



Національний
банк України

Робота грошового та валютного ринків під час широкомасштабної війни

Олександр Арсенюк
Департамент відкритих ринків
Національний банк України

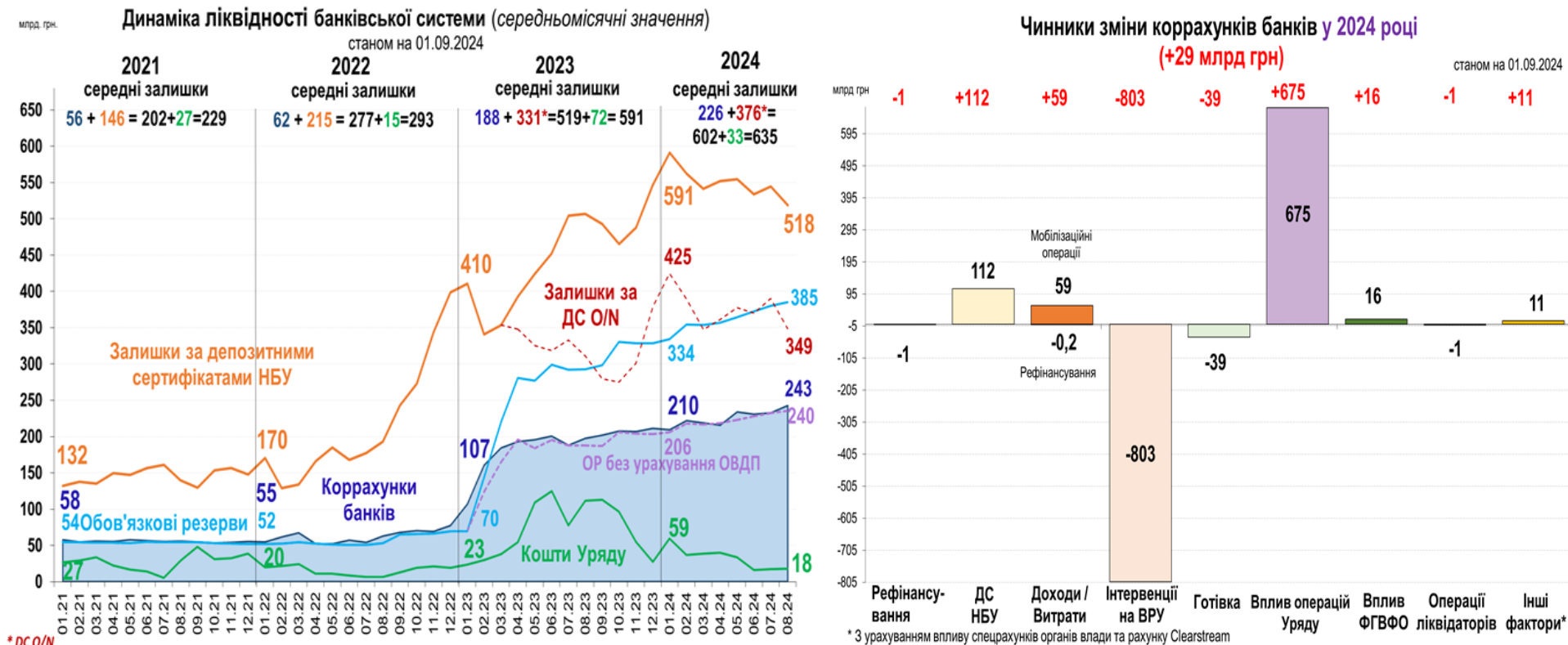
Київ, 26 вересня 2024



Грошовий ринок: ГОЛОВНЕ

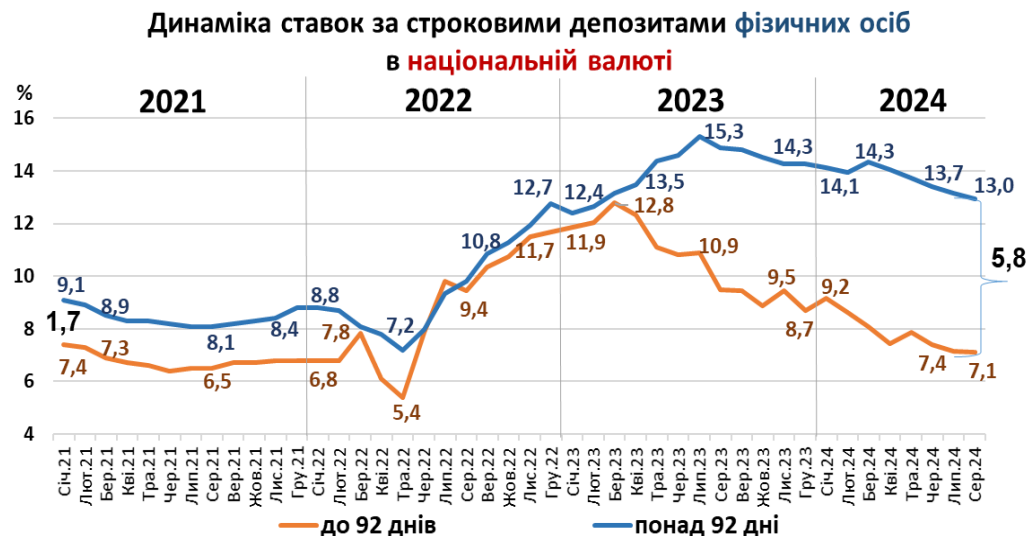
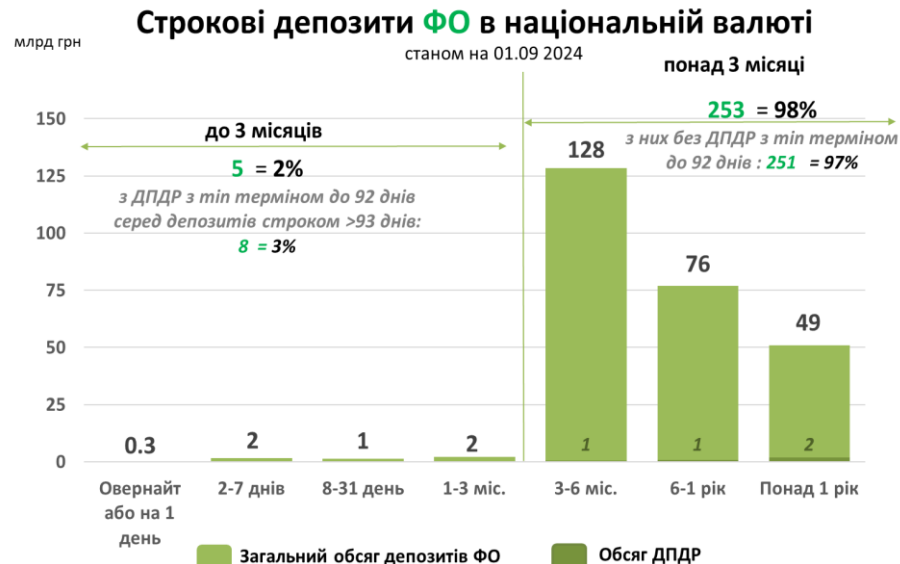
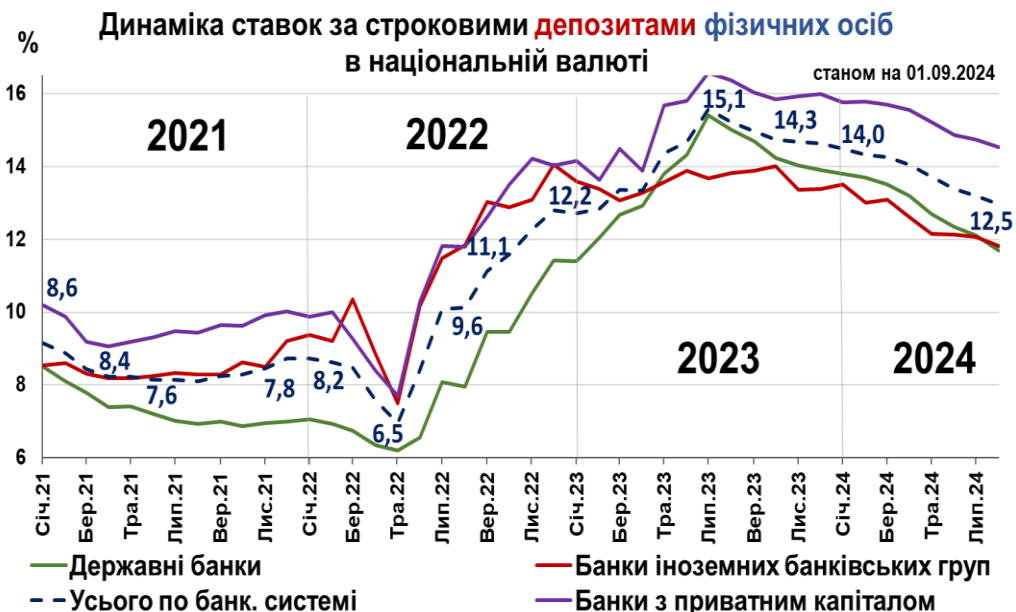
- значний структурний профіцит ліквідності пригнічує розвиток міжбанківського кредитного ринку. Гальмування розширення та певне зменшення профіциту ліквідності упродовж останніх місяців є недостатнім аби змінити ситуацію;
- за таких умов аби забезпечити ефективну роботу монетарної трансмісії НБУ вдавався до змін операційного дизайну, що сприяло привабливості гривневих інструментів та пришвидшувало реакцію банків на зміну ставок НБУ;
- головним каналом випуску коштів в обіг є бюджетні видатки, значна частина яких здійснюється за рахунок конвертації Урядом в гривню міжнародної допомоги;
- у поточному році профіцит ліквідності має повільну тенденцію до зниження: через валютний канал стерилізується більший обсяг коштів, ніж випускається через інші (зокрема, бюджетний) канали;
- зростання масштабів стерилізації через валютний канал відображає активніше використання вже наявної ліквідності – завдяки активізації кредитування та більшим залученням Мінфіном коштів через ОВДП;
- виникнення додаткових бюджетних потреб наприкінці року створює нові виклики для грошового ринку: для збереження контрольованості макроекономічної ситуації вкрай важливо забезпечити їх фінансування з неемісійних джерел;
- належна віддача від боргового ринку неможлива без активної ролі банків на ньому. Національний банк, у свою чергу, не обмежується лише закликами до банків щодо більш активної купівлі ОВДП, а й створює відповідні стимули.

Ліквідність банківської системи у 2024 р. почала поступово знижуватися – після відчутного зростання в 2022-2023 рр.



- У 2024 р. профіцит ліквідності має повільну, але стійку тенденцію до ↓: через валютний канал стерилізується більший обсяг коштів, ніж випускається через інші (зокрема, бюджетний) канали;
- ↑ порівняних масштабів стерилізації через валютний канал відображає активніше використання вже наявної ліквідності, значні запаси якої починають більш активно використовуватися через кредитний та борговий канали;
- водночас, досягнуте зменшення профіциту ліквідності є абсолютно недостатнім аби активізувати роботу міжбанківського кредитного ринку.

...що прискорювало роботу монетарної трансмісії та стимулювало позитивні зрушення в строковій структурі вкладів

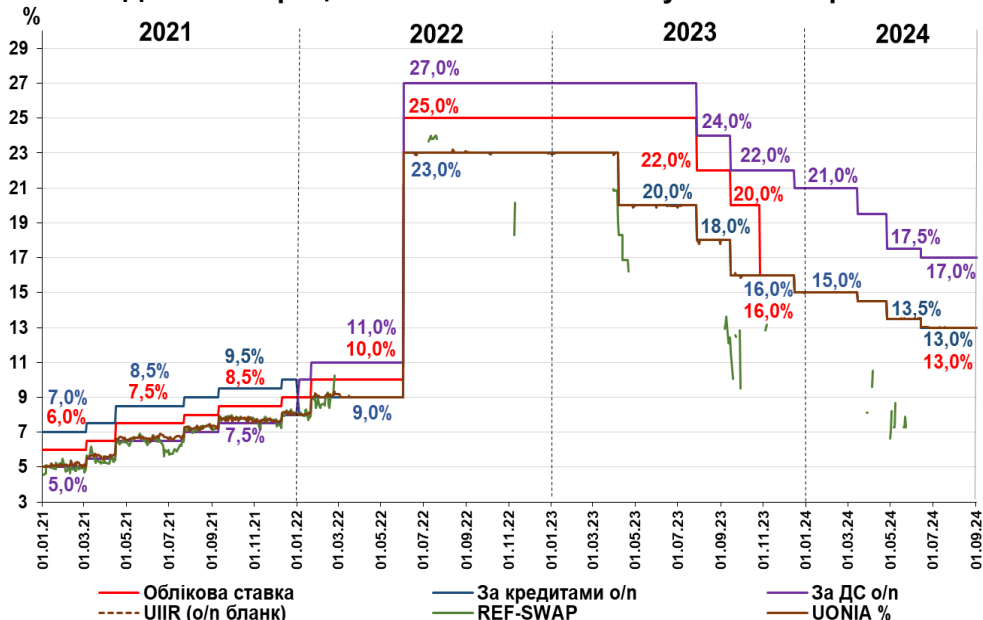


- 3-міс. ДС довели свою дієвість як каталізатор трансмісії та як чинник більшої привабливості депозитів на строк понад 92 днів порівняно з коротшими вкладами;
- ставки за депозитами реагують на зміну облікової ставки значно швидше, ніж раніше;
- майже увесь обсяг строкових гривневих коштів населення сконцентрований в депозитах на строк понад 3 міс.

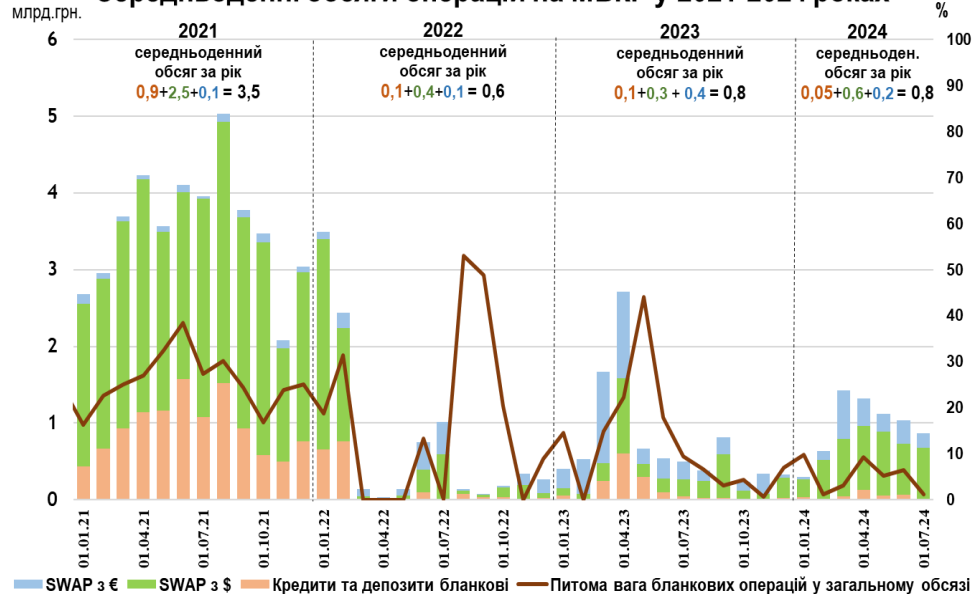
* ставки без урахування пролонгованих депозитів

Торгівля на міжбанківському кредитному ринку майже відсутня

Динаміка процентних ставок на МБКР у 2021-2024 роках

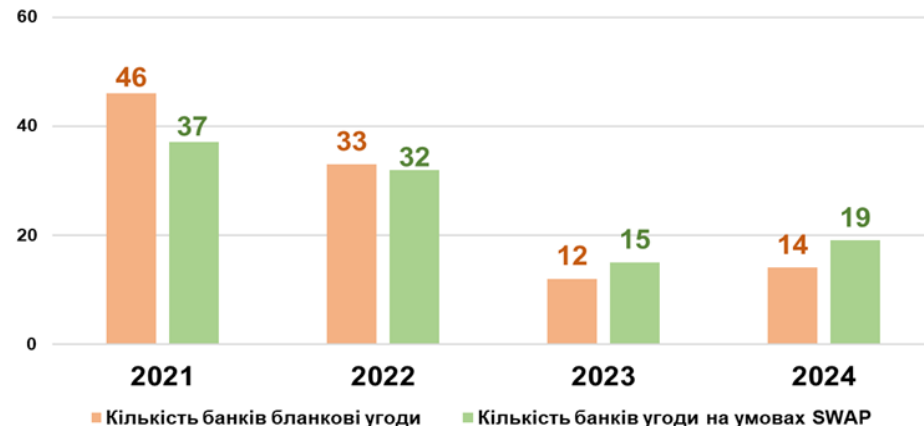


Середньоденні обсяги операцій на МБКР у 2021-2024 роках

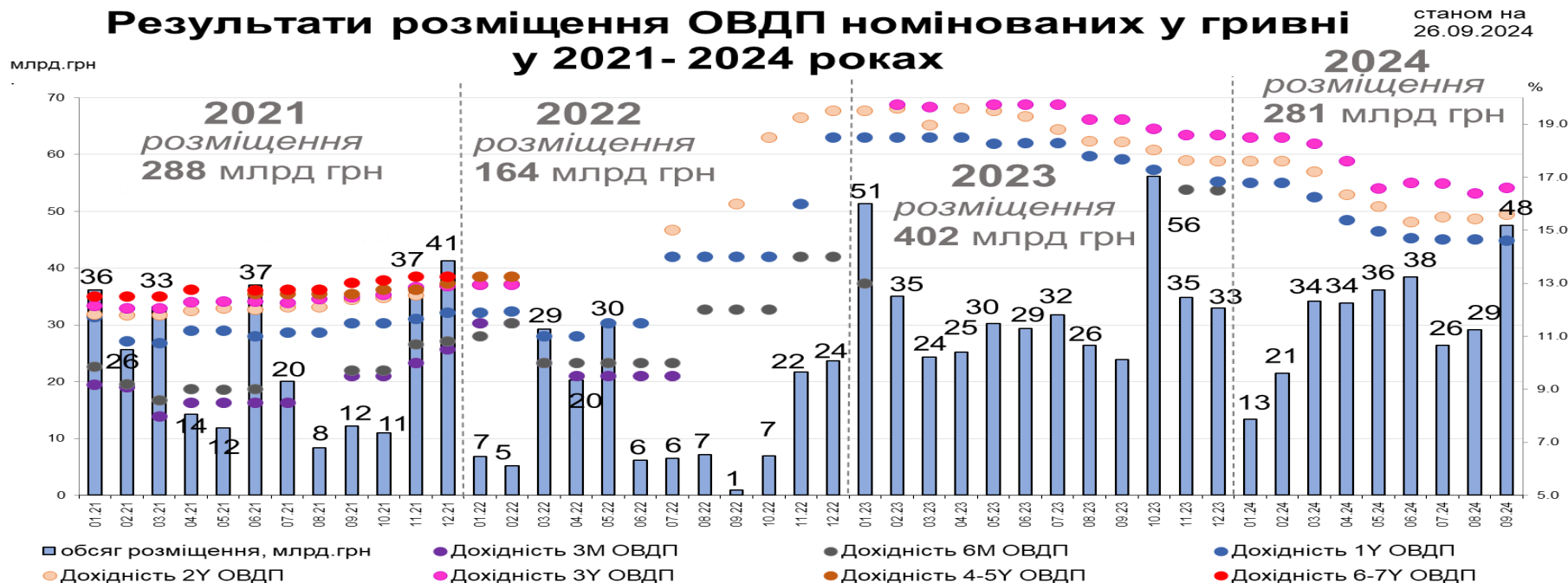


- рівень активності на МБКР лишається вкрай низьким без жодних перспектив до поживлення – попри певне ↓ профіциту ліквідності;
- поодинокі операції, які відбуваються на МБКР у 2024 р., зазвичай, пов'язані із специфічними кейсами, ніж з потребою в ліквідності когось з учасників ринку.

Кількості банків які укладали бланкові угоди та угоди на умовах SWAP на МБКР у 2021-2024 роках



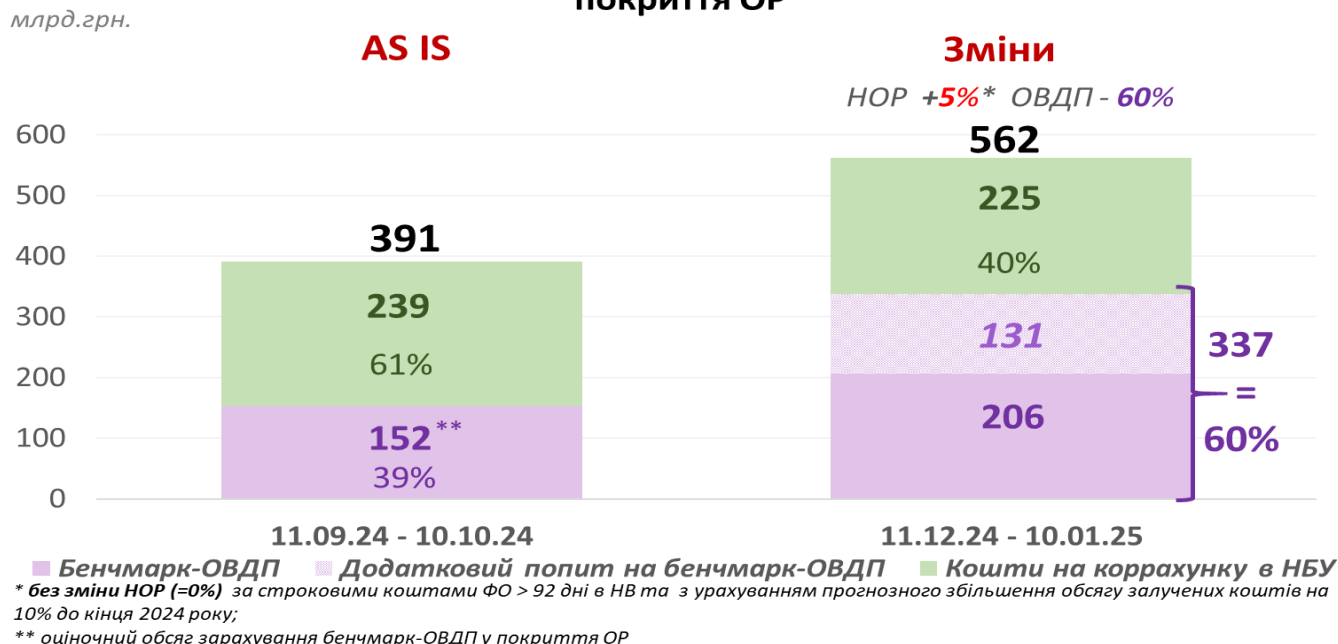
Роль боргового ринку зростає на тлі зменшення обсягів міжнародної допомоги та зростання бюджетних потреб



- зростання потреб в фінансуванні бюджетних видатків на тлі відсутності згоди стосовно податкового пакету змушує Мінфін активізуватися на внутрішньому борговому ринку;
- для збереження контрольованої ситуації в подальшому нам конче важливо, аби додаткові бюджетні видатки були профінансовані з неемісійних джерел. Це посилює увагу до боргового ринку як джерела покриття бюджетних видатків;
- Належна віддача від боргового ринку неможлива без активної ролі банків на ньому. Національний банк не обмежується лише закликами до банків щодо більш активної купівлі державних облігацій. Рішення, ухвалені минулого тижня, створюватимуть для банків додаткові стимули в роботі з ОВДП.

Очікуваний вплив від застосування нового механізму включення ОВДП у покриття ОР

Ефект від змін нормативу ОР та збільшення частки зарахування ОВДП у покриття ОР

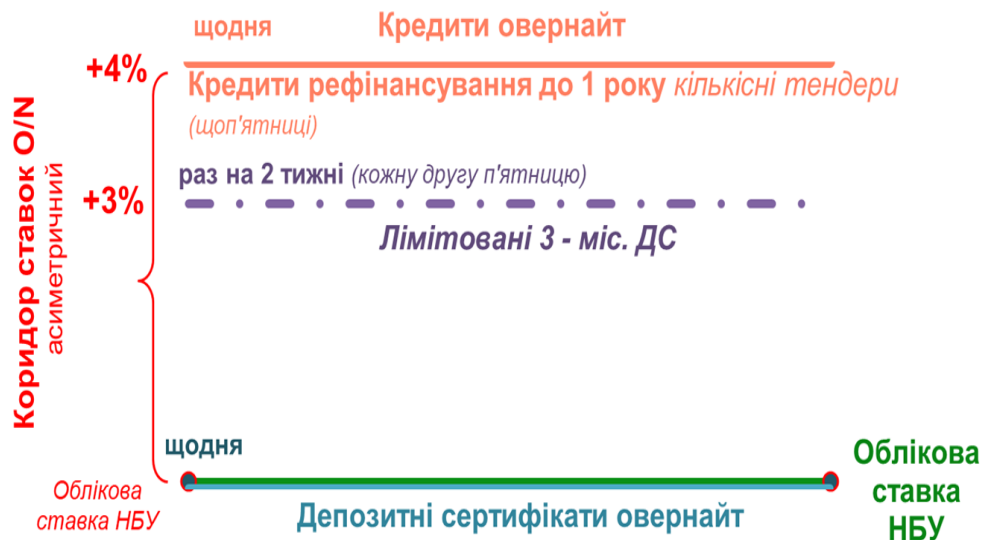


↑ **нормативу ОР** на **5** п.п. та (за винятком строкових коштів ФО із мінімальним початковим строком погашення, що становить 93 кал. дні та більше в національній валюті) та ↑ **частки ОР**, яка може покриватись за рахунок **бенчмарк-ОВДП** з **50% до 60%**:

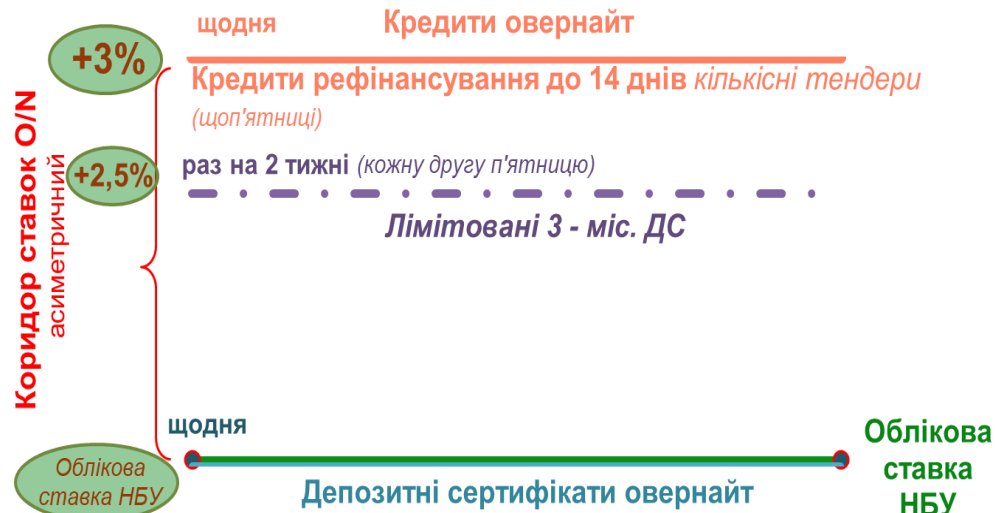
- матимуть майже нейтральний вплив на монетарні умови (обсяг ОР який треба буде формувати коштами на коррахунку зміниться незначно);
- оціночно створить додатковий попит на бенчмарк-ОВДП з боку банків обсягом **131** млрд грн.

Оптимізація операційного дизайну монетарної політики

Діяв з 14 червня 2024



Чинний дизайн МП



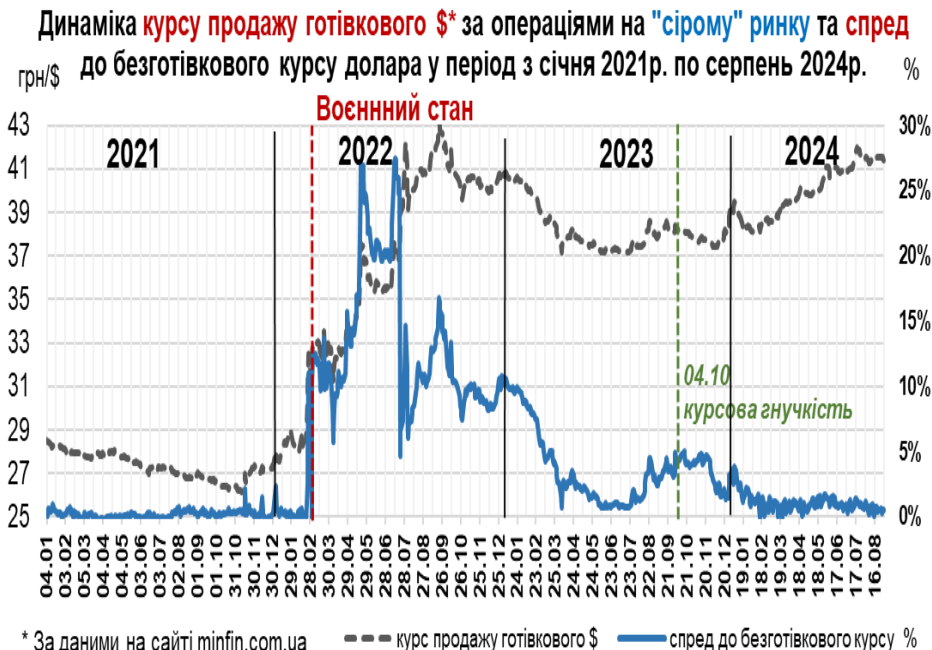
- операції постійного доступу ДС O/N (на рівні облікової), кредити O/N (облікова + 4 в.п.), щоденно, без обмежень суми;
- тендери з рефінансування строком до 1 року – щотижня кількісні позачергові тендери проводяться по п'ятницях під заставу пулу, без обмеження суми (облікова + 4 в.п.);
- тендери з розміщення лімітованих 3-міс. ДС – проводяться по п'ятницях раз на два тижні з обмеженням залежно від показників залучення депозитів населення на термін понад 92 дні відповідно до пунктів 5¹ – 5⁴ Постанови 22 (зі змінами) (облікова + 3 в.п.);

- операції постійного доступу ДС O/N (на рівні облікової), кредити O/N (облікова + 3 в.п.), щоденно, без обмежень суми;
- тендери з рефінансування строком до 14 днів – щотижня кількісні позачергові тендери проводяться по п'ятницях під заставу пулу, без обмеження суми (облікова + 3 в.п.);
- тендери з розміщення лімітованих 3-міс. ДС – проводяться по п'ятницях раз на два тижні з обмеженням залежно від показників залучення депозитів населення на термін понад 92 дні відповідно до пунктів 5¹ – 5⁴ Постанови 22 (зі змінами) (облікова + 2,5 в.п.);

Валютний ринок: ГОЛОВНЕ

- перехід до курсового режиму керованої гнучкості дав змогу як досягти макроефектів, так і помітно оживити торгівлю між банками на валютному ринку України. При цьому курс коливається як в один, так і в інший бік;
- зокрема, відбувається поступове посилення ролі обмінного курсу як коригуючого механізму для економіки України з метою підвищення її здатності адаптуватися до змін внутрішніх та зовнішніх умов функціонування;
- частка операцій між банками (без НБУ) на ВРУ наближається до половини, а частка арбітражних операцій – до третини від загального обсягу операцій;
- водночас, на валютному ринку зберігається сталий дефіцит валюти, який має фундаментальне підґрунтя і щоденно покривається НБУ через проведення валютних інтервенцій;
- відсутність обмежень на продаж банками готівкової валюти дає змогу уникати множинності курсів, підтримуючі вузьким спред між готівковим та безготівковим курсами;
- завдяки надходженню міжнародної фінансової допомоги міжнародні резерви навіть попри значні інтервенції лишаються на рівні, які дають змогу забезпечувати стійкість валютного ринку;
- це також дає змогу Національному банку вживати заходів із здійснення валютної лібералізації.

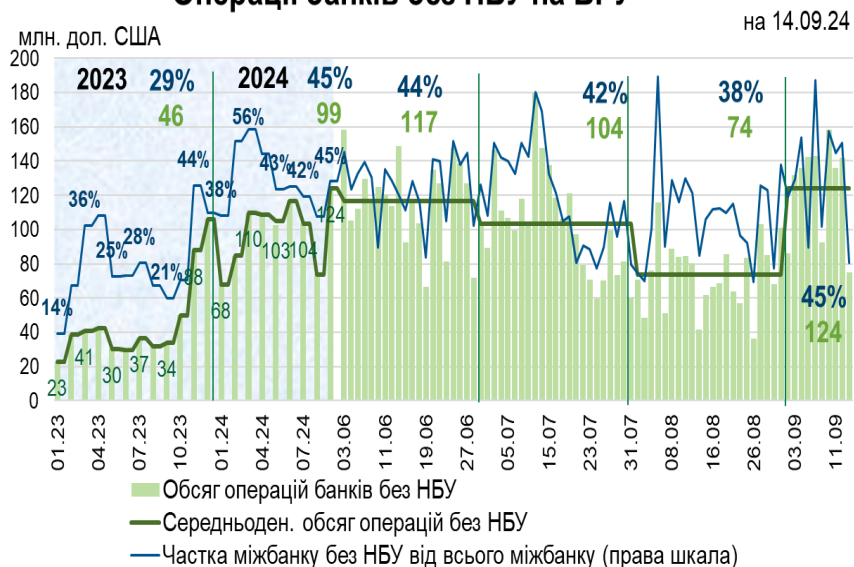
Відмова від фіксованого курсу на користь керованої гнучкості за рік роботи довела свою ефективність



- з переходом до керованої гнучкості курс гривні коливається відповідно до змін ринкової кон'юнктури. Рухи курсу відбуваються як в один, так і в інший бік – як упродовж майже кожного торговельного дня, так і на більш тривалих часових проміжках;
- керована гнучкість курсу повернула учасникам ринку відчуття наявності валютного ризику, яким треба керувати. Водночас, вона позбавила страху раптової значної курсової корекції;
- керування курсом відбувається за допомогою валютних інтервенцій. При цьому наявна конструктивна невизначеність параметрів і тактики їх проведення для учасників валютного ринку з метою досягнення цілей та завдань курсової політики в найбільш ефективний спосіб.

Перехід до керованої гнучкості обмінного курсу сприяв активізації міжбанківського валютного ринку

Операції банків без НБУ на ВРУ



Арбітражні операції банків на ВРУ

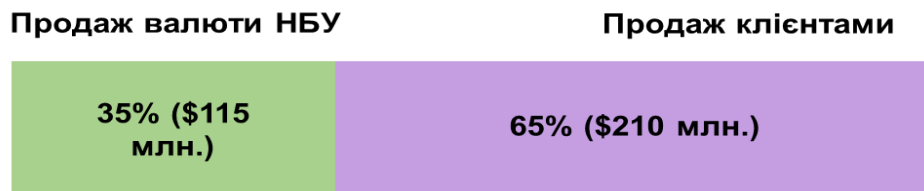


- обсяг операцій між банками на ВРУ після переходу до керованої гнучкості є в 2-3 рази більшим, ніж до зміни курсового режиму. Частка таких операцій в окремі місяці вже перевищувала 50%;
- з переходом до гнучкості на ВРУ повернулися арбітражні операції, проведення яких сприяє збільшенню глибини та ліквідності валютного ринку. Наразі їх частка займає майже третину від загального обсягу торгів.

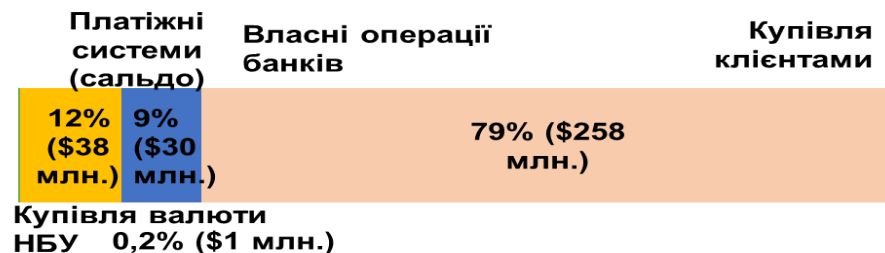
Роль НБУ в балансуванні валютного ринку все ще лишається досить значною

Структура пропозиції* на безготівкову валюту

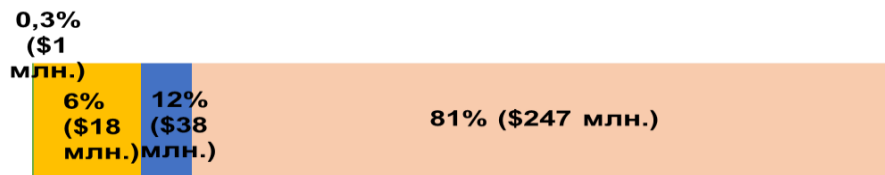
2024 р. (на 01.09)



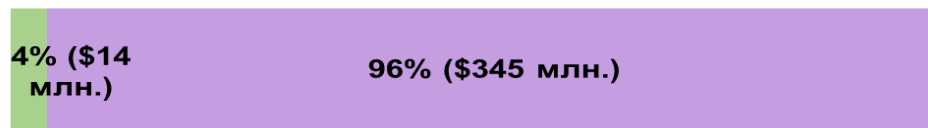
Структура попиту* на безготівкову валюту



2022 р. (з 24.02) до 2023 р.

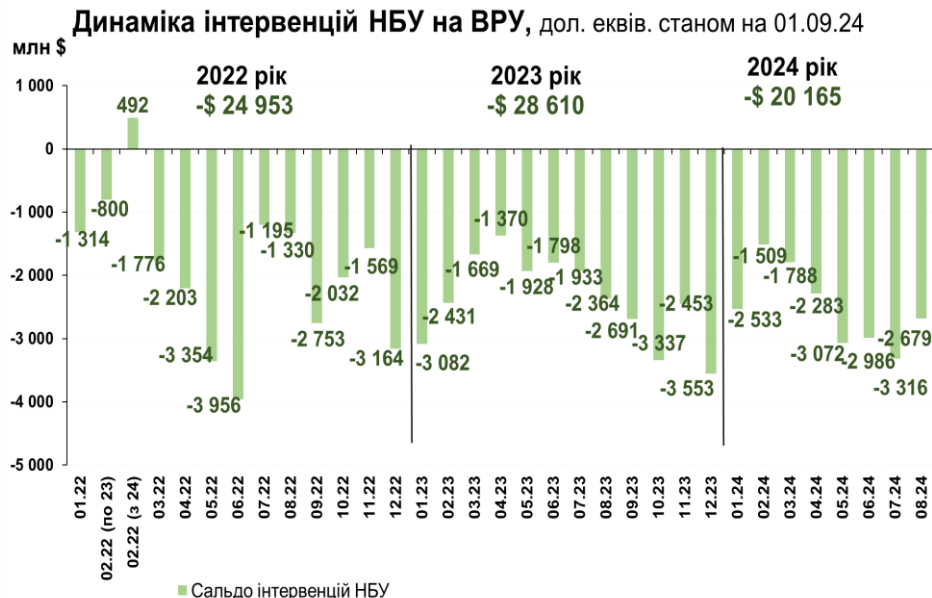
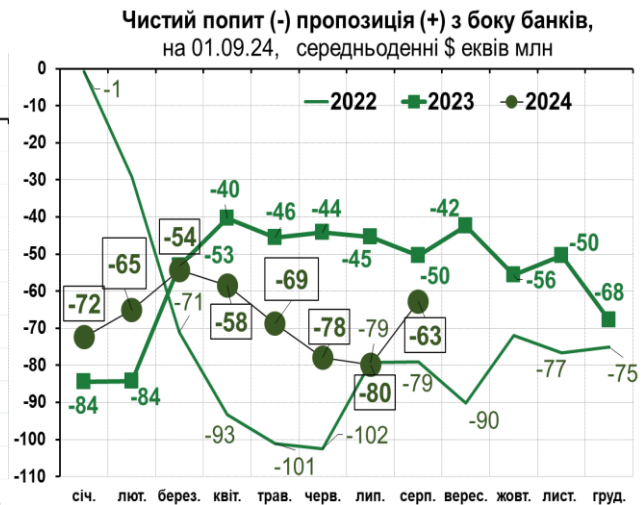
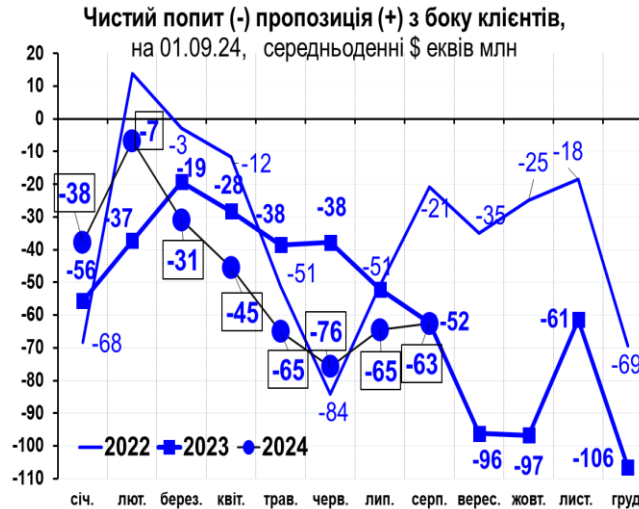
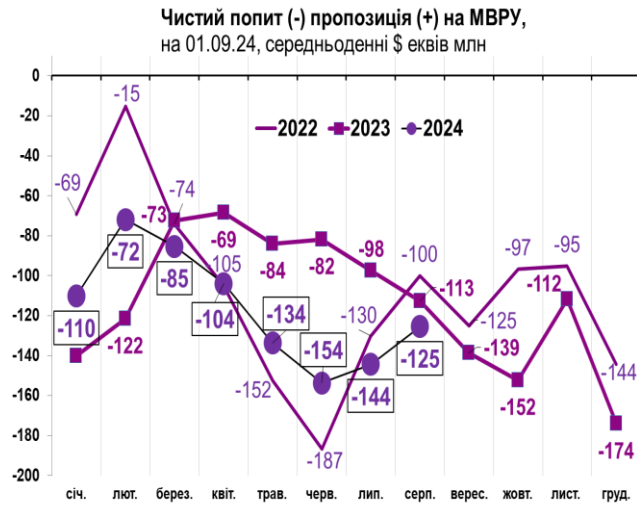


2021-2022 рр. (на 24.02.2022)



* середньоденні обсяги, операції на умовах тод, том і спот

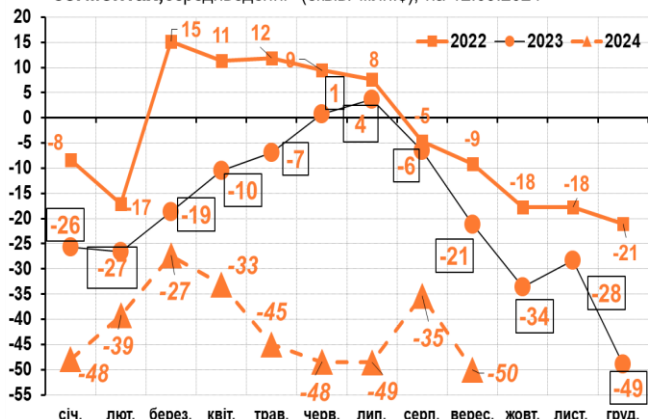
В динаміку чистого попиту повертається певна сезонність, притаманна ринку до війни, з поправками на певні ситуативні чинники



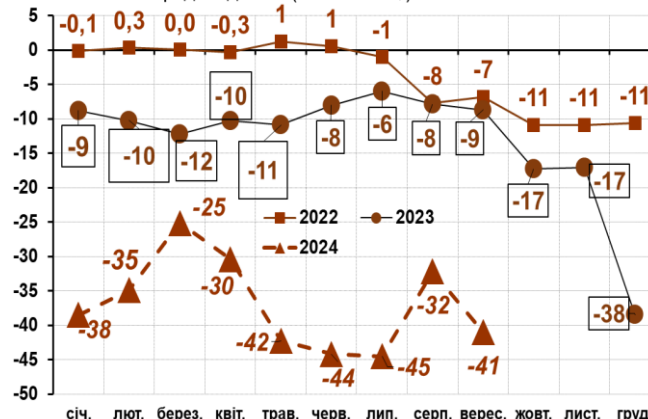
- Чистий попит генерується як операціями клієнтів, так і операціями банків через валютну позицію. Останні також переважно відображають операції клієнтів на готівковому ринку, а також з платіжними картками;
- Основні чинники сезонності на ВРУ: (i) посівна (березень-квітень) та продаж нового врожаю в АПК (осінь); (ii) квартальні податки в ГМК; (iii) активізація бюджетних видатків (кінець року);
- Сезонні патерни частково нівелюються впливом інших чинників (накладання двох строків розрахунків, неритмічність надходження допомоги та ін);
- Ефекти валютної лібералізації не чинять значного впливу на валютний ринок. Місячний обсяг перерахувань становить \approx \$300 млн., при цьому третина – за рахунок власної валюти.

Відсутність обмежень на продаж банками готівкової валюти позбавляє ринок множинності курсів

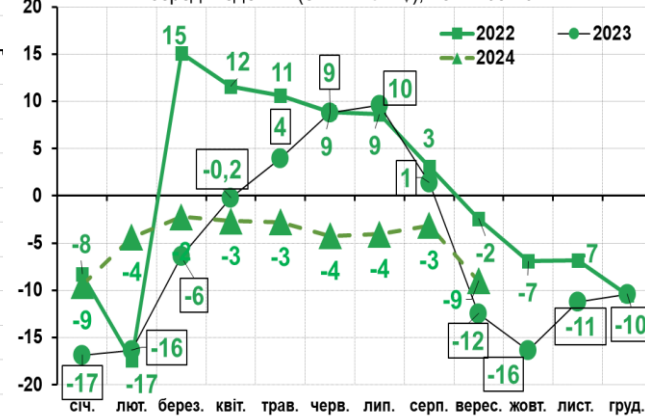
Сальдо операцій населення на готівк. та безгот. сегментах, середньоденні (еквів. млн.\$), на 12.09.2024



Чистий продаж фізособами готівкової валюти, середньоденні (еквів. млн.\$) на 12.09.2024

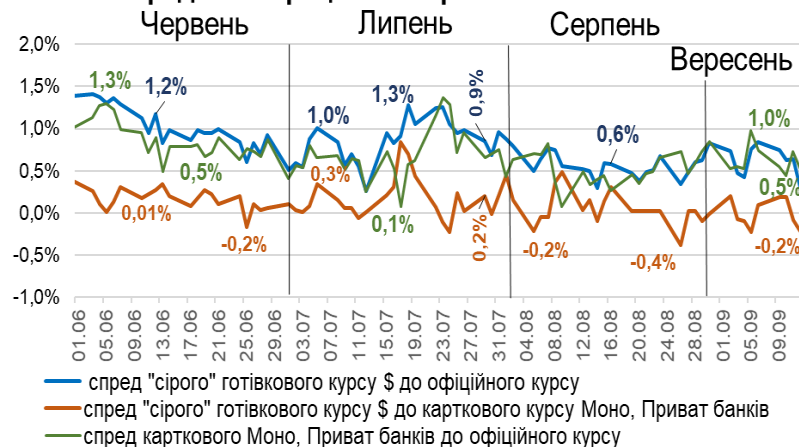


Чистий продаж фізособами безготівкової валюти, середньоденні (еквів. млн.\$), на 12.09.2024

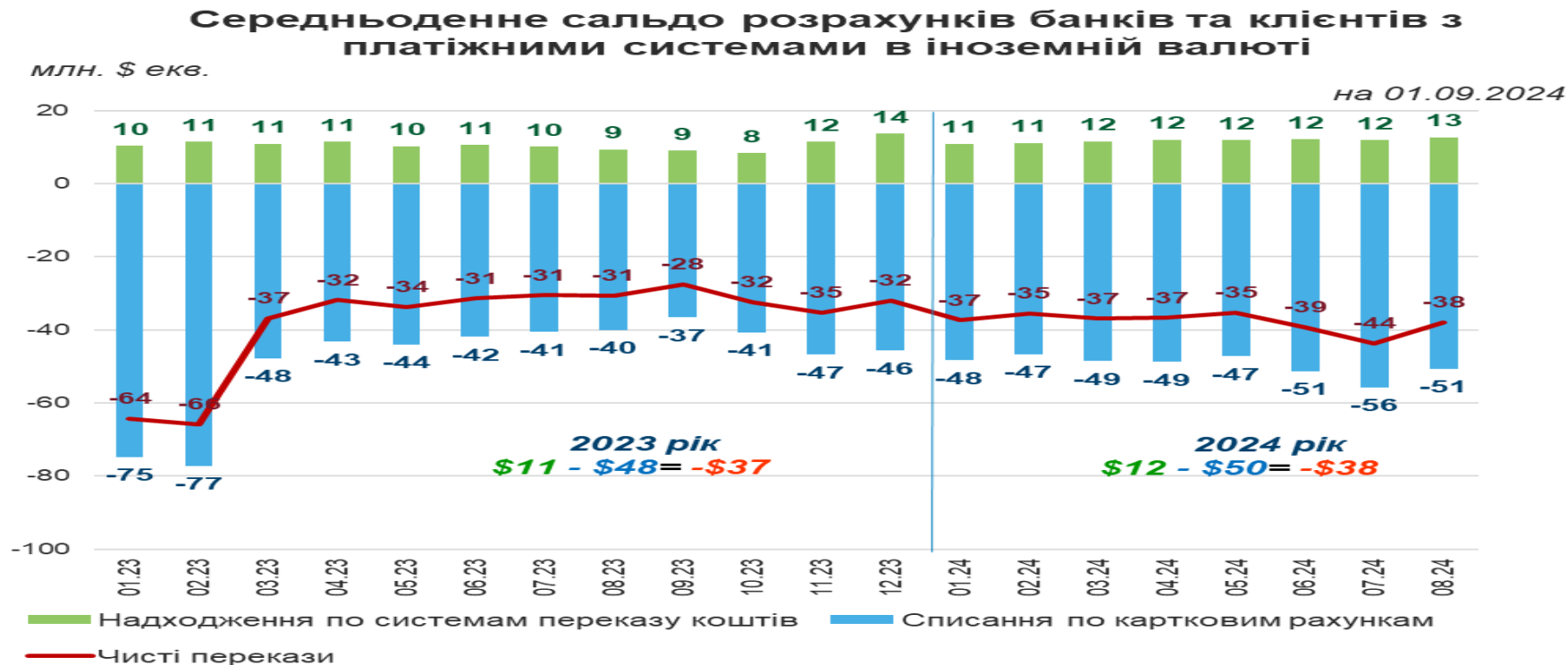


- попит населення на готівкову валюту реагує як на сезонні чинники і є досить чутливим до зміни курсових очікувань;
- попит населення на безготівкову валюту є більш-менш стабільним місяць-до місяця. Він був більшим до часу зняття обмежень на продаж банками готівкової валюти;
- громадяни продовжували надавати перевагу купівлі саме готівкової валюти: безготівкові операції попри більшу зручність є більш зрегульованими.

Спред за операціями на різних сегментах ВРУ



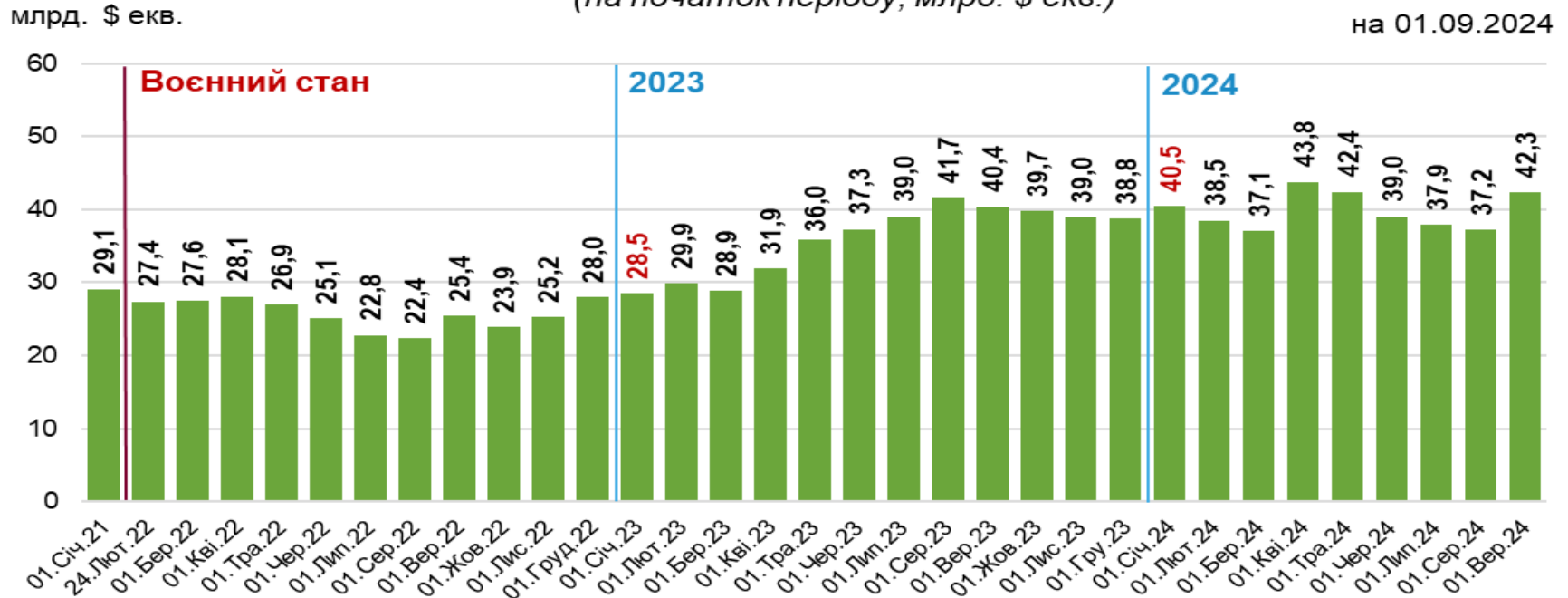
Розрахунки банків з міжнародними платіжними системами є вагомою, але стабільною складовою чистого попиту на ВРУ



- врегулювання питань ігрового бізнесу на початку минулого року суттєво скоротило попит на валюту за картковими операціями;
- його подальше повільне зростання пояснюється переважно природним зростанням доходів населення.

Обсяг міжнародних резервів є достатнім для підтримки стійкості валютного ринку

Динаміка міжнародних резервів у 2021- 2024 рр.
(на початок періоду, млрд. \$ екв.)



- міжнародна допомога надходить не завжди ритмічно. Внаслідок цього, зокрема – в 2024 р., періоди тривалого зниження міжнародних резервів змінюються різким зростанням після надходження великих порцій допомоги із досягненням подекуди нових рекордних значень;
- навіть в періоди зниження міжнародних резервів їх обсяг лишається на рівні, який не ставить під сумнів здатність НБУ підтримувати стійкість валютного ринку.

Робота грошового та валютного ринків під час війни: *питання до обговорення*

Будь ласка, висловіть свою думку з наступних питань:

- ✓ *з якими найбільшими труднощами стикаються банки при роботі на фінансових ринках під час війни?*
- ✓ *наскільки оптимальними є регулюючі заходи Національного банку під час війни?*
- ✓ *послаблення яких обмежень насамперед важливо для активізації роботи грошового та валютного ринків?*