



Національний
банк України

Останні зміни та перспективи структурного регулювання ліквідності банківської системи

Михайло Ребрик

начальник управління монетарної політики
Департаменту монетарної політики та економічного
аналізу
Національного банку України

Київ, 11 лютого 2022 року



НБУ не мав ілюзій, що інфляція не прискориться у 2021 році чи згодом мине сама собою

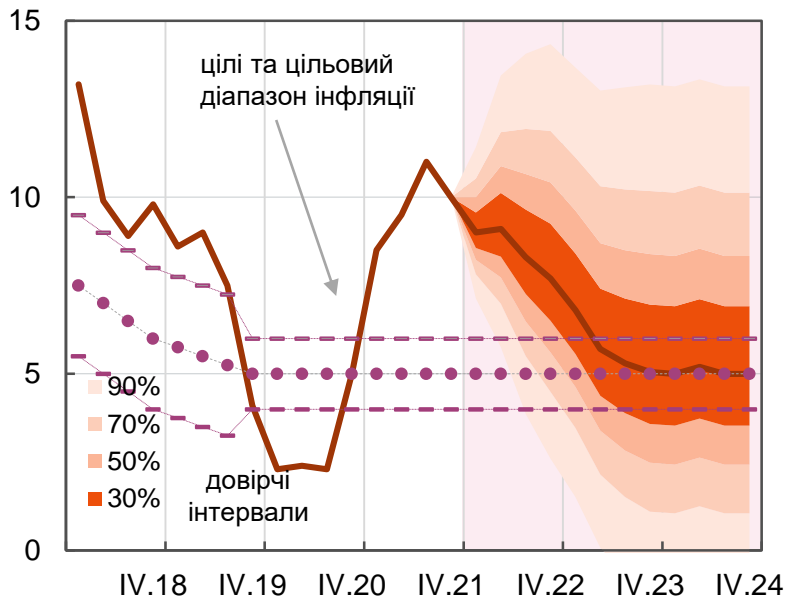
	2020												2021												2022		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	
Вірменія			■	■		■			■			■		■			■	■		■	■			■		■	
Білорусь		■			■		■									■			■								
Бразилія		■	■			■		■							■		■	■		■	■	■		■	■		■
Чилі			■	■															■		■		■	■		■	
Чехія		■	■		■													■		■	■		■	■		■	
Єгипет			■					■			■																
Грузія				■		■		■							■	■				■				■			
Гана																■							■				
Угорщина						■	■										■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
Індія			■		■																						
Індонезія		■	■			■	■				■			■													
Казахстан			■	■				■											■		■	■			■		
Кенія	■		■	■																							
Малайзія	■		■		■			■																			
Мексика		■	■	■	■	■		■	■					■			■		■	■	■		■	■	■	■	
Молдова			■				■	■			■								■		■	■		■	■		
Нігерія					■			■																			
Перу			■	■																■	■	■	■	■	■	■	
Філіппіни		■	■	■		■					■																
Польща					■																	■	■	■	■	■	
Румунія			■			■		■					■									■	■	■	■	■	
Росія		■		■	■	■	■									■	■	■		■	■	■	■	■	■	■	
ПАР	■		■	■	■		■																■	■	■		
Тайланд		■	■		■																						
Туреччина	■	■	■	■	■				■		■	■					■			■	■	■	■	■	■	■	
Україна	■		■	■	■	■											■	■		■		■	■	■	■	■	

■ підвищення
■ зниження

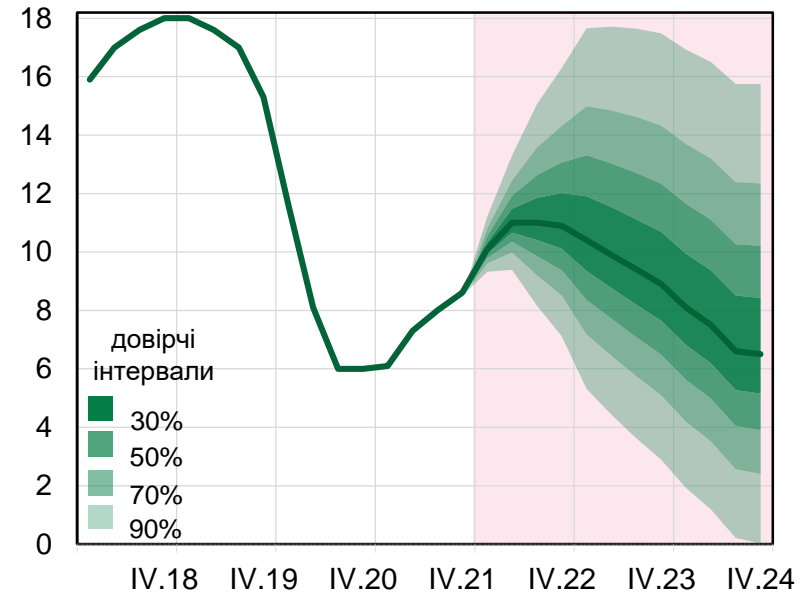
Джерело: офіційні сторінки центральних банків, станом на 04.02.22

Для нівелювання інфляційного тиску та повернення інфляції до цілі необхідно подальше посилення монетарних умов...

ІСЦ, річна зміна, %***



Облікова ставка, %**



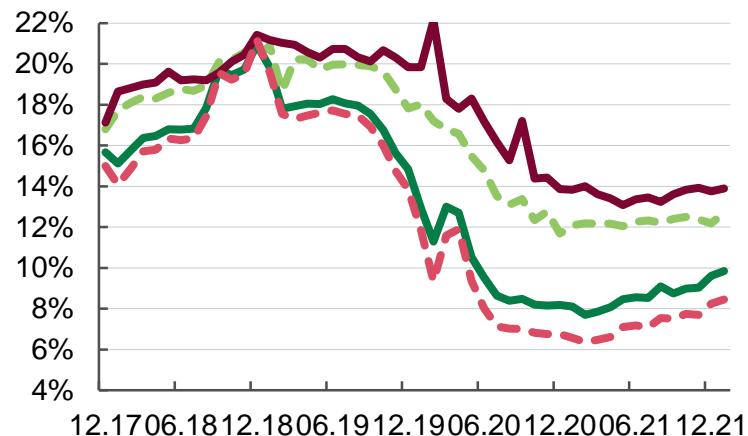
* Прогноз наведено у вигляді віялової діаграми (FanChart). Такий тип графіка призначений для відображення невизначеності щодо майбутньої динаміки прогнозованої змінної. Наприклад, імовірність того, що показник перебуватиме в межах найтемнішої області на графіку (навколо центральної лінії) становить 30%. Відповідна властивість зберігається і для інших зон графіка. Таким чином, імовірність того, що показник не вийде за межі найсвітлішої зони, становить 90%

** середнє за квартал

*** на кінець кварталу

... тож проблематика посилення дієвості процентного каналу монетарної трансмісії не втрачає своєї актуальності

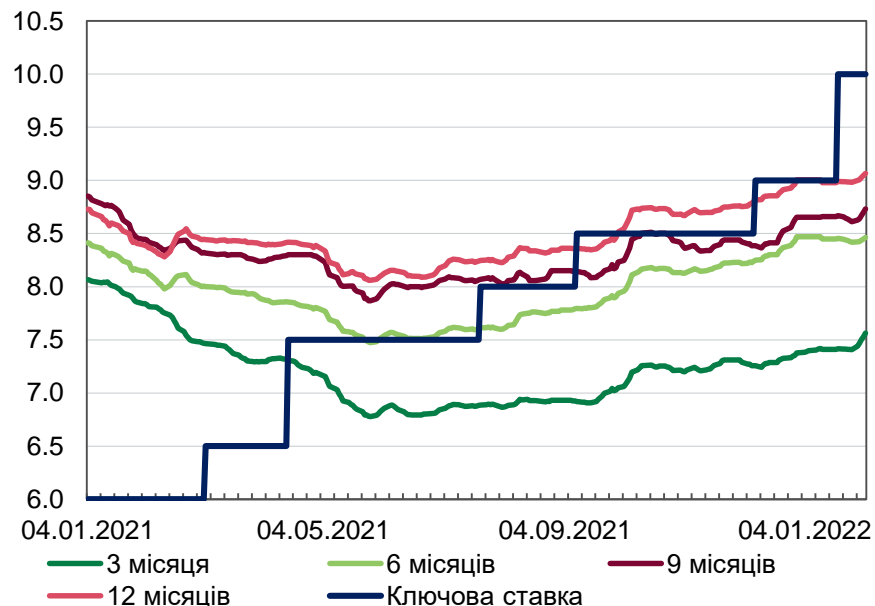
Вартість нових гривневих кредитів суб'єктам господарювання, %



- Суб'єкти господарювання, з них:
- - строком 1 місяць та більше
- - строком 1 місяць та більше малому та мікро бізнесу
- - овернайт та строком до 20 дн.

Джерело: НБУ.

Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб*, %

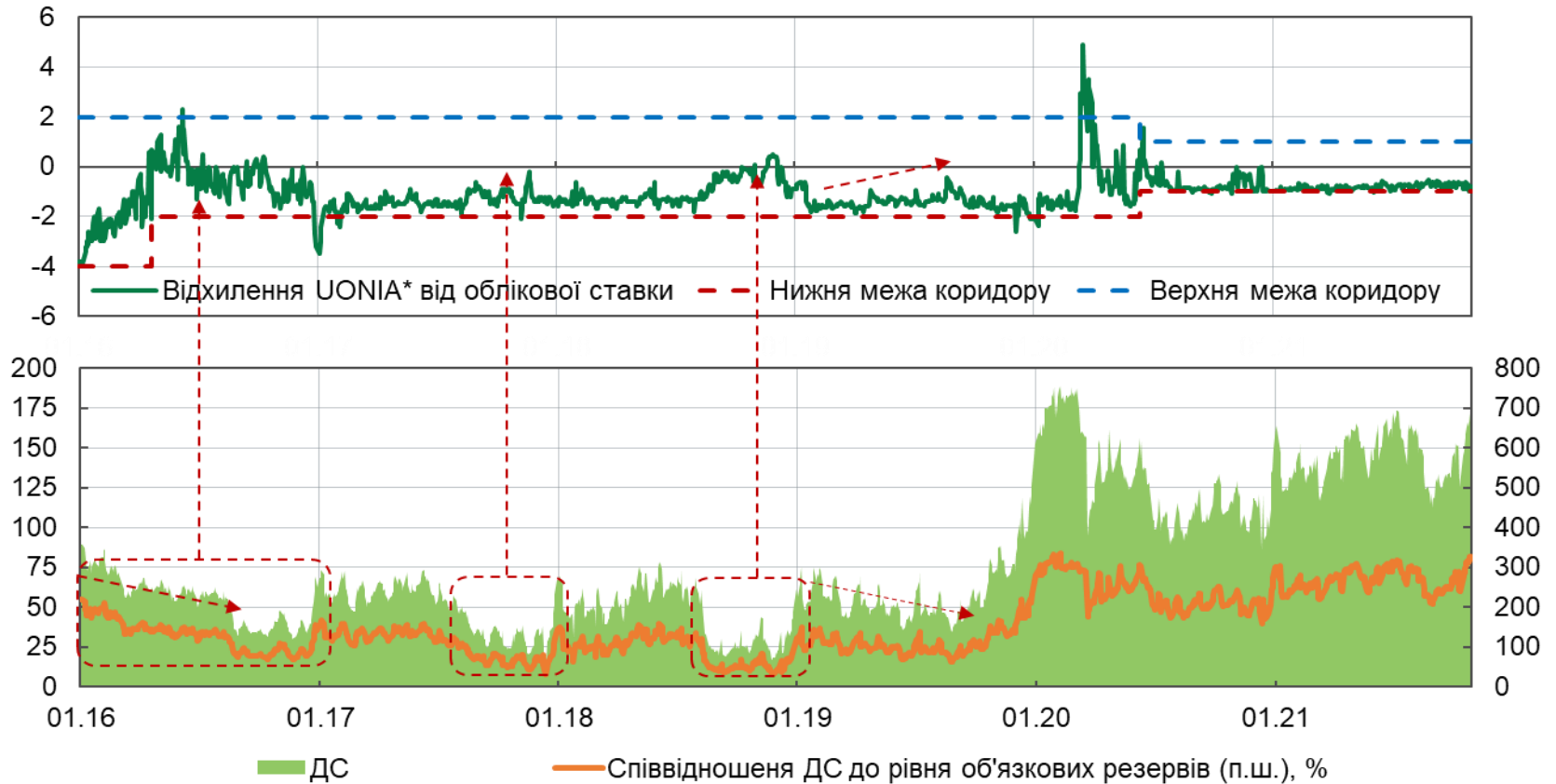


*7-денна ковзна середня. Останні дані – за 09.02.22
Джерело: НБУ.

- **Ефективність процентного каналу монетарної трансмісії обмежують такі фактори**
 - високий структурний профіцит ліквідності банків, що знижує стимули до посилення цінової конкуренції за ресурси вкладників (трансмісія у депозитні ставки ↓)
 - "інерційна" політика ціноутворення на депозитні послуги окремих банків, які мають високу ринкову силу
 - середньозважена вартість гривневого фондування більшості банків залишається низькою (трансмісія у кредитні ставки ↓)

Поведінка міжбанківської ставки є чутливою до структурної позиції ліквідності банківської системи ...

Відхилення UONIA* від облікової ставки



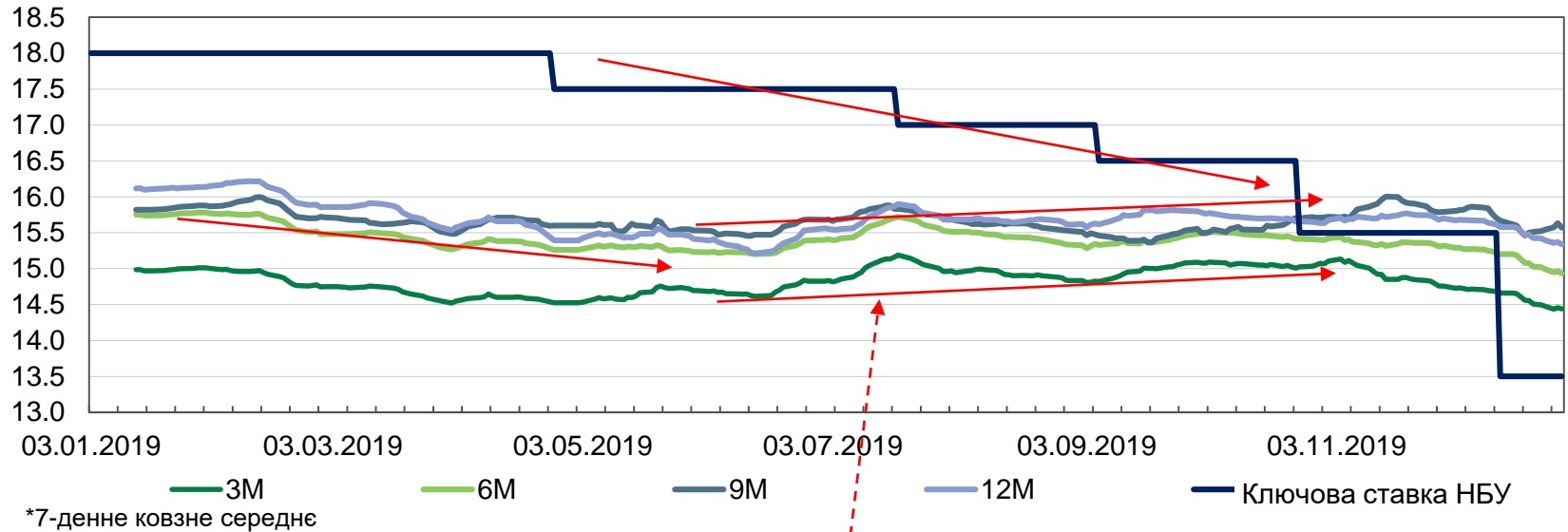
* UIR (до 22.06.2020)

Джерело: НБУ

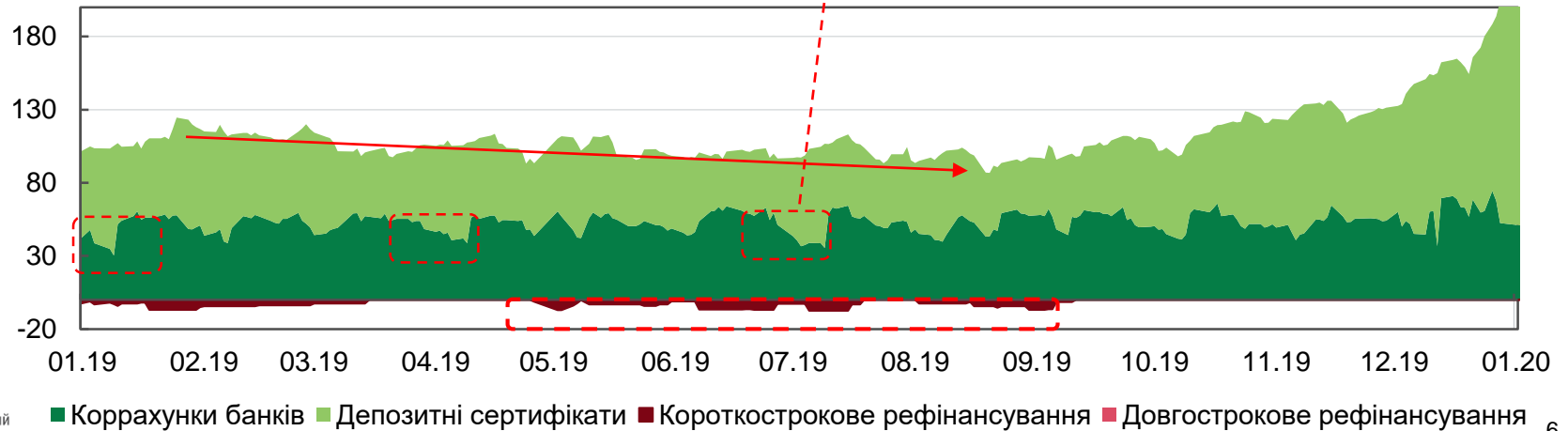
- Історичний досвід свідчить, що в умовах високого структурного профіциту ліквідності процентна ставка на МБКР “прилипає” до нижньої межі коридору процентних ставок НБУ

... як і динаміка депозитних ставок

Індекс ставок за депозитами фізичних осіб (UIRD)* і ключова ставка НБУ у 2019, %

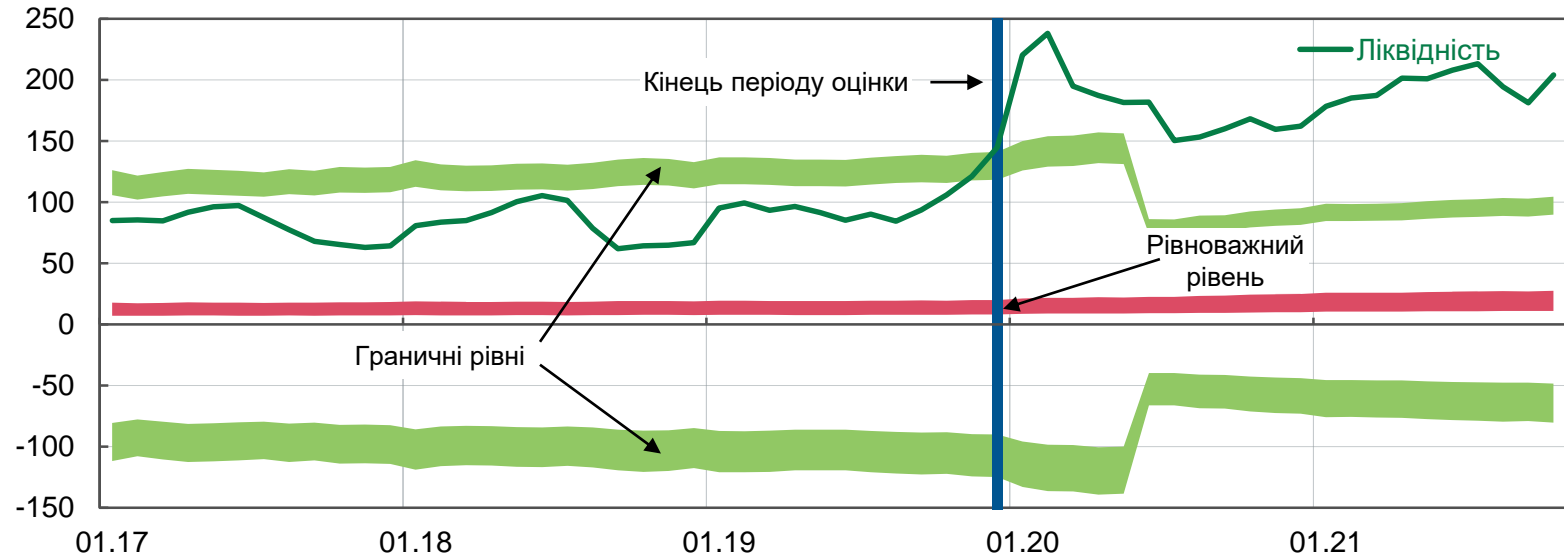


Деякі індикатори ліквідності банківської системи у 2019, млрд грн



Зменшення структурного профіциту ліквідності сприятиме посиленню монетарної трансмісії

Ліквідність банківської системи та її порогові рівні, млрд грн



Ліквідність = депозитні сертифікати + кошти на коррахунках – короткострокове рефінансування

Застосована нормалізація "ліквідності" на об'єми чистих активів банківської системи для врахування зміни масштабів функціонування банківської системи

Джерело: розрахунки НБУ

- За результатами дослідження НБУ щодо впливу обсягу ліквідності на процентні ставки на МБКР виявлено декілька порогових рівнів:
 - за обсягу ліквідності вище / нижче **граничного рівня** процентна ставка МБКР «прилипає» до нижньої / верхньої межі процентного коридору НБУ
 - за перебування ліквідності **на рівноважному рівні** процентна ставка МБКР знаходиться в центрі процентного коридору НБУ, тобто банки активно конкурують за ліквідність

Потенційно дієві інструменти структурного регулювання ліквідності мають свою специфіку та негативні побічні ефекти

	Підвищення норми обов'язкового резервування	Випуск довгострокових ДС
PROS	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Відносно легка/швидка імплементація ✓ Дозволяє досить точно та заздалегідь оцінити обсяг додатково «зв'язаної» ліквідності 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Є можливість тонкого налаштування (тимчасове "зв'язування") ✓ Низький ризик помилки політики в разі прорахунку: "зв'язування" відбуватиметься поступово до досягнення бажаного рівня ліквідності ✓ Конкуренція під час аукціонів матиме позитивний вплив на трансмісію
CONS	<ul style="list-style-type: none"> - Можливе зниження короткострокових ставок: для компенсації втрат банки можуть знизити ставки за депозитами замість їх підвищення 	<ul style="list-style-type: none"> - Можливий опір з боку уряду (хоча операції здійснюються на різних сегментах ринку) - Комунікаційний тиск в аспекті створення «грошового голоду» на тлі повільного відновлення економічного зростання

Світові тренди використання ОР: низька активність, гібридне призначення (у т.ч. для регулювання ліквідності)

КРАЇНА	ЦІЛІ ВИКОРИСТАННЯ ОБ. РЕЗЕРВІВ			ОБОВ'ЯЗКОВІ РЕЗЕРВИ В НАЦІОНАЛЬНІЙ ВАЛЮТІ			ОБОВ'ЯЗКОВІ РЕЗЕРВИ В ІНОЗЕМНІЙ ВАЛЮТІ		
	МП	Регул. лікв.	Макро-пруд-ні	%	Остання зміна, частота зміни	Плата, %	%	Остання зміна, частота зміни	Плата, %
ЧЕХІЯ	-	-	-	2%	07.10.1999, до цього у 1993-1999 змінювалися щороку	Ключова ставка	2%	07.10.1999, до цього щороку в 1993 - 1999 рр.	Ключова ставка
ПОЛЬЩА	+	+	-	↑2%	30.11.2021, до цього в 2020, 2009-2010, 2002-2003, 1994-1997.	Ключова ставка	2%	30.11.2021, до цього в 2020, 2009-2010, 2002-2003, 1996 -1997 та 1994 рр.	Ключова ставка
РУМУНІЯ	+	+	-	0-8%	24.05.2015, до цього в 2014, 2009, 2008, 2006	0,1% з 24.10.2021	0-5%	24.10.2020, до цього в 2020, 2017 та 2016 рр.	0,00% EUR з 24.05.2020, 0,01% USD, з 24.10.2020
УГОРЩИНА	+	+	-	1%	01.12. 2016, до цього 2015, 2010, 2008, 1994-2002	Ключова ставка	1%	01.12. 2016	Ключова ставка

Джерело: сайти ЦБ

За даними МВФ (MOID, 2018) не використовують обов'язкові резерви в національній та іноземній валюті: Австралія, Канада, Данія, Гонконг, Кувейт, Мексика, Нова Зеландія, Норвегія, Швеція, Великобританія, Східний Тимор

- У більшості країн-таргетерів основним монетарним інструментом є проведення операцій з надання/абсорбування ліквідності у прив'язці до ключової ставки. Обов'язкові резерви активно не змінюються
- Обов'язкові резерви в різних країнах застосовуються як монетарний інструмент, як інструмент регулювання ліквідності та/або для макропруденційних цілей, зокрема дедоларизації економіки

Світові тренди використання ОР: використання для цілей дедоларизації

КРАЇНА	ЦІЛІ ВИКОРИСТАННЯ ОБ. РЕЗЕРВІВ			ОБОВ'ЯЗКОВІ РЕЗЕРВИ В НАЦІОНАЛЬНІЙ ВАЛЮТІ			ОБОВ'ЯЗКОВІ РЕЗЕРВИ В ІНОЗЕМНІЙ ВАЛЮТІ		
	МП	Регул. лікв.	Пруденційні	%	Остання зміна, частота зміни	Плата, %	%	Остання зміна, частота зміни	Плата, %
ПІВНІЧНА МАКЕДОНІЯ	+	+	-	8% ¹⁾	11.09.2013, до цього в 2009 та 2005 роках	0%	15%	11.09.2013, до цього в 2005 та 2009 роках	-0,5%/ овернайт ЄЦБ мінус 0,15% ²⁾
СЕРБІЯ	+	+	+	0-5%	2018 рік, до цього у 2005 - 2007, 2010 роках	0,1% з 18.06.2020	13-20%	2015 рік, до цього у 2005-2007, 2010-2012, 2014-2016 роках	-
БІЛОРУСЬ	+	+	-	4%	з 01.01.2017, до цього у 2015-2016 роках	-	17%	з 01.01.2018, до цього часті зміни (щороку)	-
МОЛДОВА				↓26%	з 16.04.2021, до цього часті зміни (щороку)	Ставка за депозитами овернайт, 07.05.2019	30%	з 16.10.2020, до цього часті зміни (щороку)	0.01%, 07.05.2019

Джерело: сайти ЦБ

Примітки: 1) Існують винятки для яких норма 0% та 13%. 2) Якщо середньодобовий залишок коштів на валютному рахунку в євро в міжбанківській платіжній системі перевищує 5% від розрахункової норми резервування в останні день періоду резервування

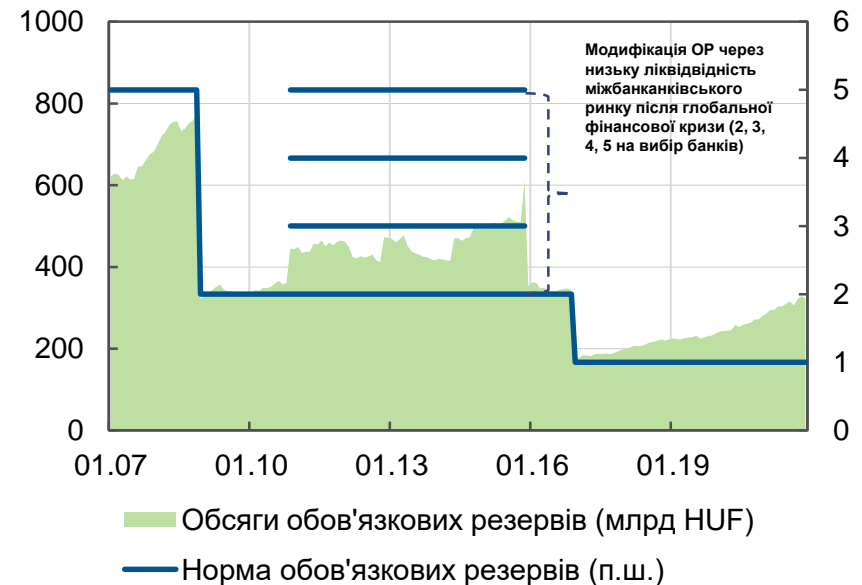
ЦБ Угорщини: мінімальні резерви упродовж трьох останніх років є основним інструментом монетарної політики

Коридор відсоткових ставок та норма обов'язкових резервів ЦБ Угорщини



Джерело: сайт ЦБ Угорщини.

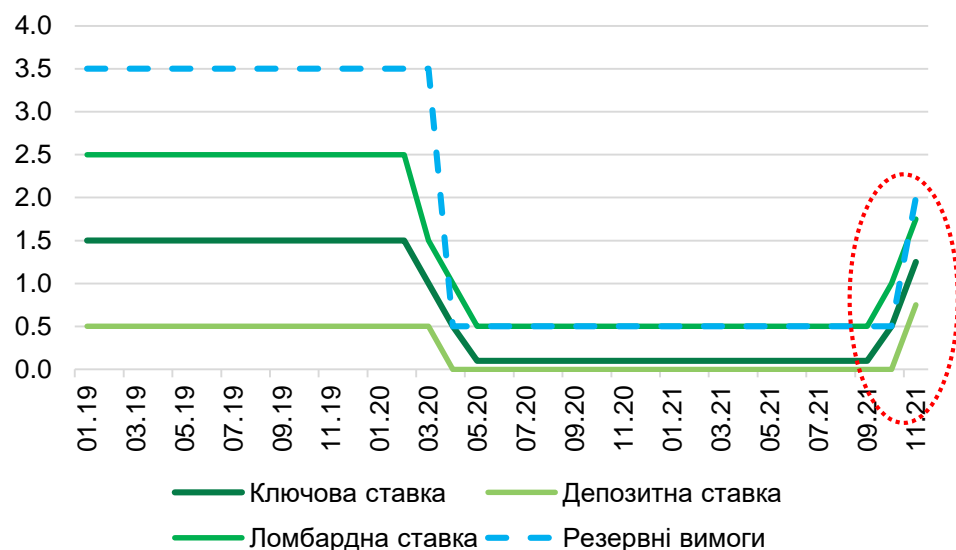
Обсяги та норма обов'язкових резервів ЦБ Угорщини



- Починаючи з 23.09.2015 року і по 18.12.2018 року основним інструментом монетарної політики ЦБ Угорщини був 3-місячний депозит
- Після зниження обсягів операцій за цим інструментом до нульового рівня роль основного інструменту політики виконують мінімальні резерви

ЦБ Польщі: збільшення норми ОР сприятиме досягненню операційної цілі монетарної політики

Польща: ключова ставка, коридор процентних ставок та резервні вимоги, %



Джерело: сайт Національного банку Польщі

На засіданні КМП 6 жовтня 2021 року Національний банк Польщі:

- підняв **ключову ставку** з 0,1% до 0,5%
- збільшив **норму обов'язкового резервування** з 0,5% до 2% (набула чинності з 30 листопада 2021 р.)

- Голова НБП в окремому інтерв'ю зазначив, що рішення щодо **підвищення норми обов'язкового резервування** мало суто операційний характер: його мета – сприяти досягненню операційної цілі монетарної політики – стабілізації ставки POLONIA близько біля ключової ставки
- Це рішення покликане полегшувати проведення монетарної політики, однак не є безпосереднім свідченням її жорсткості

Потенційно дієві інструменти структурного регулювання ліквідності мають свою специфіку та негативні побічні ефекти

	Підвищення норми обов'язкового резервування	Випуск довгострокових ДС
PROS	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Відносно легка/швидка імплементація ✓ Дозволяє досить точно та заздалегідь оцінити обсяг додатково «зв'язаної» ліквідності 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Є можливість тонкого налаштування (тимчасове "зв'язування") ✓ Низький ризик помилки політики в разі прорахунку: "зв'язування" відбуватиметься поступово до досягнення бажаного рівня ліквідності ✓ Конкуренція під час аукціонів матиме позитивний вплив на трансмісію
CONS	<ul style="list-style-type: none"> - Можливе зниження короткострокових ставок: для компенсації втрат банки можуть знизити ставки за депозитами замість їх підвищення 	<ul style="list-style-type: none"> - Можливий опір з боку уряду (хоча операції здійснюються на різних сегментах ринку) - Комунікаційний тиск в аспекті створення «грошового голоду» на тлі повільного відновлення економічного зростання

Емісія боргових зобов'язань центральними банками країн з ринком, що розвивається, для цілей монетарної політики

ЦБ ЕМ використовують власні боргові інструменти з метою абсорбування надлишкової ліквідності (як коротко- так і середньострокової) та підвищення ефективності трансмісійного механізму монетарної політики

Випуск довгострокових депозитних сертифікатів

- Грузія
- Індонезія
- Румунія

Випуск власних облігацій

- Бразилія
- Південна Корея
- Чилі
- ПАР
- Росія

Випуск векселів

- Польща
- Угорщина
- Північна Македонія
- Туреччина
- Казахстан
- Таїланд

Досвід Національного банку Грузії: депозитні сертифікати строком 3-6 місяців

Мета запровадження:

- зменшення структурного профіциту ліквідності на ринку
- сприяння розвитку грошового ринку (побудова короткого кінця кривої доходності)

Параметри ДС НБГ:

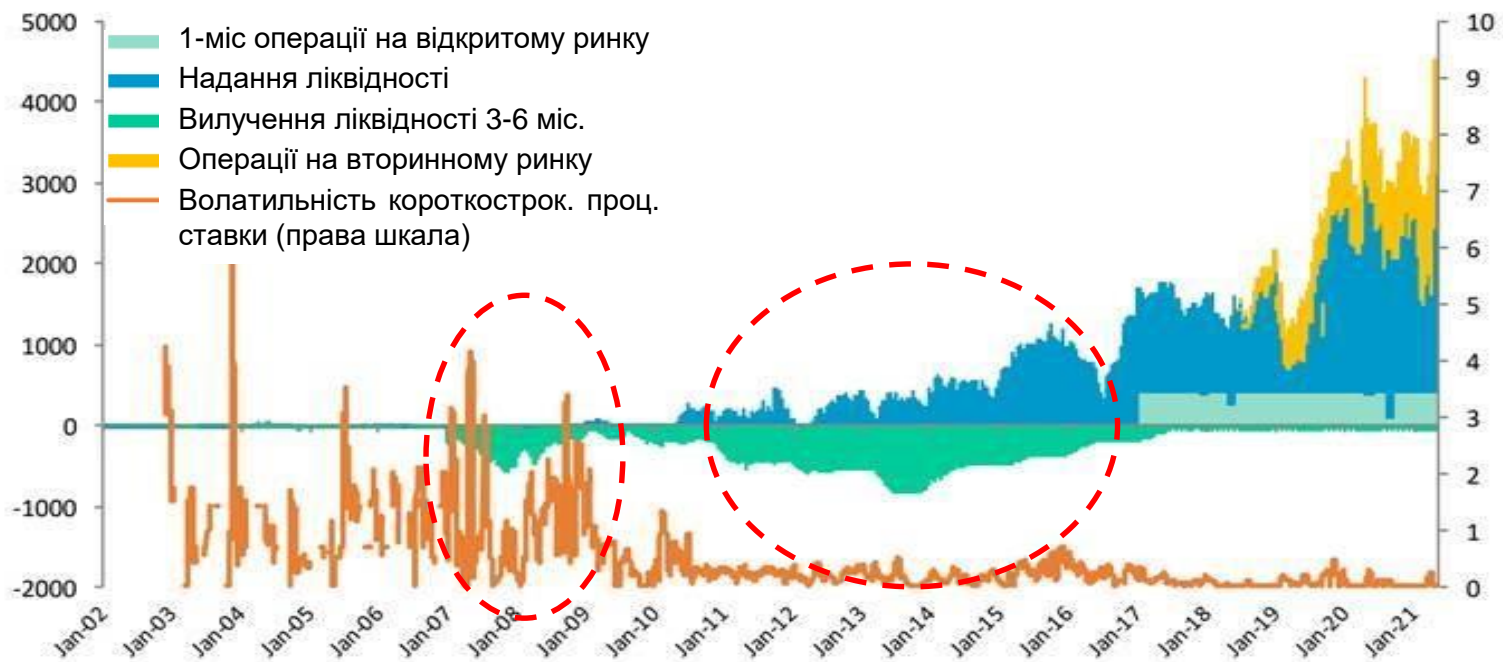
- термін обігу три-шість місяців
- розміщення на аукціонах (multiple price method)
- розробка середньострокового прогнозу ліквідності для визначення обсягів розміщення ДС на аукціонах

Результати застосування:

- ✓ зросла ефективність управління середньостроковою ліквідністю
- ✓ посилилася ефективність трансмісійного механізму
- ✓ знизилася волатильність короткострокових ринкових ставок
- ✓ разом із цінними паперами уряду сформована стабільна крива доходності. Спред між довгостроковими і короткостроковими ставками зменшився, ефективність ринку підвищилася

НБГ констатує ефективність застосування шестимісячних ДС в аспекті підвищенні монетарної політики

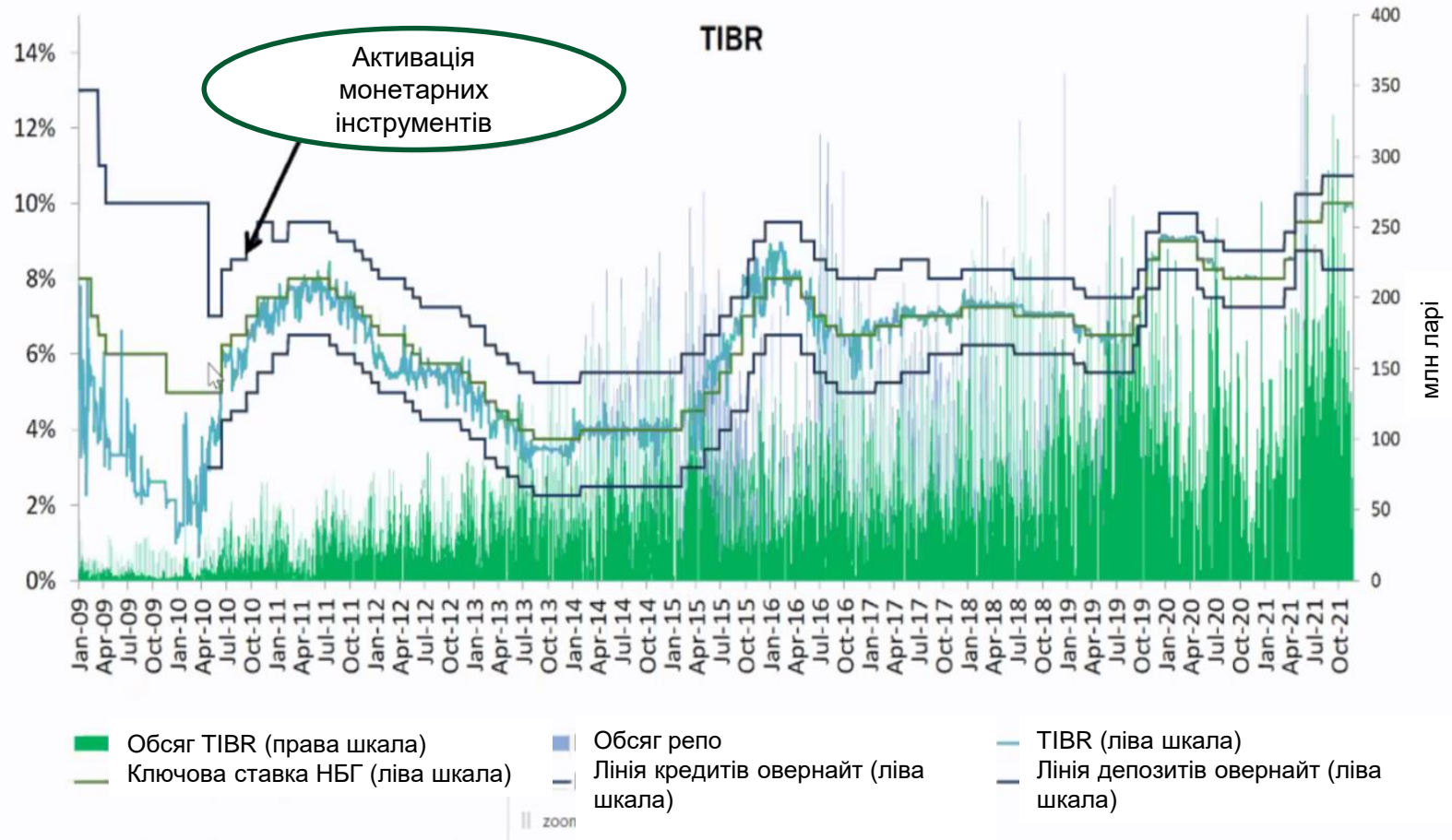
Монетарні операції НБГ у 2002-2021 рр.



Джерело: сайт Національного банку Грузії

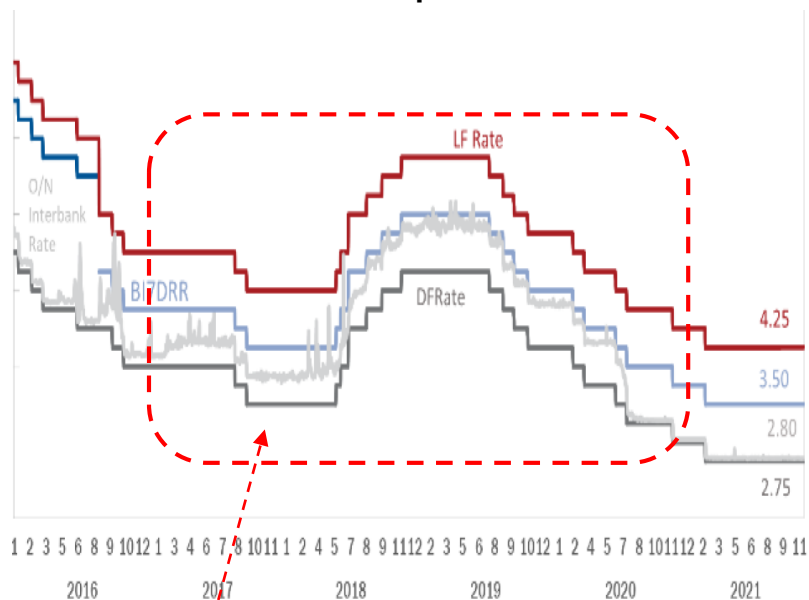
- 2007-2008 р.: першочерговим завданням НБГ було посилення ефективності управління ліквідністю та контролю за короткостроковою ринковою ставкою. Досягнення цього було важливим для переходу до інфляційного таргетування
- НБГ спочатку запровадив ДС терміном на три місяці, а згодом на шість. Проведення операцій мало позитивний результат
- НБГ відновив операції з ДДС з II кв. 2011 року, з поверненням профіциту ліквідності, і проводив до кінця 2016 року

Оптимізація операційного дизайну МП сприяла досягненню операційної цілі і посиленню монетарної трансмісії



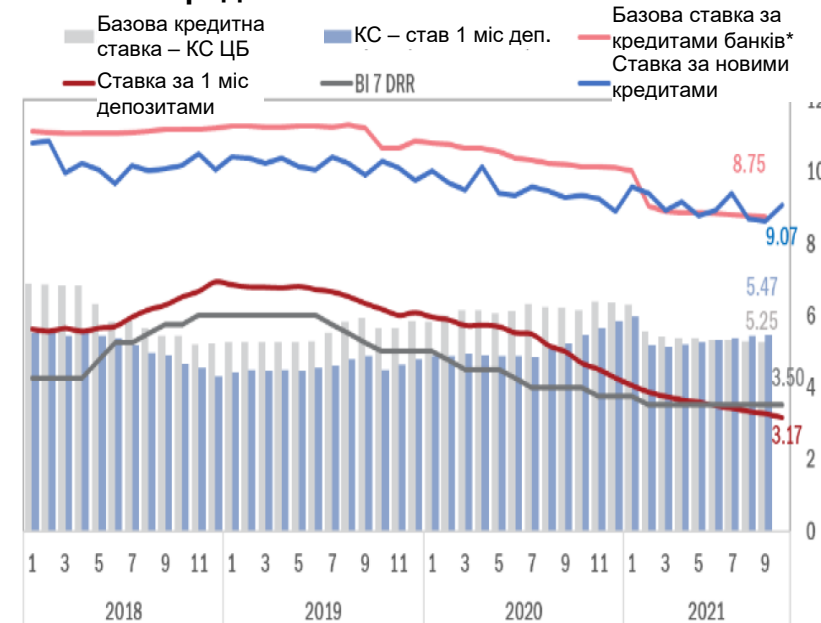
Досвід ЦБ Індонезії: депозитні сертифікати з терміном 9 та 12 місяців

Ключова ставка ЦБ Індонезії (7BIDRR) та міжбанківська ставка овернайт



Джерело: сайт ЦБ Індонезії

Трансмісія ключової ставки у базову ставку банків за кредитами

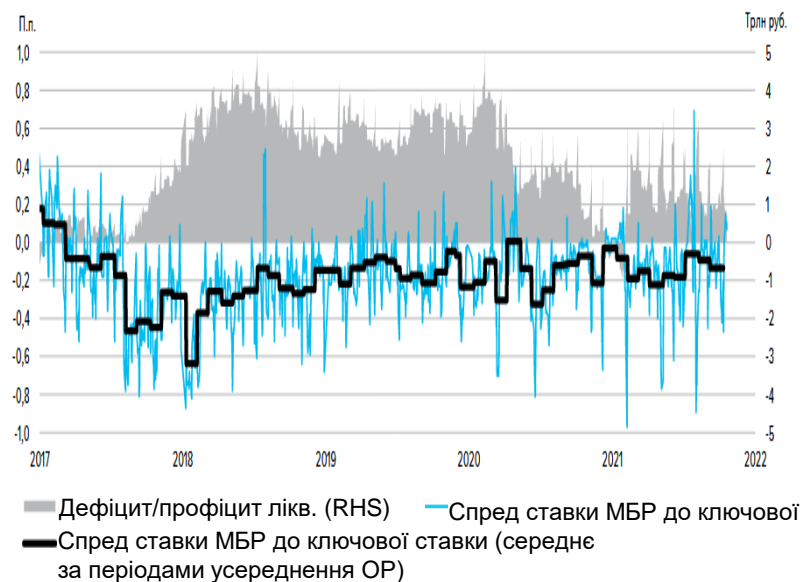


Джерело: сайт ЦБ Індонезії

- У **2017-2020** роках для вилучення ліквідності ЦБ Індонезії використовував: 9-ти та 12-ти місячні сертифікати
- У періоди коли ЦБ активно застосовував довгострокові інструменти з абсорбування ліквідності банківської системи, ставка овернайт грошового ринку коливалася близько ключової ставки

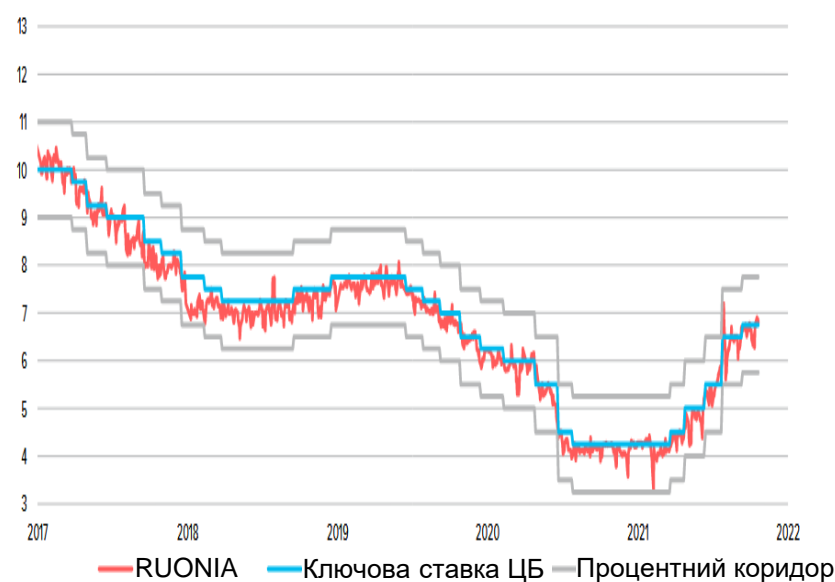
Досвід ЦБ РФ : облігації як інструмент абсорбції надлишку ліквідності та посилення трансмісії

Структурний профіцит ліквідності та ставки грошового ринку



Джерело: [Доповідь про ГКП Банку Росії, жовтень 2021 р.](#)

Процентний коридор Банку Росії та ставка RUONIA, % річних



Джерело: [Доповідь про ГКП Банку Росії, жовтень 2021 р.](#)

- При переході банківської системи до профіциту в 2017 році ЦБ РФ почав випускати власні облігації. Інструмент використовується **для абсорбції середньострокового надлишку ліквідності та підвищення впливу основних операцій на відсоткові ставки грошового ринку**
- Облігації мають термін обігу 3, 6, 12 місяців, купонний період - 3 місяця. Купонний дохід нараховується за кожний день купонного періоду за ключовою ставкою
- В окремі періоди щоденні обсяги абсорбування ліквідності через облігації ЦБ були співставними з обсягами абсорбування ліквідності через основу операцію ЦБ (1-тижневі депозитні аукціони)

Ключові висновки та рекомендації щодо застосування інструментів структурного регулювання ліквідності

1

Для посилення трансмісії обсяг СРЛ має бути значним

- Для поживлення конкуренції на МБКР та покращення процентного каналу монетарної трансмісії обсяг вилучення «надлишкової» ліквідності має бути значним

2

Інструменти СРЛ мають специфічні недоліки

- Не доцільно покладатись виключно на один інструмент СРЛ – необхідна їх комбінація
- Для досягнення більш швидкого ефекту необхідно застосовувати інструменти з мінімальним лагом імплементації (ОР та ДС)

3

Структурна ліквідність може суттєво коливатись

- Для тонкого налаштування та мінімізації ризику помилки доцільно робити основний акцент на застосовуванні ринкових інструментів (ДС vs ОР) : "зв'язування" відбувається поступово до досягнення бажаного рівня ліквідності (контроль результату, низька ймовірність помилки)

4

Застосування СРЛ потребує модернізації операційного дизайну МП

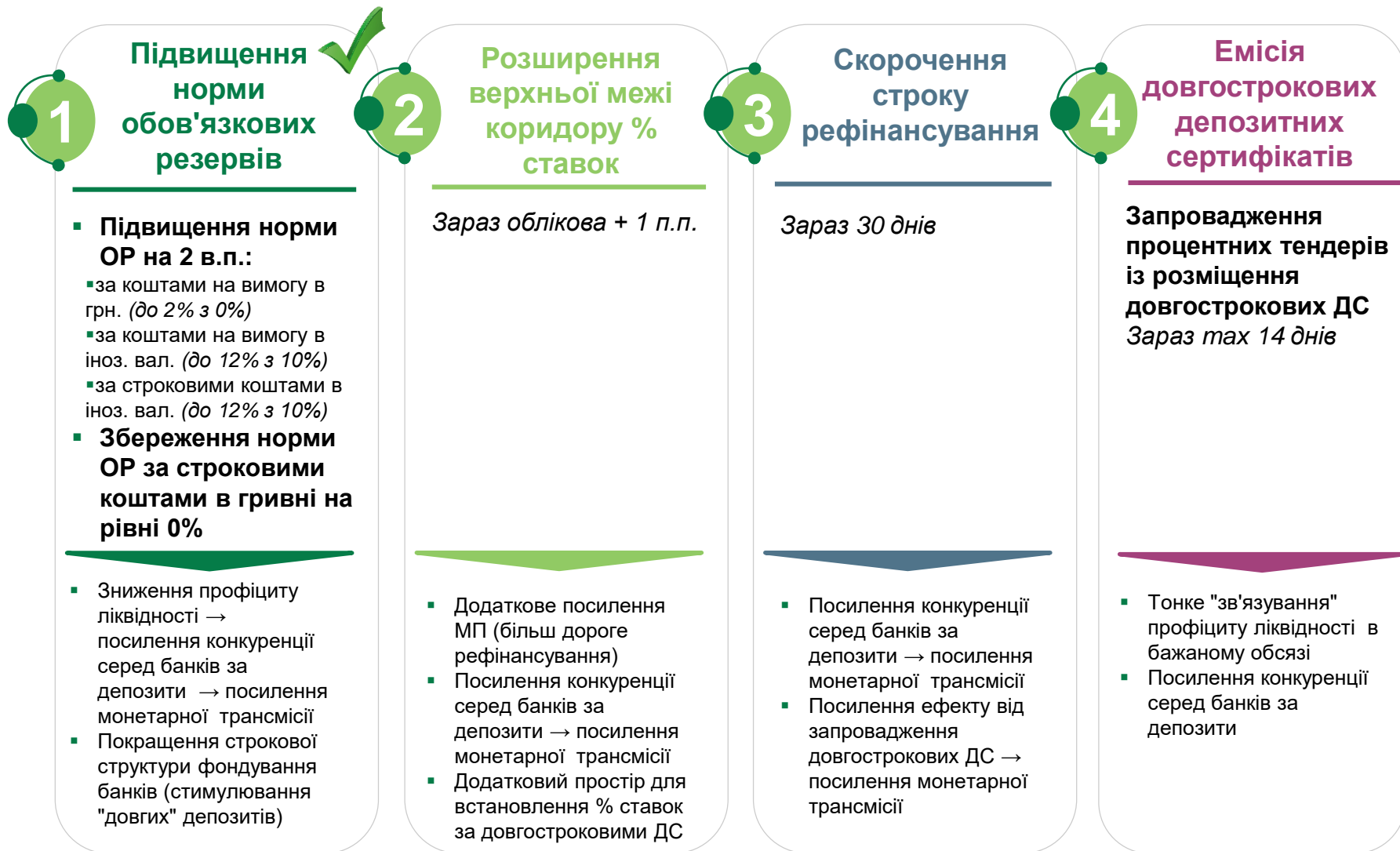
- Необхідне розширення верхньої межі коридору процентних ставок: ставка за довгостроковими ДС має бути привабливою для банків, утім не може бути вищою за ставку рефінансування НБУ для уникнення арбітражу
- Необхідне скорочення строку регулярних операцій рефінансування: збереження для банків можливості отримувати довгострокове рефінансування зменшуватиме ефект від запровадження довгострокових ДС та знижуватиме стимули для посилення конкуренції за депозити

5

Важлива проактивна комунікація

- Необхідна проактивна комунікаційна кампанія (завчасно попередити учасників ринку, пояснити деталі, надати інформацію про подальші дії)

Варіанти потенційних заходів зі структурного регулювання ліквідності та оптимізації операційного дизайну



Останні зміни та перспективи структурного регулювання ліквідності банківської системи: питання до обговорення

Будь ласка, висловіть свою думку з наступних питань:

- ✓ *Які фактори стримують трансмісію ключової ставки в депозитні ставки банків?*
- ✓ *Які зміни у ринковій поведінці банків можуть бути зумовлені впровадженими та запропонованими новаціями?*
- ✓ *Якими мають бути параметри (ставка, строковість, періодичність аукціонів, обсяг емісії тощо) довгострокових депозитних сертифікатів для формування інтересу банків до цього інструменту?*