



Національний
банк України

Операційний дизайн монетарної політики: від теоретичних засад до креативної практики

Михайло Ребрик

начальник управління монетарної політики
Департамент монетарної політики та
економічного аналізу

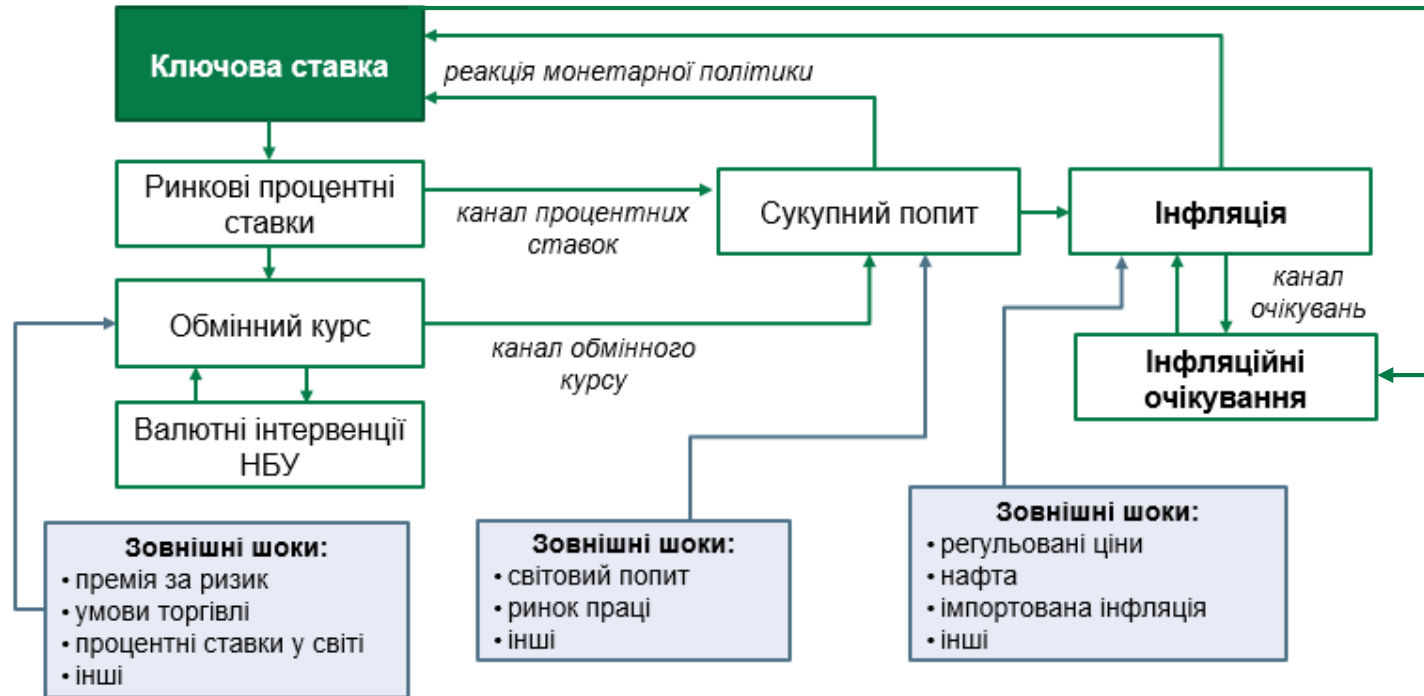
Семінар для викладачів ЗВО
22 грудня 2023 року





Теоретичні засади

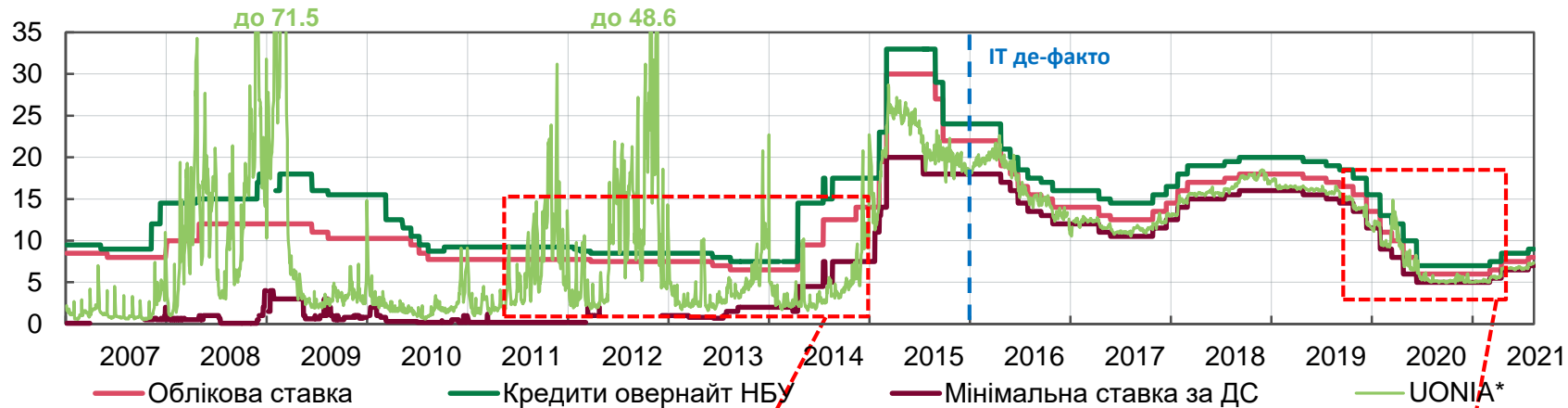
Ключова ставка є дієвим інструментом досягнення цілей монетарної політики, утім тільки якщо ...



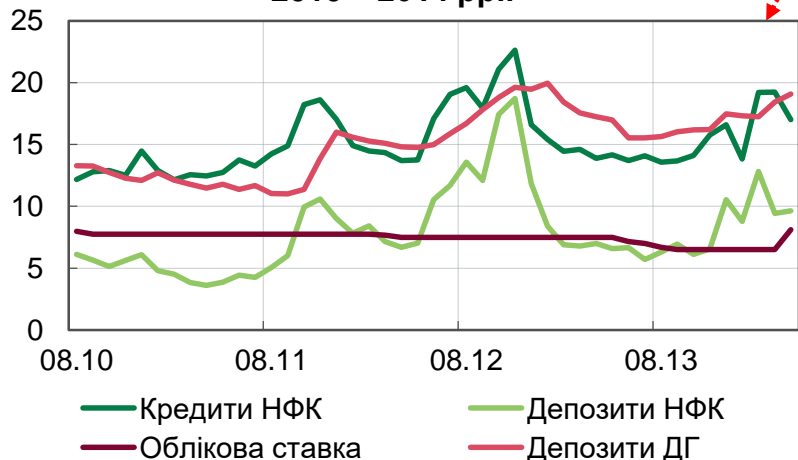
- Змінюючи ключову ставку, ЦБ прагне передусім забезпечити відповідну зміну ставок, за якими банки позичають національну валюту один в одного на короткий строк
- Окрім того, кроком (амплітудою) та напрямом зміни ключової ставки, а також своїми заявами про наміри та публічними прогнозами щодо її динаміки у майбутньому ЦБ намагається впливати на очікування
- Якщо це вдається, то формується бажана для ЦБ динаміка не тільки короткострокових, але й середньо- та довгострокових ставок за кредитами, депозитами, облігаціями та іншими фінансовими інструментами. Відповідним чином змінюються й тенденції обмінного курсу
- Як результат формуються мотиви, споживча та інвестиційна поведінка населення та бізнесу, яка, у свою чергу, визначає бажану для ЦБ динаміку інфляції, економічної активності та інших макропоказників

...короткострокові ринкові ставки максимально наближені до ключової ставки та змінюються синхронно з нею...

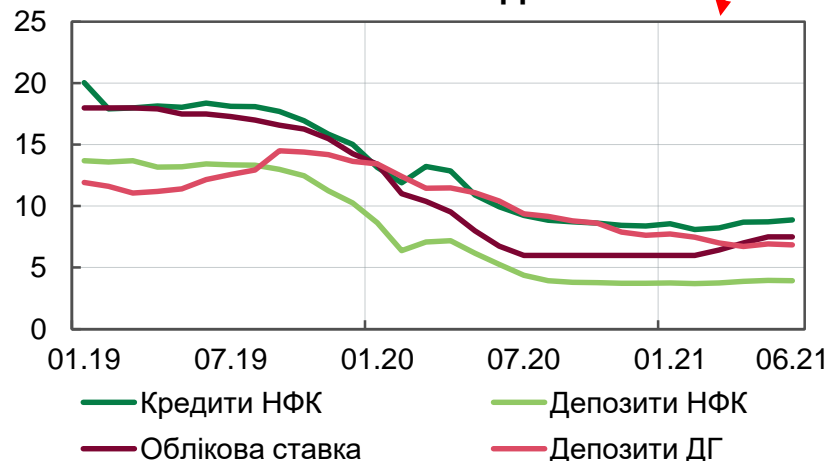
Процентні ставки НБУ та UIR/UONIA, %



Середньомісячна облікова ставка та ставки за новими кредитами і депозитами в гривні
2010 – 2014 рр..



2019 – 2021 рр..



* До 25.12.15 дані по міжбанківським ставкам – ставки по гривневим міжбанківським кредитам від Кредінфо.

...бо тільки тоді ключова ставка дійсно перетворюється на орієнтир вартості ресурсів та індикатор змін у монетарній політиці...

Ключова ставка має здійснювати найбільший вплив на короткострокові ставки та слугувати орієнтиром для очікувань



Ефекти “заякорення” короткострокових процентних ставок на міжбанківському ринку до ключової процентної ставки

Забезпечення дієвості ключової ставки як орієнтира вартості фінансових ресурсів та індикатора поточних монетарних умов

Утримання короткострокових ринкових ставок на рівні близькому до ключової ставки ЦБ:

- надає ринку орієнтири вартості фінансових інструментів, впливає на ринкові ставки та валютний курс
- свідчить про характер монетарної політики (м'яка, жорстка)

Забезпечення дієвості ключової ставки як прозорого та зрозумілого для всіх індикатора змін у монетарній політиці

□ Кроком (амплітудою) та напрямом зміни ключової ставки, а також своїми заявами про наміри та публічними прогнозами щодо її динаміки у майбутньому ЦБ впливає на очікування щодо змін у монетарній політиці

□ Зниження волатильності короткострокових ставок (коливаються близько ключової ставки) сприяє

- зниженню невизначеності в економіці
- підвищенню прозорості монетарної політики, розуміння ринком логіки дій регулятора

□ У сукупності це сприяє формуванню адекватної вартості фінансових ресурсів більшої строкowości, а відтак активізації довгострокового інвестування, створенню робочих місць, поживленню інноваційної активності

Посилення або послаблення стимулів для проведення операцій між банками

Визначення ширини коридору процентних ставок ЦБ дозволяє балансувати між контролем над волатильністю ставок овернайт міжбанківського ринку та заохоченням банків до активного проведення операцій на МБКР

... для цього ЦБ має здійснювати за ключовою ставкою свої основні операції, які мають найбільший вплив на ліквідність банків...

Ключова ставка встановлюється за операціями з **надання** / **поглинання** ліквідності залежно від стану ліквідності БС



ЦБ	Ключова ставка	Стан ліквідності
За операціями з ПОГЛИНАННЯ ліквідності		
Польща	<u>Векселі ЦБ</u> на 1 тиждень	Профіцит
Чеська Респ.	<u>Зворотне репо</u> на 2 тижні	Профіцит
Сербія	<u>Зворотне репо</u> на 1 тиждень	Профіцит
Молдова	<u>Депозитні сертифікати</u> на 2 тижні	Профіцит
За операціями з НАДАННЯ ліквідності		
Грузія	<u>Кредити рефінансування</u> на 1 тиждень	Дефіцит
Туреччина	<u>Репо</u> на 1 тиждень	Дефіцит
Албанія	<u>Репо</u> на 1 тиждень	Дефіцит

... а також проводити допоміжні операції для обмеження відхилень міжбанківських ставок від ключової ставки...

Визначаючи ширину коридору процентних ставок ЦБ мають знайти компроміс між контролем над волатильністю ставок овернайт на міжбанківського ринку та заохоченням міжбанківського ринку до активного проведення операцій

Широкий коридор

створює стимули для банків співпрацювати один з одним

❗ знижує контроль ЦБ за процентними ставками на ринку, послаблює монетарну трансмісію

❗ призводить до більшої волатильності ринкових ставок

❗ ускладнює банкам процес управління ліквідністю

❗ може перешкоджати проведенню операцій між банками, роблячи їх більш ризикованими

Вузький коридор

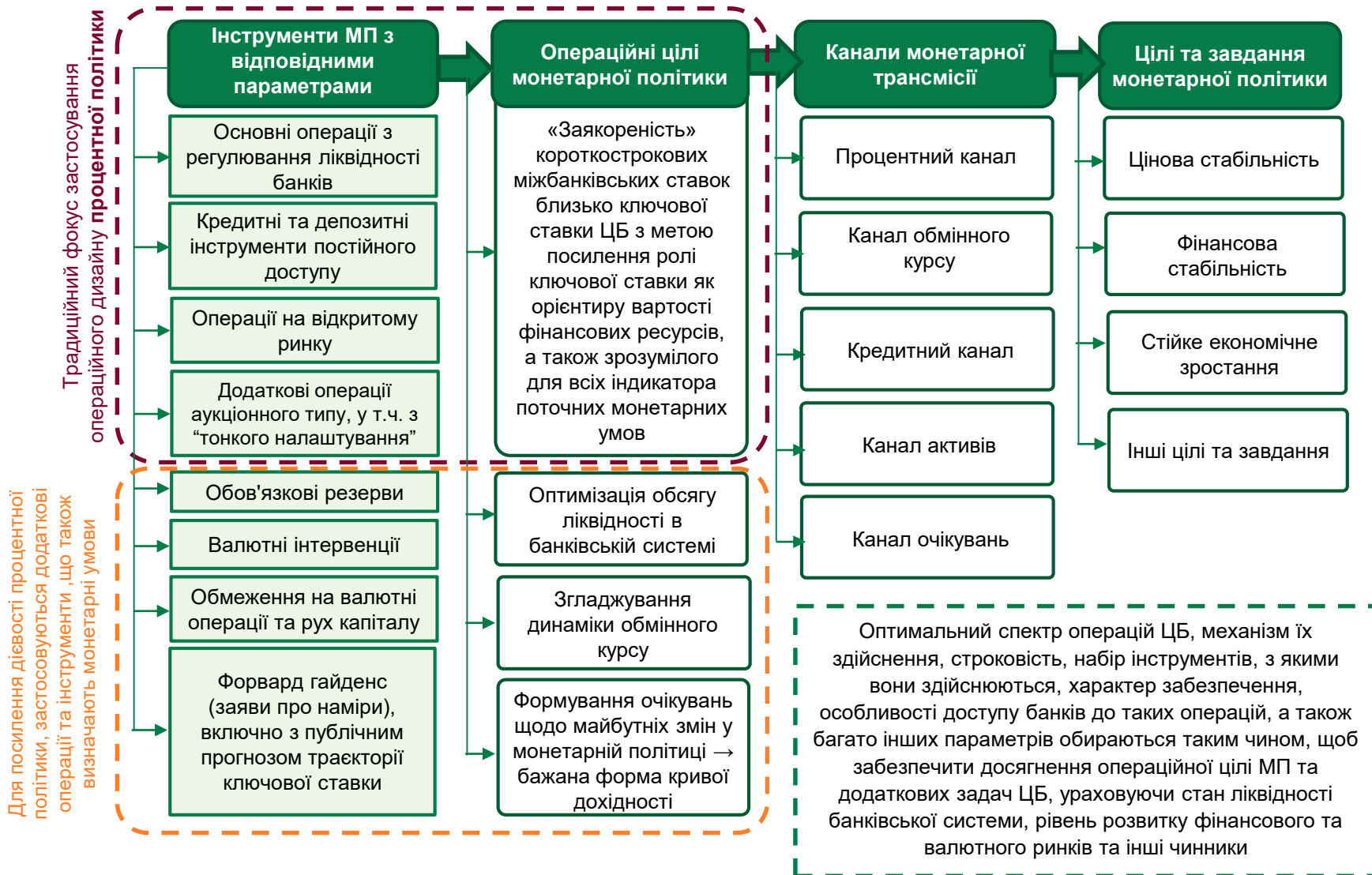
важливіший для посилення монетарної трансмісії в країнах з нерозвиненими фінансовими ринками, ніж активне проведення операцій овернайт

▶ сприяє закоренню короткострокових ставок

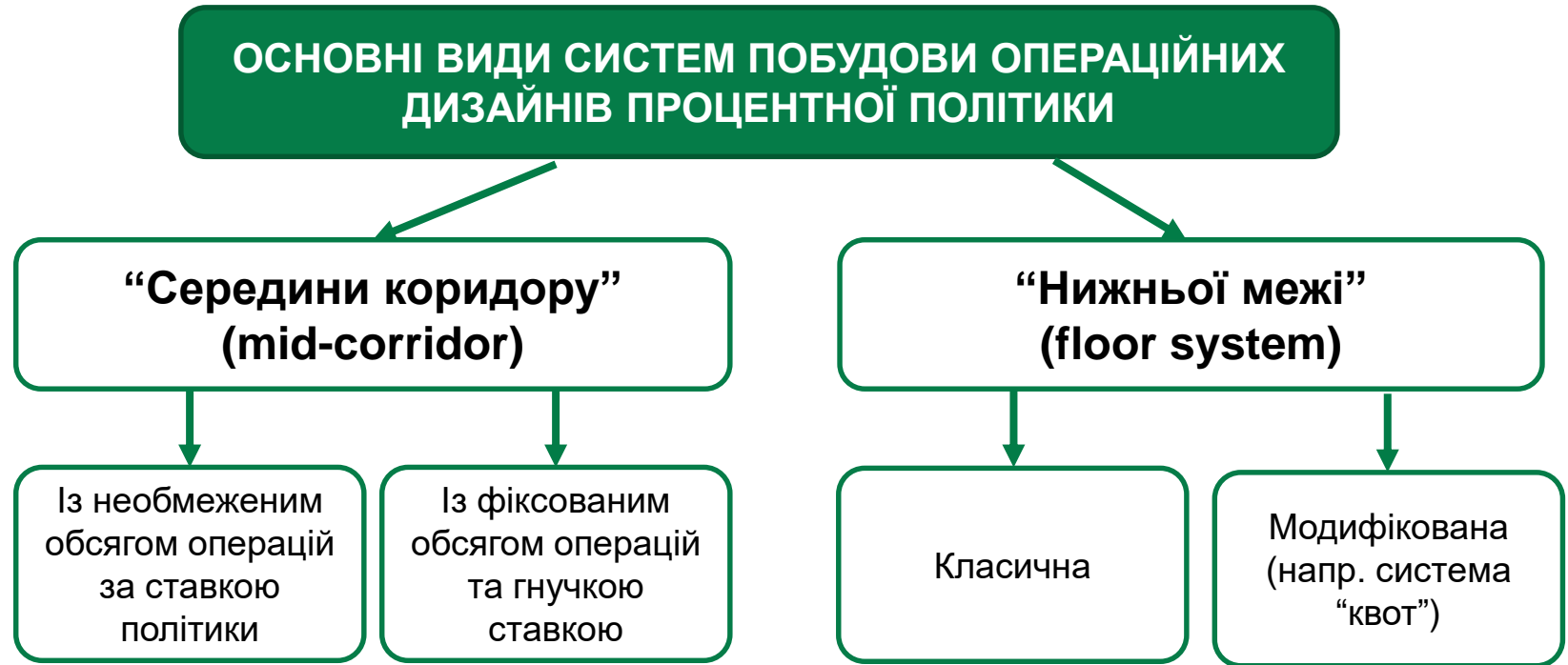
▶ допомагає розвивати ринок довгострокових фінансових інструментів і, таким чином, посилює трансмісію вздовж кривої дохідності

❗ знижує стимули для проведення між банками операцій овернайт

...тож не тільки рівень ставок ЦБ, але й спектр та параметри (дизайн) операцій, що здійснюються за ними, мають значення



Назви основних систем побудови операційних дизайнів відображують опис операційних цілей процентної політики...

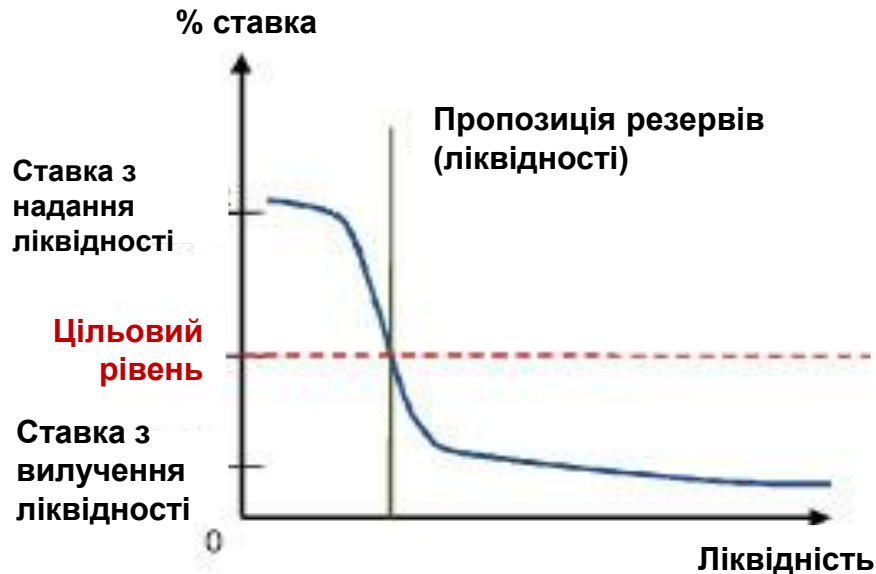


Операційний дизайн процентної політики не є визначеним раз і назавжди!

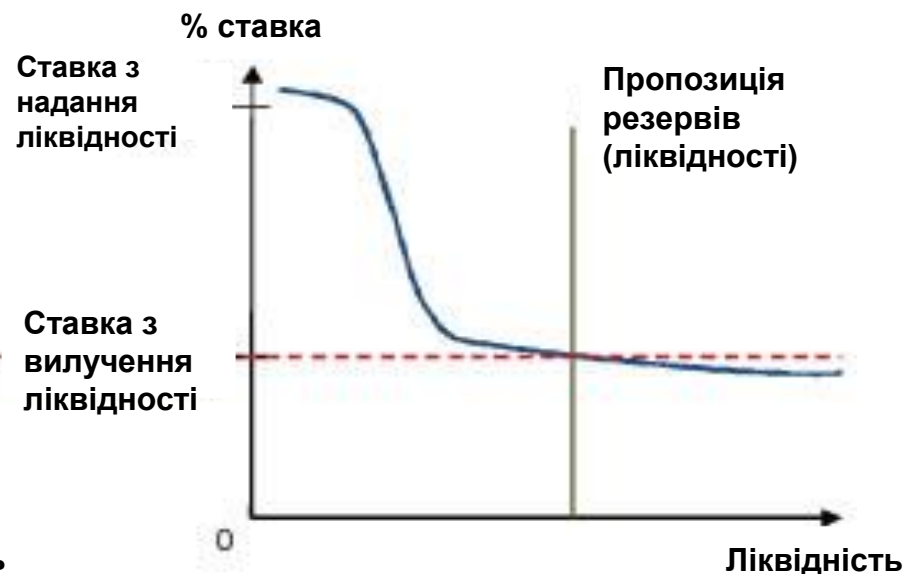
ЦБ адаптують операційний дизайн до змін ліквідності БС, макроекономічних та зовнішніх умов, з метою досягнення і підтримки цінової та фінансової стабільності

...утім ключова відмінність між ними – насамперед в підходах до управління ліквідністю банківської системи

Система “середини коридору”



Система “нижньої межі”



Джерело: [Keister, T. \(2012\). Corridors and floors in monetary policy. Federal Reserve Bank of New York.](#)

- На практиці операційні дизайни процентної політики різняться не тільки і навіть не стільки розташуванням ключової ставки відносно інших ставок ЦБ, до якої ЦБ намагається “заякорити” міжбанківські ставки
- Ключова відмінність – в підходах до управління ліквідністю банківської системи, які й покликані забезпечувати це “заякорення” ринкових ставок до ключової
- Саме тому системи “середини коридору” часто називають системами “дефіцитних резервів” (scarce reserves), тоді як системи “нижньої межі” – системами “достатніх резервів” (ample reserves)



Світовий досвід

Системи “середини коридору” є традиційно найбільш поширеними серед ЦБ – таргетерів інфляції...

- ЦБ здійснює активне регулювання ліквідності банків для підтримання її **відносно збалансованому рівні**
- ЦБ застосовує короткострокові інструменти з надання / поглинання ліквідності **за ключовою ставкою** та **в повному обсязі** задовольняє попит
- **ЦБ обмежує коливання міжбанківських ставок коридором**, сформованим інструментами постійного доступу
- Ключова ставка – зазвичай у центрі симетричного коридору
- Вірменія, Грузія, Філіппіни, Чилі, Ізраїль

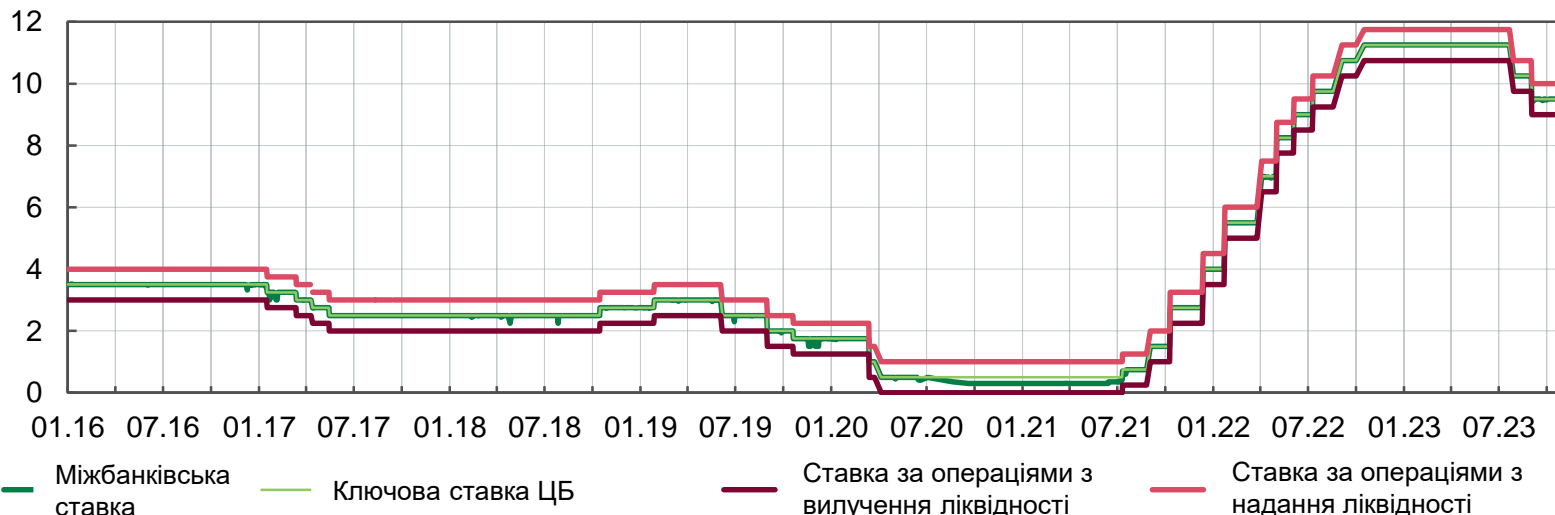
Переваги:

- ✓ Сприяє розвитку міжбанківського ринку (в теорії)
- ✓ Менший ризик професійної атрофії банків (банки вимушені удосконалювати свої бізнес-моделі та ефективно управляти своєю ліквідністю (в теорії)
- ✓ Менші процентні витрати ЦБ → створює менше враження, що ЦБ “субсидує” банки (в теорії)

Недоліки:

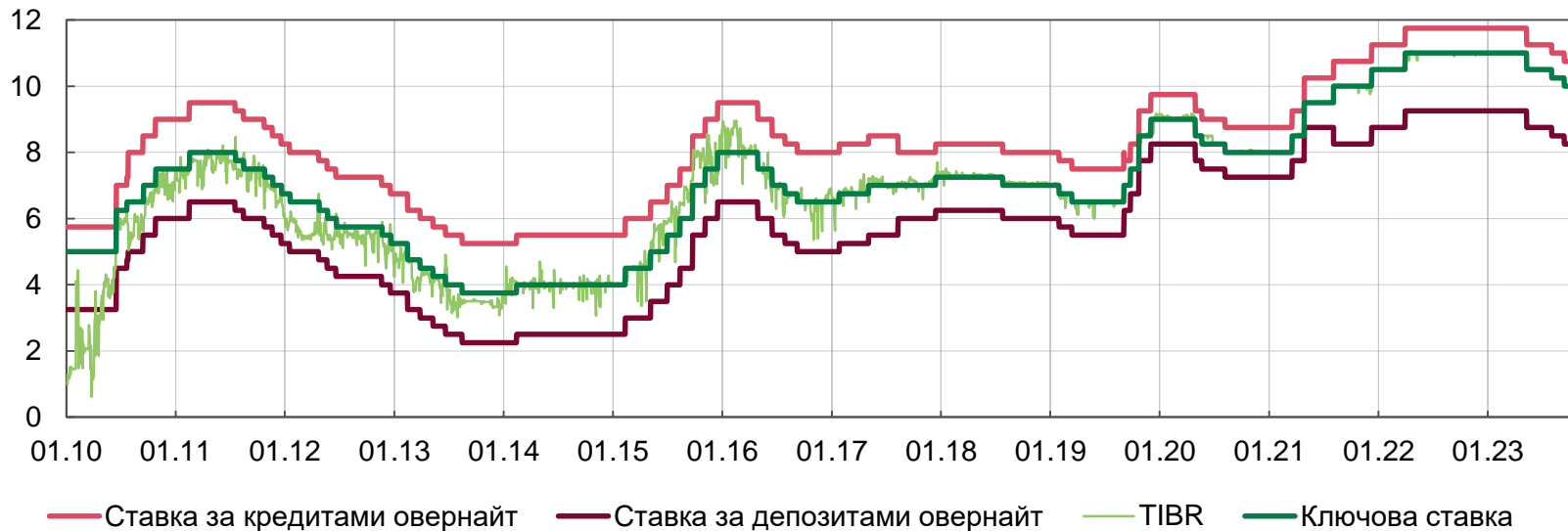
- ✗ Вимагає від ЦБ точного прогнозування ліквідності банківської системи
- ✗ Вимагає від ЦБ активних операцій з підтримання загального обсягу ліквідності на відносно збалансованому рівні
- ✗ Вимагає від банків якісного прогнозу ліквідності

ЦБ Чилі: ключова, коридор ставок, ринкова ставка, % річних



...водночас найбільшу результативність системи “середини коридору” демонструють в умовах дефіциту ліквідності...

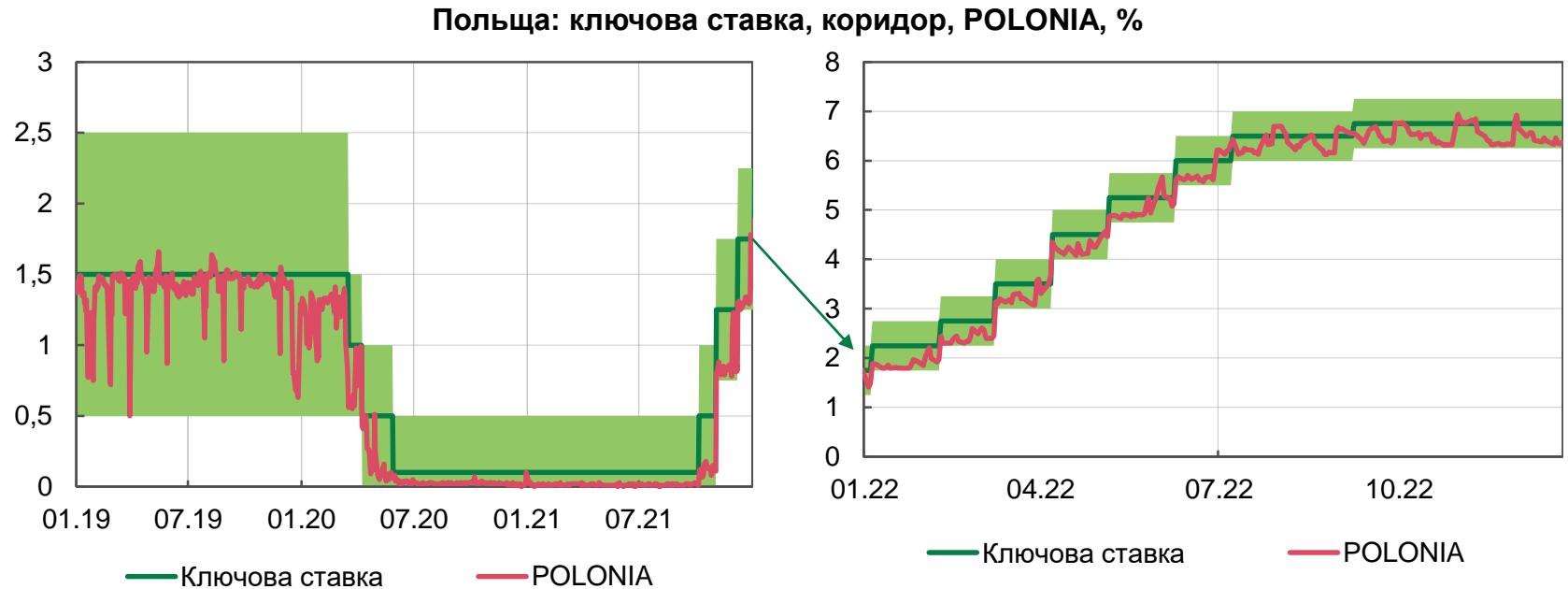
ЦБ Грузії: ключова, коридор ставок, TIBR, % річних



Джерело: ЦБ Грузії.

- Динаміка ставки TIBOR свідчить про успішне виконання ЦБ Грузії операційної цілі впродовж останніх 10 років
- Однак у період профіциту ліквідності (2012-2017 роках) ринкова ставка була більш волатильною, хоча і не виходила за межі коридору ставок ЦБ
- Натомість в період дефіциту ліквідності (2018-2022 рр.) коливання ринкової ставки були меншими і не перевищували 0.5%
- Утриманню короткострокових ринкових ставок на рівні близькому до ключової ставки сприяло [звуження коридору ставок овернайт](#) у серпні 2017 року

... тоді як в умовах надлишкової ліквідності утримання міжбанківських ставок в середині коридору суттєво ускладнюється



Джерело: ЦБ Польщі.

Для стимулювання економіки під час ГФК, а згодом – пандемії Covid-19 ЦБ широко застосували неконвенційні інструменти МП...

Протягом десятиліть **ЦБ використовували ключову ставку** як основний інструмент МП

ЦБ багатьох розвинених країн **знизили ключові ставки до майже нульового рівня** у відповідь на Глобальну фінансову кризу (2007–2009)

ЦБ почали покладатися на **неконвенційні інструменти МП**

Неконвенційні інструменти МП знову вийшли на перший план, коли ЦБ (як розвинених країн, так і країн з ринками, що розвиваються) реагували на економічні наслідки COVID-19

Купівля активів

ЦБ можуть встановлювати ціль щодо:

- **цін на активи**
- **кількості активів**, які він придбає = **кількісне пом'якшення (QE)**

Від'ємні ставки

ЦБ встановлює від'ємні ставки, мотивуючи це необхідністю запобігти укріпленню курсу валюти на тлі дефляції

Адаптація умов проведення ринкових операцій

- розширення переліку застави
- розширення кола контрагентів

Довгострокове рефінансування

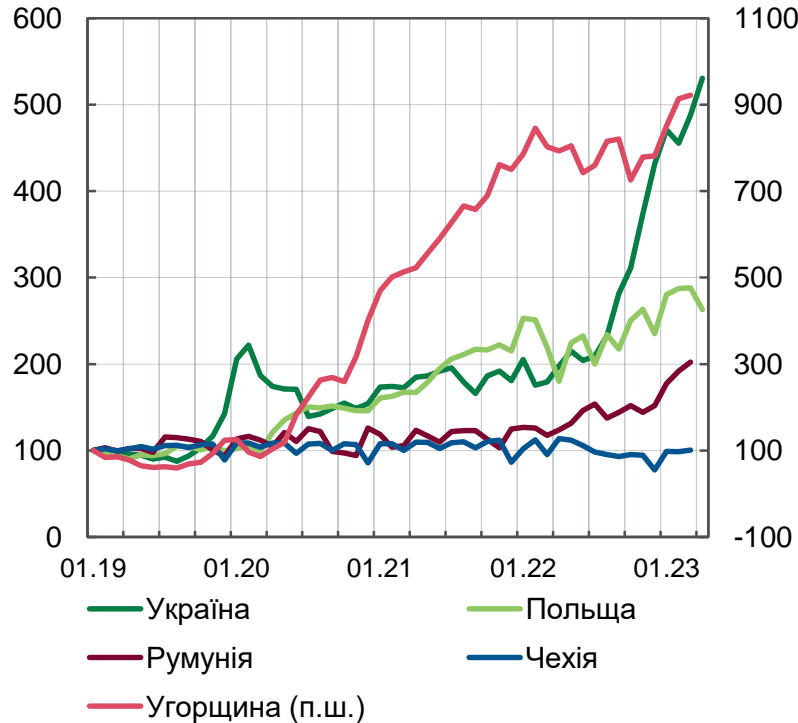
ЦБ надають дешеве довгострокове фінансування установам за ставками, нижчими від вартості більшості їх джерел фінансування

... у т.ч. до активного застосування неконвенційних інструментів МП вдалися й ЦБ країн ЕМ...

Напрямок	Ключові інструменти	Країни (ЕМ+ІТ), ЦБ яких застосовують інструменти
Зниження рівня процентних ставок	Викуп цінних паперів («кількісне пом'якшення»)	Польща, Румунія, Угорщина, Мексика, ПАР, Туреччина, Індія, Індонезія, Таїланд, Філіппіни, Колумбія, Індія, Чилі
Підтримання ліквідності та розширення ресурсного потенціалу банків	Запровадження валютних свопів з банками	Сербія, Туреччина, Грузія
	Інструменти довгострокового кредитування банків та інших фінансових установ	Україна , Угорщина, Індія
	Програми цільового рефінансування	Польща, Угорщина, Мексика, Казахстан, Туреччина, Грузія, Єгипет та ін.
	Своп процентних ставок між ЦБ та банками	Україна
Стимулювання кредитування адміністративними засобами	Обмеження ставок за кредитами	Угорщина
	Кредитні канікули, мораторій на виплати за кредитами	Україна , Угорщина, Індія, Грузія, ПАР, Сербія
	Подовження строку погашення кредитів	Бразилія, Туреччина

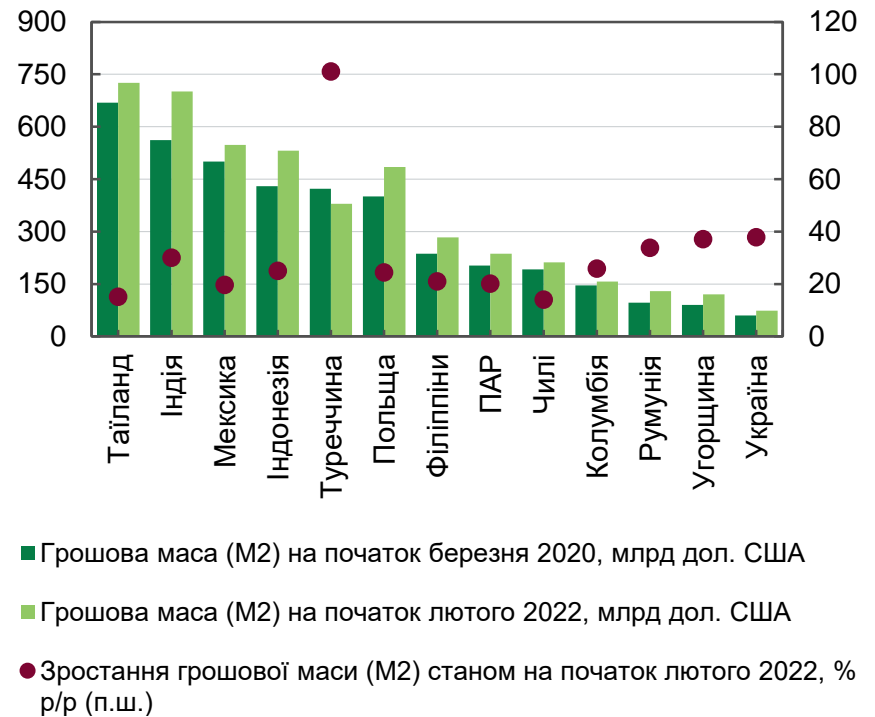
... масштабні програм стимулювання економік призвели до суттєвого розширення профіциту ліквідності банківських систем...

Ліквідність банківських систем обраних країн, 2019 = 100%



Джерело: офіційні сторінки центральних банків.

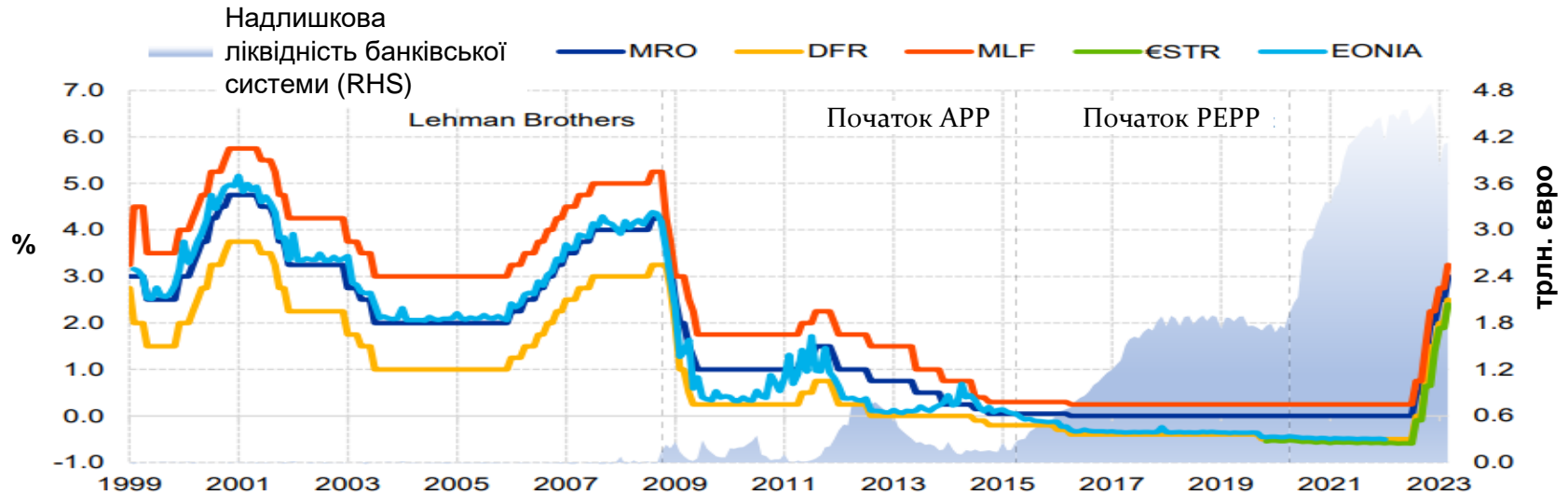
Грошова маса (M2) окремих країн ЕМ, які запровадили кількісне пом'якшення



Джерело: офіційні сторінки центральних банків.

... що спричинило “тяжіння” міжбанківських ставок до нижньої межі коридору процентних ставок ЦБ в багатьох країнах ...

ЄЦБ: ключова ставка, коридор ставок, EONIA/ESTR та обсяг надлишкової ліквідності



MRO – ставка за основною операцією рефінансування, DFR – ставка за депозитами ЄЦБ овернайт, MLF – ставка за кредитами рефінансування ЄЦБ овернайт

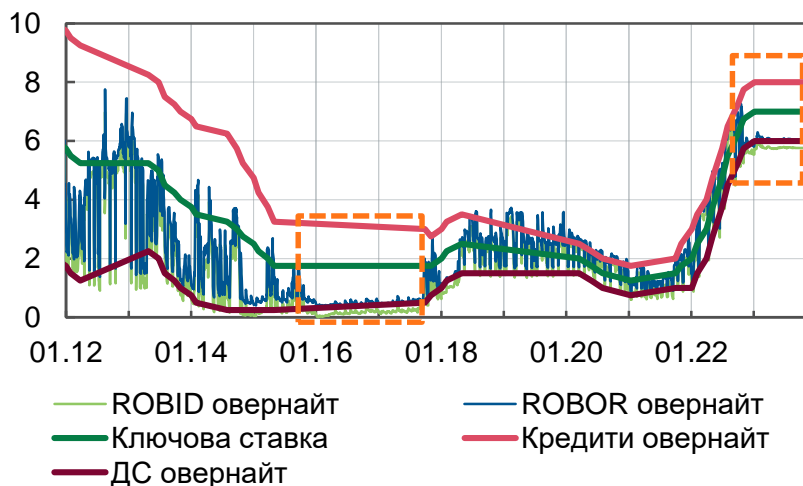
APP – програма викупу активів ЄЦБ; PEPP – антикризова програма викупу активів ЄЦБ під час пандемії

Джерело: [Back to normal? Balance sheet size and interest rate control \(03.2023\)](#)

- До 2008 року ЄЦБ, як і більшість провідних центральних банків працював за режиму коридору, але з 2008 року внаслідок програм стимулювання економіки ліквідність банківської системи значно зросла → ринкові ставки впали до нижньої межі коридору
- ЄЦБ за рахунок проведення операцій з абсорбції ліквідності вдавалося тимчасово приводити ринкові ставки до середини коридору протягом 2010-2013 рр.
- Після запуску APP наприкінці 2014 року ринкові ставки фактично не відриваються від нижньої межі

... тож попри формальне декларування дотримання системи “середини коридору” більшістю ЦБ ...

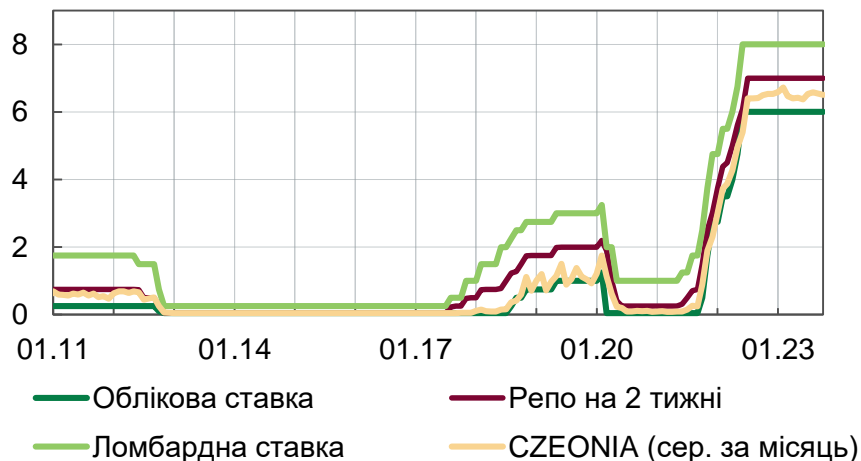
ЦБ Румунії: ключова ставка, коридор ставок, ROBOR, % річних



Джерело: ЦБ Румунії.

- Причиною тяжіння ринкових ставок до нижньої межі коридору протягом **2016-2017 років, а також із кінця 2022 року по сьогодні** ЦБ називає профіцит ліквідності банківської системи внаслідок операцій уряду

ЦБ Чехії: ключова, коридор ставок, EONIA/ESTR, % річних



Джерело: ЦБ Чехії.

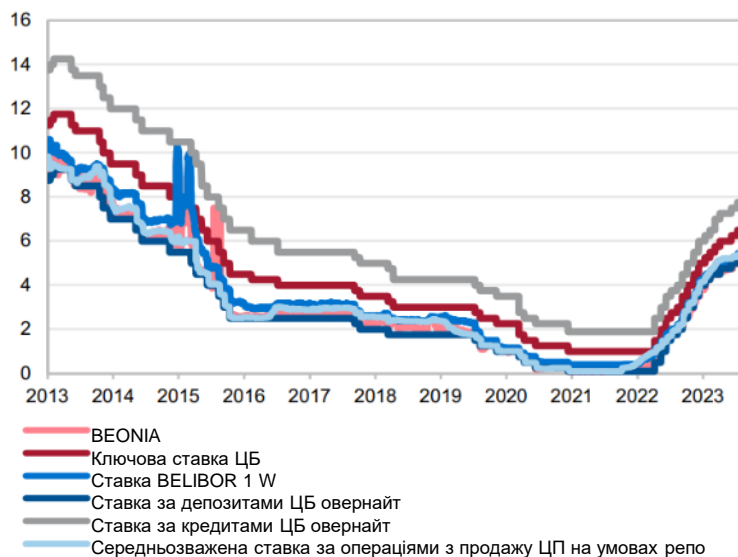
- Із **листопада 2012 року по кінець 2018 року**: у зв'язку із досягненням ключовою ставкою ЦБ ефективної нижньої межі та небажанням ЦБ знижувати ключову ставку надалі в площину від'ємних значень
- Із **квітня 2020 року по червень 2022 року**: коронакриза

В окремі періоди ринкові ставки тяжіли до нижньої межі коридору й у таких країнах:

- Польща** (кінець 2008 року – 2010 рік; квітень 2020 року – червень 2022 року)
- Сербія** (хронічне перебування ринкових ставок близько до нижньої межі з початку 2013 року)
- Індія** (з 2002 року по 2010 рік)
- Єгипет** (2007 рік- березень 2011 року; вересень 2013 року – початок 2017 року; вересень 2017 року – березень 2020 року; середина 2022 року – дотепер)

... на практиці забезпечувати перебування ринкових ставок близько середини коридору ставок ЦБ стало нетривіальним завданням

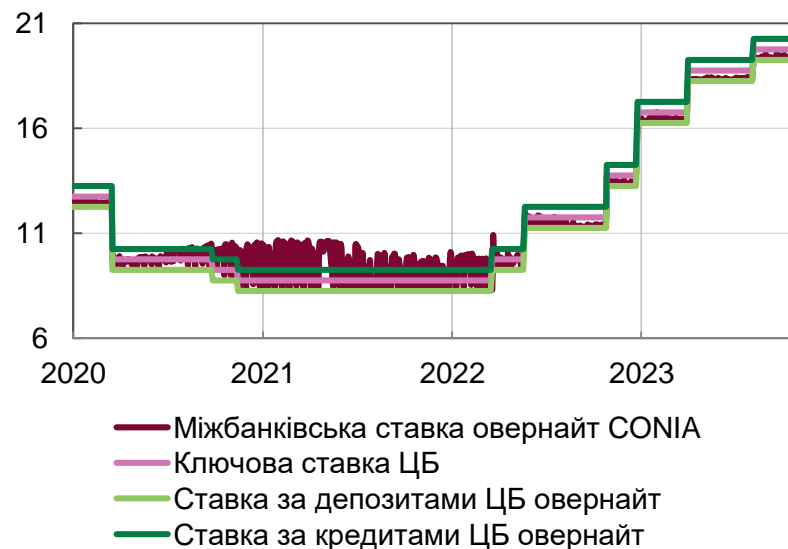
ЦБ Сербії: ключова ставка, коридор ставок, ринкові ставки, % річних



Джерело: Thomson Reuters, [ЦБ Сербії](#).

- Операційною ціллю ЦБ Сербії є утримання міжбанківських ставок близько ключової ставки в середині коридору ставок за депозитними та кредитними інструментами постійного доступу
- Утім з початку 2013 року міжбанківські ставки тяжіють до нижньої межі “коридору”
- Основна причина – стрімке зростання профіциту ліквідності, починаючи з IV кв. 2012 року через монетизацію ЦБ валютних депозитів уряду

ЦБ Єгипту: ключова ставка, коридор ставок, ринкова ставка, % річних



Джерело: [ЦБ Єгипту](#).

- ЦБ Єгипту також декларує дотримання системи “середини коридору”
- Утім міжбанківські ставки у різні періоди тяжіли до нижньої межі “коридору”:
 - 2007 рік - березень 2011 року
 - вересень 2013 року – початок 2017 року
 - вересень 2017 року – березень 2020 року
 - з середини 2022 року і дотепер
- ЦБ пояснює це стрімким збільшенням профіциту ліквідності в банківській системі

Системи “нижньої межі” дозволяють ЦБ більш ефективно досягати цілей в умовах значного профіциту ліквідності...

- ЦБ повністю (з надлишком) задовольняє попит банків на резерви (превалює профіцит ліквідності)
- ЦБ вилучає зайву ліквідність банків за допомогою операцій з постійного доступу на умовах овернайт за ключовою ставкою
- Норвегія (середина 1990-х – жовтень 2011 року), Канада (з 2020 року), Нова Зеландія (з 2020 року), Великобританія

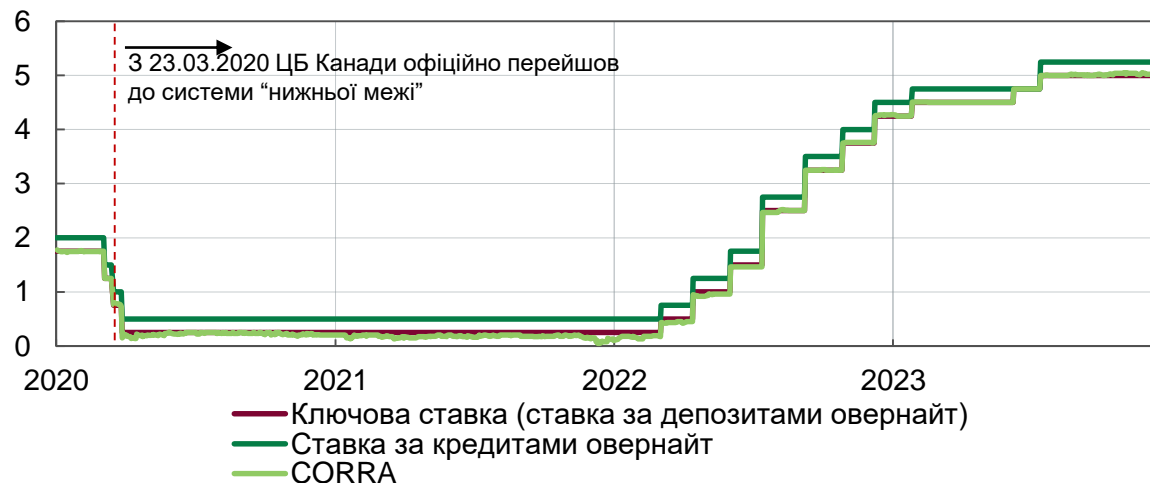
Переваги:

- ✓ Контроль над міжбанківськими ставками з боку ЦБ можливий за різного обсягу профіциту ліквідності (стікість до змін ліквідності):
 - ✓ → у ЦБ немає потреби в активному “тонкому налаштуванні” ліквідності банківської системи
 - ✓ → точний прогноз ліквідності банківської системи не потрібний
- ✓ Спрощує операційний дизайн → операційна простота + краще розуміння учаниками ринку дій ЦБ
- ✓ Працює навіть, якщо міжбанківський ринок є слабким і нерозвиненим

Недоліки:

- ✗ Дестимулює розвиток міжбанківського ринку (в теорії)
- ✗ Вищий ризик професійної атрофії банків (в теорії)
- ✗ Потенційно вищі процентні витрати ЦБ (через вищий профіцит ліквідності)
- ✗ Потенційно нижча монетарна трансмісія

ЦБ Канади: коридор ставок, ринкова ставка, % річних



Джерело: ЦБ Канади.

... а модифікація шляхом запровадження “квот” дозволяє частково нівелювати недоліки системи “нижньої межі”

Об’єкт квотування:

- ЦБ квотує/ обмежує обсяг ліквідності, яку банки можуть розміщувати в ЦБ (резерви, депозити) на термін овернайт під ключову ставку
- Решту вільної ліквідності, яка перевищує квоту, банки можуть розмістити на термін овернайт під ставку, яка на 1 в.п. нижча за ключову

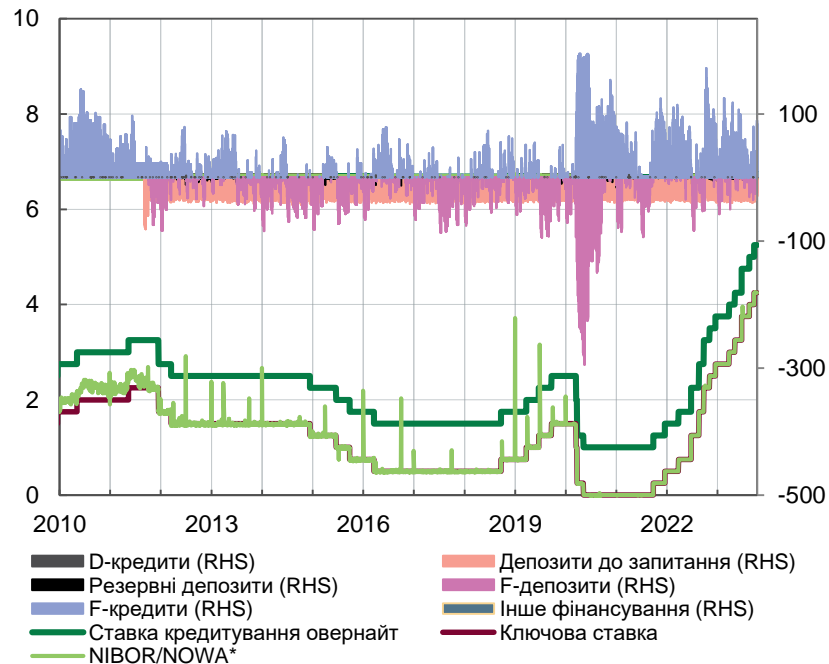
Механізм встановлення квот:

- Загальний обсяг квот встановлюється відповідно до бажаного обсягу ліквідності БС
- ЦБ під час розподілу квот зважають на частку банку в загальному обсязі активів БС, роль банку в функціонуванні платіжної системи, відносний обсяг зобов'язань банку. Кожний ЦБ має своє «правило» розподілу квот, яке є прозорим і публічним
- ЦБ залишає за собою право переглянути «правило» в залежності від активності банків на міжбанківському ринку, зміни ліквідності БС

Відмінності від системи нижньої межі:

- Міжбанківська ставка овернайт може бути нижчою за ключову ставку
- Спонукає банки розміщувати залишок ліквідності (понад квоту) на міжбанківському ринку, стимулює проведення операцій між банками
- Обмежує попит банків на ліквідність

ЦБ Норвегії (застосовує “систему квот” з 2011 року): ставки ЦБ та обсяги операцій з регулювання ліквідності

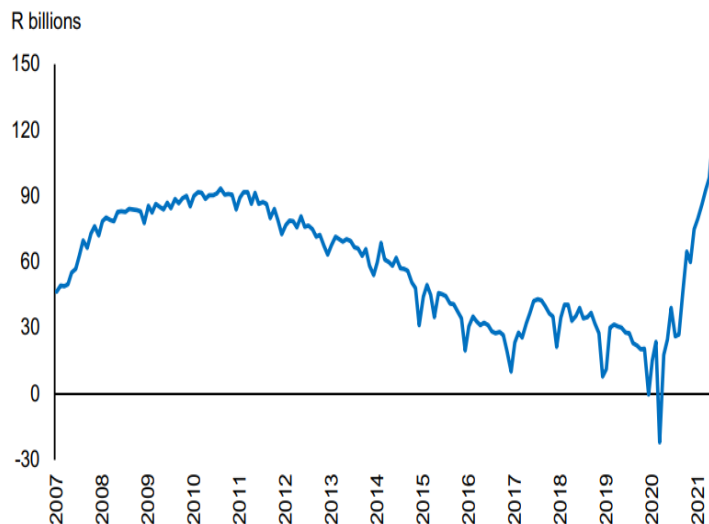


* NOWA - з 30.09.2011

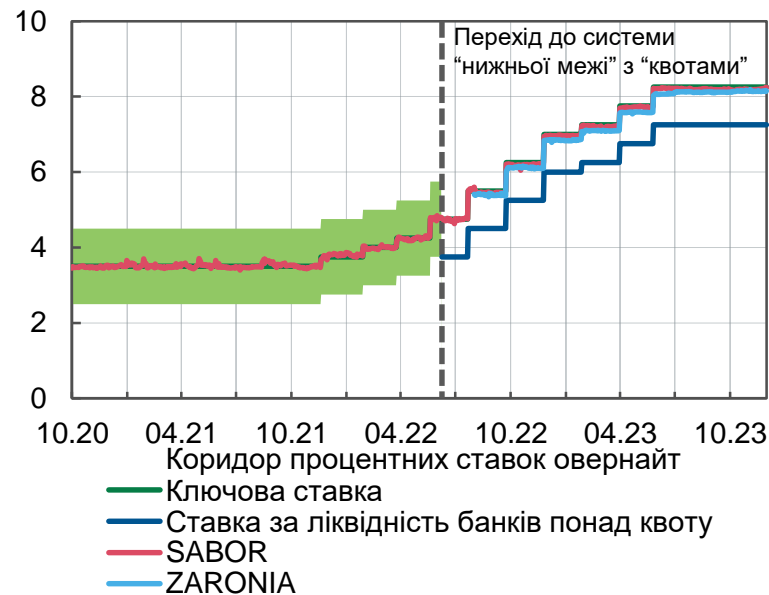
Джерело: офіційна сторінка ЦБ Норвегії.

Серед країн ЕМ одним із перших про перехід до багаторівневої системи “нижньої межі” оголосив ЦБ ПАР (у 2022 році)

Структурна ліквідність банківської системи в ПАР



ПАР: ключова ставка, коридор, ринкові ставки SABOR та ZARONIA, %



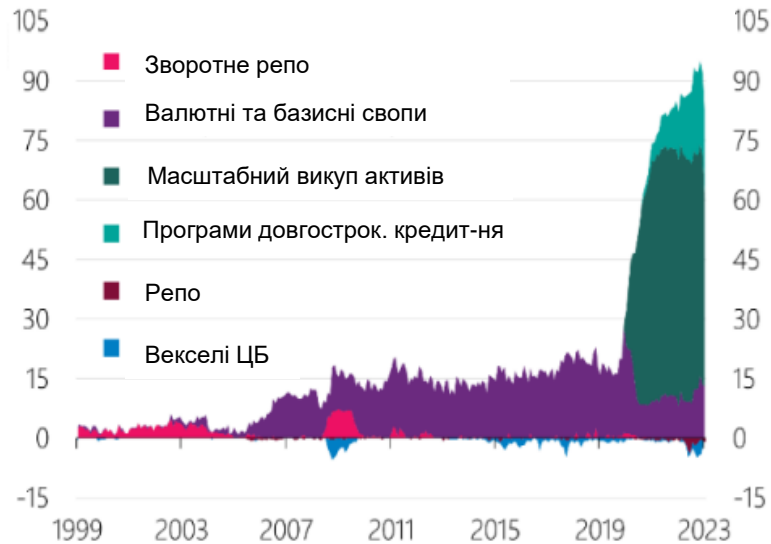
Джерело: [SARB \(2022\)](#).

Джерело: SARB.

- ЦБ ПАР з 1998 року для реалізації процентної політики використовував систему, яка передбачає наявність структурного дефіциту ліквідності. Ця система функціонувала достатньо ефективно протягом тривалого періоду ([SARB, 2022](#))
- Утім у червні 2022 року ЦБ ПАР офіційно оголосив про перехід до модифікованої, багаторівневої системи “нижньої межі” з “квотами” (на кшталт як в Норвегії)
- Вирішальним фактором цього рішення став структурний профіцит ліквідності, який спостерігався в ПАР з середини 2000-х років, і здебільшого зумовлений накопиченням міжнародних резервів
- Визначаючи квоти, ЦБ виходить з цільового рівня ліквідності. Ця сума доповнюється буфером для поглинання неочікуваних змін ліквідності, спричинених автономними факторами. Надалі цільовий обсяг ліквідності та буфера розподіляється між банками на основі їхніх часток у загальних зобов'язаннях БС

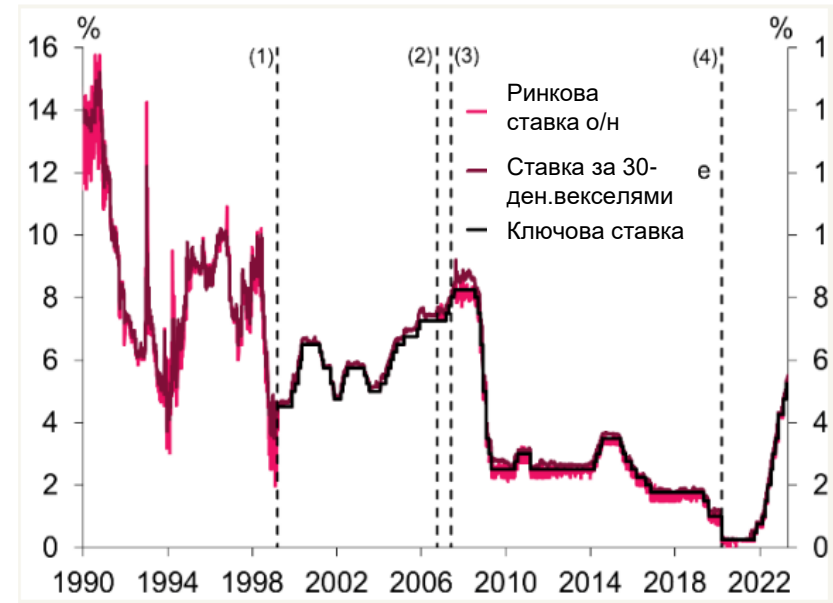
ЦБ Нової Зеландії у березні 2020 року повернувся до класичної системи “нижньої межі” через ефект “дірявої підлоги”

Ліквідність банківської системи Нової Зеландії та операції ЦБ з управління ліквідністю, млрд NZD



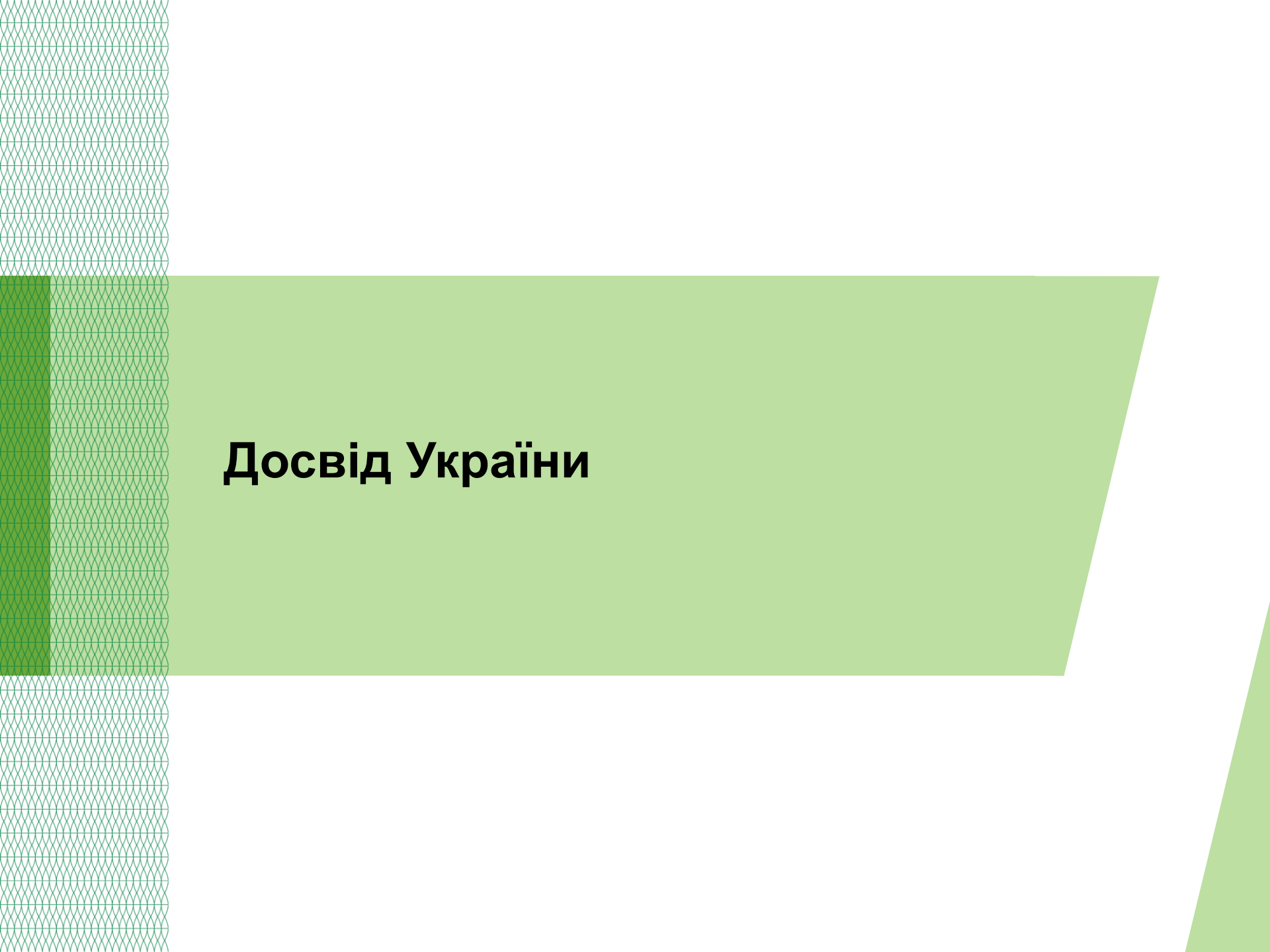
Джерело: [Callaghan та ін. \(2023\)](#).

Короткострокові ринкові ставки та ставки ЦБ Нової Зеландії



Джерело: [Callaghan та ін. \(2023\)](#).

- У 2007 році ЦБ Нової Зеландії запровадив багаторівневу систему ставок, щоб перешкодити збільшенню профіциту ліквідності понад рівень, який необхідний для цілей платіжної системи ([Nield, 2007](#); [Parekh, 2016](#)). Багаторівнева система ставок за своєю суттю відповідає системі квот ЦБ Норвегії
- За багаторівневої системи ставок проведення ЦБ операцій з надання великих обсягів ліквідності банкам (березень 2020 року) загрожувало закріпленням міжбанківських ставок значно нижче рівня ключової
- ЦБ був змушений [оптимізувати систему регулювання ліквідності](#), скасувати багаторівневу систему ставок і перейти до класичної системи “нижньої межі”
- Перехід дозволив більш ефективно закріпити короткострокові ринкові ставки на рівні ключової ставки в умовах подальшого суттєвого збільшення обсягів ліквідності внаслідок застосування неконвенційних інструментів монетарної політики



Досвід України

Від переходу до ІТ і донедавна НБУ прагнув утримувати короткострокові міжбанківські ставки в середині “коридору” ...

	Мотивація рішення НБУ	Основна операція (за обліковою ставкою)	Коридор процентних ставок за інструментами постійного доступу	
			депозитні сертифікати овернайт	кредити рефінансування овернайт
Квітень 2016	Оптимізація операційного дизайну процентної політики	ДС з терміном погашення 14 днів	Облікова ставка -2 п.п.	Облікова ставка +2 п.п.
Січень 2019	Бути більш гнучким у реагуванні на зміни в ліквідності банківської системи України та ефективним у досягненні операційної цілі	ДС з терміном погашення 14 днів + кредити рефінансування з терміном погашення 14 днів	Облікова ставка -2 п.п.	Облікова ставка +2 п.п.
Березень 2020	Надати банкам більшу гнучкість в управлінні своєю ліквідністю у відповідь на посилення турбулентності на фінансових ринках	ДС з терміном погашення 7 днів + кредити рефінансування з терміном погашення до 30 днів	Облікова ставка -2 п.п.	Облікова ставка +2 п.п.
Квітень 2020		ДС з терміном погашення 7 днів + кредити рефінансування з терміном погашення до 90 днів	Облікова ставка -2 п.п.	Облікова ставка +2 п.п.
Червень 2020	Забезпечити досягнення операційної цілі	ДС з терміном погашення 7 днів + кредити рефінансування з терміном погашення до 90 днів	Облікова ставка -1 п.п.	Облікова ставка +1 п.п.
Липень 2021	Нормалізація операційного дизайну процентної політики з метою підвищення дієвості монетарної трансмісії	ДС з терміном погашення 14 днів	Облікова ставка -1 п.п.	Облікова ставка +1 п.п.

Коронакриза

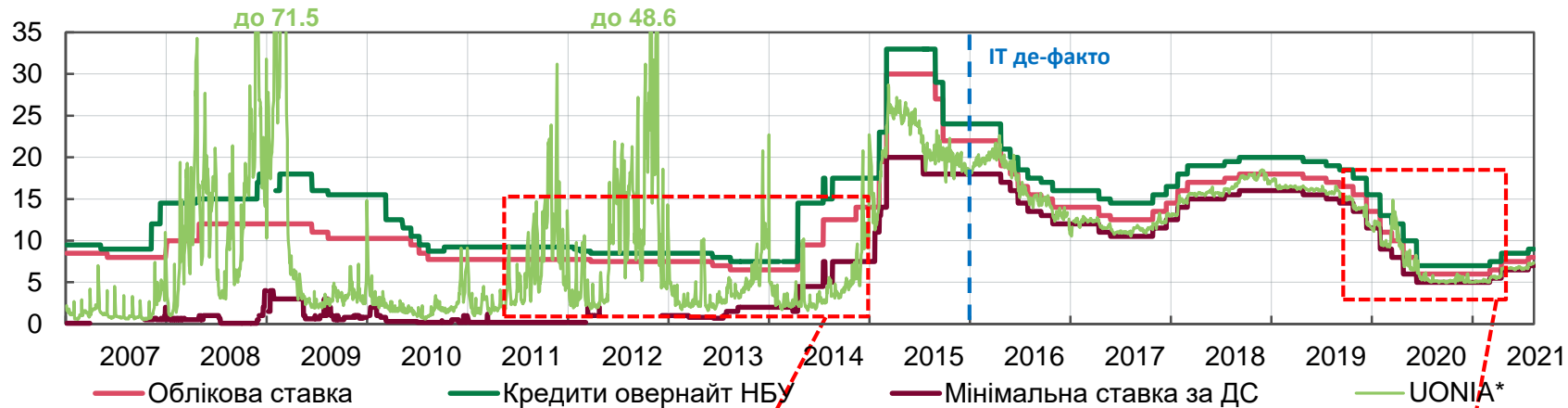
... для цього НБУ постійно адаптував операційний дизайн процентної політики до ситуації в економіці

Повномасштабна війна

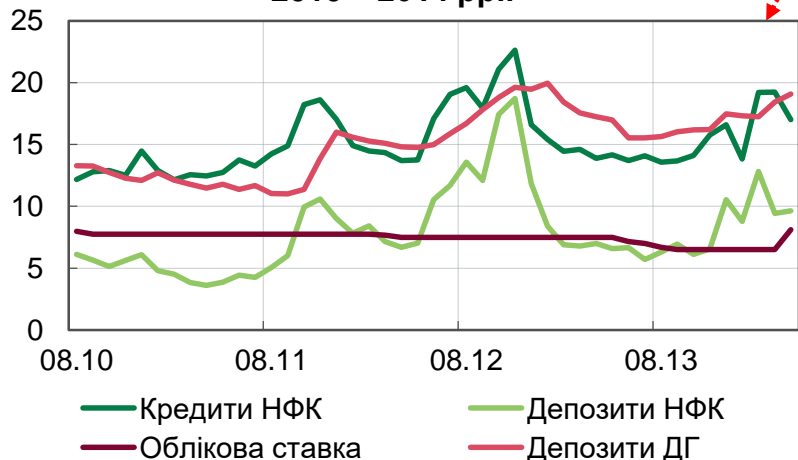
	Мотивація рішення НБУ	Операція за обліковою ставкою / Основна операція (де-факто)	Коридор процентних ставок за інструментами постійного доступу	
			депозитні сертифікати овернайт	кредити рефінансування овернайт
Березень 2022	Посилити гнучкість банків в управлінні ліквідністю	Не проводиться / Основна операція – ДС овернайт	Облікова ставка -1 п.п.	Облікова ставка +1 п.п.
Червень 2022	Забезпечити додатковий простір для поживлення міжбанківського ринку	Не проводиться / Основна операція – ДС овернайт	Облікова ставка -2 п.п.	Облікова ставка +2 п.п.
Квітень 2023	Посилити ринкові стимули для залучення банками строкових депозитів населення у гривні, що сприятиме стабільності на валютному ринку та створюватиме передумови для послаблення валютних обмежень	Тримісячні ДС з обмеженням за сумою, прив'язані до динаміки строкових депозитів населення / Основна операція – ДС овернайт	Облікова ставка -5 п.п.	Облікова ставка +2 п.п.
Липень 2023	Зберегти привабливість гривневих заощаджень для забезпечення курсової стійкості за пом'якшення валютних обмежень і переходу до більшої гнучкості обмінного курсу	Тримісячні ДС з обмеженням за сумою, прив'язані до динаміки строкових депозитів населення / Основна операція – ДС овернайт	Облікова ставка -4 п.п.	Облікова ставка +2 п.п.
Жовтень 2023	НБУ модернізував ОД за системою “нижньої межі”, щоб посилити сигнальну роль облікової ставки в умовах структурного профіциту ліквідності	Основна операція де-юре та де-факто – ДС овернайт, за обліковою ставкою	Облікова ставка	Облікова ставка +6 п.п.

Завдяки цьому НБУ вдалося суттєво знизити волатильність міжбанківських ставок та посилити дієвість облікової ставки ...

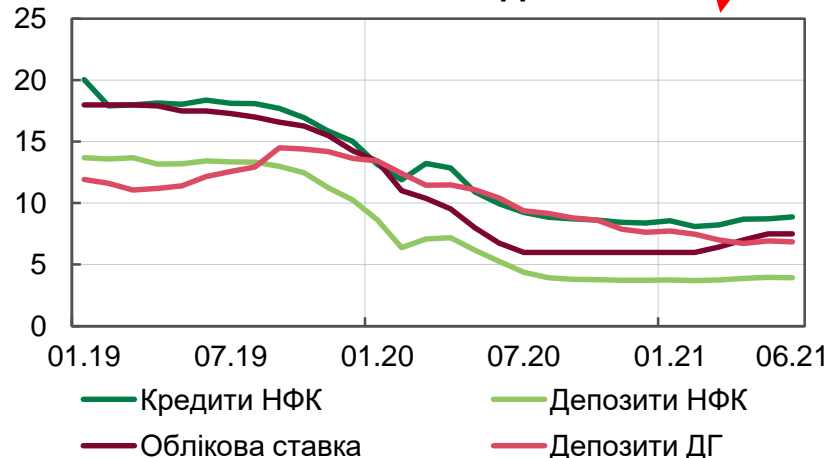
Процентні ставки НБУ та UIIR/UONIA, %



Середньомісячна облікова ставка та ставки за новими кредитами і депозитами в гривні
2010 – 2014 рр..

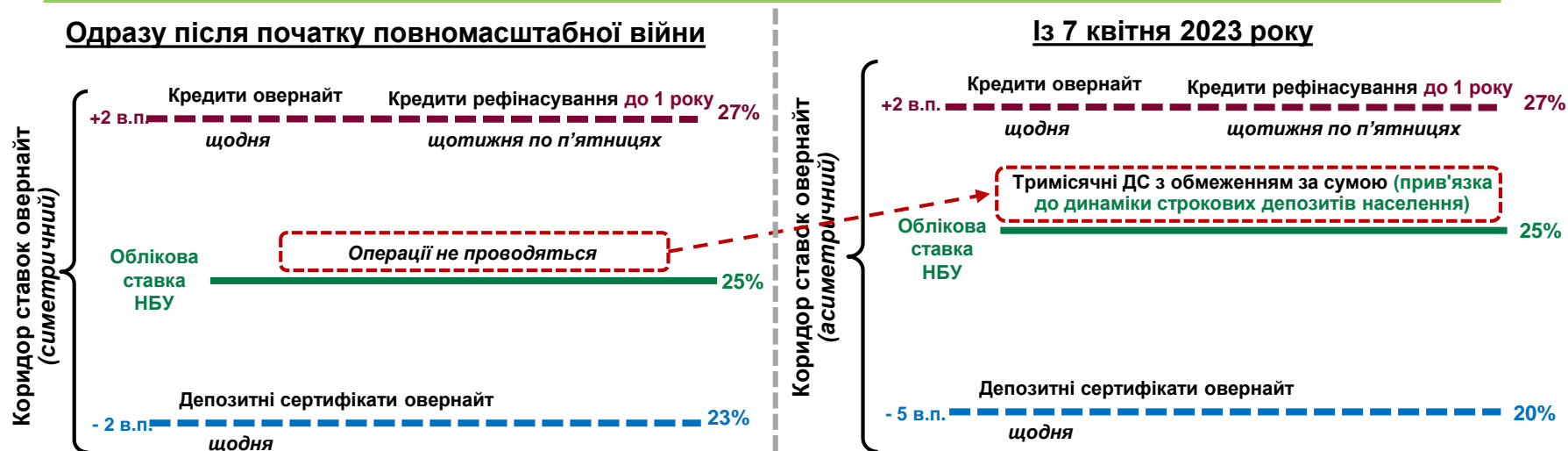


2019 – 2021 рр..



* До 25.12.15 дані по міжбанківським ставкам – ставки по гривневим міжбанківським кредитам від Кредінфо.

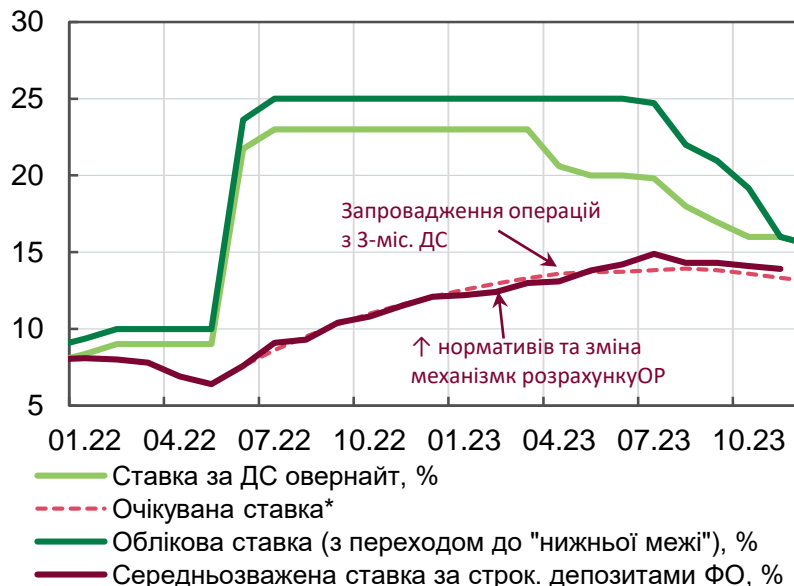
... а запровадження неконвенційних елементів з квітня 2023 року додатково посилило конкуренцію банків за строкові депозити ФО...



- **Операції постійного доступу:** депозитні сертифікати овернайт (облікова **-2 в.п.**) та кредити овернайт (облікова **+2 в.п.**), **щоденно**
- **Тендери з підтримання ліквідності до 1 року** (облікова **+2 в.п.**), **щотижня** під заставу пулу або ж банк може отримати бланкове рефінасування
- **Операції постійного доступу:** депозитні сертифікати овернайт (облікова **-5 в.п.**) та кредити овернайт (облікова **+2 в.п.**), **щоденно**
- **Тендери з підтримання ліквідності до 1 року** (облікова **+2 в.п.**), **щотижня** під заставу пулу або ж банк може отримати бланкове рефінасування
- **Можливість для банків розміщувати кошти в довгострокових (3-місячних) ДС** під облікову ставку за умови залучення ними строкових депозитів фізичних осіб
- Наприкінці 2022 року через подальше розширення профіциту ліквідності зріс ризик погіршення монетарної трансмісії, водночас важливим завданням НБУ було підтримання належної привабливості гривневих заощаджень для забезпечення курсової стійкості
- Тож НБУ напрацював та анонсував комплекс заходів з посилення монетарної трансмісії та збільшення строковості депозитів населення
- Зокрема у січні-березні 2023 року НБУ суттєво та диференційовано (з акцентом на короткострокові кошти) підвищив нормативи обов'язкового резервування, а з квітня – запровадив операції з лімітованими тримісячними ДС

... та забезпечило близьку до очікуваної динаміку ставок за строковими депозитами в гривні ...

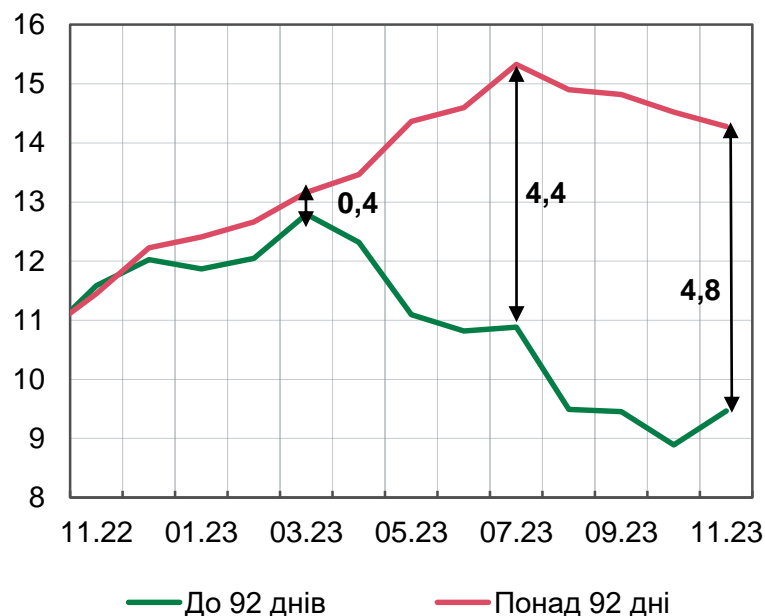
Очікувана та фактична середньозважені ставки за строковими гривневими депозитами ФО, %



*Враховуються відгуки на зміни ключової ставки, починаючи з червня 2022 року
Джерело: розрахунки НБУ.

- Разом з діалогом з ринком про потребу збільшення депозитних ставок запровадженій НБУ комплекс заходів дав очікуваний результат: з початку року відчутно зросли банківські ставки і ставки за ОВДП
- Після переходу до циклу пом'якшення процентної політики у липні, операції з 3-міс. ДС дозволяють таргетовано стримувати зниження ставок за довгостроковими депозитами населення у гривні
- Так, середньозважені процентні ставки за строковими депозитами НФК у гривні з липня по листопад знизилися на 4.3 в.п., тоді як за строковими депозитами ФО – лише на 1 в.п. Ставки за гривневими депозитами ФО строком до 92 днів знижуються від моменту запровадження операцій з 3-міс ДС (-3.3 в.п. у березні-листопаді), водночас ставки за більш довгостроковими депозитами населення все ще залишаються на 1.1 в.п. вищими за березневі рівні, незважаючи на зниження облікової ставки

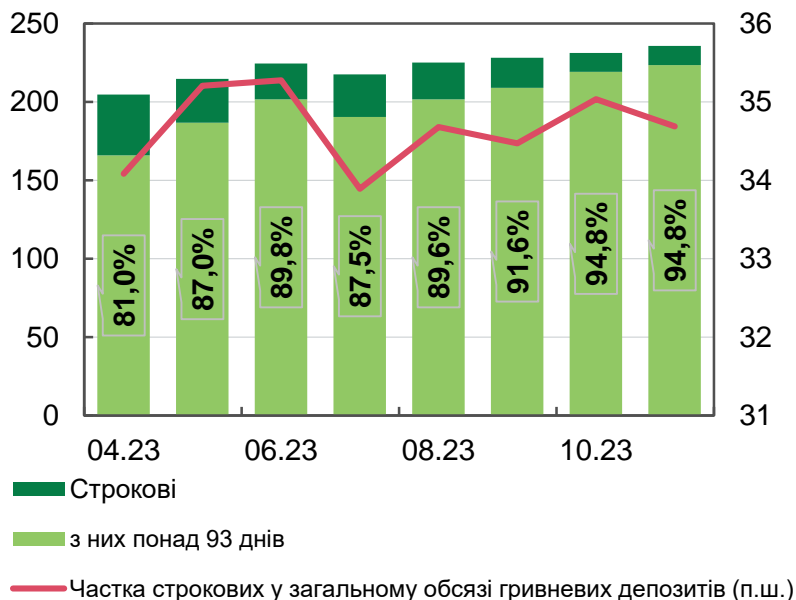
Середньозважені процентні ставки за строковими гривневими депозитами ФО, %



Джерело: НБУ.

... як наслідок – помітно зросла довіра громадян до гривні, відновилося зростання заощаджень у національній валюті

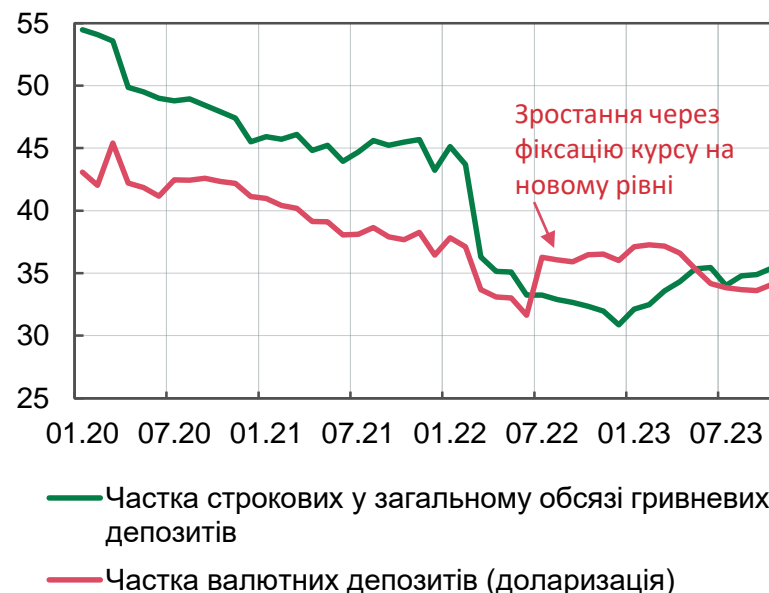
Строкові гривневі депозити фізичних осіб*, млрд грн та їх частка, %



* Залишки коштів згідно щоденної статистики
Джерело: НБУ.

- Вдалося розгорнути тренд на зниження частки строкових депозитів у загальному обсязі вкладів населення:**
 - протягом січня–листопада 2023 року обсяг строкових вкладів ФО у гривні зріс на 32.2%, а їх частка в загальному портфелі – на 4.6 в. п., до 34.7%
 - обсяг гривневих ОВДП у портфелях ФО зріс на 68% до 25.3 млрд станом на 18.12.23 порівняно з 15 млрд грн станом на початок року.
- Попри повномасштабну війну вдалося уникнути значного посилення доларизації:** частка коштів клієнтів в іноземній валюті протягом січня-жовтня 2023 року знизилася на 1.9 в. п. до 34.1%

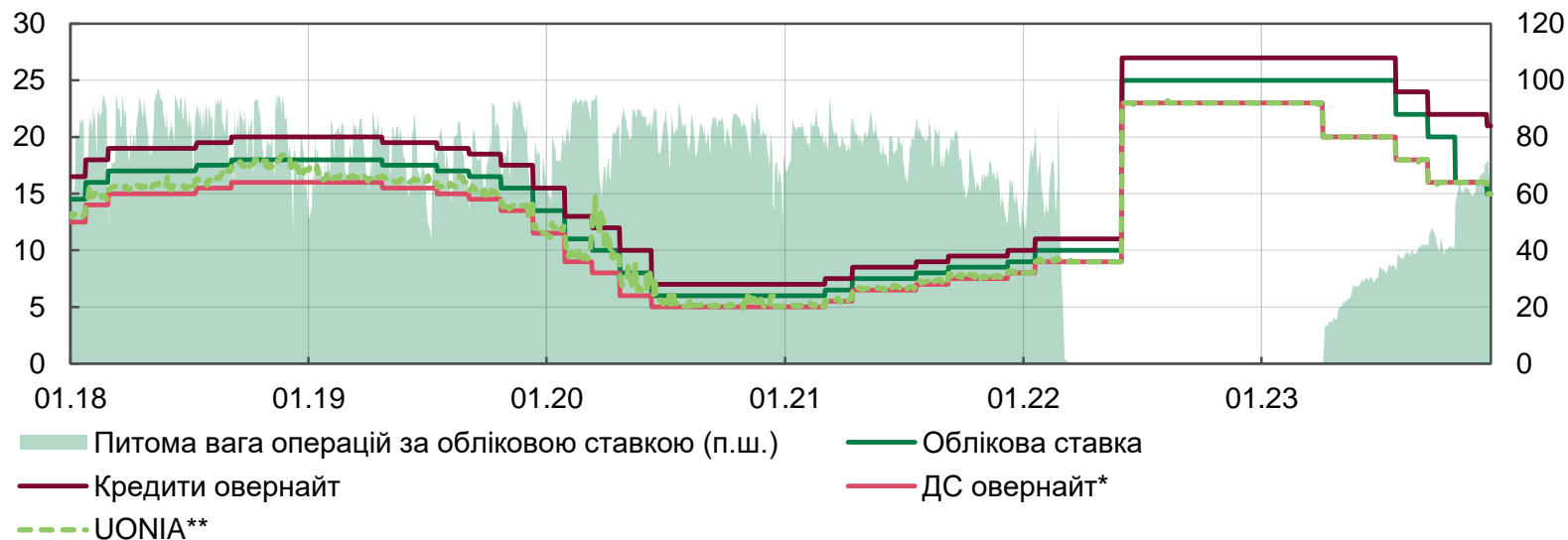
Частки окремих видів депозитів фізичних осіб, %



* Залишки за липень-жовтень скореговано на орієнтовну величину ДПДР які обліковуються як строкові
Джерело: НБУ.

Утім через високий профіцит ліквідності короткострокові міжбанківські ставки і надалі тяжіли до ставки за ДС овернайт

Коридор процентних ставок НБУ, UONIA та питома вага операції за обліковою ставкою НБУ, %



* - з 27.10.2023 ставка за ДС овернайт = обліковій ставці

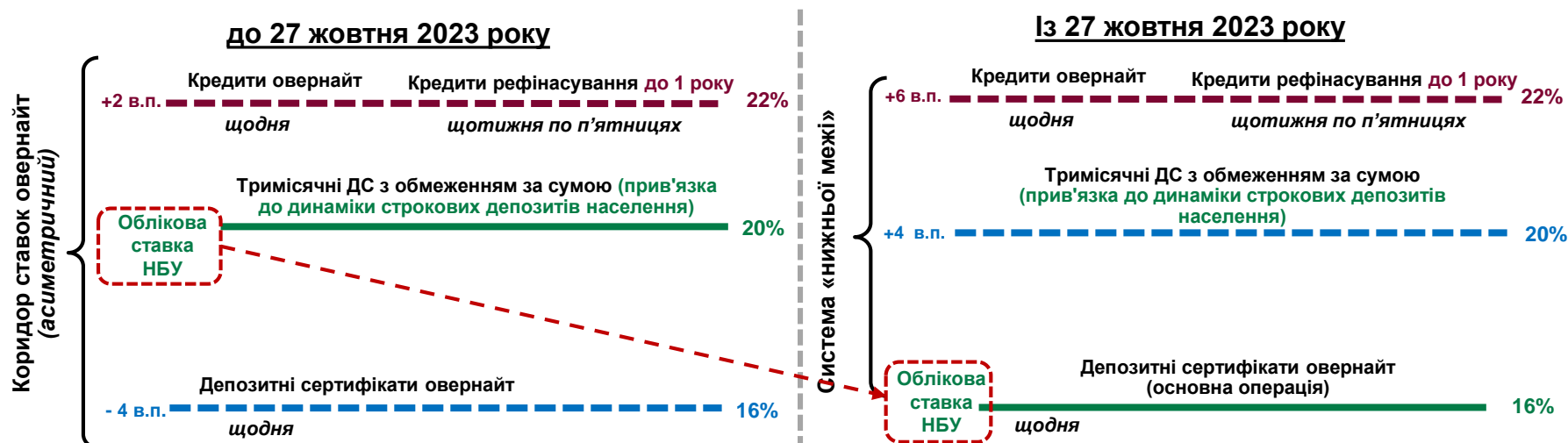
** UIR - до 22.06.2020

Останні дані – за 20.12.2023

Джерело: НБУ.

- **За де-юре системи “середини коридору” короткострокові міжбанківські ставки де-факто здебільшого тяжіли до нижньої межі, до ставок за ДС овернайт.** Основна причина – високий профіцит ліквідності, який і надалі зростатиме на прогностному горизонті з огляду на потребу фінансування значного бюджетного дефіциту України за рахунок міжнародної допомоги
- Крім того, з початку повномасштабного вторгнення рф **основний обсяг операцій з регулювання ліквідності здійснюється саме за операціями з ДС овернайт**
- **Концентрація уваги на де-юре (замість де-факто) ключовій ставці** послаблювала сигнальну функцію облікової ставки, обтяжувала обговорення та ухвалення рішень з процентної політики, ускладнювала комунікації
- Окрім того, [Стратегією](#) визначено, що **НБУ відновить проведення за обліковою ставкою основного обсягу операцій з регулювання ліквідності банківської системи**

... тож НБУ перейшов до модифікованої системи “нижньої межі” для посилення сигнальної ролі облікової ставки ...



- **Операційна ціль** - утримання гривневих міжбанківських ставок на рівні, близькому до рівня ключової ставки, в межах коридору процентних ставок за інструментами постійного доступу
- **Операції постійного доступу:** депозитні сертифікати овернайт (облікова **-5 в.п.**) та кредити овернайт (облікова **+2 в.п.**), щоденно
- **Тендери з підтримання ліквідності до 1 року** (облікова **+2 в.п.**), щотижня під заставу пулу або ж банк може отримати бланкове рефінасування
- **Можливість для банків розміщувати кошти в довгострокових (3-місячних) ДС** під облікову ставку за умови залучення ними строкових депозитів фізичних осіб

- **Операційна ціль** - утримання гривневих короткострокових міжбанківських ставок на рівні, близькому до рівня ключової ставки, але не нижче неї
- **Операції постійного доступу:** депозитні сертифікати овернайт (= обліковій) та кредити овернайт (облікова **+6 в.п.**), щоденно
- **Тендери з підтримання ліквідності до 1 року** (облікова **+6 в.п.**), щотижня під заставу пулу або ж банк може отримати бланкове рефінасування
- **Можливість для банків розміщувати кошти в довгострокових (3-місячних) ДС** під облікову ставку за умови залучення ними строкових депозитів фізичних осіб

Стратегією передбачене поступове відновлення визначального впливу облікової ставки на стан грошово-кредитного ринку зокрема шляхом проведення за нею основного обсягу операцій з регулювання ліквідності банківської системи, а також відповідного коригування опередизайну МП для посилення монетарної трансмісії та забезпечення належної привабливості гривневих інструментів



... та збереження елементів неконвенційного операційного дизайну для виконання завдань, передбачених Стратегією*



Стимули, вбудовані в поточний неконвенційний ОД (через 3-міс. ДС, прив'язані до Депозитів)

Що далі? Чи повернеться НБУ до системи “середини коридору”?

НБУ планує і надалі дотримуватися операційного дизайну за системою "нижньої межі" з огляду на його кращу результативність в умовах збереження значного профіциту ліквідності

ОДНАК!

ЦЕ НЕ ОЗНАЧАЄ АБСОЛЮТНУ НЕЗМІННІСТЬ ОПЕРДИЗАЙНУ У МАЙБУТНЬОМУ!

НБУ постійно детально вивчає та аналізує поведінку банків і **коригуватиме роль та параметри додаткових операцій** таким чином, щоб опердизайн відповідав викликам, а у банків залишався стимул пропонувати достатньо високі ставки за гривневими депозитами своїм клієнтам

Це дасть змогу зменшити попит на валюту та на товари тривалого використання. Зрештою, це важливо для **збереження курсової стійкості і утримання низької та стабільної інфляції на тривалому горизонті**

Окрім того, у майбутньому НБУ **може розглянути питання повернення до системи симетричного коридору** процентних ставок за інструментами постійного доступу навколо облікової ставки та доцільності розміщення двотижневих депозитних сертифікатів за обліковою ставкою *(це, зокрема передбачено Основними засадами грошово-кредитної політики на період воєнного стану)*

ОДНАК!

НАРАЗІ ТАКІ КРОКИ НЕ ПЛАНУЮТЬСЯ!



Національний банк України

[Web](#) ▪ [Facebook](#) ▪ [Twitter](#) ▪ [Flickr](#) ▪ [Youtube](#) ▪ [Instagram](#)