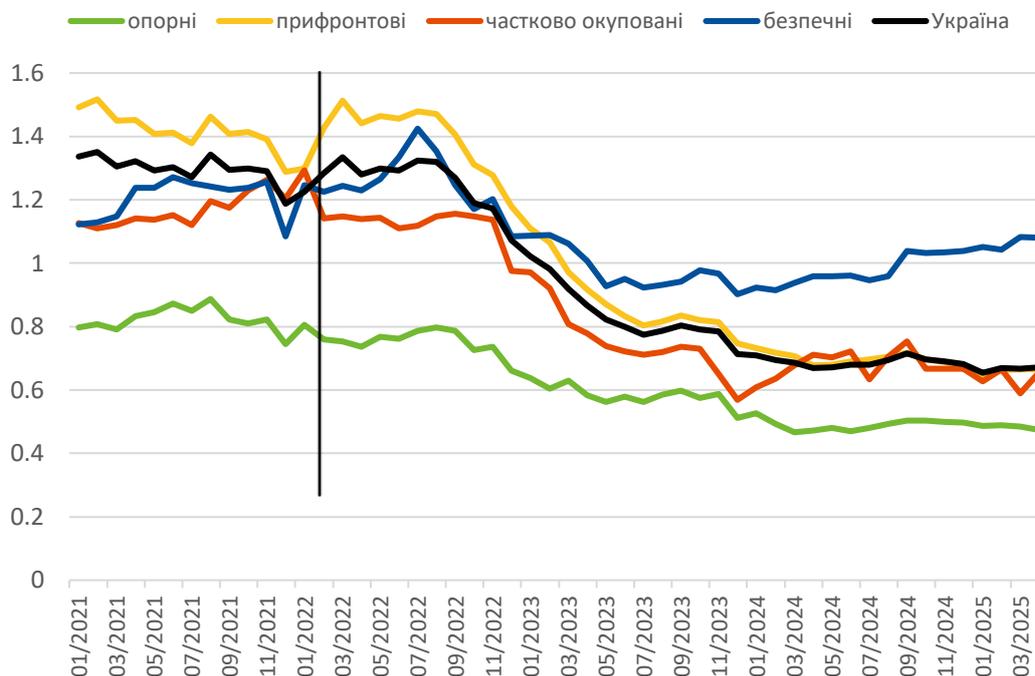


Джерело: НБУ

На [Рисунку 3](#) показано зниження обсягу нових корпоративних кредитів відносно ВВП, яке розпочалося у 2014 році на тлі війни та економічного спаду. Реформи банківського сектору, зокрема, закриття неплатоспроможних банків і вирішення проблеми непрацюючих кредитів, були необхідними, але тимчасово також обмежили кредитування. Ця тенденція зберігалася і під час пандемії COVID-19, і після повномасштабного вторгнення у 2022 році, коли скорочення ВВП, зниження попиту на кредити, жорсткіші стандарти кредитування та переорієнтація на більш безпечні активи ще більше зменшили частку корпоративних кредитів в економіці.

Водночас кредитний шок мав нерівномірний географічний вплив (див. [Рисунок 4](#)). Співвідношення кредитів до депозитів у відносно безпечніших західних та центральних регіонах України постраждало значно менше порівняно з рівнем до повномасштабного вторгнення. Це може свідчити про те, що ділова активність у цих регіонах є набагато привабливішою для інвестицій, а отже, підприємства менш схильні розміщувати свою ліквідність у банках. У майбутньому це також може означати, що основа для економічного відновлення буде міцнішою в цих регіонах, стимулюючи попит на кредити.

Рисунок 4. Співвідношення кредитів до депозитів для регіонів за групами відносної безпеки



Джерело: Національний банк України, Центр економічної стратегії.

Примітка: класифікація регіонів за EasyBusiness; (частково) **окуповані** – регіони, які повністю або частково окуповані (Крим, Херсон, Запоріжжя, Донецьк, Луганськ, Харків); **прифронтові** – регіони, які знаходяться поблизу лінії фронту (Одеса, Миколаїв, Суми, Чернігів, Київ); **опорні** – Житомир, Вінниця, Кропивницький, Дніпро, Полтава, Черкаси; **безпечні** – західні регіони (Закарпаття, Івано-Франківськ, Львів, Луцьк, Рівне, Тернопіль, Хмельницький, Чернівці).

1.3 Історичні етапи в динаміці кредитування

Протягом останнього десятиліття кредитні ставки в Україні формувалися під впливом трьох окремих періодів економічних та регуляторних змін, кожен з яких мав значний вплив на банківський сектор.

Перший етап (2014–2018): війна та реформи у секторі

Початковий період, що розпочався з війни на Донбасі у 2014 році, характеризувався геополітичною нестабільністю та економічними потрясіннями, які виявили суттєві вразливості банківської системи. Сектор зіткнувся з високим рівнем непрацюючих кредитів (NPL), зокрема кредитуванням пов'язаних сторін, слабкою нормативно-правовою базою та втратою довіри з боку громадськості. Для подолання цих викликів було запроваджено низку комплексних реформ: закриття неплатоспроможних банків, посилення регуляторного нагляду та заходи для стабілізації фінансового сектору. Хоча ці зміни підвищили стійкість системи, вони також обмежили кредитування, оскільки банки почали діяти обережніше та уникали ризиків у своїй кредитній політиці.

На цьому етапі жорстка монетарна політика, спрямована на стабілізацію економіки, ще більше підвищила кредитні ставки, що призвело до зниження попиту на кредити. Однак вплив процентних ставок на обсяги кредитування був менш вираженим порівняно з пізнішими періодами, оскільки в кредитному середовищі переважали структурна неефективність та обмеження, пов'язані з реформами.

Другий етап (2019–2021): поступова стабілізація

У роки, що передували повномасштабному вторгненню, відносна макроекономічна стабільність дозволила кредитним ринкам дещо відновитися. Кредитне середовище певною мірою нормалізувалося, а ставки передбачувано реагували на коригування облікової ставки, що свідчило про часткове відновлення трансмісійного механізму процентних ставок. Проте структурні виклики, такі як недостатній доступ до довгострокового фінансування та обмежені механізми розподілу ризиків, продовжували стримувати обсяги кредитування.

Третій етап (2022 рік – дотепер): повномасштабне вторгнення та воєнні шоки

Найбільш впливовий період розпочався у 2022 році з повномасштабного вторгнення Росії в Україну. Цей етап приніс безпрецедентну економічну невизначеність, що серйозно порушила роботу бізнесу та фінансового сектору. Щоб зберегти макроекономічну стабільність, Національний банк України перейшов до жорсткої монетарної політики, різко підвищивши облікову ставку. Ставки за кредитами зросли до майже рекордних рівнів, що призвело до погіршення фінансових умов в усій економіці.

Поєднання зростаючих ризиків, пов'язаних з війною, обмежуючого рівня процентних ставок та зростаючої залежності уряду від внутрішніх запозичень для фінансування зростаючого бюджетного дефіциту призвело до суттєвого скорочення корпоративного кредитування. Обсяг нових корпоративних кредитів різко впав, що відображає не лише стандартну трансмісію монетарної політики, а й накопичений шок від війни. Порівняно з попередніми періодами підвищення процентної ставки, скорочення обсягів кредитування було значно глибшим через додатковий вплив структурних і геополітичних потрясінь.

Фінансова система України зазнала суттєвих структурних змін упродовж останнього десятиліття, а повномасштабна війна ще більше загострила наявні слабкі місця. Серед основних викликів — висока концентрація ринку, стримане корпоративне кредитування та зростаюча напруга між цілями монетарної та фіскальної політики. Ця динаміка формує складне середовище для відновлення кредитної діяльності та підтримки економічного зростання. У наступних розділах ці питання буде розглянуто детальніше разом із практичними рекомендаціями для представників органів влади.

2. Дорогі кредити та ефект витіснення: вартість кредитування

У цьому розділі розглядаються ключові фактори, що впливають на вартість кредитування приватних підприємств в Україні, та їхній вплив на загальний обсяг кредитування. В умовах потрясінь, спричинених війною, Національному банку України, Міністерству фінансів та банківському сектору стає дедалі складніше дотримуватися балансу між монетарною стабільністю, фіскальними потребами та зростанням кредитування.

Щоб краще зрозуміти цю динаміку, ми застосовуємо економетричний аналіз, щоб розділити вплив ставок кредитування, державних запозичень і депозитних сертифікатів. Такий підхід дає змогу оцінити, як кожен із цих факторів впливав на поведінку банків у різні періоди, і сформувані більш точні рекомендації щодо політики.

2.1 Вплив війни на вартість корпоративного фінансування

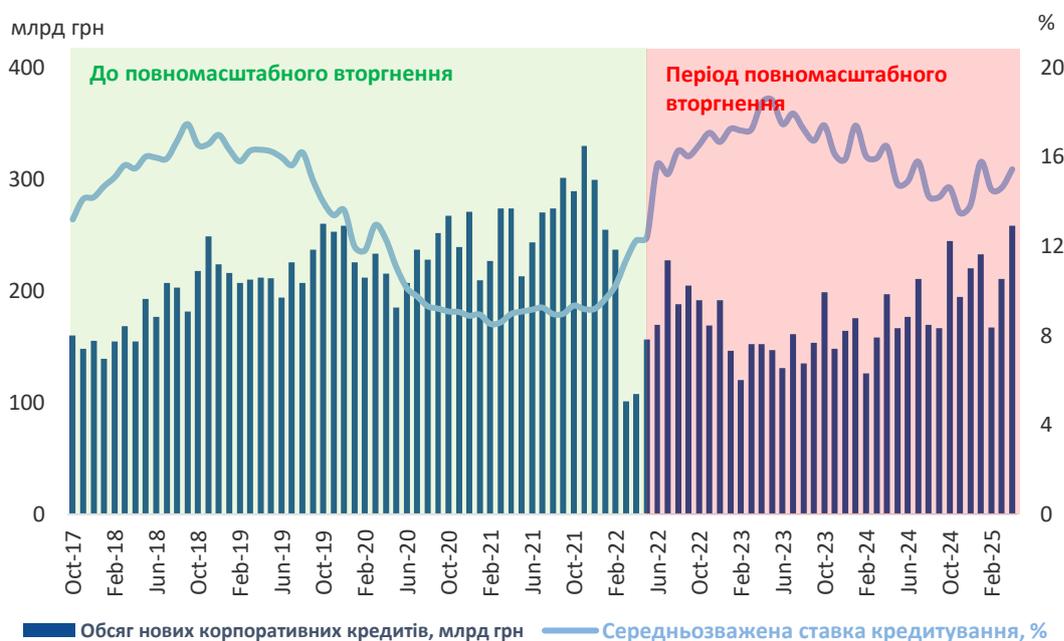
Моделювання обсягу корпоративного кредитування є ключовим для розуміння того, як фінансові умови та зовнішні потрясіння впливають на кредитні ринки. Наприклад, в Україні таке моделювання допомагає оцінити вплив воєнних шоків на пропозицію кредитів та підтримує Стратегію НБУ з розвитку кредитування, спрямовану на відновлення кредитування реального сектору в умовах високої невизначеності. На [Рисунку 5](#) показано динаміку обсягів корпоративного кредитування та середньозваженої кредитної ставки в Україні з жовтня 2017 року по квітень 2025 року. Затінена область позначає період до повномасштабного вторгнення, упродовж якого обсяги кредитування коливалися, але залишалися відносно стабільними, тоді як кредитна ставка поступово знижувалась. Однак після повномасштабного вторгнення на початку 2022 року кредитна ставка різко зросла — насамперед через стрибок премій за ризик та зростання ринкової невизначеності, що суттєво підвищило вартість запозичень і скоротило пропозицію кредитів.

Уже в 2023 році ситуація почала поліпшуватися: із поступовим зниженням облікової ставки вартість позик зменшилася, що призвело до незначного відновлення корпоративного кредитування. Посилення економічної стабілізації, а також програми державної підтримки та міжнародна фінансова допомога сприяли поліпшенню умов кредитування. Банки стали більш охоче видавати кредити, особливо стійким секторам та малим і середнім підприємствам, а бізнес пристосовувався до роботи в умовах невизначеності. Однак ризики, пов'язані з війною, та обережна кредитна політика продовжували обмежувати повномасштабне відновлення. В результаті НБУ підвищив ключову облікову ставку з 13,5% у січні 2025 року до 15,5% у березні 2025 року. Однак, незважаючи на підвищення ставки, кредитування продовжувало зростати.

У цьому розділі ми проаналізуємо вплив середньозваженої ставки кредитування та воєнного шоку на обсяг нових корпоративних кредитів, виданих з жовтня 2017 року по квітень 2025 року, що охоплює динаміку кредитування до та після повномасштабного вторгнення. Усі дані взяті з офіційного вебсайту Національного банку України – розділ «Статистика фінансового сектору». Дані охоплюють період, починаючи з жовтня 2017

року, коли вперше стали доступними щомісячні показники корпоративного кредитування.²

Рисунок 2. Обсяг нових наданих корпоративних кредитів, млрд грн, та середньозважена ставка кредитування, %



Джерело: дані НБУ

Наші гіпотези наступні:

- **Гіпотеза 1: Повномасштабне вторгнення змінило вплив процентних ставок на кредитування.** До війни підвищення ставок однозначно призводило до скорочення обсягів кредитування. Після вторгнення цей зв'язок послабився, ймовірно, через невизначеність і збої, пов'язані з війною. Даммі-змінна війни (що введено починаючи з березня 2022 року) відображає ці більш широкі наслідки.
- **Гіпотеза 2: Після повномасштабного вторгнення кредитування стало менш чутливим до процентних ставок.** Незважаючи на те, що ставки залишалися високими, вони мали менший вплив на кредитування, ймовірно через збільшення ризиків, зниження попиту та обмеження кредитної пропозиції, що свідчить про зниження ефективності монетарної політики під час війни.

Нижче ми наводимо огляд моделі, надаючи детальну інформацію про обрані змінні, специфікацію моделі та її економетричні результати, що дозволяє нам зробити висновки та прийняти або відхилити наші гіпотези. Детальну інформацію можна знайти в [Додатку 1](#): Вплив вартості грошей на обсяги кредитування, [Таблиця 8](#).

Для аналізу впливу вартості фінансування на обсяги кредитування ми використовуємо авторегресійну дистрибутивно-лагову модель (ARDL). Цей підхід добре підходить для оцінки впливу процентних ставок та шоків, спричинених війною, на корпоративне

² https://bank.gov.ua/files/3.3-Loans_e.xlsx

кредитування в Україні. Він дозволяє оцінити як коротко-, так і довгострокові взаємозв'язки без потреби, щоб усі змінні мали однаковий порядок інтеграції. Це особливо важливо з огляду на можливі структурні зміни, такі як повномасштабне вторгнення, яке могло змінити динаміку кредитування.

Завдяки включенню лагів як залежної, так і незалежних змінних, модель ARDL ефективно відображає відстрочений вплив монетарної політики та зовнішніх шоків. Її здатність моделювати структурні зрушення забезпечує точне врахування змін у взаємозв'язках між обсягами кредитування, процентними ставками та військовими шоками. Це робить ARDL надійним підходом для аналізу поведінки банківського кредитування в різні періоди.

Усі ці підготовчі тести дозволили нам застосувати таку специфікацію моделі.

$$\log LV_t = \alpha + \sum_{i=0}^p \beta_i \log LV_{t-i} + \sum_{j=0}^q \gamma_j LR_{t-j} + \delta WAR_t + \varepsilon_t,$$

Де (більш детальну інформацію про змінні можна знайти в таблиці 8):

- $\log LV_t$ – логарифм обсягу нових виданих кредитів (залежна змінна);
- LR_t – середньозважена ставка кредитування;
- WAR_t – даммі-змінна, що відображає шок від повномасштабної війни (набуває значення 1 з березня 2022 року, 0 — до цього);
- α – константа;
- $\beta_i, \gamma_j, \delta$ – оцінені коефіцієнти;
- ε_t – стохастичний член.

Для кожної моделі ARDL ми вибрали кількість лагів на основі критеріїв LR (послідовна модифікована статистика тесту LR), FPE (кінцева похибка прогнозу), AIC (інформаційний критерій Акаїке), SC (інформаційний критерій Шварца) та HQ (інформаційний критерій Ханнана-Квіна) (див. [Додаток 1](#): Вплив вартості грошей на обсяги кредитування, таблиця 13). На основі HQ це 2 лаги.

Ми отримали **наступні результати** (див. [Таблицю 1](#)): Модель ARDL показує, що ставки корпоративного кредитування негативно впливають на його обсяги. Збільшення кредитної ставки на 1% (з двомісячним лагом) знижує обсяг кредитування на 0,02% до вторгнення і на 0,04% після нього. Однак пояснювальна сила моделі знизилася з 87% до 55–66% після вторгнення, що свідчить про те, що кредитна ставка стала менш впливовою в міру зростання ризиків, пов'язаних з війною. Війна мала сильніший і триваліший ефект: вона зменшила обсяги кредитування на 0,15% на місяць протягом усього періоду. Крім того, всі моделі є статистично достовірними, без серйозних проблем із залишками (гетероскедастичність, автокореляція або нормальність).

Таблиця 1. Результати моделі ARDL

ЕНДОГЕННА ЗМІННА: $\log LV_t$				
ПЕРІОД	Жовт-17 – Сер- 25	Жовт-17 – Січ- 22	Лют-22 – Квіт- 25 ³	Січ-23 – Квіт-25
КОЕФІЦІЄНТИ				
$LR_{t-2(1)}$	-0.04***	-0.02**	-0.04***	-0.10***
α	5.93***	5.93***	5.48***	6.71***
WAR_t	-0.15***	—	—	—
ДОПАСОВАНІСТЬ				
R^2	0.72	0.87	0.55	0.66
N. OBS	87	39	38	28
DEGREES OF FREEDOM	84	37	36	26
F-STATISTIC	29.18***	11.36***	3.61***	8.59***
F-BOUND TEST	6.81***	16.07***	7.07***	5.25**
АНАЛІЗ ЗАЛИШКІВ				
BREUSCH- PAGAN ^o	0.78***	1.06***	1.15***	0.87***
BREUSCH- GODFREY ^o	0.93***	1.19***	2.65***	0.23***
JARQUE BERA	2.77***	1.48***	0.27***	0.60***

*<10%, **<5%, ***<1%

Джерело: власні розрахунки

На основі емпіричних результатів обидві гіпотези в цілому підтверджуються:

Гіпотеза 1: Модель ARDL підтверджує структурний злам у взаємозв'язку між обсягами кредитування та процентними ставками після початку повномасштабного вторгнення. Хоча ставки за корпоративними кредитами продовжували знижувати

³ Протягом цього періоду процентна ставка за кредитами з одномісячним лагом має сильний вплив на обсяги кредитування, тоді як двомісячний лаг не є значущим. Це свідчить про те, що під час повномасштабного вторгнення передача процентних ставок на кредитування стала більш миттєвою. Однак різке падіння R^2 вказує на те, що фактори, пов'язані з війною, все ще відіграють важливу роль у формуванні динаміки кредитування.

обсяги кредитування протягом усіх періодів (з двомісячним лагом), їхній вплив став відносно слабшим порівняно з впливом війни. Найсильніший вплив кредитної ставки спостерігався у 2023–2025 роках, проте він все одно був меншим за вплив війни. Шок, пов'язаний з війною мав сильніший і більш стійкий вплив, знижуючи кредитування на 0,15% на місяць протягом усього періоду. Це свідчить про те, що невизначеність і небажання ризикувати в умовах війни стали домінуючими стримувальними факторами для кредитування, витіснивши роль процентних ставок

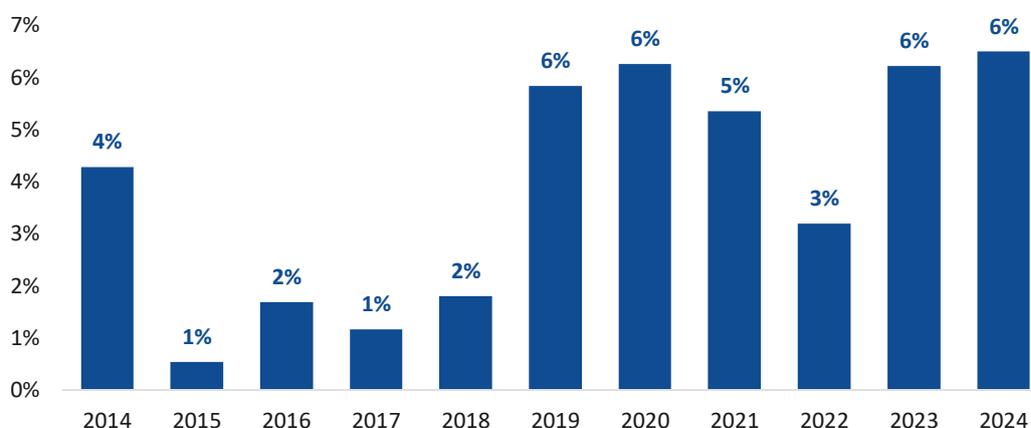
Гіпотеза 2: Чутливість кредитування до процентних ставок знизилася в період після повномасштабного вторгнення. Хоча кредитні ставки продовжували зменшувати обсяги кредитування, пояснювальна сила моделі значно знизилася (R^2 впав з 0,87 до 0,55–0,66), що свідчить про зростання впливу інших факторів. Ця зміна відображає зростання невизначеності, посилене небажання ризикувати та збільшення інвестицій банків у безризикові інструменти, що послабило ефективність традиційної процентної політики.

2.2 Чи витіснили державні запозичення та депозитні сертифікати корпоративне кредитування?

Ефект витіснення виникає тоді, коли зростання державних запозичень знижує обсяги кредитування приватного сектору. Коли уряд випускає облігації або Центральний банк — депозитні сертифікати, банки схильні інвестувати в ці відносно безпечні й ліквідні інструменти, відволікаючи кошти від кредитування приватного сектора. Оскільки банки спрямовують дедалі більше ресурсів на придбання державних облігацій, їхня спроможність надавати кредити підприємствам і фізичним особам зменшується. Таке зміщення може призвести до зростання процентних ставок для приватних позичальників і обмежити доступ до фінансування, що потенційно стримує економічне зростання та інвестиції.⁴

Як показано на [Рисунку 6](#), державні запозичення були підвищені в період пандемії COVID і після 2023 року, щоб впоратися зі зростаючим бюджетним дефіцитом, спричиненим повномасштабним вторгненням.

Рисунок 6. Розміщення внутрішніх облігацій урядом (% від ВВП)



⁴ Emran, M. S. and Farazi, S. "Lazy banks? Government borrowing and private credit in developing countries." Institute for International Economic Policy Working Paper 2009-9. [Link](#).

Джерело: НБУ

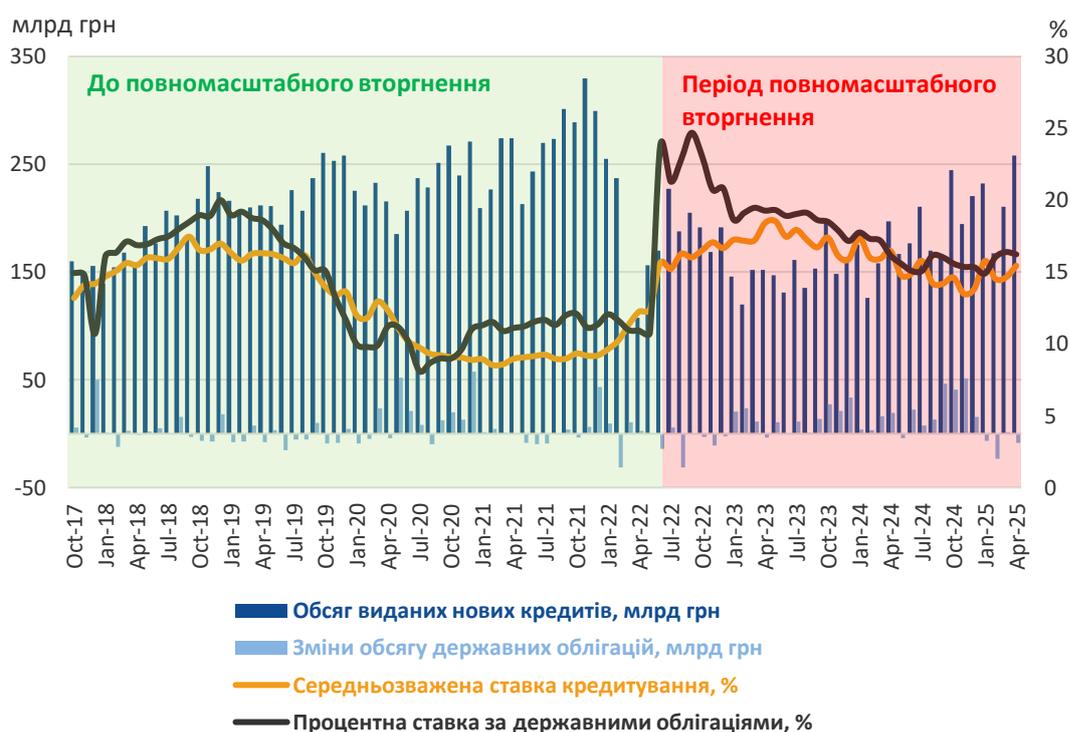
На [Рисунку 7](#) показано динаміку нових виданих кредитів, зміни обсягів державних облігацій та процентних ставок в Україні у два періоди: до повномасштабного вторгнення та під час. До вторгнення обсяги кредитування залишалися відносно високими, однак із 2019 року спостерігалось їхнє поступове зниження, тоді як дохідність за державними облігаціями коливалась. Після вторгнення ставки за кредитами та дохідність облігацій різко зросли, що збіглося з різким падінням обсягів виданих кредитів. Незважаючи на часткове відновлення, кредитування залишалось стриманим, що відображало жорсткіші монетарні умови та підвищену оцінку ризиків. На графіку показано зміну фінансових умов та ефект витіснення корпоративного кредитування через зростання дохідності державних облігацій.

У цьому розділі буде проаналізовано вплив спреду за ставками державних облігацій та шоку від війни на обсяг нових виданих корпоративних кредитів у період з жовтня 2017 року по квітень 2025 року. Спред процентних ставок визначається як різниця між середньозваженою ставкою за кредитами та дохідністю державних облігацій.

Дані взяті з офіційного веб-сайту Національного банку України – розділ «Статистика фінансового сектору». Дані охоплюють період, починаючи з жовтня 2017 року, коли вперше стали доступними щомісячні показники корпоративного кредитування. Наша гіпотеза є наступною:

Гіпотеза 1: Повномасштабне вторгнення змінило вплив дохідності за державними облігаціями на корпоративне кредитування. До війни кредитування відбувалося за звичайними ринковими моделями, головним чином під впливом вартості запозичень. Після вторгнення вищі доходи за державними облігаціями та невизначеність воєнного часу змусили банки інвестувати більше в безпечніші державні цінні папери, що обмежило ресурси для кредитування бізнесу та посилило ефект витіснення.

Рисунок 7. Порівняння процентних ставок і обсягів нових кредитів зі змінами в обсязі державних облігацій, що належать банкам



Джерело: НБУ

Нижче ми наводимо огляд моделі, надаючи детальну інформацію про обрані змінні, специфікацію моделі та її економетричні результати, що дозволяє нам зробити висновки та прийняти або відхилити наші гіпотези. Детальну інформацію можна знайти в [Додатку 1](#): Вплив вартості грошей на обсяги кредитування. У цьому розділі ми також використовуємо авторегресійну дистрибутивно-лагову модель (ARDL) з метою визначення впливу потенційного ефекту витіснення на обсяги кредитування.

Усі ці підготовчі тести дозволили нам визначити таку специфікацію моделі.

$$\log LV_t = \alpha + \sum_{i=0}^p \beta_i \log LV_{t-i} + \sum_{j=0}^q \gamma_j OVDP IR spread_{t-j} + \delta WAR_t + \varepsilon_t,$$

Де (більш детальну інформацію про змінні можна знайти в таблиці 14):

- $\log LV_t$ – логарифм обсягу нових виданих кредитів (залежна змінна);
- $OVDP IR spread_t$ – спред дохідності державних облігацій;
- WAR_t – даммі-змінна, що відображає шок від повномасштабної війни (набуває значення 1 з березня 2022 року, 0 — до цього);
- α – константа;
- $\beta_i, \gamma_j, \delta$ – оцінені коефіцієнти;
- ε_t – стохастичний член.

Для побудови моделі ми використовували **логарифм обсягу нових виданих кредитів, щоб стабілізувати дисперсію, поліпшити інтерпретованість моделі** та відобразити відносні, а не абсолютні зміни в динаміці кредитування. **Спред процентних ставок за державними облігаціями** показано з двомісячним лагом, щоб відобразити відстрочений вплив зміни процентної ставки на рішення про кредитування, оскільки банки зазвичай потребують часу, щоб скоригувати свої фінансові стратегії у відповідь на зміни монетарної політики. Ми припускаємо, що трансмісія процентних ставок за державними облігаціями відбувається за тим самим алгоритмом, що й процентної ставки за кредитами. **Воєнний шок включено як даммі-змінну з миттєвим ефектом**, оскільки повномасштабне вторгнення негайно змінило сприйняття ризиків, економічну стабільність та умови кредитування.

Ми отримали наступні результати (див. [Таблицю 2](#)): модель ARDL підтверджує тимчасовий ефект витіснення з боку державних облігацій, але лише протягом воєнного періоду 2022 року, що підкреслює чутливість ринку до ризиків, пов'язаних з війною. Крім того, на початку повномасштабного вторгнення кредитна діяльність скоротилася через низку факторів, зокрема підвищені ризики, порушення роботи бізнесу та ослаблення попиту на кредити. У цих умовах банки перенаправили ресурси в державні облігації (ОВДП) не тільки через їх відносну надійність, але й для підтримки рівня активів на тлі скорочення кредитних портфелів.

У повній вибірці (2017–2025) підвищення спреду процентних ставок за державними облігаціями (з лагом у два місяці) суттєво знижувало обсяги кредитування, що свідчить про те, що більш безпечні державні інструменти відтягували банківські ресурси від кредитування. Цей ефект не спостерігався до повномасштабного вторгнення, але став значим одразу після нього: збільшення спреду на 1 % призводило до зменшення обсягів нового кредитування на 0,1 %. Однак цей ефект знову зник у 2023–2025 роках, оскільки спред втратив статистичну значущість. Змінна «війна» залишається чітко

негативною і значущою в моделі за весь період ($-0,2\%$ щомісяця), що підтверджує більш широкий економічний вплив вторгнення на кредитування. Аналіз залишків не виявляє жодних серйозних проблем.

Таблиця 2. Результати моделі ARDL

ЕНДОГЕННА ЗМІННА: $\log LV_t$				
ПЕРІОД	Жовт-17 – Квіт-25	Жовт-17 – Січ-22	Лют-22 – Квіт-25	Січ-23 – Квіт-25
КОЕФІЦІЄНТИ				
$OVDP\ IR\ spread_{t-2(3)}$	-0.02	0.03	-0.10***	0.21
WAR_t	-0.21***	—	—	—
α	5.45***	5.42***	5.35***	4.88***
ДОПАСОВАНІСТЬ				
R^2	0.65	0.65	0.53	0.88
N. OBS	89	50	38	28
DEGREES OF FREEDOM	86	48	36	26
F-STATISTIC	41.71***	46.58***	2.91***	8.93**
F-BOUND TEST	5.80***	2.75	7.17***	4.72**
АНАЛІЗ ЗАЛИШКІВ				
BREUSCH-PAGAN ^o	3.51	0.03***	0.42***	0.48***
BREUSCH-GODFREY ^o	4.74	1.51***	0.64***	1.16***
JARQUE BERA	0.96***	2.41***	3.54***	0.19***

*<10%, **<5%, ***<1%

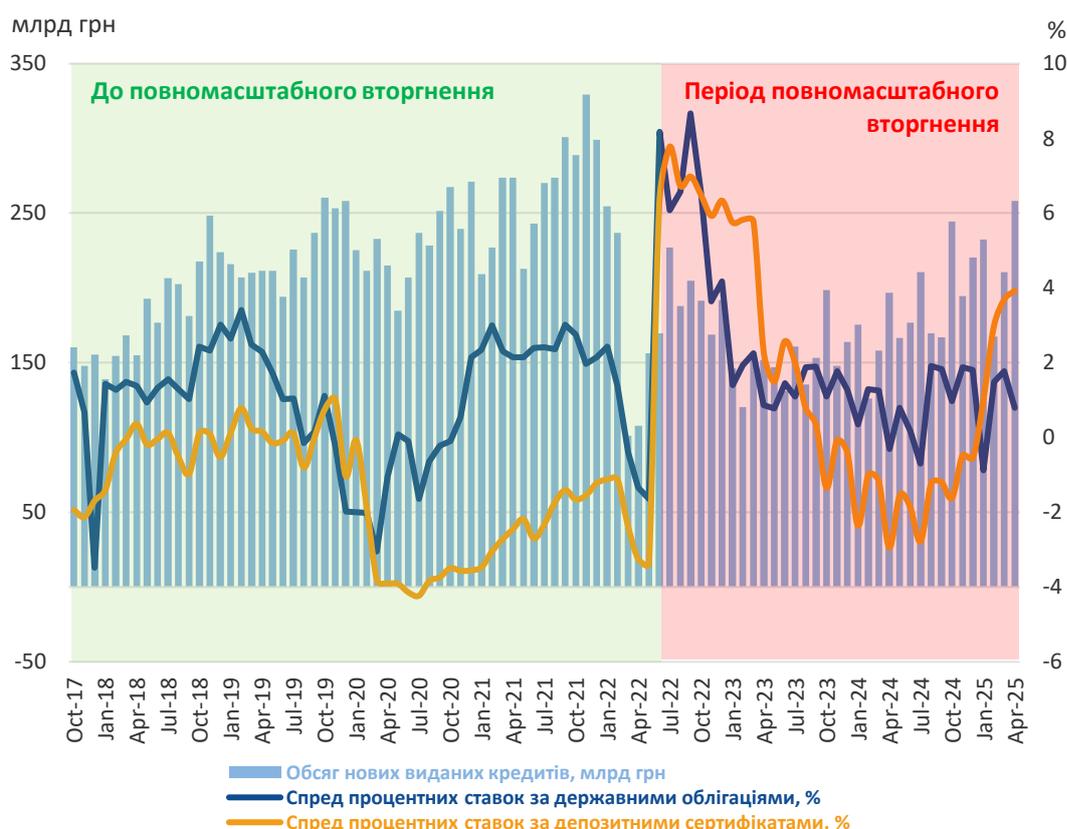
Джерело: власні розрахунки

Гіпотеза підтверджується: повномасштабне вторгнення спричинило структурний злам у тому як ставки за державними облігаціями впливають на корпоративне кредитування. До війни кредитування визначалося переважно вартістю запозичень та звичною ринковою динамікою. Після повномасштабного вторгнення зростання дохідності державних облігацій та невизначеність воєнного часу зробили державні цінні папери більш привабливими для банків. У результаті виник тимчасовий ефект витіснення — з 2022 по 2023 рік підвищення спредів між облігаціями та кредитними ставками на 1% призвело до скорочення обсягів кредитування на 0,1%. Однак цей ефект зійшов нанівець у 2023–2025 роках, що свідчить про короточасний вплив витіснення. Загалом, воєнна нестабільність змінила інвестиційну поведінку банків, послабивши традиційний вплив спредів процентних ставок на кредитування.

Якщо проаналізувати вплив депозитних сертифікатів, випущених НБУ, то вони також можуть спричиняти ефект витіснення через привабливі ставки, які спонукають банки

спрямовувати ліквідність на безризикові інструменти, а не на корпоративне кредитування. Коли ставки за депозитними сертифікатами є високими порівняно зі ставками за кредитами, банки можуть віддавати перевагу розміщенню коштів у депозитних сертифікатах, а не наданню кредитів, що зменшує доступність кредитів для підприємств. Цей ефект посилюється у періоди жорсткої монетарної політики, коли НБУ підвищує ставки за депозитними сертифікатами, щоб поглинути надлишкову ліквідність і контролювати інфляцію.

Рисунок 8. Спред між процентними ставками за державними облігаціями та депозитними сертифікатами, % та обсяг нових виданих кредитів, млрд грн



Джерело: НБУ

Рисунок 8 показує тенденції в спредах процентних ставок за державними облігаціями та депозитними сертифікатами поряд з обсягом нових корпоративних кредитів з 2017 по 2025 рік. До повномасштабного вторгнення обидва спреди були відносно стабільними, а обсяги кредитів стабільно зростали. На початку 2022 року війна спричинила різке зростання обох спредів, оскільки жорсткість монетарної політики та підвищення ризиків призвели до перенаправлення банківських ресурсів у більш безпечні активи. Це збіглося з обвалом кредитування. З 2023 року обидва спреди поступово знижувалися, а обсяги кредитування частково відновилися, що свідчить про перехід до пом'якшення монетарної політики та зменшення фінансового стресу. На рисунку показано, як ризики, пов'язані з війною, та облікові ставки вплинули на переваги банків між кредитуванням та інвестиціями в державні інструменти.

Далі ми аналізуємо вплив різниці в процентних ставках за депозитними сертифікатами та воєнного шоку на обсяг нових корпоративних кредитів, виданих з жовтня 2017 року

по квітень 2025 року. Різниця в процентних ставках вимірюється як розрив між середньозваженою ставкою за кредитами та процентною ставкою за депозитними сертифікатами, що відображає зміни у вартості запозичень у часі. Дані взяті з офіційного веб-сайту Національного банку України – розділ «Статистика фінансового сектору». Дані охоплюють період, починаючи з жовтня 2017 року, коли вперше стали доступними щомісячні показники корпоративного кредитування.

Наша гіпотеза є наступною:

Гіпотеза 1: Повномасштабне вторгнення змінило підхід банків до розподілу коштів, послабивши зв'язок між процентними ставками та кредитуванням бізнесу. До повномасштабного вторгнення корпоративне кредитування здебільшого підпорядковувалося ринковим правилам і залежало від вартості кредитування. Після вторгнення високі ризики та вища прибутковість безпечних активів, таких як депозитні сертифікати НБУ, змусили банки зменшити обсяги інвестицій у кредитування бізнесу, що обмежило доступ компаній до кредитів.

Нижче ми наводимо огляд моделі, надаючи детальну інформацію про обрані змінні, специфікацію моделі та її економетричні результати, що дозволяє нам зробити висновки та прийняти або відхилити наші гіпотези. Детальну інформацію можна знайти в [Додатку 1](#): Вплив вартості грошей на обсяги кредитування, Таблиця 20.

У цьому розділі ми також використовуємо авторегресійну дистрибутивно-лагову модель (ARDL) з метою визначення впливу потенційного ефекту витіснення на обсяги кредитування. **Воєнний шок включено як даммі-змінну з миттєвим ефектом**, оскільки повномасштабне вторгнення миттєво змінило сприйняття ризику, економічну стабільність та умови кредитування.

Усі ці підготовчі тести дозволили нам визначити таку специфікацію моделі.

$$\log LV_t = \alpha + \sum_{i=0}^p \beta_i \log LV_{t-i} + \sum_{j=0}^q \gamma_j CD\ IR\ spread_{t-j} + \delta WAR_t + \varepsilon_t,$$

Де (більш детальну інформацію про змінні можна знайти в таблиці 8)

- $\log LV_t$ – логарифм обсягу нових виданих кредитів (залежна змінна);
- $CD\ IR\ spread_t$ – спред процентних ставок за депозитними сертифікатами;
- WAR_t – даммі-змінна, що відображає шок від повномасштабної війни (набуває значення 1 з березня 2022 року, 0 — до цього);
- α – константа;
- $\beta_i, \gamma_j, \delta$ – оцінені коефіцієнти;
- ε_t – стохастичний член.

Для побудови моделі ми застосували логарифмічне перетворення до **обсягу нововиданих кредитів**, щоб стабілізувати дисперсію, поліпшити інтерпретованість моделі та відобразити відносні, а не абсолютні зміни в динаміці кредитування. **Спред за процентною ставкою за депозитними сертифікатами включено з двомісячним лагом**, щоб відобразити відстрочений вплив змін процентних ставок на рішення про кредитування, оскільки банки зазвичай потребують часу, щоб скоригувати свої фінансові стратегії у відповідь на зміни монетарної політики. Ми припускаємо, що трансмісія процентних ставок за депозитними сертифікатами відбувається за тим самим алгоритмом, що й процентні ставки за кредитами. **Воєнний шок** включено як

даммі-змінну з миттєвим ефектом, оскільки повномасштабне вторгнення негайно змінило сприйняття ризиків, економічну стабільність та умови кредитування.

Ми отримали наступні результати (див. [Таблицю 3](#)): модель ARDL підтверджує помірний, але стабільний ефект витіснення корпоративного кредитування депозитними сертифікатами НБУ до та в перші місяці повномасштабного вторгнення. До початку повномасштабного вторгнення підвищення процентної ставки за депозитними сертифікатами на 1% було пов'язане зі зниженням обсягів кредитування на 0,05% щомісяця. Після вторгнення цей ефект залишився на тому ж рівні — 0,04 %, але з початку 2023 року він втратив статистичну значущість. Натомість війна мала набагато сильніший і триваліший вплив, зменшивши кредитування на 0,12 % на місяць протягом усього періоду. Модель залишалася стабільною протягом усіх періодів ($R^2 = 0,81$ до війни, $0,66$ після війни), хоча пояснювальна сила знизилася в останній фазі, оскільки скільки зросла роль інших чинників. Аналіз залишків підтверджує, що моделі є надійними і не мають серйозних проблем.

Таблиця 3. Результати моделі ARDL

ЕНДОГЕННА ЗМІННА: $\text{LOG } LV_t$				
ПЕРІОД	Жовт-17 – Квіт-25	Жовт-17 – Січ- 22	Лют-22 –Квіт- 25	Січ-23 – Квіт- 25
КОЕФІЦІЄНТИ				
$CD\ IR\ spread_{t-2}$	-0.06***	-0.05***	-0.04***	-0.32
WAR_t	-0.12***	—	—	—
α	5.43***	5.48***	5.19***	5.61**
ДОПАСОВАНІСТЬ				
R^2	0.88	0.81	0.66	0.97
N. OBS	77	38	38	28
DEGREES OF FREEDOM	74	36	36	26
F-STATISTIC	15.82***	7.18***	3.86*	31.69**
F-BOUND TEST	6.78***	8.33***	10.83***	11.97***
АНАЛІЗ ЗАЛИШКІВ				
BREUSCH-PAGAN°	0.59***	0.88***	0.69***	0.25***

BREUSCH-GODFREY°	0.46***	0.30***	4.26***	178.98*
JARQUE BERA	8.65	0.31***	1.47***	0.57***

*<10%, **<5%, ***<1%

Джерело: власні розрахунки

На основі отриманих результатів підтверджується гіпотеза 1: модель ARDL підтверджує, що депозитні сертифікати НБУ сприяли помірному ефекту витіснення корпоративного кредитування на початковому етапі повномасштабного вторгнення. Збільшення спреду процентної ставки за депозитними сертифікатами на 1% призводило до зменшення обсягів кредитування на 0,05% до війни та на 0,04% після війни. Однак цей ефект став статистично незначущим з початку 2023 року, тоді як вплив ризиків, пов'язаних з війною, посилювався, зменшивши кредитування на 0,12% на місяць протягом усього періоду. Це свідчить про те, що хоча спочатку депозитні сертифікати обмежували доступність кредитів, повномасштабне вторгнення змістило обмеження кредитування з різниці процентних ставок на більш широку невизначеність та уникнення ризиків.

Результати показують, що як державні облигації, так і депозитні сертифікати НБУ мали помірний ефект витіснення кредитування бізнесу невдовзі після початку вторгнення. Збільшення їхніх процентних спредів на 1% зменшувало обсяги кредитування на 0,04–0,1% на місяць. **3 2023 року ці ефекти послабилися і втратили значення. Натомість війна мала сильніший і триваліший вплив, скоротивши кредитування на 0,12–0,2% щомісяця.** Це свідчить про те, що головним обмежувальним фактором для кредитування стали ризики, пов'язані з війною, а не високі процентні ставки за державними облигаціями та депозитними сертифікатами, що знизило ефективність традиційних монетарних інструментів.

2.3 Висновки та рекомендації для політики

Загалом, результати показують, що динаміка кредитування в Україні змінилася більше через ризики, пов'язані з війною, ніж через зміни процентних ставок.

Оцінки моделі ARDL підтверджують, що хоча процентні ставки за кредитами негативно впливали на обсяги кредитування до початку повномасштабного вторгнення, після цього ефект послабився. Военні шоки стали домінуючим фактором, що стримував кредитну діяльність, з оціненим щомісячним впливом від –0,12% до –0,21%. До кінця 2024 року, коли макроекономічні умови почали стабілізуватися, вплив процентних ставок за кредитами знову почав посилюватися.

У 2024 році зниження облікових ставок і поліпшення кредитоспроможності позичальників сприяли відновленню обсягів кредитування, особливо ринкових кредитів. Це свідчить про поступову нормалізацію поведінки банків у сфері кредитування в міру зменшення ризиків. Водночас банки продовжували вкладати кошти в державні цінні папери та депозитні сертифікати НБУ, які приваблювали їх своєю безпекою та прибутковістю. Однак ефект витіснення від ставок за державними облигаціями був тимчасовим: він був статистично значущим на початку 2022–2023 років (–0,10% щомісяця), але став незначущим після січня 2023 року. Спред за

ставками за депозитними сертифікатами мав незначний вплив (від $-0,04\%$ до $-0,06\%$) і також втратив статистичну значущість з січня 2023 року.

Рекомендації для формування політики:

- **Фокус на зменшенні ризиків, пов'язаних з війною:** Війна залишається найсильнішим стримувальним фактором для кредитування. Такі інструменти політики, як державне страхування кредитів, страхування ризиків, пов'язаних з війною, посилена підтримка позичальників, кредитні гарантії та механізми розподілу ризиків за підтримки донорів, можуть сприяти відновленню довіри та полегшенню доступу до кредитування.
- **Хоча ефект витіснення з боку державних облігацій та депозитних сертифікатів ослаб — ставши статистично незначущим з початку 2023 року — важливо продовжувати стежити за їхнім впливом на кредитну діяльність.** Ретельна координація монетарної та фіскальної політики є надзвичайно важливою для того, щоб державні запозичення не обмежували доступ до кредитів, особливо для приватного сектору.

3. Розуміння потреб у капіталі та поведінки українських підприємств щодо запозичень: попит

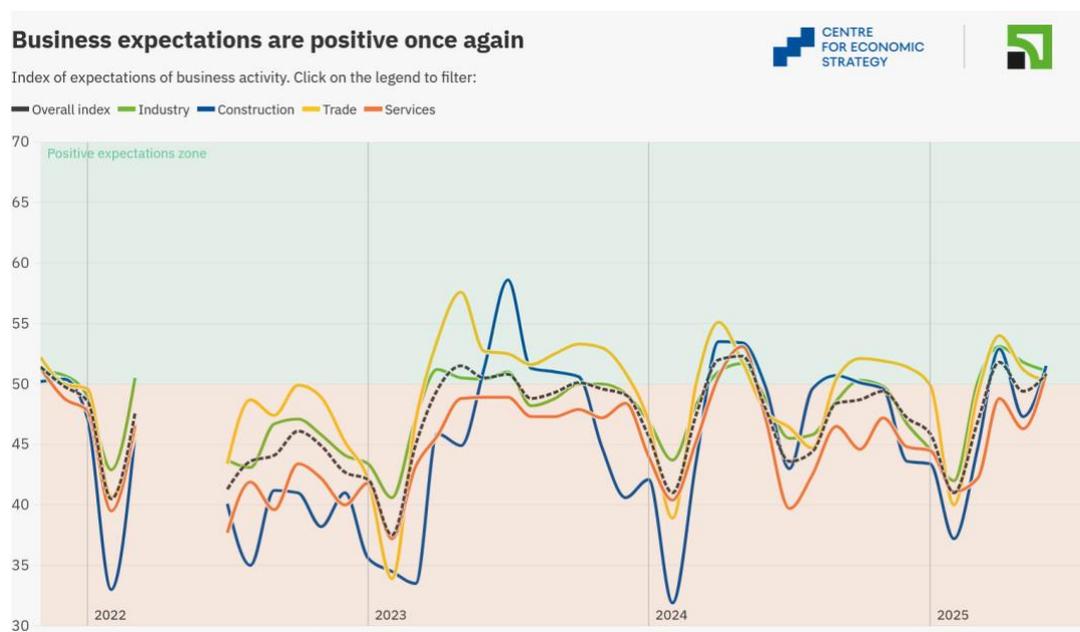
У цьому розділі досліджується попит на кредитування – потреба підприємств у фінансових ресурсах, їхній вибір джерел фінансування та їхня «банківська привабливість», тобто здатність відповідати суворим критеріям банківського кредитування. Спочатку ми надаємо огляд потреб українського бізнесу в капіталі та його поведінки у пошуку фінансування. Потім ми досліджуємо занепокоєння банків щодо кредитоспроможності позичальників та можливість підприємств легко отримати кредити в українських банках. Насамкінець ми аналізуємо роль великої програми субсидій «Доступні кредити 5-7-9%».

3.1 Чи українські компанії потребують банківське кредитування?

Щоб зрозуміти мотиви, що лежать в основі бізнес-рішень, а також обмеження та стимули, з якими стикаються українські підприємства у своїй інвестиційній та кредитно-позиковій діяльності, ми спочатку проаналізували їхні інвестиційні моделі, а потім — кредитно-позикові практики, спираючись на результати опитувань бізнесу, проведених Національним банком та організаціями громадянського суспільства.

У довгостроковій перспективі потреби українського корпоративного сектору в капіталі залишаються значними, особливо в контексті руйнувань та економічних збитків, спричинених війною. Наприклад, загальні щорічні потреби в відновленні бізнесу оцінюються в значну суму – \$11 млрд.⁵ Іншим ключовим довгостроковим трендом, який формуватиме високий попит на капітал, є нестача кваліфікованої робочої сили внаслідок міграції та бойових дій – бізнес, ймовірно, намагатиметься адаптуватися, замінюючи робочу силу капіталом.

Рисунок 9. Індекс очікувань ділової активності



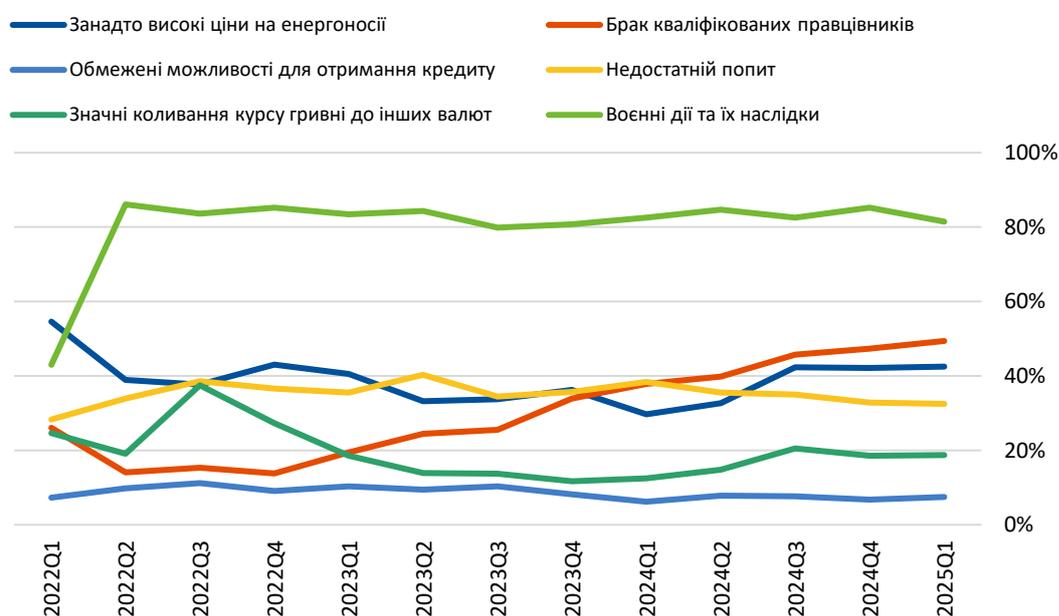
Джерело: НБУ, Трекер економіки України під час війни, ЦЕС

⁵ RDNA3, 2024.

Але наразі схильність бізнесу до інвестування, а отже — і попит на кредити під час війни, закономірно залишається низьким: лише 16% компаній планують суттєві інвестиції у 2025 році.⁶ Це можна пояснити низкою факторів — пов'язаними з війною фізичними ризиками для активів і товарів, а також крайньою невизначеністю щодо майбутнього попиту, ланцюгів постачання та людського капіталу — усе це відображає індекс очікувань ділової активності НБУ, який більшість часу залишається нижче нейтральної позначки в 50 пунктів (див. [Рисунок 9](#) та Рисунок 11).

Інвестиційний апетит підприємств обмежується некерованими ризиками, такими як масові обстріли, відключення електроенергії, нестача робочої сили та слабкий споживчий попит ([Рисунок 10](#)). Згідно з цими даними, обмежені можливості отримання кредитів не є однією з найбільших проблем.

Рисунок 10. Оцінка бізнесом ключових чинників, що обмежують можливості їхніх підприємств нарощувати обсяги виробництва



Примітка: I квартал 2022 року охоплює лише період до вторгнення.

Джерело: НБУ

Компанії також занепокоєні своєю здатністю погасити кредит — про це повідомили 36% опитаних.⁷ У багатьох галузях корпоративні продажі зазнали потрясіння, основні активи були пошкоджені, а ланцюги постачання регулярно перериваються. Такі умови ускладнюють довгострокове планування, і як наслідок, компанії, особливо малі та середні, не поспішають звертатися по банківське фінансування через побоювання втратити заставу або репутацію сумлінного позичальника.

Що стосується тих, хто дійсно вирішив інвестувати і шукає джерела фінансування, банки часто не є першим вибором. Згідно з опитуванням Small Business Sentiment Index, 62% малих і середніх підприємств висловили намір залучити додаткові кошти для свого бізнесу, проте лише 10% вважають банківські кредити прийнятним

⁶ Індекс настроїв малого бізнесу. European Business Association. 2025. [Link](#).

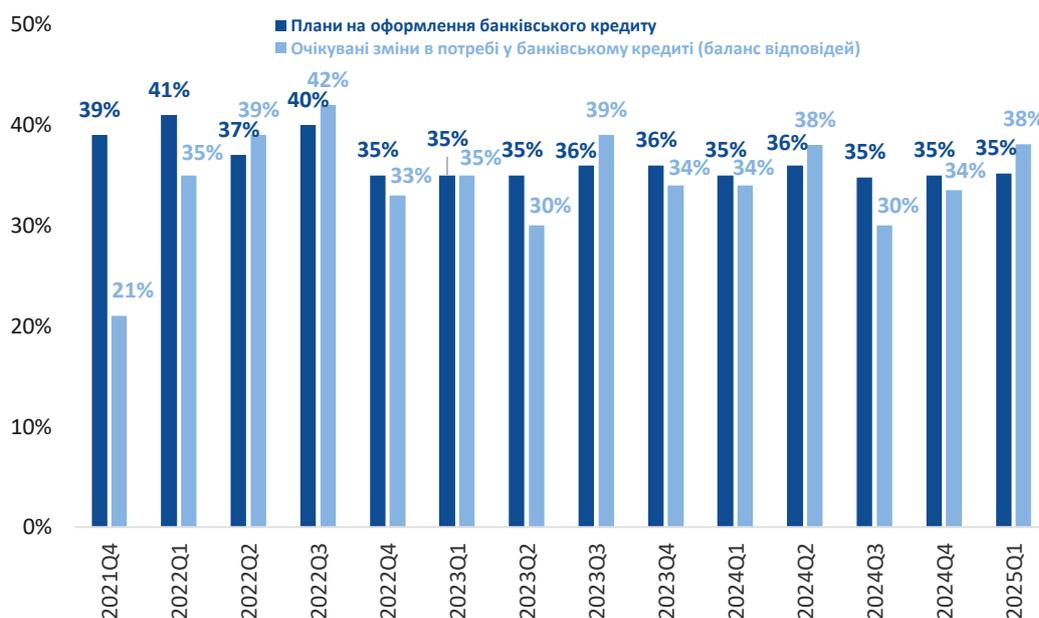
⁷ Дослідження стану та потреб бізнесу в Україні. [Лінк](#)

варіантом фінансування діяльності. Натомість більшість українських підприємств віддають перевагу власним ресурсам чи грантам, а не зовнішнім кредитам.⁸

Результати опитування очікувань ділової активності НБУ за квітень 2025 року, яке охоплює великі компанії, ще більше підкреслюють цю тенденцію. Опитування показало, що в I кварталі 2025 року частка бізнесів, які очікують потребу у запозичених коштах, зросла до 38,1% (з 33,5% у IV кварталі 2024 року). Водночас частка компаній, які планують брати банківські кредити, залишилася майже незмінною порівняно з попереднім кварталом (35,2% проти 35% у IV кварталі 2024 року). Компанії й надалі надавали перевагу кредитам у гривні, тоді як респонденти відзначали посилення умов кредитування. Серед головних стримуючих факторів — високі процентні ставки, наявність альтернативних джерел фінансування та вимоги щодо застави.⁹

Інвестиційний попит залишається низьким, а банківське кредитування не є основним джерелом фінансування для підприємств. Компанії зазвичай звертаються за кредитами лише після використання більш дешевих альтернатив, таких як гранти або кошти власників, що означає, що багато платоспроможних фірм ніколи не подають заявки через високі ставки, суворі умови або кращі варіанти в інших місцях.

Рисунок 11. Очікування бізнесу щодо змін у потребі в позикових коштах у найближчому майбутньому (баланс відповідей) та плани щодо наступного банківського кредиту



Джерело: Індекс очікувань ділової активності, НБУ

У міру зменшення воєнних ризиків очікується, що підприємства перейдуть від режиму виживання до режиму зростання, що збільшить їхню потребу в банківських кредитах, особливо для фінансування відновлення та капіталомісткого виробництва. Цей перехід вимагатиме ефективних інструментів та політик зниження ризиків, які покращують безпеку, передбачуваність та інвестиційні стимули, таких як механізми страхування.

⁸ Індекс настроїв малого бізнесу. European Business Association. 2025. [Лінк.](#)

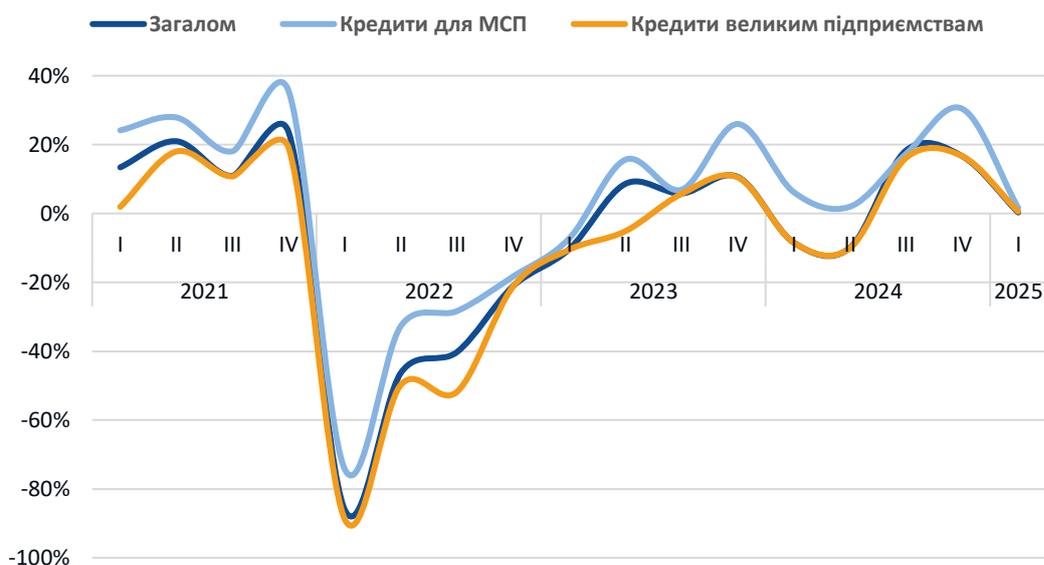
⁹ Business Expectation Survey, 1 2025. National Bank of Ukraine. [Лінк.](#)

3.2 Чи можуть ті, хто потребує капіталу, легко його отримати?

У цьому розділі розглядаються останні тенденції та виклики у доступі бізнесу до фінансування, з акцентом на схвалення кредитів та причини відмов. Дані Опитування банків про кредитування свідчать, що доступ до кредитів покращився до II кварталу 2023 року після початкового шоку від повномасштабного вторгнення, а помірне зростання зумовлювалося зокрема динамікою процентних ставок ([Рисунок 12](#)).¹⁰ МСП виграли завдяки меншим потребам у фінансуванні та нижчим воєнним ризикам, тоді як великі компанії стикнулися з такими проблемами, як знецінення активів і жорсткіші політики банків щодо ризиків. Спираючись на статистику, опитування та інтерв'ю, ми оцінюємо доступність кредитів для компаній, готових інвестувати, з метою визначити шляхи покращення доступу до фінансування при збереженні фінансової стабільності.

Тіньові практики часто роблять компанії непридатними для банківського кредитування¹¹ змушуючи їх покладатися на власні кошти або позики від знайомих і партнерів через неналежну звітність або відсутність бізнес-планів. Кредитне обмеження виникає через асиметричність інформації, що спонукає банки посилювати вимоги до застави або обмежувати кредитування, попри високі процентні ставки.¹² Опитування підтверджують жорсткіші умови кредитування, що відображає стратегії управління ризиками з боку банків.

Рисунок 12. Зміна рівня схвалення кредитів корпоративному сектору



Джерело: Опитування про умови банківського кредитування, НБУ.

3.2.1. Наслідки для галузей і розміру компаній

Розподіл кредитів в Україні залишається нерівномірним залежно від галузі та розміру бізнесу. Найбільшу частку непогашених кредитів припадає на торгівлю, переробку промисловість та сільське господарство — відповідно 38%, 18% та 13% ([Таблиця 4](#)).

¹⁰ Опитування про умови банківського кредитування. НБУ. [Лінк](#)

¹¹ Доступність фінансових ресурсів для українського бізнесу. 2024. Центр економічної стратегії. [Лінк](#).

¹² Stiglitz, Joseph E., and Andrew Weiss. "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information." *The American Economic Review* 71, no. 3 (1981): 393–410. <http://www.istor.org/stable/1802787>.

Однак такі сектори, як нерухомість та будівництво, стикаються з надзвичайно високими показниками непрацюючих кредитів (74,2% та 69,9%), що обмежує їх доступ до кредитів. Понад половина кредитів зосереджена у великих та середніх підприємствах, тоді як малі підприємства, особливо мікропідприємства, залишаються недостатньо забезпеченими. Рівень непрацюючих кредитів серед мікропідприємств коливається від 53% до 84%, порівняно з лише 16% для великих підприємств ([Таблиця 5](#)), що стримує банки від надання кредитів, незважаючи на важливу роль, яку ці підприємства відіграють в економіці.

У 2024 році 35% бізнесів мали непогашені кредити, причому цей показник коливався регіонально від 22% на Сході до 41% на Заході. Найвищу частку кредитів серед малих підприємств мали виробництво, енергетика та торгівля, тоді як найнижчу — маркетинг, консалтинг та ІТ. Більшість кредитів становили менше ніж 300 000 доларів.¹³

Розподіл кредитів в Україні демонструє чіткі диспропорції за галузями та розміром бізнесу. Торгівля та переробна промисловість домінують у кредитуванні, але водночас мають високу частку непрацюючих кредитів (NPL). Будівництво та сектор нерухомості отримують незначний обсяг фінансування та страждають від надзвичайно високих рівнів NPL. Малі підприємства, особливо мікропідприємства, мають значно вищу частку непрацюючих кредитів (до 81%) порівняно з великими компаніями (15%), що обмежує їхній доступ до фінансування. Ці диспропорції підкреслюють необхідність цільової політики для усунення сприйняття ризиків та підтримки більш справедливого доступу до кредитів.

Таблиця 4. Видані кредити нефінансовим корпораціям за видами економічної діяльності, станом на березень 2025 року

<i>Галузь</i>	<i>Частка непогашених кредитів</i>	<i>% NPL</i>
<i>Торгівля</i>	38%	49.8%
<i>Переробна промисловість</i>	18%	8.3%
<i>Сільське господарство</i>	13%	4.5%
<i>Нерухомість</i>	10%	9.9%
<i>Постачання електроенергії, газу, пари та кондиціонованого повітря</i>	7%	6.1%
<i>Транспорт, логістика, поштові та кур'єрські послуги</i>	6%	13.3%
<i>Будівництво</i>	3%	3.7%
<i>Гірничодобувна промисловість та видобуток корисних копалин</i>	2%	3.9%
<i>Інші галузі</i>	2%	0.5%
<i>Всі галузі</i>	100%	33.2%

Джерело: Національний Банк України, Центр Економічної Стратегії.

¹³ Дослідження стану бізнесу в Україні. [Лінк.](#)

Таблиця 5. Розподіл наданих бізнесу кредитів за розміром підприємств, березень 2025 року

Розмір суб'єктів господарювання	Частка непогашених кредитів	% NPL
Великий бізнес	24.4%	15%
Середній бізнес	33.3%	32%
Малий бізнес	9.7%	22%
Великі мікропідприємства	5.4%	53%
Середні мікропідприємства	3.1%	55%
Малі мікропідприємства	9.0%	81%
Інше	15.0%	30%

Примітка: Великі мікропідприємства: річний дохід від 500 тис. до 2 млн. доларів США; Середні мікропідприємства: річний дохід від 50 тис. до 500 тис. доларів США; Малі мікропідприємства: річний дохід менше 50 тис. доларів США. Інші – нерезиденти та індивідуальні підприємці.

Джерело: Національний банк України, Центр економічної стратегії.

У [Таблиці 6](#) показано розподіл непогашених кредитів за розміром підприємств у кожній галузі, де сумарна частка кожного рядка становить 100%. Середні підприємства домінують у кредитуванні в більшості секторів, особливо в охороні здоров'я, освіті та транспорті. Однак деякі галузі виділяються — великі підприємства отримують більшу частину кредитів у гірничодобувній промисловості та видобутку корисних копалин (73,5%) та науці і техніці (61,5%). Натомість будівництво — одна з найризикованіших галузей з підвищеним рівнем непрацюючих кредитів — значною мірою залежить від мікропідприємств, які мають понад 48% кредитів у цій галузі. З огляду на високий рівень дефолтів, така концентрація значно підвищує кредитний ризик у будівельній галузі.

Таблиця 6. Розподіл непогашених кредитів за розміром підприємства в межах кожної галузі, березень 2025 року

Галузь	Великий бізнес	Середній бізнес	Малий бізнес	Великі мікропідприємства	Середні мікропідприємства	Малі мікропідприємства	Інші	Всього
Сільське господарство	12.29%	37.92%	20.69%	9.98%	6.01%	3.13%	9.97%	100.00%
Гірничодобувна промисловість та видобуток корисних копалин	73.46%	9.60%	0.98%	0.36%	0.03%	0.01%	15.56%	100.00%
Переробна промисловість	30.74%	44.64%	8.40%	1.79%	0.78%	1.00%	12.66%	100.00%
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиціонованого повітря	39.38%	25.94%	5.94%	5.65%	2.08%	1.89%	19.13%	100.00%
Вода, каналізація, поводження з відходами	0.22%	14.47%	5.49%	1.23%	1.02%	1.33%	76.23%	100.00%
Будівництво	15.19%	15.02%	15.58%	3.10%	2.98%	37.61%	10.52%	100.00%
Торгівля	27.29%	31.62%	8.12%	4.49%	4.17%	16.30%	8.01%	100.00%
Транспорт, логістика, поштова та кур'єрська діяльність	16.77%	45.79%	12.51%	3.25%	1.90%	9.75%	10.04%	100.00%
ІТ	23.64%	19.93%	14.03%	0.70%	6.74%	8.78%	26.17%	100.00%

Галузь	Великий бізнес	Середній бізнес	Малий бізнес	Великі мікропідприємства	Середні мікропідприємства	Малі мікропідприємства	Інші	Всього
Фінанси та страхування	5.18%	48.10%	9.92%	5.50%	2.59%	2.04%	26.68%	100.00%
Нерухомість	10.49%	32.94%	11.96%	13.38%	2.58%	9.55%	19.10%	100.00%
Наука і технології	61.47%	18.70%	3.49%	0.69%	1.36%	4.67%	9.62%	100.00%
Адміністративні та допоміжні послуги	1.32%	25.54%	9.13%	49.27%	5.09%	3.27%	6.37%	100.00%
Охорона здоров'я та соціальні послуги	14.42%	45.02%	12.31%	1.52%	3.91%	4.91%	17.90%	100.00%
Тимчасове розміщування й організація харчування	0.06%	67.48%	1.59%	0.41%	2.39%	8.81%	19.27%	100.00%
Державне управління та оборона	0.00%	99.52%	0.00%	0.00%	0.00%	0.29%	0.19%	100.00%
Освіта	0.00%	66.58%	6.69%	0.45%	1.68%	12.11%	12.50%	100.00%
Мистецтво, спорт, розваги	0.00%	12.88%	13.34%	0.00%	2.14%	38.90%	32.74%	100.00%
Інші послуги	0.00%	2.64%	3.85%	1.07%	6.99%	45.52%	39.93%	100.00%
Діяльність домогосподарства	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	100.00%
Фізичні особи-підприємці та нерезиденти	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	100.00%
Всього	24.36%	33.35%	9.74%	5.44%	3.14%	8.98%	14.99%	100.00%

Примітка: сумарна частка рядків становить 100 відсотків.

Джерело: НБУ, ЦЕС

Таблиця 7 показує значну концентрацію кредитів за галузями, особливо серед мікропідприємств. Майже 70% кредитів, наданих малим мікропідприємствам, зосереджені лише в галузі торгівлі. На відміну від цього, великі підприємства мають більш диверсифікований розподіл кредитів, але все ж зосереджені переважно на торгівлі та переробній промисловості. Така тенденція відображає як структуру економіки, так і ризики, характерні для конкретних секторів, зокрема високий рівень непрацюючих кредитів. Така концентрація створює ризик диверсифікації для банків.

Щоб пом'якшити ці ризики, доцільно розширювати альтернативні канали фінансування — такі як кредитні спілки, лізинг і факторинг — які можуть підтримати недостатньо охоплені сектори та підвищити стійкість фінансової системи. Водночас зусилля зі зниження частки непрацюючих кредитів мають супроводжуватися підвищенням прозорості, якості планування та фінансової дисципліни з боку бізнесу для зменшення ризиків кредитування.

Таблиця 7. Розподіл непогашених кредитів за галузями в межах кожної групи за розміром, березень 2025 року

Галузь	Великий бізнес	Середній бізнес	Малий бізнес	Великі мікропідприємства	Середні мікропідприємства	Малі мікропідприємства	Інші	Всього
Сільське господарство	6.6%	14.8%	27.6%	23.8%	24.9%	4.5%	8.6%	13.0%
Гірничодобувна промисловість і розробка кар'єрів	6.8%	0.6%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	2.3%	2.2%

Галузь	Великий бізнес	Середній бізнес	Малий бізнес	Великі мікропідприємства	Середні мікропідприємства	Малі мікропідприємства	Інші	Всього
Переробна промисловість	22.8%	24.2%	15.6%	5.9%	4.5%	2.0%	15.3%	18.1%
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиціонованого повітря	11.3%	5.4%	4.3%	7.3%	4.6%	1.5%	8.9%	7.0%
Вода, каналізація, поводження з відходами	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	1.2%	0.2%
Будівництво	1.5%	1.1%	3.7%	1.3%	2.2%	9.8%	1.6%	2.3%
Торгівля	42.6%	36.1%	31.7%	31.4%	50.5%	69.0%	20.3%	38.0%
Транспорт, логістика, поштова та кур'єрська діяльність	2.3%	4.6%	4.3%	2.0%	2.0%	3.6%	2.2%	3.3%
ІТ	0.3%	0.2%	0.4%	0.0%	0.6%	0.3%	0.5%	0.3%
Фінанси та страхування	0.5%	3.5%	2.5%	2.4%	2.0%	0.5%	4.3%	2.4%
Нерухомість	2.6%	5.9%	7.3%	14.6%	4.9%	6.3%	7.6%	5.9%
Наука і технології	2.5%	0.6%	0.4%	0.1%	0.4%	0.5%	0.6%	1.0%
Адміністративні та допоміжні послуги	0.1%	0.9%	1.1%	10.6%	1.9%	0.4%	0.5%	1.2%
Охорона здоров'я та соціальні послуги	0.3%	0.8%	0.7%	0.2%	0.7%	0.3%	0.7%	0.6%
Тимчасове розміщення й організація харчування	0.0%	1.2%	0.1%	0.0%	0.5%	0.6%	0.8%	0.6%
Державне управління та оборона	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Освіта	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
Мистецтво, спорт, розваги	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
Інші послуги	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.2%	0.1%
Діяльність домогосподарства	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Фізичні особи-підприємці та нерезиденти	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.3%	3.6%
Всього	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Примітка: сумарна частка рядків становить 100 відсотків.

Джерело: Національний банк України, Центр економічної стратегії

3.2.2. Причини відмов у видачі кредитів та шляхи поліпшення ситуації

Подання заявок на кредити в Україні стикається зі значними труднощами через невідповідність між вимогами банків та здатністю бізнесу їм відповідати, особливо щодо застави, фінансових показників і документації. Стандартизовані правила кредитування можуть допомогти зменшити інформаційну асиметрію та зробити умови схвалення більш прозорими. Розширення доступу до альтернативних джерел фінансування, таких як лізингові або факторингові компанії, також дозволить краще задовольнити різноманітні потреби бізнесу.

Згідно з даними опитування, 40% компаній подавали заявки на отримання кредитів: 14% отримали повне схвалення, 10% — часткове, а 16% — повну відмову. Найбільше заявок надходило від підприємств у сфері сільського господарства, охорони здоров'я, торгівлі та промисловості, тоді як ІТ-сектор мав найнижчий попит на кредити. Серед заявників 48% отримали схвалення, тоді як іншим було відмовлено через недостатню заставу, слабкі фінансові показники, ризикованість проєктів або діяльність у секторах із обмеженим доступом до кредитування.¹⁴

Поширені причини відмови у кредитуванні включають надмірну заборгованість, слабкі фінансові показники, нереалістичні бізнес-плани, ухилення від сплати податків або неякісну заставу.¹⁵ Критерії банків для надання кредиту відрізняються залежно від програми, але зазвичай включають:

- відповідність критеріям, що стосуються сектору, розміру та регіону;
- прозора структура власності та діяльність;
- відсутність діяльності в заборонених секторах (наприклад, зброя, азартні ігри);
- надійна кредитна історія та дотримання правил фінансового моніторингу.

Хоча банки готові надавати кредити, майже половина заявників не відповідає базовим стандартам банківської привабливості, що підкреслює необхідність вдосконалення фінансових практик та створення більш чітких кредитних механізмів.¹⁶

3.3 Програма «Доступні кредити 5-7-9%»

Важливою державною програмою підтримки МСП є програма «Доступні кредити 5-7-9%». Станом на кінець 2024 року частка чистих кредитів за програмою «5-7-9» становила 35% усього гривневого кредитного портфеля, зменшившись із 40% на кінець 2023 року.¹⁷ Метою програми є зниження вартості кредитування для малого (включаючи мікро-) та середнього бізнесу. Вона передбачає, що держава виділяє кошти з Фонду розвитку підприємництва для:

- часткова компенсація процентних ставок за кредитами для МСП;
- надання гарантій банкам, які видають кредити, для забезпечення виконання їхніх зобов'язань за цими кредитами.

У межах цієї програми банки надають кредити МСП за рахунок власних кредитних ресурсів для інвестиційних цілей (будівництво, придбання або модернізація основних засобів, купівля нерухомості, транспорту, об'єктів інтелектуальної власності тощо), а також для фінансування оборотного капіталу.¹⁸

За даними Фонду розвитку підприємництва, станом на кінець 2024 року було видано понад 100 000 кредитів на загальну суму 360 млрд грн. Із них найбільша частка

¹⁴ Дослідження стану бізнесу в Україні. [Лінк.](#)

¹⁵ Доступ до фінансування для малих та середніх підприємств в Україні. 2024. Центр економічної стратегії. [Лінк.](#)

¹⁶ Доступ до фінансування для малих та середніх підприємств в Україні. 2024. Центр економічної стратегії. [Лінк.](#)

¹⁷ Звіт про фінансову стабільність, Q4 2024. Національний Банк України. [Лінк.](#)

¹⁸ Державна програма «Доступні кредити 5-7-9%». [Лінк.](#)

припадала на сільське господарство — 45%, торгівлю — 24%, промисловість — 21% та сферу послуг — 7%.¹⁹

Водночас спостерігаються значні затримки у виплаті компенсації за пільгові кредитні ставки банкам. На початок 2024 року сума заборгованості становила 7 млрд грн.²⁰ До кінця 2024 року цей показник досяг 10 млрд грн.²¹ Труднощі з виплатою компенсацій банкам та невизначеність знижують готовність банків видавати кредити за програмою «Доступні кредити 5-7-9%».

Хоча програма робить кредитування більш доступним, вона створює значне фіскальне навантаження. Програма є корисною для підтримки вразливого бізнесу під час кризових періодів. Відтак, як наголошує Національний банк України, державна підтримка в межах цієї програми має бути ще більш сфокусованою — обмеженою і спрямованою насамперед на бізнеси з найбільш критичними потребами.²²

3.4 Висновки на рекомендації

Загалом, враховуючи, що саме непередбачуване середовище обмежує інвестиції та зростання, політика уряду та НБУ має бути стабільною, передбачуваною та спрямованою на подолання невизначеності в ці найбільш непевні часи. В той час як НБУ, схоже, добре підготовлений для цього, урядова політика, особливо податкова політика та передбачуваність політики військового призову, має значний простір для вдосконалення. Запровадження субсидованих інструментів зниження ризиків також може допомогти зменшити невизначеність, що стримує інвестиції. Банківська система може абсорбувати додатковий попит на кредити з боку надійних позичальників — важливо, щоб цей попит виник.

Для підтримки підприємств, які не мають доступу до банківського кредитування, але відчують значну потребу у фінансуванні, варто вжити кілька заходів. По-перше, підвищення фінансової грамотності, навичок бізнес-планування та підготовки кредитних заявок — за підтримки уряду та міжнародних партнерів — може зробити малі та середні підприємства привабливішими для банків. По-друге, зменшення тіньової економіки та зловживань спрощеними податковими режимами стимулюватиме легалізацію малого бізнесу, що своєю чергою розширить їхній доступ до офіційного фінансування. Більша прозорість також зменшить інформаційні прогалини в кредитуванні, підвищить рівень схвалення заявок та фінансову інклюзивність. По-третє, політика регулятора повинна підтримувати розвиток альтернативних фінансових установ, таких як кредитні спілки, які можуть забезпечити більшу гнучкість і стабільність фінансової системи в цілому та покращити доступ до фінансування для малих підприємств.

Нарешті, компанії на територіях, що постраждали від війни, менш схильні звертатися за кредитами і стикаються з вищим рівнем відмов.²³ Цільова підтримка через пільгове кредитування — наприклад, нижчі ставки, подовжені терміни або гарантії — може сприяти відновленню та зміцненню регіональної стабільності. Програма «Доступні

¹⁹ Інформація про результати Державної програми «Доступні кредити 5-7-9%». [Лінк.](#)

²⁰ Forbes. [Лінк.](#)

²¹ Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2024. НБУ. [Лінк.](#)

²² Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2024. НБУ. [Лінк.](#)

²³ Дослідження стану бізнесу в Україні. [Лінк.](#)

кредити 5-7-9%» має надавати пріоритет вразливому бізнесу у прифронтових областях, поступово переводячи інші підприємства на ринкові умови кредитування.

4. Кредитувати чи утриматись: пропозиція на ринку кредитування

Цей розділ досліджує чинники, що впливали на корпоративне кредитування в Україні з 2014 по 2025 рік; особливу увагу присвячено впливу повномасштабного вторгнення Росії у 2022 році. Основна мета – проаналізувати, як фінансові показники банків (ліквідність, достатність капіталу та прибутковість) впливали на кредитну поведінку в умовах мінливого макроекономічного та регуляторного середовища. Враховуючи, що за останнє десятиліття банківська система України зазнала декількох кризових епізодів, суттєвих структурних реформ, та інституційних змін, ми оцінюємо, яким чином ці трансформації вплинули на чутливість пропозиції корпоративного кредитування до фінансових показників банків.

Для того, щоб врахувати неоднорідність реакції банків на виклики війни, ми окремо аналізуємо динаміку корпоративного кредитування державними, приватними, та іноземними банками²⁴. Ми використовуємо байєсівську модель регресії. Ця стратегія моделювання пасує для українського контексту через наявність структурних розривів та аутлаєрів у даних, а також зміни пруденційних стандартів протягом періоду аналізу.

4.1 Корпоративне кредитування комерційними банками: роль структури власності

Макроекономічний шок 2022 року, спричинений початком повномасштабного вторгнення, призвів до загального спаду та стагнації корпоративного кредитування. З боку пропозиції банки демонстрували неоднорідну кредитну поведінку, що значною мірою було зумовлено їхньою структурою власності. Іноземні, державні та приватні українські банки по-різному реагували на посилення невизначеності та регуляторних обмежень, демонструючи помітні розбіжності у апетиті до ризику та стратегічних пріоритетах.

Динаміка корпоративного кредитування серед різних груп банків суттєво змінювалася з часом. У 2014-2017 роках українські приватні банки утримували найвищу частку корпоративних кредитів у структурі активів, тоді як державні банки значно відставали. У 2018-2019 роках лідерство перейшло до іноземних банків, що свідчило про відновлення довіри та стабільності в українському фінансовому секторі. Однак на початку 2022 року ця тенденція різко змінилася. Іноземні банки скоротили обсяги корпоративного кредитування, тоді як державні банки, навпаки, наростили кредити реальному сектору. Українські приватні банки зберігали відносно стабільне співвідношення корпоративного кредитування до активів, хоча з третього кварталу 2022 року спостерігається його поступове зниження.

Решту цього розділу присвячено аналізу корпоративного кредитування банків в залежності від форми власності (іноземні банки, приватні українські банки, та державні банки), з акцентом на те, як кожна з груп адаптувала свою кредитну

²⁴ Ми дотримуємося класифікації банків Національного банку України (НБУ) і поділяємо установи на три основні групи: іноземні банки (ті, що належать до міжнародних банківських груп), державні банки, та українські приватні банки (банки без державної або іноземної власності). Банки, які були ліквідовані або визнані неплатоспроможними, навмисно виключені з аналізу через їхню нетипову та нерепрезентативну поведінку. Проте, націоналізовані банки включаються до вибірки як державні, починаючи з кварталу, в якому відбулася націоналізація.

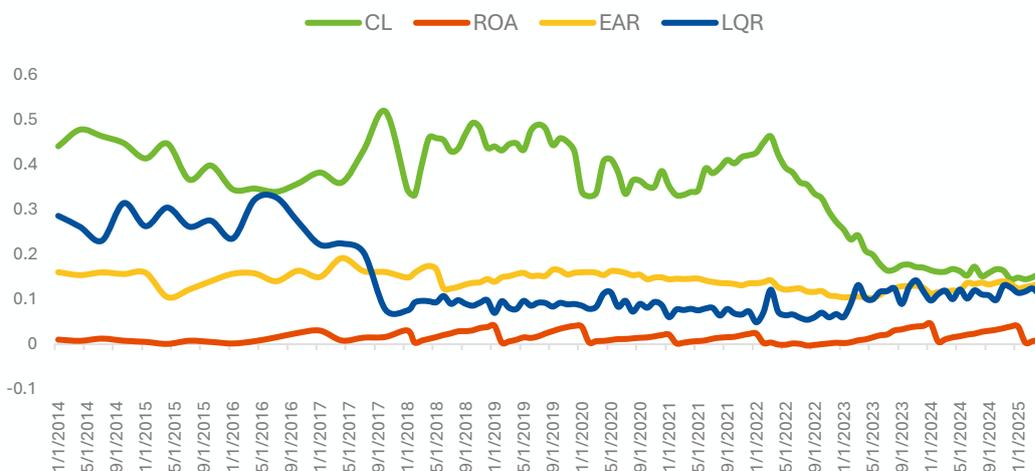
стратегію у відповідь на зміну макрофінансових умов, регуляторні втручання, та невизначеність воєнного часу.

4.1.1 Іноземні банки

Починаючи з 2014 року, **іноземні банки**²⁵ демонстрували відносно стабільне співвідношення корпоративних кредитів до активів, яке на кінець 2021 року становило близько 30%. У першому кварталі 2022 року, частка корпоративного кредитування в активах іноземних банків суттєво знизилася (див. [Рисунок 13](#)) за рахунок скорочення обсягів кредитування (рівень активів лишився стабільним). Цей тренд можна частково пояснити обмеженнями на рух капіталу, запровадженими НБУ в березні 2022 року, а також, імовірно, зниженням апетиту до ризику серед іноземних банків. Співвідношення корпоративних кредитів до активів стабілізувалося до третього кварталу 2023 року, однак і досі не повернулося до довоєнного рівня.

Показник ліквідності після 2022 року залишався відносно сталим, що свідчить про прагнення зберігати високий рівень ліквідних резервів на тлі ринкової невизначеності. Показник достатності капіталу також утримувався на стабільному рівні, що вказує на обережну стратегію управління активами й пасивами.

Рисунок 13. Медіана показників схильності до корпоративного кредитування, прибутковості, достатності капіталу/фінансової стійкості та ліквідності серед іноземних банків у 2014-2025 роках



Джерело: Розрахунки та візуалізація ЦЕС на основі даних НБУ. Примітка: CL (Корпоративне кредитування) вимірюється як співвідношення корпоративних кредитів до загального обсягу активів; LQR (Коефіцієнт ліквідності) вимірюється як співвідношення готівкових коштів та їх еквівалентів до коштів клієнтів; ROA (Прибутковість або рентабельність активів) вимірюється як співвідношення прибутку/збитку до оподаткування до загальних обсягу активів; EAR (співвідношення власного капіталу до активів) є індикатором достатності капіталу/фінансової стійкості й обчислюється як власний капітал, поділений на загальний обсяг активів.

²⁵ За класифікацією НБУ - банки, що належать до міжнародних банківських груп

4.1.2 Українські державні банки

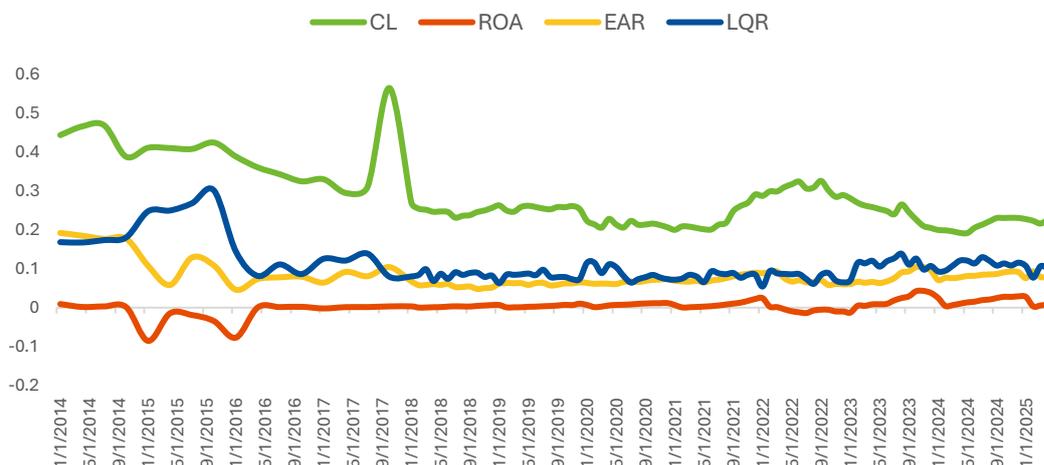
Українські державні банки²⁶ збільшили обсяг кредитів підприємствам починаючи з першого кварталу 2022 року (див. [Рисунок 15](#)), однак їхні активи зросли непропорційно. Іншими словами, хоча державні банки наростили кредитування бізнесу під час повномасштабної війни, вони все ще мають потенціал для подальшого збільшення цього показника.

З огляду на вагому частку державних банків у банківській системі України, їхня кредитна активність суттєво впливає на весь ринок. ПриватБанк (найбільший український комерційний банк) демонструє нижчий показник співвідношення корпоративних кредитів до активів порівняно з рештою банків.

Коефіцієнт ліквідності серед державних банків залишається відносно стабільним і високим, що свідчить про добру короткострокову платоспроможність. Прибутковість дещо покращилася за останні роки.

У підсумку, державні банки відреагували на воєнні виклики обережним розширенням корпоративного кредитування, проте їхній зростаючий обсяг активів і системна роль свідчать про наявність невикористаного потенціалу для ширшої кредитної підтримки реального сектору.

Рисунок 15. Медіана показників схильності до корпоративного кредитування, прибутковості, достатності капіталу/фінансової стійкості та ліквідності серед українських державних банків у 2014–2025 роках



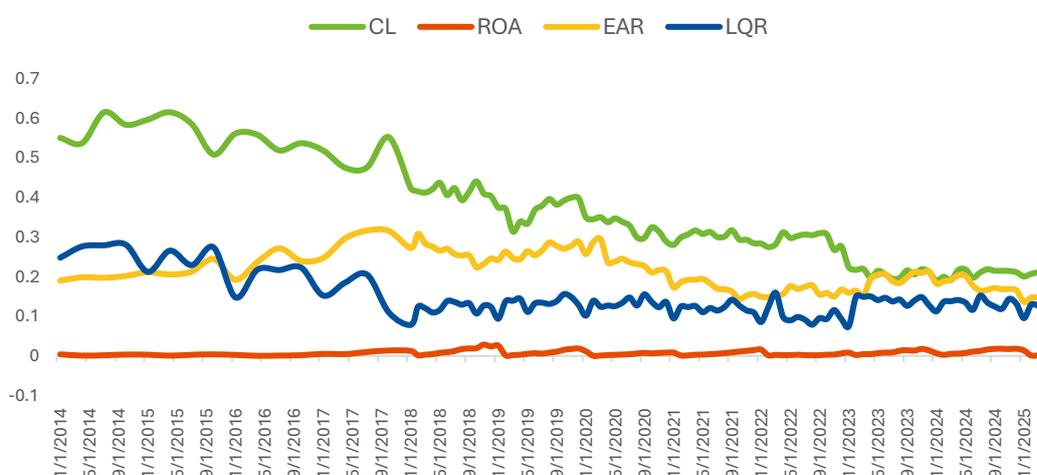
Джерело: Розрахунки та візуалізація ЦЕС на основі даних НБУ. Примітка: CL (Корпоративне кредитування) вимірюється як співвідношення корпоративних кредитів до загального обсягу активів; LQR (Коефіцієнт ліквідності) вимірюється як співвідношення готівкових коштів та їх еквівалентів до коштів клієнтів; ROA (Прибутковість або рентабельність активів) вимірюється як співвідношення прибутку/збитку до оподаткування до загального обсягу активів; EAR (співвідношення власного капіталу до активів) є індикатором достатності капіталу/фінансової стійкості й обчислюється як власний капітал, поділений на загальний обсяг активів.

²⁶ За класифікацією НБУ.

4.1.3 Українські приватні банки

Корпоративне кредитування українськими приватними банками²⁷ залишалось стабільним безпосередньо після повномасштабного вторгнення, але з третього кварталу 2022 року почало знижуватися (див. [Рисунок 16](#)). Індикатор врівноважився на початку 2023 року, але і досі не відновився до довоєнного рівня, попри стабільні фінансові показники.

Рисунок 16. Медіана показників схильності до корпоративного кредитування, прибутковості, достатності капіталу/фінансової стійкості та ліквідності серед приватних банків у 2014-2025 роках



Джерело: Розрахунки та візуалізація ЦЕС на основі даних НБУ. Примітка: CL (Корпоративне кредитування) вимірюється як співвідношення корпоративних кредитів до загального обсягу активів; LQR (Коефіцієнт ліквідності) вимірюється як співвідношення готівкових коштів та їх еквівалентів до коштів клієнтів; ROA (Прибутковість або рентабельність активів) вимірюється як співвідношення прибутку/збитку до оподаткування до загальних обсягів активів; EAR (співвідношення власного капіталу до активів) є індикатором достатності капіталу/фінансової стійкості й обчислюється як власний капітал, поділений на загальний обсяг активів.

4.2. Корпоративне кредитування: роль прибутковості, ліквідності та фінансової стійкості (результати економетричного аналізу)

Під час підготовчого етапу дослідження було ідентифіковано значні розбіжності у реакції комерційних банків на початок повномасштабного вторгнення в 2022 році. Було протестовано кілька підходів до класифікації банків, включаючи класифікацію за структурою власності, розміром, рівнем прибутковості тощо. Структура власності виявилася чинником, що найкраще пояснює відмінності у політиці банків щодо корпоративного кредитування.

Ми використали регресійні моделі для оцінки впливу ліквідності, достатності капіталу та прибутковості банків на їхню схильність до корпоративного кредитування. Основна ідея економетричної моделі полягає в тому, щоб дослідити, як три основні типи

²⁷ За класифікацією НБУ - банки без державного або іноземного контролю.

комерційних банків в Україні формували свою політику корпоративного кредитування, реагуючи на зміни ключових фінансових показників.

Окрім цього, враховано роль змін у макроекономічній політиці та пруденційному регулюванні банківського сектору. Кожна регресійна модель включає взаємодію змінних із ключовими періодами політики НБУ. Таким чином можна дослідити, як вплив ключових змінних (ліквідності, прибутковості, рівня капіталізації) на корпоративне кредитування змінювався з часом.

Щоб забезпечити надійність висновків за наявності структурних розривів, обмеженого обсягу вибірки та інші викривлення, зумовлені особливостями даних, ми застосовуємо байєсівський підхід до регресійного аналізу. Цей підхід дозволяє більш гнучко оцінювати розподіл параметрів і дає більш глибоке розуміння причинно-наслідкових зв'язків порівняно з традиційними методами.

4.2.1. Дані та змінні

Набір даних сформовано на основі фінансової звітності всіх комерційних банків, що функціонували в Україні з 2014 по 2025 рік. Упродовж цього періоду, нормативи банківської звітності зазнали численних змін, що вимагало гармонізації даних в часовому розрізі. Спочатку звітність банків подавалася поквартально, однак із 2018 року вона перейшла на щомісячну основу; отже, щомісячні дані було агреговано до квартальної частоти методом усереднення на етапі попередньої обробки.

Через відсутність стандартизованих пруденційних показників за період 2014–2017, аналіз зосереджено на базових фінансових індикаторах, що відображають ліквідність, достатність капіталу, та прибутковість. Ліквідність (LQR) вимірюється як співвідношення готівкових коштів та їх еквівалентів до коштів клієнтів на рахунках; достатність капіталу – як співвідношення капіталу до загального обсягу активів (EAR); прибутковість – як рентабельність активів (ROA), або рівень прибутку до оподаткування, поділений на обсяг активів. Детальні визначення змінних представлено в [Таблиці 26 \(Додаток 2\)](#).

Щоб відобразити трансформацію банківського сектору та регуляторного середовища, період дослідження поділено на три окремі фази, що відповідають ключовим економічним потрясінням і найважливішим реформам, ініційованим Національним банком України. Ці етапи відображають зміни в стандартах нагляду, системній стабільності та умовах кредитування, які, гіпотетично, мають впливати на роль внутрішніх фінансових показників у формуванні кредитної поведінки:

- 2014–2018 («ранній» період): пруденційні реформи та очищення ринку;
- 2019–2021 («середній» період): стабілізація та інституційне зміцнення;
- 2022–2025 («пізній» період): банківська діяльність під час воєнного стану та антикризові заходи.

Описова статистика (див. [Таблицю 27](#) у [Додатку 2](#)) вказує на те, що фінансові показники банків відігравали ключову роль у формуванні стратегій корпоративного кредитування банків, причому відмінності ставали більш помітними у відповідь на зміну регуляторного та макроекономічного середовища.

4.2.2. Опис методології

Щоб проаналізувати, як фінансові показники формують корпоративну кредитну поведінку різних типів українських банків, ми застосували **байєсівські лінійні моделі**, сконструйовані окремо для трьох груп банків: державних, приватних та іноземних.

Щоб врахувати вплив змін в українському регуляторному та макро-фінансовому середовищі, період дослідження поділено на **три фази**, що відображають основні зміни політики НБУ. Ці фази відповідають хвилям пруденційних реформ, консолідації ринку та антикризових заходів, які, ймовірно, вплинули на поведінку банків, зокрема у розрізі корпоративного кредитування.

- **2014–2018 (ранній період): Пруденційні реформи та очищення ринку.** Цей етап ознаменувався значною перебудовою банківського сектору України. У відповідь на кризу 2014 року НБУ запровадив жорсткіші вимоги до капіталу та ризиків, що призвело до масової ліквідації комерційних банків;
- **2019–2021 (середній період): стабілізація та інституційне зміцнення.** Реформи продовжувалися — було впроваджено регулювання, наближене до стандартів Базельського комітету, режим інфляційного таргетування та обережне відновлення кредитування. Банківська діяльність стабілізувалася на тлі зростання прозорості та відновлення макроекономічної стабільності;
- **2022–2025 (пізній період): банківська діяльність у воєнний час та надзвичайні заходи.** Після вторгнення у 2022 році НБУ запровадив надзвичайні заходи для захисту стабільності. Кредитування стало більш вибірковою, особливо для корпорацій, оскільки банки реагували на підвищену невизначеність та обмеження руху капіталу.

Поділ на періоди інтегровано в регресійні моделі через взаємодії між ключовими фінансовими показниками на рівні банків та трьома фазами політики. Це дозволяє оцінити, як реакція банків на зміну ліквідності, достатності капіталу та прибутковості еволюціонувала з огляду на трансформацію пруденційних норм та економічні шоки.

Основна економетрична модель визначається наступним чином:

$$\begin{aligned}
 DCL_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \cdot LQR_{it} + \beta_2 \cdot EAR_{it} + \beta_3 \cdot ROA_{it} \\
 & + \gamma_1 \cdot 1(\text{period_group_t} = \text{mid}) + \gamma_2 \cdot 1(\text{period_group_t} = \text{late}) \\
 & + \delta_1 \cdot LQR_{it} \cdot 1(\text{period_group_t} = \text{mid}) + \delta_2 \cdot LQR_{it} \cdot 1(\text{period_group_t} = \text{late}) \\
 & + \theta_1 \cdot EAR_{it} \cdot 1(\text{period_group_t} = \text{mid}) + \theta_2 \cdot EAR_{it} \cdot 1(\text{period_group_t} = \text{late}) \\
 & + \varphi_1 \cdot ROA_{it} \cdot 1(\text{period_group_t} = \text{mid}) + \varphi_2 \cdot ROA_{it} \cdot 1(\text{period_group_t} = \text{late}) \\
 & + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Де:

- DCL_{it} – зміна співвідношення корпоративних кредитів до загальних активів банку i між періодами $t - 1$ і t ;
- LQR_{it} – Коефіцієнт ліквідності банку i в періоді t ;
- EAR_{it} – Співвідношення власного капіталу до активів банку i в періоді t ;
- ROA_{it} – Прибутковість/рентабельність активів банку i в періоді t ;
- $1(\text{period_group_t} = j)$ – бінарна змінна, що дорівнює 1, якщо момент часу t належить до періоду j (де $j \in \{\text{mid}, \text{late}\}$; early є категорією відліку);
- β_0 – вільний член (базовий рівень у «ранньому» періоді);
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ – ефекти LQR, EAR, і ROA під час «раннього» періоду;

- γ_1, γ_2 – Зміни константи моделі для «середнього» і «пізнього» періодів;
- δ_1, δ_2 – Зміна впливу показника ліквідності в «середньому» та «пізньому» періодах;
- θ_1, θ_2 – Зміна впливу показника достатності капіталу в «середньому» та «пізньому» періодах;
- φ_1, φ_2 – Зміна впливу показника прибутковості у «середньому» та «пізньому» періодах;
- ε_{it} – нормально розподілена похибка.

Кожному коефіцієнту регресії (наприклад, β_k) призначається апіорний розподіл, що відображає початкові припущення до спостереження за даними. Для регуляризації ми використовуємо нормальний (гаусівський) розподіл із центром у нульовому значенні: $\beta_k \sim N(0, \tau^2)$, де $\tau = 1$. Такий вибір відповідає слабо інформативним розподілам: вони є достатньо жорсткими, щоб запобігти екстремальним або неправдоподібним значенням параметрів через шум у даних, але водночас достатньо гнучкими, щоб дозволити даним «говорити», коли сигнал є виразним. Таким чином, досягається баланс між двома ключовими цілями байєсівського моделювання: стабільністю оцінок та гнучкістю висновків.

Кожна байєсівська регресійна модель оцінюється за допомогою чотирьох паралельних МСМС (Markov Chain Monte Carlo)-ланцюгів по 4 000 ітерацій кожен. Такий підхід забезпечує стабільні та надійні апостеріорні оцінки завдяки перевірці збіжності між ланцюгами. Коли всі ланцюги дають схожі результати, це означає, що апостеріорний розподіл моделі було ретельно досліджено. Половина ітерацій (2 000) використовується для «розігріву» — на цьому етапі алгоритм адаптує параметри регресії. Ці ітерації відкидаються, щоб уникнути зміщення оцінок. Решта вибірок використовуються для оцінки апостеріорних середніх та довірчих інтервалів, при цьому кількість ітерацій є достатньою для забезпечення точності навіть за наявності великої кількості предикторів і взаємодій.

4.2.3. Результати та обговорення

У цьому розділі підсумовується, як ключові фінансові показники - ліквідність (LQR), співвідношення капіталу до активів (EAR), та рентабельність активів (ROA) - впливали на зміни частки корпоративного кредитування в активах (DCL) в залежності від структури власності банків в Україні протягом трьох різних періодів. Результати моделювання надійні і достовірні: всі параметри демонструють відмінну діагностику збіжності ($\hat{R} = 1.0$), що вказує на те, що МСМС-ланцюги успішно збігаються до цільових апостеріорних розподілів. Крім того, ефективний обсяг вибірки ($n_{eff} > 1\,000$) є достатньо великим для всіх параметрів, що забезпечує стабільність та репрезентативність апостеріорних оцінок. Залишкові стандартні відхилення ($\sigma = 0.1$) та незначні помилки апостеріорного прогнозування ($mean_PPD \approx 0.0$) додатково підтверджують високу відповідність моделі емпіричним даним. У сукупності ці діагностичні показники свідчать про внутрішню узгодженість процесу оцінювання та формують надійну основу для інтерпретації ключових результатів.

Таблиця 8. Апостеріорні оцінки з байєсівських лінійних моделей (залежна змінна: DCL)

Вибірка: іноземні банки		
Коефіцієнт	Апостеріорне середнє	90% довірчий інтервал
Константа моделі	0.0	[0.0; 0.0]

Середній період	0.0	[0.0; 0.0]
Пізній період	0.0	[0.0; 0.0]
LQR: ранній період	0.0	[0.0; 0.0]
Δ Ефекту LQR («середній» період у порівнянні із «раннім»)	0.0	[-0.2; 0.1]
Δ Ефекту LQR («пізній» період у порівнянні із «раннім»)	0.0	[0.0; 0.0]
EAR: ранній період	-0.1	[-0.1; 0.0]
Δ Ефекту EAR («середній» період у порівнянні із «раннім»)	0.0	[-0.1; 0.1]
Δ Ефекту EAR («пізній» період у порівнянні із «раннім»)	0.0	[0.0; 0.1]
ROA: ранній період	-0.1	[-0.3; 0.0]
Δ Ефекту ROA («середній» період у порівнянні із «раннім»)	-0.1	[-0.5; 0.3]
Δ Ефекту ROA («пізній» період у порівнянні із «раннім»)	0.1	[0.0; 0.3]
Sigma = 0.1	Залишкове середньоквадратичне відхилення: малі залишки → хороша відповідність	
mean_PPD = 0.0	Помилка апостеріорного прогнозу незначна	
Rhat = 1.0	Всі параметри збіглися (без проблем)	
n_eff > 1000	Ефективні вибірки → надійні оцінки	
Спостереження	783	
Вибірка: державні банки		
Коефіцієнт	Апостеріорне середнє	90% довірчий інтервал
Константа моделі	0.0	[-0.1; 0.0]
Середній період	0.0	[-0.1; 0.1]
Пізній період	0.0	[0.0; 0.1]
LQR: ранній період	0.2	[-0.4; 0.7]
Δ Ефекту LQR («середній» період у порівнянні із «раннім»)	-0.1	[-1.1; 0.9]
Δ Ефекту LQR («пізній» період у порівнянні із «раннім»)	0.1	[-0.5; 0.6]
EAR: ранній період	-0.1	[-0.6; 0.3]
Δ Ефекту EAR («середній» період у порівнянні із «раннім»)	0.0	[-0.9; 1.0]
Δ Ефекту EAR («пізній» період у порівнянні із «раннім»)	-0.8	[-1.3; -0.2]
ROA: ранній період	0.2	[-0.7; 1.0]
Δ Ефекту ROA («середній» період у порівнянні із «раннім»)	-0.1	[-1.1; 1.0]
Δ Ефекту ROA («пізній» період у порівнянні із «раннім»)	0.0	[-0.8; 0.8]
Sigma = 0.1	Залишкове середньоквадратичне відхилення: малі залишки → хороша відповідність	
mean_PPD = 0.0	Похибка апостеріорного прогнозу незначна	
Rhat = 1.0	Всі параметри збіглися (без проблем)	
n_eff > 1000	Ефективні вибірки → надійні оцінки	
Спостереження	175	
Вибірка: приватні банки		

Коефіцієнт	Апостеріорне середнє	90% довірчий інтервал
Константа моделі	0.0	[0.0; 0.0]
Середній період	0.0	[0.0; 0.0]
Пізній період	0.0	[0.0; 0.0]
LQR: ранній період	0.0	[0.0; 0.0]
Δ Ефекту LQR («середній» період у порівнянні із «раннім»)	0.0	[-0.1; 0.0]
Δ Ефекту LQR («пізній» період у порівнянні із «раннім»)	0.0	[0.0; 0.0]
EAR: ранній період	0.0	[-0.1; 0.0]
Δ Ефекту EAR («середній» період у порівнянні із «раннім»)	0.0	[0.0; 0.1]
Δ EAR ефект («пізній» період у порівнянні із «раннім»)	0.0	[-0.1; 0.0]
ROA: ранній період	0.3	[0.1; 0.6]
Δ Ефекту ROA («середній» період у порівнянні із «раннім»)	-0.3	[-0.7; 0.2]
Δ Ефекту ROA («пізній» період у порівнянні із «раннім»)	-0.3	[-0.5; 0.0]
Sigma = 0.1	Залишкове середньоквадратичне відхилення: малі залишки → добре підходить	
mean_PPD = 0.0	Похибка апостеріорного прогнозу незначна	
Rhat = 1.0	Всі параметри збіглися (без проблем)	
n_eff > 1000	Ефективні вибірки → надійні оцінки	
Спостереження	1413	

У випадку **іноземних банків**, лише декілька коефіцієнтів достовірно визначають кредитну поведінку. Зокрема, достатність капіталу (EAR) має стійкий негативний ефект на у «ранньому» періоді (-0,1, [-0,1; 0,0]), що вказує на те, що іноземні банки з вищим рівнем капіталізації неохоче надавали кредити у період пруденційних реформ (2014-2018). Цей ефект послаблюється в «пізньому» (воєнному) періоді, оскільки зміна впливу індикатора є достовірно позитивною (0,0, [0,0; 0,1]), що свідчить про пом'якшення обмежень, пов'язаних із утриманням достатнього рівня капіталу. Подібна динаміка спостерігається і з показником прибутковості (ROA): у «ранньому» періоді вищий ROA негативно впливає на кредитування (-0,1, [-0,3; 0,0]), що може вказувати на обережнішу позицію більш прибуткових банків. Однак з часом цей ефект також змінюється на протилежний, з достовірним позитивним зрушенням в «пізньому» періоді (0,1, [0,0; 0,3]). Ці результати свідчать про те, що хоча внутрішні фінансові умови, як правило, слабо впливали на політику іноземних банків щодо корпоративного кредитування, капітал та прибутковість все ж справляли на неї помірний вплив, особливо в кризові періоди.

Для **державних банків** достатність капіталу (EAR) є єдиним достовірним драйвером корпоративного кредитування. Хоча на «ранньому» та «середньому» етапах вплив EAR не є статистично значущим, у «пізній» період зміна його впливу є негативною (-0,8; [-1,3; -0,2]). Це свідчить про те, що добре капіталізовані державні банки стали більш консервативними під час повномасштабної війни. Водночас, константа моделі в «пізньому» періоді має позитивне значення (0,0, [0,0; 0,1]), що позначає загальний зсув у бік збільшення кредитування (можливо, у відповідь на зміну політики уряду). Контраст між підвищенням рівня кредитування та зростаючими обмеженнями на

капітал підкреслює напруженість між розширенням кредитування, зумовленим економічною політикою, та консервативним підходом державних банків до утримання балансу активів та пасивів. Інші показники, зокрема ліквідність і прибутковість, не демонструють достовірного впливу на обсяги корпоративного кредитування.

Серед **українських приватних банків**, найвиразнішим є зв'язок між прибутковістю (ROA) та корпоративним кредитуванням. У «ранньому» періоді ROA позитивно і достовірно впливає на рівень кредитування (0.3; [0.1; 0.6]), що свідчить про те, що більш прибуткові банки активніше надавали кредити на етапі пруденційних реформ. Однак у «пізньому» періоді цей ефект змінюється на протилежний – спостерігається достовірний негативний зсув у значенні відповідного коефіцієнта (−0.3; [−0.5; 0.0]). Отже, спочатку прибутковість стимулювала кредитування, але згодом вона стала асоціюватися з нижчим апетитом до ризику або переорієнтацією на безпечніші активи.

Крім того, у «середньому» періоді спостерігається статистично достовірна позитивна зміна ефекту EAR (0.0; [0.0; 0.1]), що може свідчити про певне пом'якшення капітальних обмежень на етапі стабілізації.

4.3. Висновки та рекомендації для формування політики

Результати дослідження свідчать, що ліквідність та фінансова стійкість мають обмежений вплив на корпоративне кредитування іноземними та, меншою мірою, українськими приватними банками. У випадку іноземних банків більшість коефіцієнтів є незначущими, що свідчить про слабкий зв'язок між корпоративним кредитуванням і внутрішніми чинниками. Однак існують докази негативного ефекту показника достатності капіталу (EAR) та негативного ефекту прибутковості (ROA) у «ранньому» періоді – з часом, ефект змінюється на протилежний. Загалом, політика щодо корпоративного кредитування іноземних банків формувалася переважно під впливом зовнішніх чинників (таких як регулювання в країні походження, політика на рівні групи та глобальні настрої щодо ризиків). У той же час, їх не можна назвати повністю незалежними від внутрішніх фінансових умов. Втім, одні лише внутрішні регуляторні зміни навряд чи зможуть суттєво змінити їхню політику щодо корпоративного кредитування.

Приватні банки демонструють виразнішу (хоча й помірну) чутливість до внутрішніх фінансових чинників. Ліквідність і достатність капіталу не мають статистично достовірного впливу. Натомість головним чинником кредитування виступає прибутковість (ROA): у «ранньому» періоді вона позитивно та значущо впливає на кредитування, однак у «пізньому» періоді спостерігається протилежна тенденція – вищі прибутки супроводжуються зниженням обсягів кредитів. Такий зсув може відображати зростання обережності через ризики, пов'язані з війною, або про стратегічний перехід до безпечніших класів активів.

Державні банки демонструють більш динамічну реакцію, зокрема на зміну показника достатності капіталу. Ліквідність не відіграє статистично достовірної ролі в жодному з періодів, а вплив достатності капіталу, який був відсутнім у «ранньому» періоді, стає негативним у «пізньому» періоді. Це може свідчити про зростаючий консерватизм в управлінні капіталом в умовах системного стресу. Прибутковість залишається другорядним і статистично нестабільним фактором упродовж усього періоду дослідження.

Попри зростаючу частку в загальноринкових активах, зростання корпоративного кредитування державними банками лишається помірним, що вказує на нереалізований потенціал у підтримці реального сектору.

З огляду на те, що державні банки контролюють понад половину активів банківської системи та забезпечують близько 50% корпоративного кредитування, жодна політика, яка не орієнтована на цей сегмент ринку, не зможе бути ефективною у короткостроковій перспективі. Державні банки й надалі надають пріоритет платоспроможності та збереженню капіталу, тому для активізації корпоративного кредитування необхідна послідовна урядова політика. Стратегічні інструменти – такі як цільове кредитування, пов'язане з відбудовою, підтримкою експорту або державними інвестиціями – можуть бути дієвими. Як основний акціонер, держава має всі важелі, щоб узгодити комерційну діяльність державних банків із національними пріоритетами оборони та відновлення. Нагальною сферою для реформування є структура портфеля: державні банки досі надають перевагу низькоризиковим державним цінним паперам замість корпоративного кредитування. Якщо не створити належні стимули (наприклад, шляхом запровадження системи ризик-скоригованої дохідності чи квот на кредитування) існує ризик, що державні банки й надалі недофінансовуватимуть ключові сектори економіки.

5. Короткий виклад рекомендацій для формування політики

Для поживлення корпоративного кредитування в умовах воєнного часу та підтримки економічного відновлення необхідний комплекс цільових фінансових, інституційних та регуляторних заходів. Наведені нижче рекомендації спрямовані на подолання ключових обмежень, виявлених під час аналізу, включаючи ризики, пов'язані з війною, тимчасовий ефект витіснення та обмежений доступ до кредитів для пріоритетних секторів економіки:

- зменшити ризики, пов'язані з війною і посилити цільову підтримку кредитування: війна залишається найбільшим стримувальним фактором для кредитування, знижуючи обсяги кредитів на $-0,12\%$ до $-0,21\%$ щомісяця;
 - Щоб ефективно відновити кредитування, варто зосередитися не лише на зниженні ставок, а й на впровадженні інструментів підтримки — зокрема, державного страхування кредитів, страхування воєнних ризиків, кредитних гарантій і цільової допомоги позичальникам;
 - Особливу увагу слід приділити інструментам зниження ризиків для МСП та інноваційних підприємств, орієнтуючи програму «Доступні кредити 5-7-9%» на прифронтові регіони та пропонуючи пільгові кредити в районах, що постраждали від війни, для підтримки відновлення;
- покращити банківську привабливість підприємств: за підтримки донорів необхідно забезпечити навчання МСП з фінансових питань та підготовки кредитних заявок, боротися з ухиленням від сплати податків, щоб стимулювати легалізацію бізнесу та полегшити доступ до фінансування, а також розвивати кредитні спілки та небанківські кредитні організації для малих підприємств;
- мобілізація державних та банків іноземних банківських груп: запустити цільові кредитні схеми для державних банків, переорієнтувати їх із вкладень у державні облігації на продуктивне кредитування, а також розширити гарантійні програми на банки іноземних банківських груп з метою відновлення корпоративного кредитування;
- моніторити стан фінансового ринку: ефект витіснення з боку ставок за ОВДП був тимчасовим — він спостерігався лише протягом 9-ти місяців 2022 року ($-0,10\%$ щомісяця) та надалі втратив статистичну значущість. Ставки за депозитними сертифікатами мали помірний і короточасний вплив ($-0,04\%$ до $-0,06\%$). Хоча наразі ці фактори не є основними обмеженнями, важливо й надалі відстежувати їх, щоб забезпечити збалансований розвиток кредитного ринку.

Ці заходи відповідають рекомендаціям МВФ щодо поліпшення доступу малих і середніх підприємств до кредитів та диверсифікації фінансових інструментів для підтримки відновлення економіки.

6. Додаток 1: Вплив вартості грошей на обсяги кредитування

Для побудови моделі ми використали **логарифм обсягу нових виданих кредитів, щоб стабілізувати дисперсію, покращити інтерпретацію моделі** та відобразити відносні, а не абсолютні зміни в динаміці кредитування. **Середньозважена ставка за кредитами представлена з лагом у 2 місяці**, щоб врахувати запізнілий вплив змін процентних ставок на рішення про запозичення, оскільки підприємствам зазвичай потрібен час, щоб скоригувати свою фінансову стратегію у відповідь на зміни в монетарній політиці. Цей лаг був визначений дослідниками в роботі "Український процентний трансмітер в епоху після 1999 року та ефективність антициклічної монетарної політики".²⁸ У цьому дослідженні вивчався характер наскрізної процентної ставки в Україні з січня 2000 року по листопад 2018 року - тобто в період після 1999 року. В рамках дослідження було розроблено авторегресійну модель з розподіленим лагом для вивчення характеру наскрізного впливу процентних ставок в українському банківському секторі. Результати оцінки показали, що на основі інформаційного критерію Ханна-Квіна модель ARDL (2, 2, 2) найкраще відповідає даним. Результати оцінки моделі ARDL (2, 2, 2) показали, що український короткостроковий коефіцієнт проходження (0,72) є відносно високим, що означає, що в середньому потрібно 2 місяці для того, щоб вплинути на банківське кредитування за допомогою відсоткової ставки. **Воєнний шок включено як даммі-змінну з миттєвим ефектом**, оскільки повномасштабне вторгнення негайно змінило сприйняття ризиків, економічну стабільність та умови надання кредитів.

Таблиця 8. Опис змінних

ЗМІННА	ОПИС	ТИП ЗМІННОЇ	КОМЕНТАР
LV_t	Обсяг нових корпоративних кредитів, наданих усіма типами банків України нефінансовим корпораціям та фізичним особам-підприємцям у всіх валютах. Враховує також кредити за програмою "Доступні кредити 5-7-9%". Дані наведено в номінальному значенні.	Залежна змінна	-
LR_t	Середньозважена ставка за новими корпоративними	Незалежна змінна	Значення змінної обернено пропорційне до обсягу нових виданих

²⁸ Nguyen Chu V. and Anna Kravchuck. „The Ukrainian Interest Rate Pass-Through in the Post-1999 Era and the Effectiveness of the Countercyclical Monetary Policy.“ Journal of Eastern European and Central Asian Research. Vol.6 No.2 (2019). <http://dx.doi.org/10.15549/jecar.v6i2.309>.

	кредитами враховує кредити, надані нефінансовим корпораціям та фізичним особам-підприємцям у всіх валютах. Також враховуються кредити за програмою "Доступні кредити 5-7-9%".		кредитів: чим вища ставка, тим меншим має бути обсяг виданих кредитів.
	Дані представлені у відсотках.		
WAR_t	<p>Даммі-змінна:</p> <ul style="list-style-type: none"> 0 - за відсутності воєнного шоку (з жовтня 2017 року до січня 2022 року) 1 - коли воєнний шок присутній (з березня 2022 року по квітень 2025 року) <p>Даммі-змінна відображає вплив війни на порушення в економіці, включаючи монетарну політику.</p>	Незалежна змінна	Значення змінної обернено пропорційне обсягу нових виданих кредитів.
α	Вільний член, який фіксує базовий рівень обсягу кредитування, коли всі незалежні змінні (кредитні ставки та воєнний шок) дорівнюють нулю.	Постійна змінна	Відображає середній рівень обсягу кредитування, який існував би за відсутності змін у кредитній ставці та шоків, пов'язаних з війною.

Таблиця 9. Кореляція змінних

	LV_t	LR_t	WAR_t
LV_t	1	-0.60	-0.54
LR_t	-0.60	1	0.50
WAR_t	-0.54	0.50	1

Кореляційна матриця (див. [Таблиця 9](#)) показує від'ємний зв'язок між обсягом кредитів (LV_t) та кредитними ставками (LR_t , -0,60) і воєнними шоками (WAR_t , -0,54), що свідчить про те, що вищі ставки та фактори, пов'язані з війною, стримують кредитування. Позитивна кореляція (0,50) між LR_t та WAR_t відображає посилення монетарної політики через війну. Тести на стаціонарність підтверджують, що LV_t є стабільним, тоді

як LR_t та WAR_t стабілізуються після першої різниці, що обґрунтовує використання методу ARDL (див. [Таблиця 10](#) та [Таблиця 11](#))

Таблиця 10. Результати тесту на одиничний корінь Im, Pesaran and Shin у рівні

TEST FOR UNIT ROOT IN LEVEL (SCHWARZ INFO CRITERION)		
	t-Stat	Prob.
LV_t	-3.56	0.04
LR_t	-1.82	0.69
WAR_t	-2.10	0.54
IM, PESARAN AND SHIN W-STAT	-0.71	0.24

Таблиця 11. Результати тесту на одиничний корінь Im, Pesaran and Shin Unit у першій різниці

TEST FOR UNIT ROOT IN 1 ST DIFFERENCE (SCHWARZ INFO CRITERION)		
	t-Stat	Prob.
LV_t	-6.10	0.00
LR_t	-3.36	0.03
WAR_t	-9.43	0.00
IM, PESARAN AND SHIN W-STAT	-9.53	0.00

Таблиця 12. Результати RESET тесту Ramsey

МОДЕЛЬ	ЗНАЧЕННЯ
F-STATISTIC	0.21***

Моделі ARDL демонструють надійні результати, вказуючи на чітко визначені зв'язки між обсягами кредитування, процентними ставками та шоками, пов'язаними з війною. RESET тест Ramsey ([Таблиця 12](#), [Таблиця 13](#)) відкидає нульову гіпотезу про неправильну специфікацію моделі, підтверджуючи точність моделей.

Таблиця 13. Критерії вибору порядку лагів

LAG	LOGL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-213.51	NA	0.06	5.62	5.71	5.66

1	19.42	441.66	0.00	-0.19	0.17*	-0.05
2	33.28	25.20	0.00	-0.32	0.32	-0.06*
3	37.38	7.14	0.00	-0.19	0.72	0.17
4	57.94	34.18	0.00	-0.49	0.70	-0.02
5	62.17	6.69	0.00	-0.37	1.09	0.22
6	77.45	23.02	0.00*	-0.53*	1.20	0.16
7	80.93	4.97	0.00	-0.38	1.62	0.42
8	87.75	9.21	0.00	-0.33	1.95	0.58
9	99.29	14.68	0.00	-0.40	2.16	0.63
10	102.54	3.89	0.00	-0.25	2.58	0.88
11	111.86	10.41	0.00	-0.26	2.85	0.99
12	131.09	19.98*	0.00	-0.52	2.86	0.83

*позначає порядок лагу, обраний за критерієм

Таблиця 14. Опис змінних

ЗМІННА	ОПИС	ТИП ЗМІННОЇ	КОМЕНТАР
LV_t	Обсяг нових корпоративних кредитів, наданих усіма типами банків України нефінансовим корпораціям та фізичним особам-підприємцям у всіх валютах. Враховує також кредити за програмою "Доступні кредити 5-7-9%". Дані наведено в номінальному значенні.	Залежна змінна	-
$OVDP\ IR\ spread_t$	Різниця між середньозваженою кредитною ставкою та процентною ставкою за державними	Незалежна змінна	Вужчий спред свідчить про те, що банківське кредитування та державні облігації пропонують однакову дохідність, що потенційно зменшує стимули банків видавати кредити та сприяє ефекту витіснення. I

	облігаціями. Ця змінна відображає відносну привабливість кредитування бізнесу порівняно з інвестуванням в ОВДП.		навпаки, ширший спред вказує на те, що кредитування залишається більш прибутковим, заохочуючи кредитну експансію. Спред представлено з лагом, щоб врахувати запізнілий вплив змін процентних ставок на кредитні рішення
WAR_t	<p>Даммі-змінна:</p> <ul style="list-style-type: none"> 0 - за відсутності воєнного шоку (з жовтня 2017 року до січня 2022 року) 1 - коли воєнний шок присутній (з березня 2022 року по квітень 2025 року) <p>Даммі-змінна відображає вплив війни на економічні потрясіння, в тому числі на монетарну політику.</p>	Незалежна змінна	Значення змінної обернено пропорційне рівню обсягу нових виданих кредитів
α	Вільний член, який фіксує базовий рівень обсягу кредитування, коли всі незалежні змінні (кредитна ставка та військовий шок) дорівнюють нулю.	Постійна змінна	Відображає середній рівень обсягу кредитування, який існував би за відсутності змін у кредитній ставці та шоків, пов'язаних з війною.

Таблиця 15. Кореляція змінних

	LV_t	$OVDP\ IR\ spread_t$	WAR_t
LV_t	1.00	0.05	-0.54
$OVDP\ IR\ spread_t$	0.05	1.00	0.21
WAR_t	-0.54	0.21	1.00

Кореляційний аналіз (Таблиця 15) показує слабкий позитивний зв'язок (0,05) між обсягом кредитів (LV) та спредом процентних ставок за державними облігаціями (OVDP IR спред), що вказує на мінімальний вплив спреду на видачу кредитів. На

противагу цьому, помірна негативна кореляція (-0,54) між LV та WAR свідчить про те, що WAR має сильніший вплив на обсяг кредитів. Тести на стаціонарність підтверджують, що спред LV та $OVDP IR$ є стабільними, тоді як WAR стабілізується після взяття перших різниць, що робить метод ARDL придатним для аналізу (див. [Таблицю 16](#) і [Таблицю 17](#) для отримання детальних результатів).

Таблиця 16. Результати тесту на одиничний корінь Im, Pesaran and Shin Unit у рівні

TEST FOR UNIT ROOT IN LEVEL (SCHWARZ INFO CRITERION)		
	t-Stat	Prob.
LV_t	-3.56	0.04
$OVDP IR spread_t$	-4.12	0.01
WAR_t	-2.10	0.54
IM, PESARAN AND SHIN W-STAT	-2.42	0.01

Таблиця 17. Результати тесту на одиничний корінь за Im, Pesaran and Shin Unit у першій різниці

TEST FOR UNIT ROOT IN 1 ST DIFFERENCE (SCHWARZ INFO CRITERION)		
	t-Stat	Prob.
LV_t	-6.10	0.00
$OVDP IR spread_t$	-11.73	0.00
WAR_t	-9.43	0.00
IM, PESARAN AND SHIN W-STAT	-15.17	0.00

Таблиця 18. Результати RESET тесту Ramsey

МОДЕЛЬ	ЗНАЧЕННЯ
F-STATISTIC	0.44***

Моделі ARDL демонструють стійкі результати, що свідчить про правильно задані зв'язки між обсягом кредитування та спредом доходності державних облігацій. Тест Рамсея RESET ([Таблиця 18](#)) відхиляє нульову гіпотезу про неправильну специфікацію моделі, що підтверджує її коректність.

Таблиця 19. Критерії вибору порядку лагів

LAG	LOGL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-195.98	NA	0.04	5.17	5.26	5.20
1	- 30.99	312.81	0.00	1.12	1.48*	1.26
2	-27.63	6.12	0.00	1.26	1.90	1.52
3	-20.06	13.18	0.00	1.30	2.21	1.67
4	-7.53	20.82	0.00	1.21	2.40	1.68
5	4.62	19.26	0.00	1.13	2.59	1.71
6	49.33	67.35*	0.00*	0.20*	1.93	0.89*
7	55.06	8.19	0.00	0.28	2.29	1.09
8	58.45	4.57	0.00	0.43	2.71	1.34
9	68.32	12.57	0.00	0.41	2.96	1.43
10	75.54	8.62	0.00	0.45	3.28	1.59
11	85.14	10.73	0.00	0.44	3.54	1.69
12	97.75	13.10	0.00	0.34	3.72	1.69

*позначає порядок лагу, обраний за критерієм

Таблиця 20. Опис змінних

ЗМІННА	ОПИС	ТИП ЗМІННОЇ	КОМЕНТАР
LV_t	Обсяг нових корпоративних кредитів, наданих усіма типами банків України нефінансовим корпораціям та фізичним особам-підприємцям у всіх валютах. Враховує також кредити за програмою "Доступні кредити 5-7-9%". Дані наведено в номінальному значенні.	Залежна змінна	-
$CD IR spread_t$	Різниця між середньозваженою кредитною ставкою та	Незалежна змінна	Вужчий спред свідчить про те, що банківське кредитування та депозитні сертифікати

процентною ставкою за депозитними сертифікатами. Ця змінна відображає відносну привабливість кредитування бізнесу порівняно з інвестуванням в депозитні сертифікати.

пропонують однакову дохідність, що потенційно зменшує стимули банків видавати кредити та сприяє ефекту витіснення. І навпаки, ширший спред вказує на те, що кредитування залишається більш прибутковим, заохочуючи кредитну експансію. Спред представлено з лагом, щоб врахувати запізнілий вплив змін процентних ставок на кредитні рішення

WAR_t	<p>Даммі-змінна:</p> <ul style="list-style-type: none"> 0 - за відсутності воєнного шоку (з жовтня 2017 року до січня 2022 року) 1 - коли воєнний шок присутній (з березня 2022 року по квітень 2025 року) <p>Даммі-змінна відображає вплив війни на економічні потрясіння, в тому числі на монетарну політику.</p>	Незалежна змінна	Значення змінної обернено пропорційне рівню обсягу нових виданих кредитів
α	Вільний член, який фіксує базовий рівень обсягу кредитування, коли всі незалежні змінні (кредитна ставка та воєнний шок) дорівнюють нулю.	Постійна змінна	Відображає середній рівень обсягу кредитування, який існував би за відсутності змін у кредитній ставці та шоків, пов'язаних з війною.

Таблиця 21. Кореляція змінних

	LV_t	$CD\ IR\ spread_t$	WAR_t
LV_t	1	-0.26	-0.54
$CD\ IR\ spread_t$	-0.26	1	0.49

WAR_t	-0.54	0.49	1
---------	-------	------	---

Кореляційний аналіз (Таблиця 21) виявляє помірний від'ємний зв'язок (-0,26) між обсягом кредитування (LV) та спредом процентних ставок за депозитними сертифікатами (CD IR spread), що свідчить про те, що вищий спред знижує обсяги кредитування. Також LV має сильну від'ємну кореляцію (-0,54) з факторами, пов'язаними з війною, що підкреслює вплив війни на кредитування. Тести на стаціонарність підтверджують, що LV є стабільною величиною, тоді як CD IR spread і WAR стабілізуються після перших різниць, що обґрунтовує використання методу ARDL для аналізу (див. Таблиці 22 та 23 для детальних результатів).

Таблиця 22. Результати тесту Im, Pesaran and Shin Unit на одиничний корінь у рівні

TEST FOR UNIT ROOT IN LEVEL (SCHWARZ INFO CRITERION)		
	t-Stat	Prob.
LV_t	-3.56	0.04
$CD\ IR\ spread_t$	-2.19	0.49
WAR_t	-2.10	0.54
IM, PESARAN AND SHIN W-STAT	-0.98	0.16

Таблиця 23. Результати тесту на одиничний корінь Im, Pesaran and Shin Unit у першій різниці

TEST FOR UNIT ROOT IN 1 ST DIFFERENCE (SCHWARZ INFO CRITERION)		
	t-Stat	Prob.
LV_t	-6.10	0.00
$CD\ IR\ spread_t$	-8.72	0.00
WAR_t	-9.43	0.00
IM, PESARAN AND SHIN W-STAT	-13.15	0.00

Таблиця 24. Результати RESET тесту Ramsey

МОДЕЛЬ	ЗНАЧЕННЯ
F-STATISTIC	1.03***

Моделі ARDL демонструють надійні результати, вказуючи на чітко визначені зв'язки між обсягами кредитування та спредом процентних ставок за державними

облігаціями. RESET тест Ramsey (Таблиця 24) відкидає нульову гіпотезу про неправильну специфікацію моделі, підтверджуючи точність моделей.

Таблиця 25. Критерії вибору порядку лагів для моделі на повній вибірці

LAG	LOGL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-216.52	NA	0.06	5.70	5.79	5.74
1	-24.83	363.46	0.00	0.96	1.32*	1.10
2	-20.06	8.67	0.00	1.07	1.71	1.32
3	-9.46	18.46	0.00	1.03	1.94	1.39
4	1.14	17.62	0.00	0.98	2.17	1.46
5	9.84	13.78	0.00	0.99	2.45	1.58
6	52.58	64.39	0.00	0.11	1.85	0.81*
7	61.25	12.39	0.00	0.12	2.13	0.93
8	64.88	4.90	0.00	0.26	2.55	1.28
9	80.46	19.83	0.00	0.09	2.65	1.11
10	91.05	12.65	0.99	0.05	2.88	1.18
11	100.01	10.01	0.00	0.05	3.16	1.29
12	126.93	27.97*	0.00*	-0.41*	2.97	0.94

* позначає порядок лагу, обраний за критерієм

7. Додаток 2. Додаткові матеріали щодо факторів, які впливають на пропозицію корпоративних кредитів

Таблиця 26. Опис змінних

Змінна	Коментар	Формула
DCL	Зміна частки корпоративних кредитів у загальних активах між двома періодами t і $t - 1$.	CL - Частка кредитів та авансів юридичним особам у загальних активах. DCL - Зміна частки між початком та кінцем періоду.
LQR	Показник ліквідності в поточному періоді.	Співвідношення грошових коштів та їх еквівалентів до коштів клієнтів.
EAR	Показник фінансової стійкості/достатності капіталу в поточному періоді.	Співвідношення власного капіталу до загальної вартості активів.
ROA	Показник прибутковості в поточному періоді.	Співвідношення прибутку/(збитку) до оподаткування до загальної суми активів (рентабельність активів)

Таблиця 27. Описова статистика за підвибірками (на основі квартальних даних)

Підвибір	Період	Змінна	Середнє значення	Медіана	Стандартна похибка	Мінімальне значення	Максимальне значення
Іноземні банки (FB)	2014-2025	CL	0.36	0.35	0.01	0.00	0.89
		EAR	0.20	0.14	0.01	-0.10	0.95
		LQR	0.38	0.11	0.08	0.02	36.51
		ROA	-0.01	0.01	0.02	-14.55	0.15
	Ранній	CL	0.43	0.45	0.02	0.00	0.86
		EAR	0.21	0.16	0.01	0.08	0.92
		LQR	0.98	0.16	0.38	0.03	36.51
		ROA	0.02	0.02	0.00	-0.12	0.14
	Середній	CL	0.39	0.41	0.02	0.00	0.82
		EAR	0.20	0.15	0.01	0.07	0.63
		LQR	0.09	0.08	0.00	0.03	0.39
		ROA	0.02	0.02	0.00	-0.08	0.07
	Пізній	CL	0.33	0.31	0.01	0.00	0.89
		EAR	0.19	0.13	0.01	-0.10	0.95
		LQR	0.29	0.12	0.07	0.02	35.63
		ROA	-0.02	0.01	0.03	-14.55	0.15
D	2	CL	0.26	0.27	0.01	0.02	0.77

Приватні банки (УРВ)		EAR	0.08	0.08	0.00	-0.02	0.21
		LQR	0.12	0.09	0.00	0.04	0.38
		ROA	0.00	0.00	0.00	-0.62	0.07
	Ранній	CL	0.32	0.34	0.03	0.02	0.55
		EAR	0.11	0.08	0.01	0.04	0.21
		LQR	0.12	0.10	0.01	0.06	0.24
	Середній	ROA	0.00	0.00	0.00	-0.03	0.04
		CL	0.22	0.22	0.02	0.03	0.43
		EAR	0.07	0.06	0.00	0.04	0.10
	Пізній	LQR	0.08	0.08	0.00	0.05	0.12
		ROA	0.01	0.00	0.00	-0.01	0.05
		CL	0.27	0.26	0.01	0.03	0.77
	2014-2025	EAR	0.08	0.08	0.00	-0.02	0.18
		LQR	0.13	0.10	0.01	0.04	0.38
		ROA	0.00	0.01	0.01	-0.62	0.07
	Ранній	CL	0.35	0.32	0.01	0.00	1.32
		EAR	0.25	0.21	0.00	0.00	0.96
		LQR	0.23	0.14	0.01	0.00	10.84
	Середній	ROA	0.01	0.01	0.00	-1.20	0.40
		CL	0.45	0.49	0.01	0.00	0.93
		EAR	0.26	0.22	0.01	0.03	0.96
	Пізній	LQR	0.26	0.17	0.02	0.00	2.36
		ROA	0.01	0.00	0.00	-0.19	0.09
		CL	0.32	0.31	0.01	0.00	0.71
2014-2025	EAR	0.25	0.23	0.01	0.03	0.81	
	LQR	0.16	0.12	0.01	0.02	1.18	
	ROA	0.01	0.01	0.00	-0.02	0.09	
Ранній	CL	0.33	0.29	0.01	0.00	1.32	
	EAR	0.25	0.20	0.01	0.00	0.90	
	LQR	0.24	0.14	0.01	0.00	10.84	
Середній	ROA	0.01	0.01	0.00	-1.20	0.40	
	CL	0.32	0.31	0.01	0.00	0.71	
	EAR	0.25	0.23	0.01	0.03	0.81	
Пізній	LQR	0.16	0.12	0.01	0.02	1.18	
	ROA	0.01	0.01	0.00	-0.02	0.09	
	CL	0.33	0.29	0.01	0.00	1.32	
2014-2025	EAR	0.25	0.20	0.01	0.00	0.90	
	LQR	0.24	0.14	0.01	0.00	10.84	
	ROA	0.01	0.01	0.00	-1.20	0.40	