



Національний  
банк України

# Робота грошового та валютного ринків під час широкомасштабної війни

*Олександр Арсенюк*  
*Департамент відкритих ринків*  
Національний банк України

Київ, 02 червня 2023

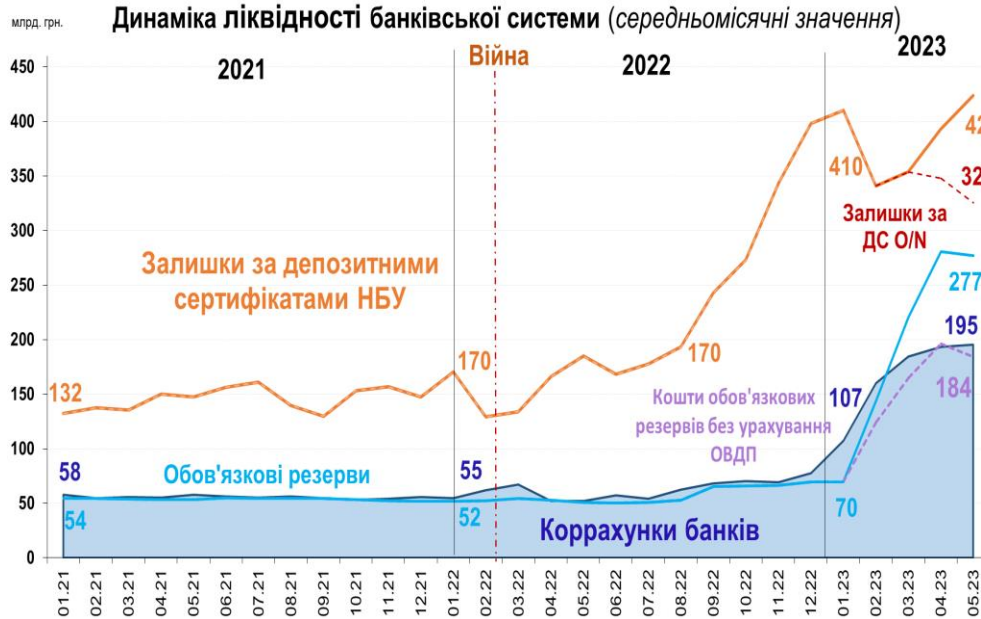


# Грошовий ринок: ГОЛОВНЕ

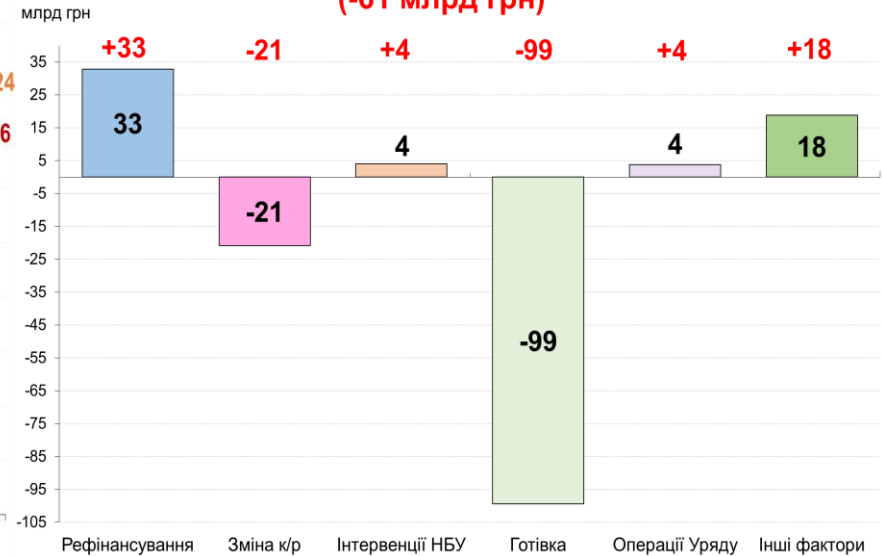
---

- значний структурний профіцит ліквідності зумовлював постійне зменшення активності банків на міжбанківському кредитному ринку (МБКР) ще до війни. Це, серед іншого, створювало проблеми у визначенні методології розрахунку UONIA;
- з початку війни і без того неактивний ринок звузився до символічних рівнів: наразі бланкові угоди укладаються лише епізодично, а угоди своп, хоча і щодня, але на незначні суми ( $\approx 1,1$  млрд. грн. середньоденний обсяг з початку ВС) та з міні кількістю учасників;
- основними причинами майже повного затухання активності на МБКР під час війни були подальше галопуюче зростання структурного профіциту ліквідності та підвищення ризикованості таких угод на тлі війни;
- лєвова частка усіх угод укладається на умовах овернайт;
- низька активність МБКР фактично обнулила ринкову компоненту в розрахунку UONIA, зробивши цей бенчмарк по суті повністю директивним;
- кількість угод swar практично не дозволяє розраховувати довідковий swar-індекс, який, утім, на відміну від UONIA, не має статусу бенчмарка грошового ринку України;
- активізація торгів на МБКР можлива буде лише в разі вирішення проблеми значного структурного профіциту ліквідності та зменшення безпекових ризиків (що обмежує відкриття лімітів на контрагентів).

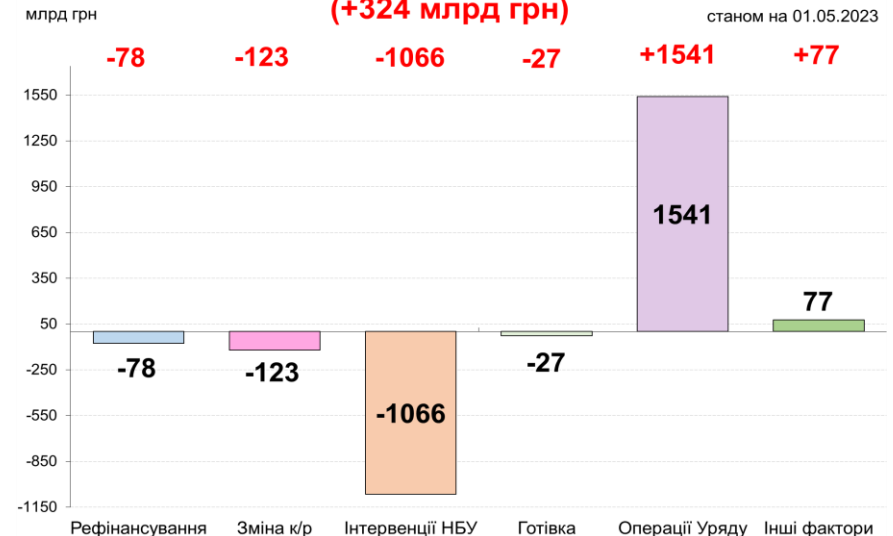
# Значний структурний профіцит ліквідності пригнічує розвиток грошового ринку



Чинники зміни залишків за ДС з 2021р. до початку війни (-61 млрд грн)



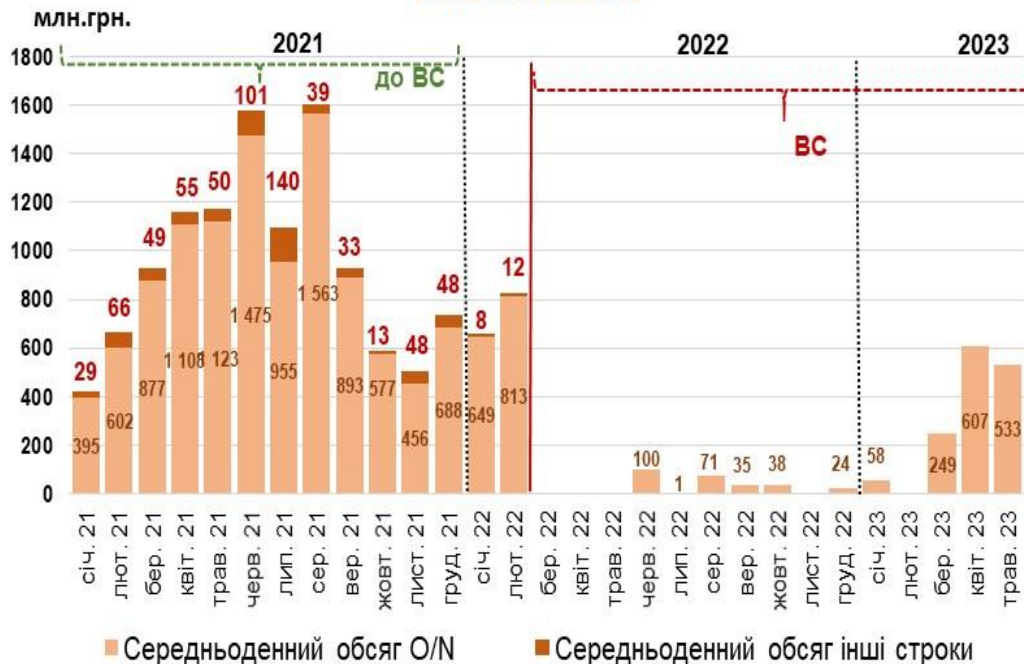
Чинники зміни залишків за ДС з початку війни (+324 млрд грн) станом на 01.05.2023



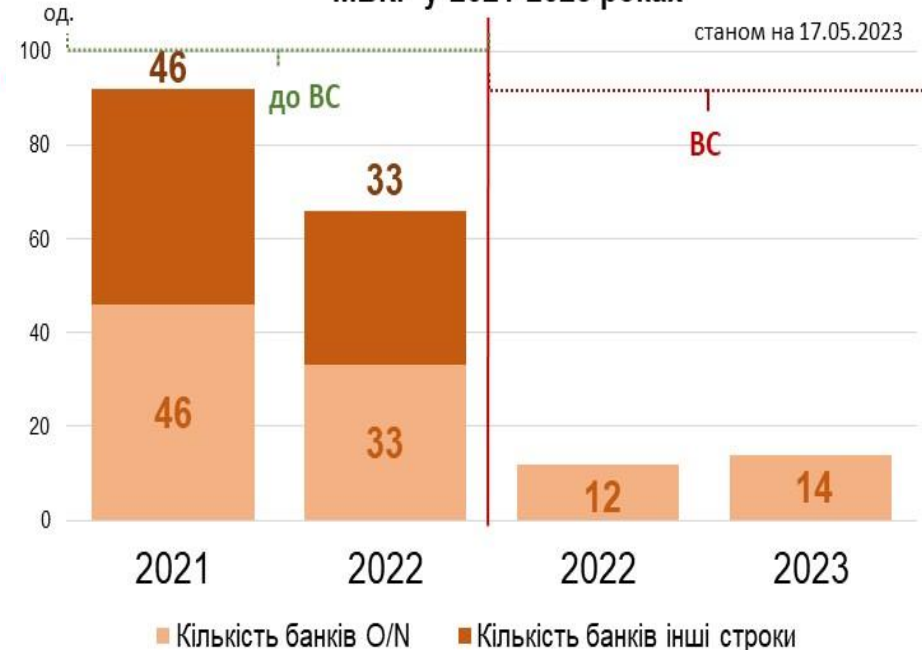
- ліквідність банківської системи з початку воєнного стану істотно ↑ внаслідок активного випуску коштів в обіг через бюджетний канал (викуп НБУ ОВДП у 2022 р., конвертація міжнародної допомоги);
- на тлі значних валютних обмежень нова ліквідність лише на 2/3 стерилізувалася через валютний канал;
- значний структурний профіцит та пов'язані з війною ризики зумовили майже повну зупину операцій на міжбанківському кредитному ринку

# Сегмент незабезпечених угод на МБКР з початку воєнного стану практично перестав існувати

Середньоденні обсяги **бланкових** угод між банками станом на 17.05.23



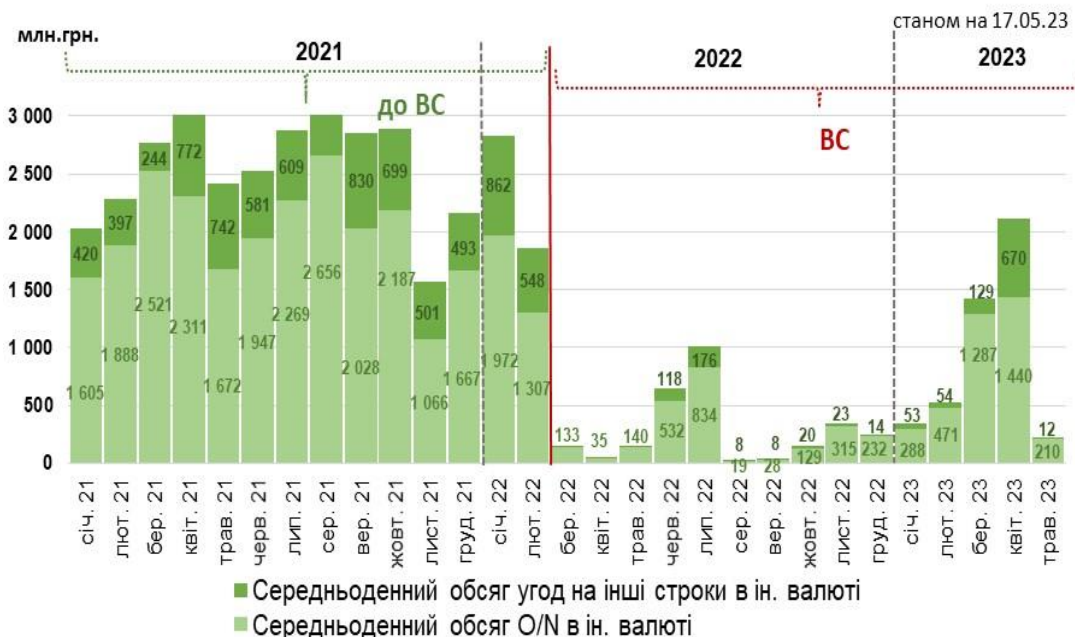
Кількість банків які укладали **бланкові** угоди на МБКР у 2021-2023 роках станом на 17.05.2023



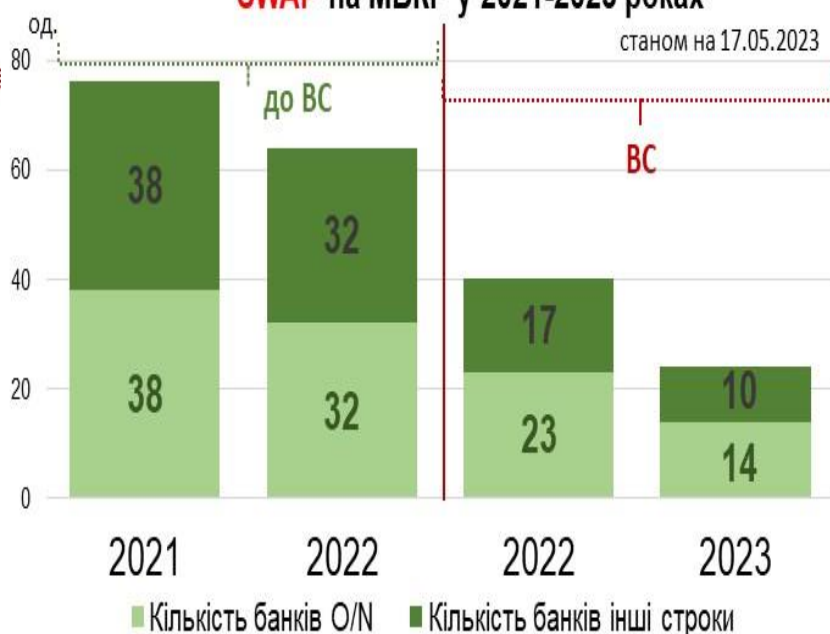
- сегмент незабезпечених угод на МБКР і до війни був вкрай малоактивним, а з початку військових дій укладання угод на ньому відбувається лише епізодично. Певне його поживлення навесні 2023 року має технічне пояснення і не є свідченням відновлення ринку як такого;
- до впровадження воєнного стану (2021 рік – лютий 2022 року) середньоденні обсяги бланкових угод між банками на строк овернайт становили **867** млн. грн, угоди з іншими строками – **50** млн грн. Такі угоди хоча б іноді укладало більше половини від усіх банків;
- після запровадження воєнного стану обсяги операцій є символічними, інколи не укладається жодної угоди упродовж місяця, а кількість банків-контрагентів у 2022р. знизилася до **12**, у 2023 р. – до **14**.

# Сегмент угод SWAP на МБКР хоча і не зник повністю, але активність учасників на ньому є дуже незначною

Середньоденні обсяги угод на умовах SWAP між банками



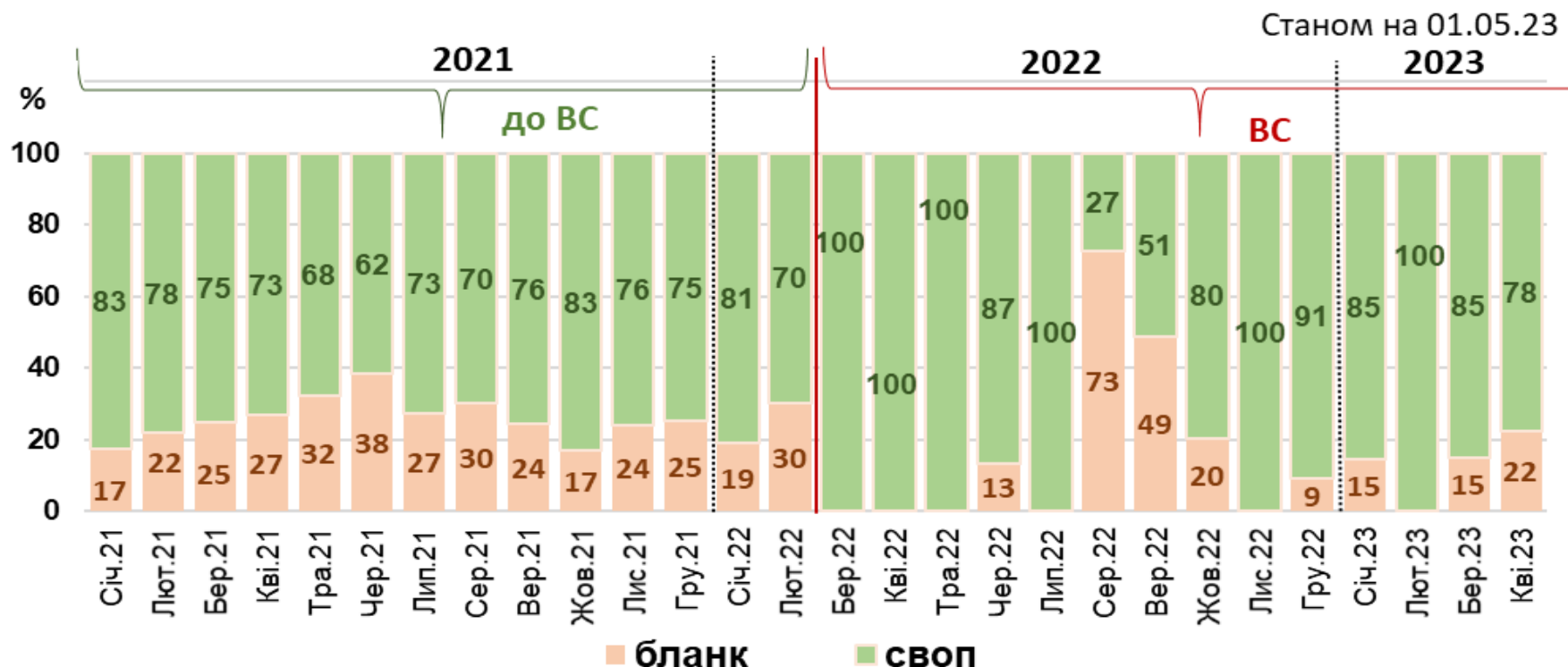
Кількість банків які укладали угоди на умовах SWAP на МБКР у 2021-2023 роках



- в сегменті операцій swap угоди під час війни укладаються майже кожного дня, водночас їх обсяг та кількість учасників є дуже низькою, хоча і більшою ніж за бланковими операціями;
- до впровадження воєнного стану (2021 рік – лютий 2022 року) середньоденні обсяги угод swap між банками на строк овернайт становили **1,9** млрд. грн, за іншими строками – **0,6** млрд. грн. Такі угоди хоча б іноді укладало близько половини банків;
- після запровадження воєнного стану середньоденний обсяг угод на строк овернайт знизився до **0,4** млрд. грн, за іншими строками – до **0,09** млрд грн.;
- якщо у 2021 р. кількість банків які хоча б інколи укладали бланкові угоди, перевищувало кількість банків, що укладали угоди swap, то у 2022-2023 рр. – навпаки.

# Структурі операцій на МБКР превалюють угоди swar

## Структура міжбанківського ринку у 2021-2023 рр.

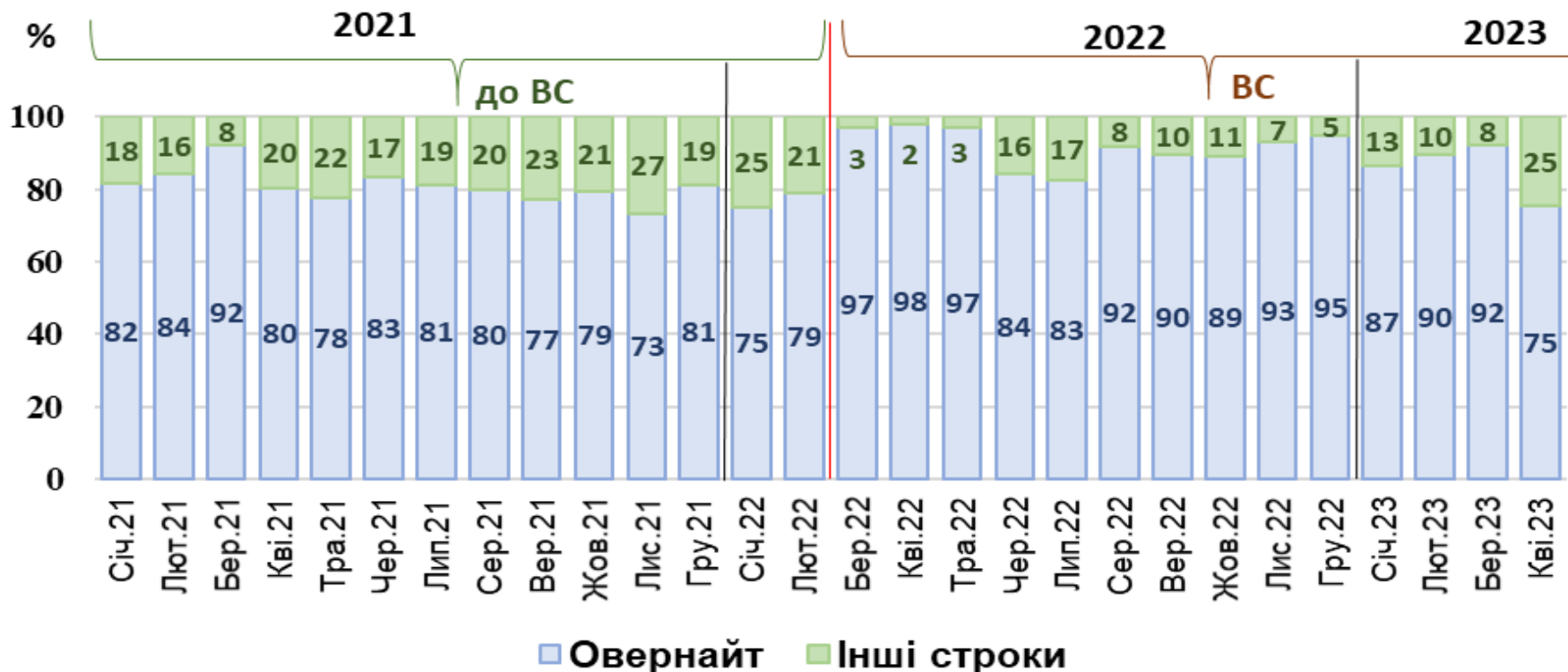


- до впровадження воєнного стану (2021 – лютий 2022 року) структура МБКР за типами операцій розподілялась таким чином: бланкові угоди – **26%**, угоди на умовах СВОП – **74%**;
- після впровадження воєнного стану: бланкові угоди – **14%**, угоди на умовах СВОП – **86%**;
- превалювання угод своп було характерним упродовж кількох довоєнних років.

# В структурі угод на МБКР за строками левова частка припадає на операції овернайт

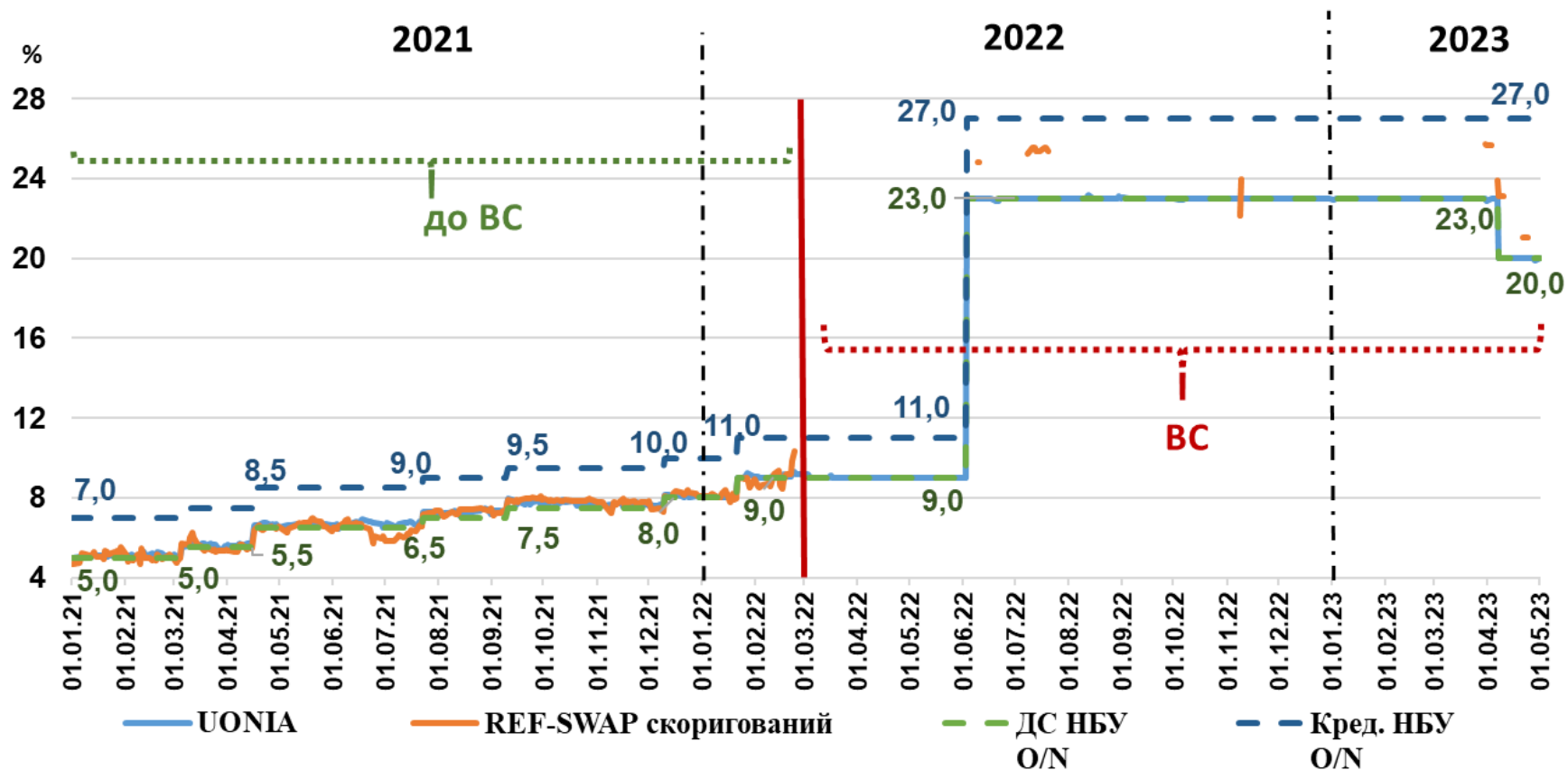
## Структура міжбанківського ринку у 2021-2023 рр.

Станом на 01.05.23



- до впровадження воєнного стану (2021 – лютий 2022 року) структура МБКР за строками операцій розподілялась таким чином: угоди овернайт – **81%**, угоди з іншими строками – **19%**;
- після впровадження воєнного стану: угоди овернайт – **85%**, угоди з іншими строками – **15%**;
- превалювання в структурі угод на МБКР операцій овернайт було притаманним для усіх довоєнних років.

# Низька активність банків на МБКР значно ускладнює розрахункок бенчмарків грошового ринку



- до впровадження воєнного стану (2021 – лютий 2022 року) довідковий своп-індекс був значно більш волатильним, ніж UONIA, через те, що на його значення окрім коливання вартості гривні також мало вплив і коливання вартості долара;
- після впровадження воєнного стану UONIA розраховується майже виключно на базі операцій ДС O/N. Довідковий своп-індекс розраховувався всього **12** разів: у червні – 1 раз, у липні – 9 разів та у листопаді 2022 року – 2 рази. У 2023 році: у березні – 2 рази та у квітні – 6 разів.



# Валютний ринок: ГОЛОВНЕ

---

**Функціонування валютного ринку під час війни зазнало суттєвих змін. Зокрема:**

- попри запровадження значних валютних обмежень ринок втратив здатність до самозбалансування та наразі значною мірою залежить від продажу валюти НБУ;
- значна частина валюти в країну в період ВС надходить через офіційні канали на рахунки Уряду, після чого продається НБУ поза ринком. Отже, пропозиція валюти не «зустрічається» з попитом на ринку, що вимагає щоденних інтервенцій НБУ;
- стійкий дефіцит валюти за клієнтськими операціями має місце навіть попри те, що майже увесь обсяг купівлі та перерахування валюти за кордон під час періоду ВС здійснюється під імпортні операції: капітальні операції суворо обмежено;
- в період ВС сформувався також значний чистий попит за власними операціями банків, які є наслідком операцій з українськими картками за кордоном. Цей чинник до війни був непомітним і не чинив жодного помітного впливу на стан ринку;
- в період ВС в галузевій структурі *продажу* валюти ↓ роль традиційних лідерів (АПК та ГМК), натомість ↑ частка секторів ПЕК, ІТ та міжнародні гуманітарні установи. В структурі *купівлі* ↑ частка ПЕК, а частка споживчих товарів ↓;
- офіційний курс в період ВС є фіксованим, курси операцій банків з клієнтами (крім карткових та готівкових) прив'язані до офіційного. Через валютні обмеження спред між безготівковим та готівковим курсами є значно більшим, ніж до війни.

# З початку воєнного стану роль НБУ в балансуванні валютного ринку істотно збільшилася

**До воєнного стану - 2021-2022 рр. (на 24.02.2022)**

## Структура пропозиції\* на безготівкову валюту

Продаж НБУ  
валюти

Продаж клієнтами

4% (\$14 млн.)

96% (\$345 млн.)

**Воєнний стан (на 01.05.2023)**

Продаж валюти  
НБУ

Продаж клієнтами

37% (\$111 млн.)

63% (\$187 млн.)

## Структура попиту\* на безготівкову валюту

Власні операції  
банків 1% (\$2 млн.)

Купівля клієнтами

95% (\$340 млн.)

Платіжні  
системи  
(сальдо)

Власні операції  
банків

Купівля  
клієнтами

22%  
(\$64  
млн.)

5% (\$14  
млн.)

71% (\$210  
млн.)

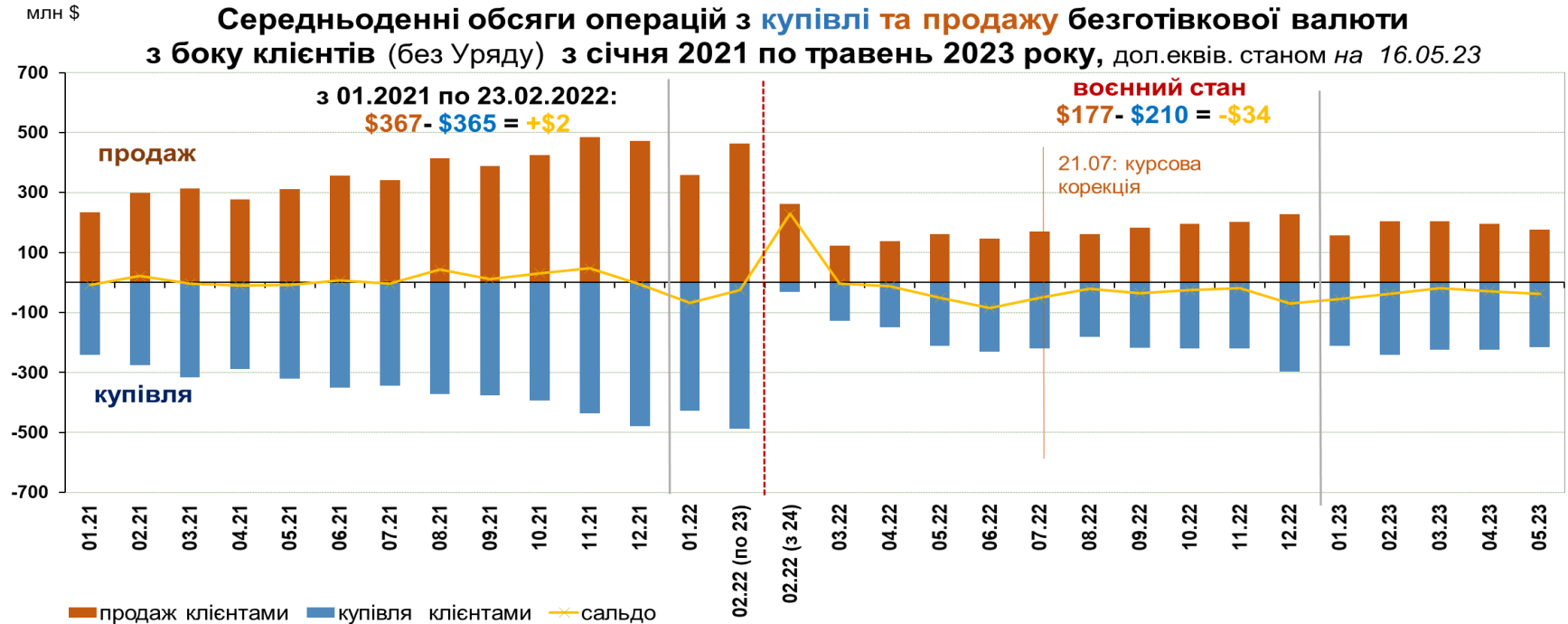
Купівля валюти  
НБУ 4% (\$15 млн.)

Купівля валюти  
НБУ 3% (\$9 млн.)

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

- до війни валютний ринок був майже збалансованим та не потребував значного втручання НБУ. Натомість, під час війни НБУ покриває **37%** пропозиції валюти;
- під час війни середньоденний обсяг пропозиції безготівкової валюти з боку клієнтів ↓ майже у **2** рази, тоді як попит – в **1,6** рази;
- під час війни вагому роль в формуванні попиту на валюту відіграє чисте від'ємне сальдо за розрахунками банків з міжнародними платіжними системами (через операції з картками українських банків за кордоном), тоді як до війни вплив цього чинника був на рівні статистичної похибки.

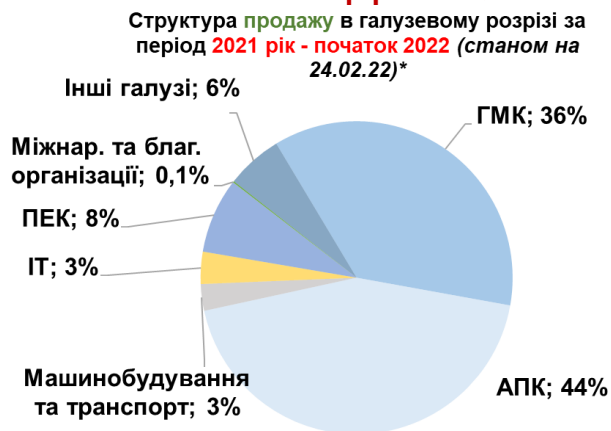
# Середньоденний обсяг клієнтських операцій з купівлі-продажу валюти під час дії воєнного стану ↓ удвічі



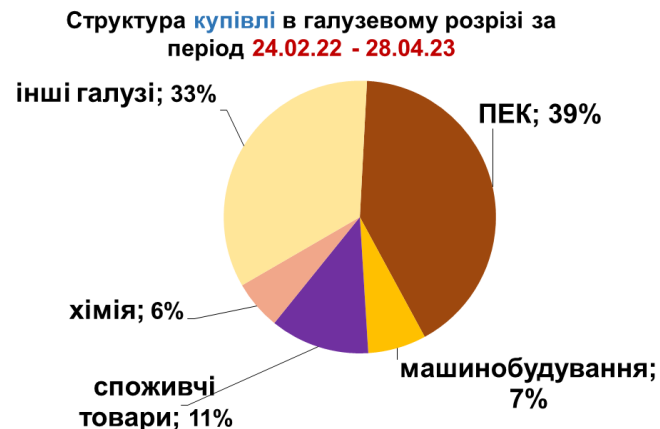
- в період воєнного стану сальдо операцій з купівлі-продажу валюти з боку клієнтів було від'ємним і становило **-\$34** млн у середньому за день (на відміну від додатного сальдо **+\$2** млн в середньому за день до війни);
- обсяги клієнтських операцій як з купівлі, так і з продажу валюти з початку війни суттєво ↓: з купівлі – через запроваджені валютні обмеження, з продажу – через вплив війни на економічну діяльність;
- поступове налагодження економічної діяльності зумовлює поступове, але стабільне, ↑ обсягів клієнтських операцій під час дії воєнного стану. На ↑ обсягів продажу найбільше вплинуло запровадження роботи зернового коридору, на ↑ обсягів купівлі – зростаючі бюджетні видатки.

# Галузева структура купівлі-продажу іноземної валюти (за даними топ-100 продавців/покупців) до та під час воєнного стану

## До воєнного стану – 2021-2022 рр. (на 24.02.2022)



## Воєнний стан (на 01.05.2023)



- в структурі клієнтської *пропозиції* під час війни найбільш помітно ↓ частка ГМК та АПК (за збереження їх провідної ролі) на тлі ↑ часток ПЕК, ІТ та міжнародних благодійних організацій;
- в структурі клієнтського *попиту* під час війни ↑ частка ПЕК, тоді як частка споживчих товарів ↓.

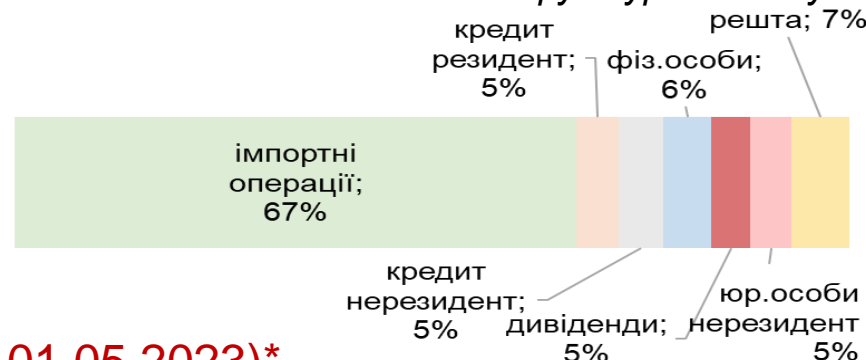
# Структура купівлі-продажу іноземної валюти в розрізі мети до та під час дії воєнного стану

До воєнного стану – 2021-2022 (на 24.02.2022)\*

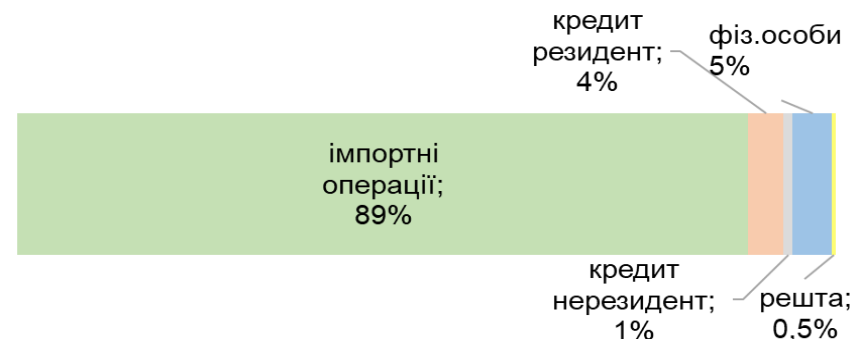
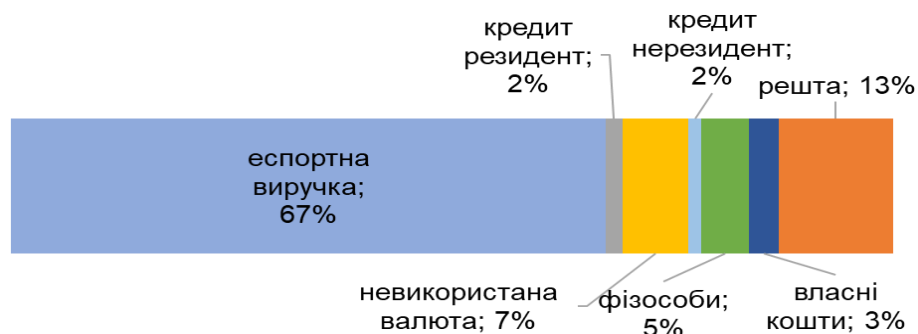
Структура пропозиції



Структура попиту



Воєнний стан (на 01.05.2023)\*

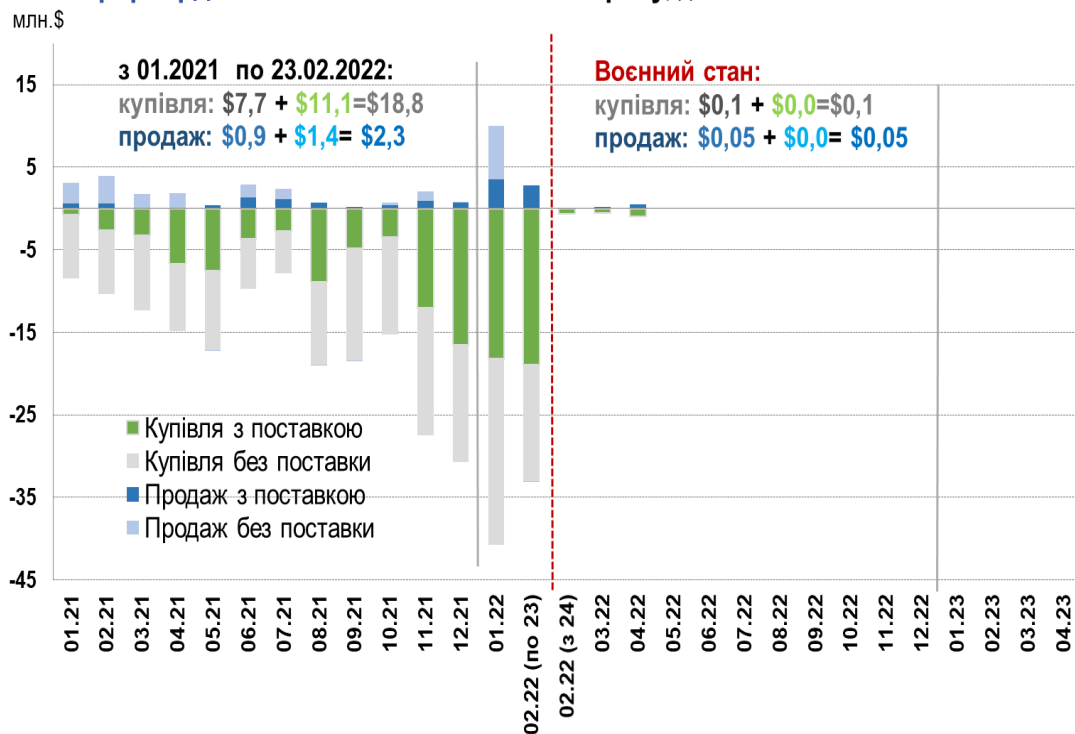


- в період ВС валютні операції з купівлі та переказу іноземної валюти за кордон дозволено здійснювати лише у випадках, критично необхідних для економіки держави. Зокрема, максимально обмежені операції, пов'язані з рухом капіталу з України;
- частка *купівлі* валюти для імпортних операцій ↑ до **89%**, а частка купівлі для розрахунків з кредиторами ↓ **удвічі**;
- у структурі *продажу* валюти частка продажу кредитних коштів ↓ **утричі**, а частка продажу раніше купленої і невикористаної за призначенням валюти ↑ до **7%** відповідно.

\* без операцій ДКСУ та Мінфіну.

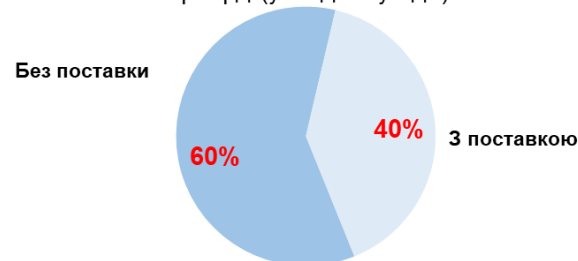
# Операції на умовах форвард під час війни майже не уклалися

Середньоденні обсяги операцій клієнтів банків в інвалюті на умовах "форвард" з січня 2021 по квітень 2023 року, дол.еквів. станом на 01.05.23

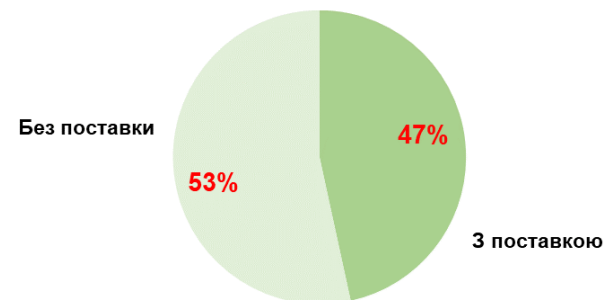


До воєнного стану 2021 – 2022 (станом на 24.02.2022)

Операції з продажу валюти на умовах Форвард (укладені угоди)



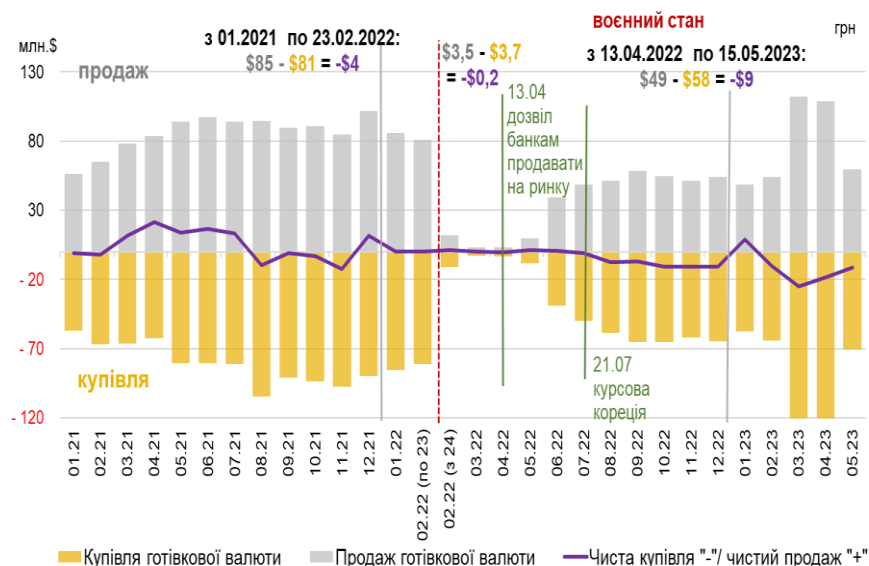
Операції з купівлі валюти на умовах Форвард (укладені угоди)



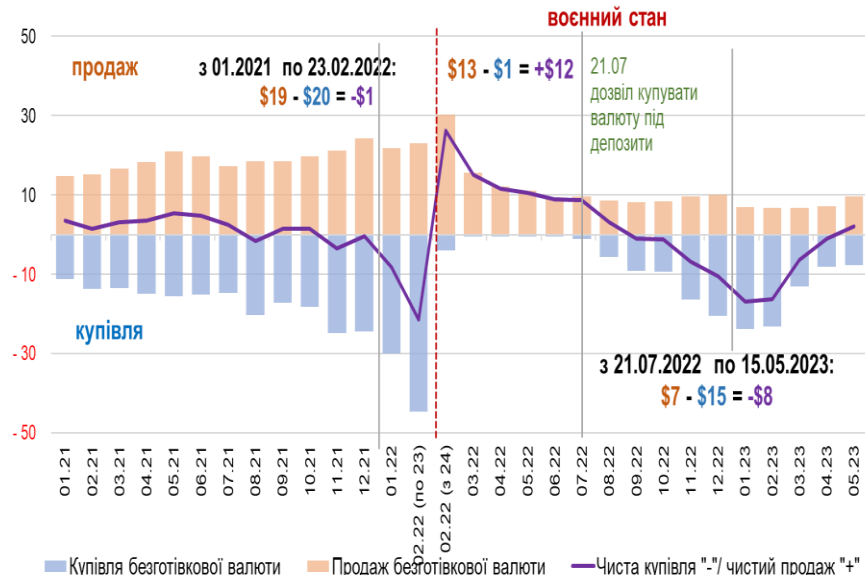
- обсяг операцій з клієнтами на умовах форвард у січні-лютому 2022 р. помітно збільшився. Утім, це збільшення відбулося головним чином за операціями купівлі валюти клієнтами на тлі наростання загрози війни;
- понад 60% загального обсягу форвардних угод у 2021 р. – січні-лютому 2022 р. припадало на угоди без поставки базового активу;
- 21 березня 2022 р. НБУ дозволив купувати іноземну валюту за форвардними договорами, що були укладені до 23 лютого включно. З 30 квітня 2022р. НБУ заборонив банкам укладати деривативні контракти (крім свопів).

# Дозвіл на купівлю безготівкової валюти населенням під час війни мав позитивний вплив і на готівковий сегмент

Середньоденні обсяги купівлі/продажу фізособами готівкової валюти з січня 2021 по травень 2023 р. дол.екв. станом на 16.05.23

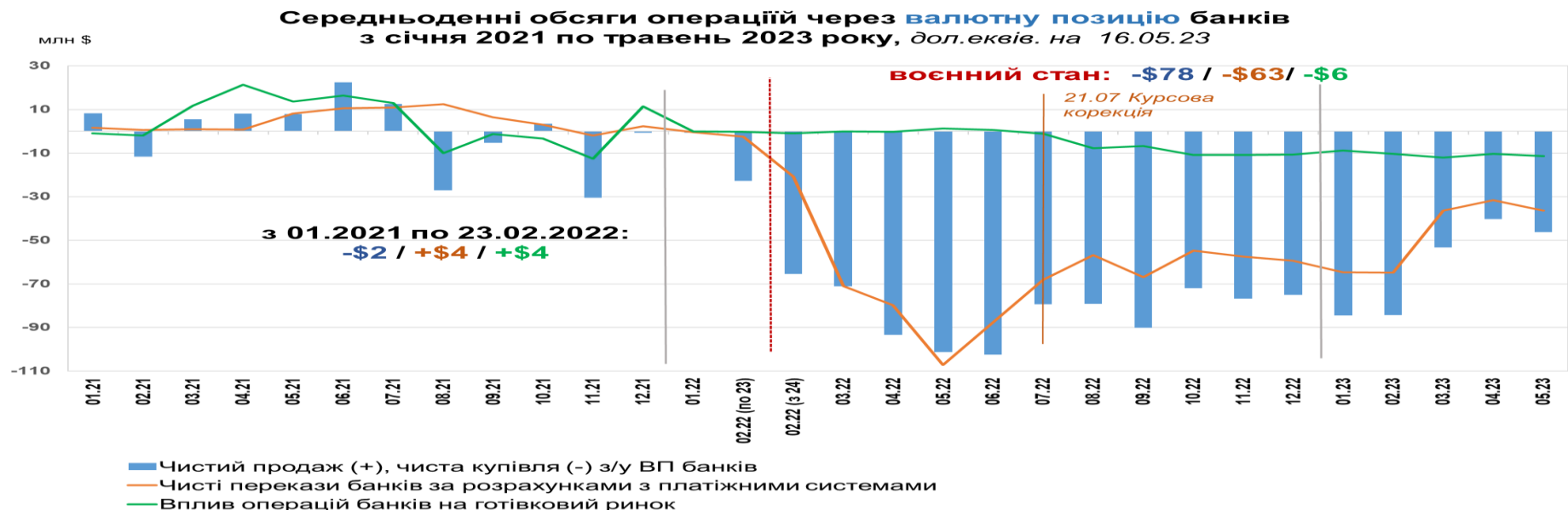


Середньоденні обсяги купівлі/продажу фізособами безготівкової валюти (том, тод, спот) з січня 2021р. по травень 2023р., дол.еквів. станом на 16.05.23



- на початку війни купівля безготівкової та готівкової валюти населенням була заборонена, проте з часом обмеження почали послаблюватися;
- дозвіл фінустановам продавати готівкову валюту населенню в межах купленої (з квітня – тільки у межах готівкової, а з кінця липня – також і безготівкової) та подальше скасування обмежень на готівкові курси активізували готівковий сегмент ринку та вивели його значну частину з тіні;
- дозвіл фізособам купувати валюту в межах 50 тис. грн. (з 05.10.2022 ↑ 100 тис. грн.) на місяць під строковий депозит, а також під депозит за офіційним курсом сформував чистий попит населення за безготівковими операціями, який останнім часом має тенденцію до ↓;
- дозвіл на безготівкову купівлю валюти населенням мав стабілізуючий вплив і на готівковий сегмент (відтягування попиту), що сприяло зменшенню спреду між готівковим та безготівковим курсами.

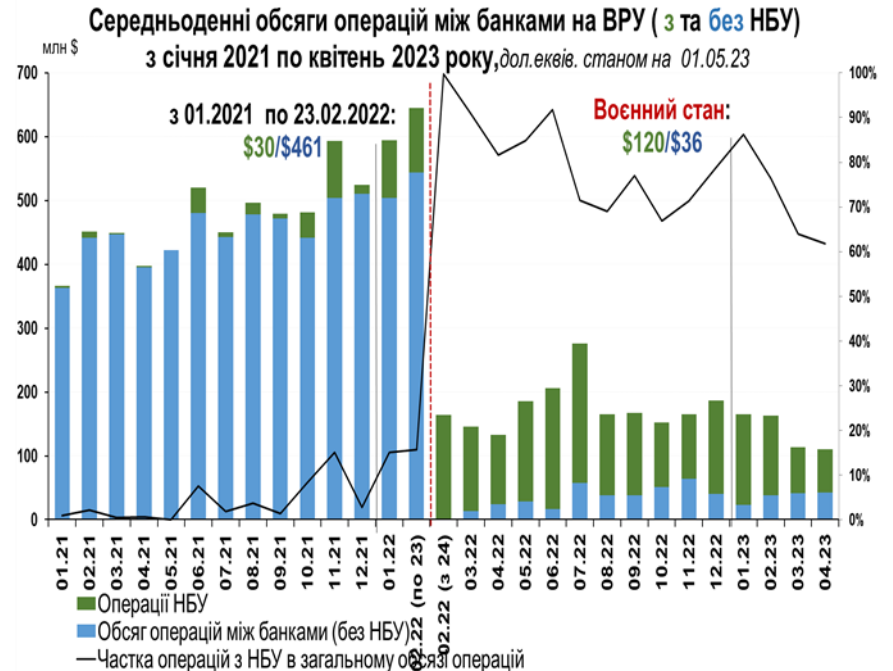
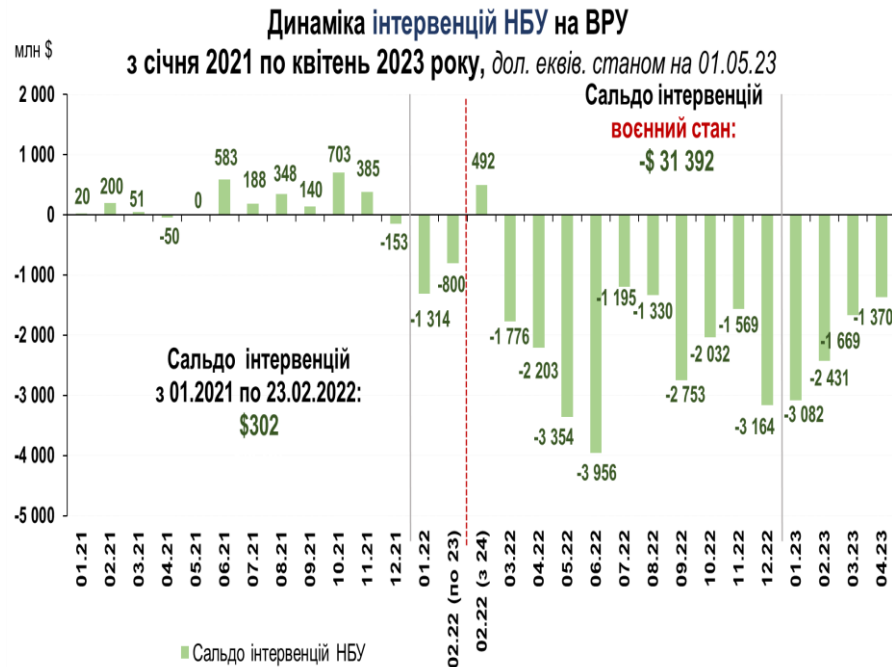
# Запобігання виводу капіталів через картки без шкоди для біженців було найбільш делікатним викликом під час війни



- з початку війни значно ↑ обсяги купівлі валюти банками для проведення власних операцій – насамперед, за наслідками розрахунків українськими картками за кордоном;
- значний чистий попит на валюту за наслідками операцій з українськими картками за кордоном став істотною відмінністю між чинниками формування попиту на валюту до та з початку війни;
- в перші місяці війни картки активно використовувалися для виводу капіталів («картковий туризм» тощо), що створювало значний тиск на валютний ринок і одночасно значний регулювальний виклик, оскільки обмеження на розрахунки картками не мали зачіпати інтересів звичайних біженців;
- знайдені регулюючі рішення дали змогу в II половині 2022 р. ↓ і стабілізувати попит на валюту за наслідками карткових операцій;
- ↓ переказів за розрахунками з платіжними системами з березня відбулося тлі заходів з наведенням ладу в сфері грального бізнесу.



# Усталений порядок проведення валютних операцій Уряду робить безальтернативною вагому роль НБУ на ВРУ



- значна частина валютних потреб країни під час війни покривається надходженнями коштів від міжнародних партнерів. Ця валюта переважно продається Урядом напряму НБУ поза ринком і надходить на ринок вже у вигляді інтервенцій НБУ, обсяг яких під час війни суттєво ↑;
- лише незначна частина міжнародної допомоги надходила на рахунки Уряду в банках і продавалася безпосередньо на ринку;
- за таких умов ринок під час війни не мав перспектив до самозбалансування: якщо до війни інтервенції НБУ становили лише близько 7% від загального обсягу міжбанківських угод, то під час війни в рази переважали обсяги угод між банками без участі НБУ.

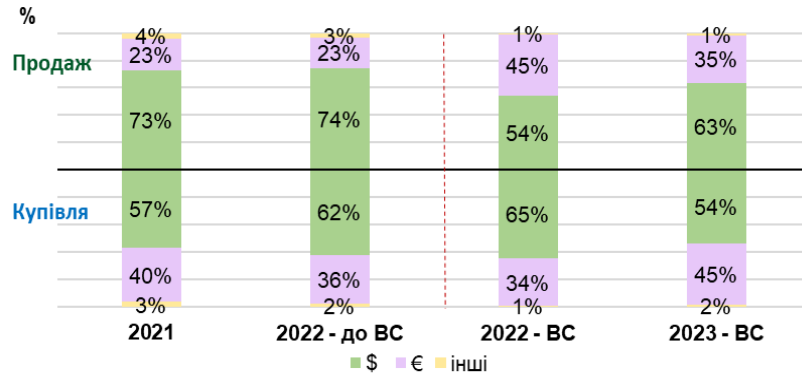
# Війна не лишала вибору в питанні тимчасової відмови від режиму плаваючого курсу на користь фіксованого



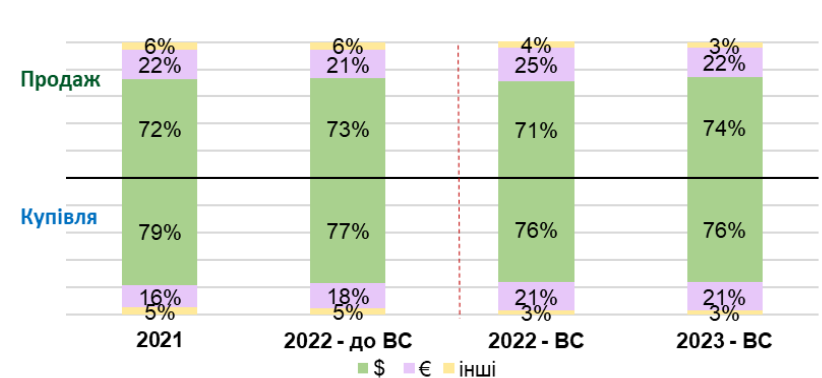
- фіксація курсу дала змогу утримати макроекономічну стабільність: цінова ситуація та очікування хоча і погіршилися, але лишилися контрольованими;
- попри фіксацію курсу гривні до долара, курс гривні до інших валют змінюється відповідно до зміни курсу відповідних валют до долара;
- корекція офіційного курсу 21 липня на **25%** – це логічна відповідь НБУ на зміну макроекономічних умов, яка дала змогу нівелювати накопичені дисбаланси;
- валютні обмеження на здійснення готівкових операцій зумовлюють значно більший ніж до війни спред між готівковим та безготівковим курсом. Певне послаблення обмежень на операції населення сприяло ↓ спреду та нівелюванню напруги довкола курсових відмінностей.

# Роль євро з початку війни за клієнтськими операціями ↑, але не революційно

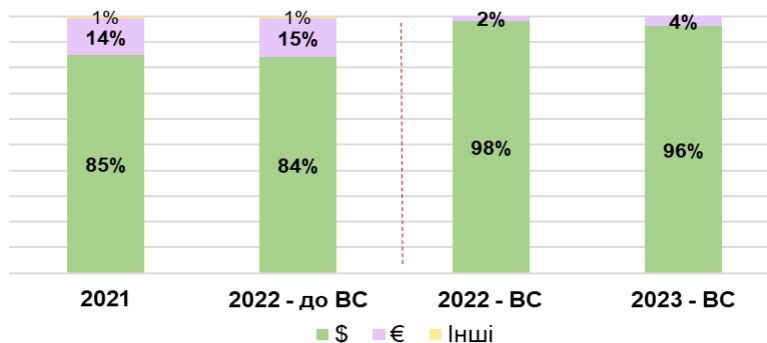
Валютна структура **за операціями клієнтів на умовах том, тод, спот** (% від загального обсягу) на 01.05.23



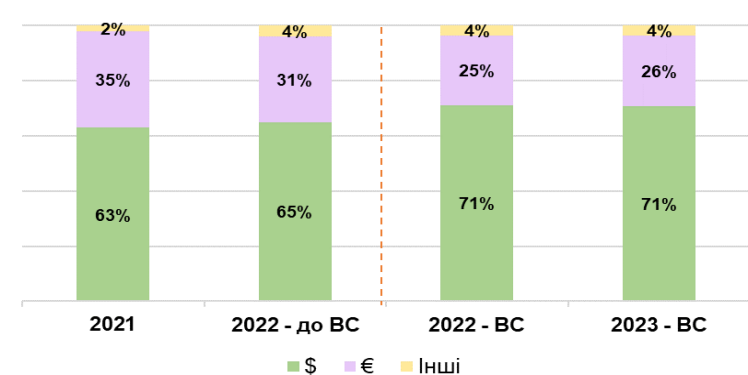
% Валютна структура **операцій населення на готівковому ринку** (% від загального обсягу) на 01.05.23



Валютна структура **міжбанківських угод (без НБУ)** (% від загального обсягу) на 01.05.23



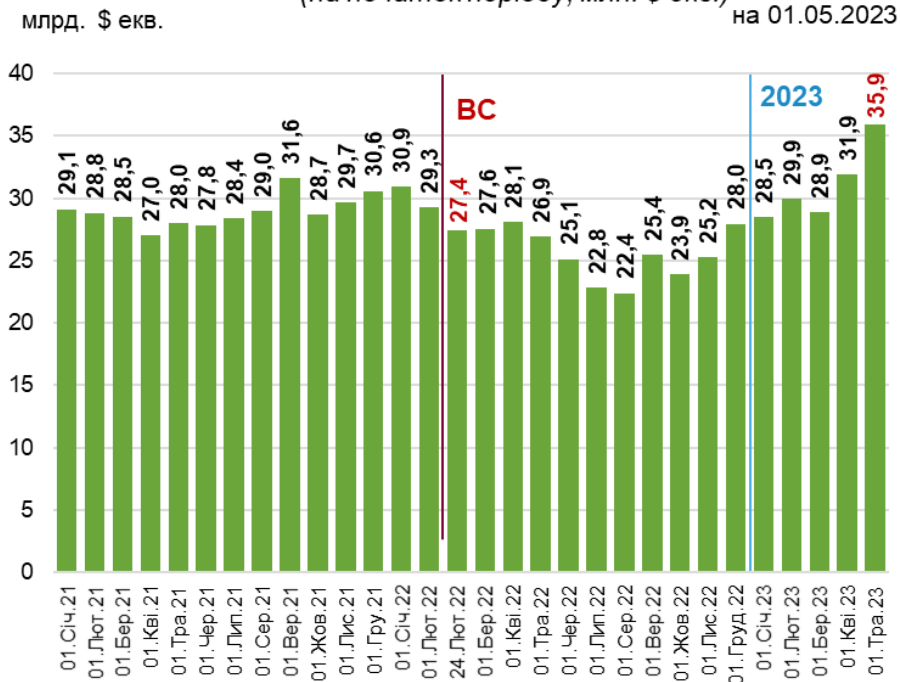
Валютна структура залишків **готівки в інвалюті** в касах та відділеннях банків (% від загального обсягу) на 01.05.2023



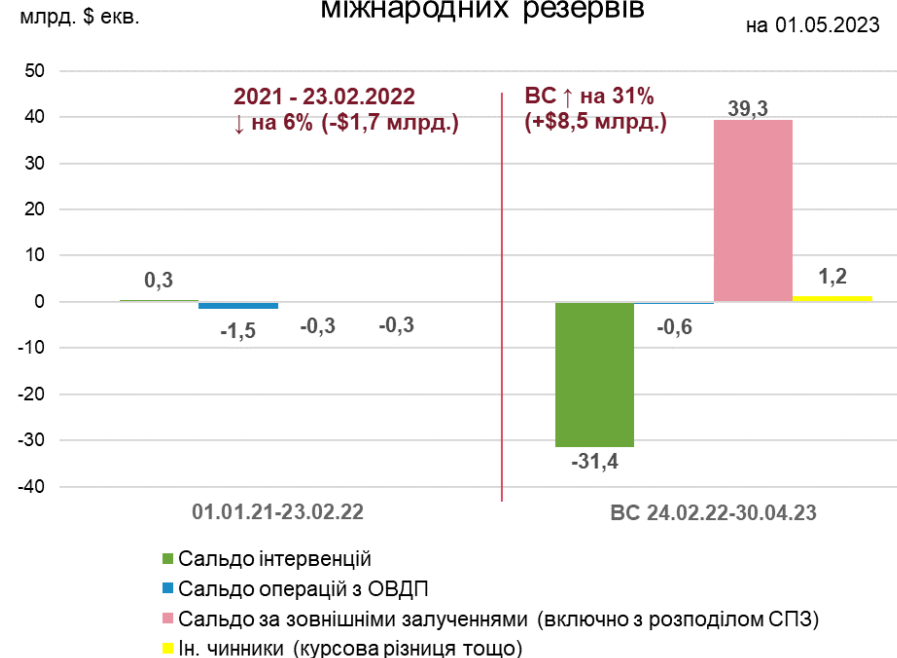
- з початку війни роль євро в структурі валютних операцій клієнтів збільшилася, але все ще помітно поступається частці долара;
- в структурі міжбанківських операцій на тлі визначальної ролі інтервенцій НБУ частка євро, навпаки, зменшилася.

# Завдяки міжнародній допомозі обсяг міжнародних резервів побив 11-річний рекорд

Динаміка міжнародних резервів у 2021-2023 рр.  
(на початок періоду, млн. \$ еків.)



Основні чинники зміни обсягу міжнародних резервів



- в період ВС міжнародні резерви НБУ ↑ на \$8,5 млрд. до \$35,9 млрд.;
- до війни основні чинники впливу на обсяг міжнародних резервів були майже збалансованими;
- в період ВС значні інтервенції (-\$31,4 млрд) компенсувалися суттєвими надходженнями від міжнародних партнерів обсягом \$48,7 млрд.;
- зовнішні платежі Уряду та НБУ за період ВС становили \$5,6 млрд. Завдяки реструктуризації ОЗДП планові боргові платежі ↓ на близько \$6,0 млрд у 2022 – 2024 рр.