



Національний
банк України

Останні зміни в регулюванні грошово-кредитного ринку

Михайло Ребрик

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

Київ, 02 серпня 2021 року



НБУ взяв на себе зобов'язання за поступового відновлення економіки та нормалізації умов функціонування фінансової системи згортати екстрені заходи підтримання банків

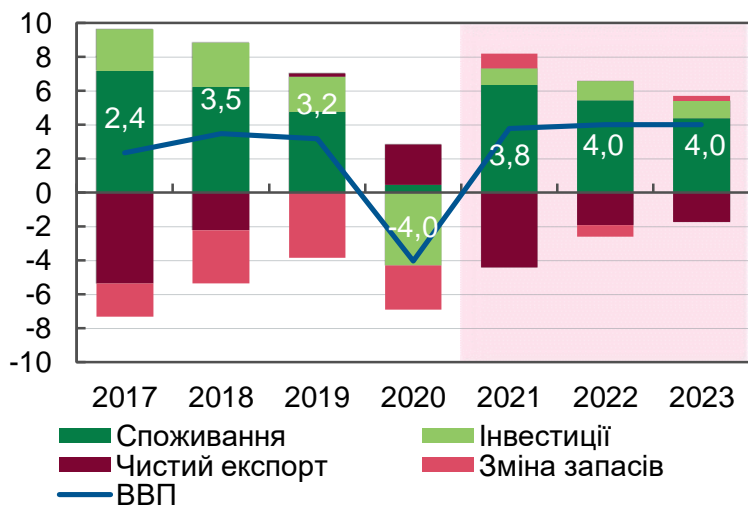
ОСНОВНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА 2021 РІК ТА СЕРЕДНЬОСТРОКОВУ ПЕРСПЕКТИВУ

Національний банк і надалі підтримуватиме та виживатиме невідкладних заходів для забезпечення стабільності фінансового сектору України як у цілому, так і його окремих сегментів. Утім, за поступового відновлення економіки та нормалізації умов функціонування фінансової системи Національний банк поступово згортатиме екстрені заходи щодо підтримання банків, запроваджені у зв'язку з кризою коронавірусу.

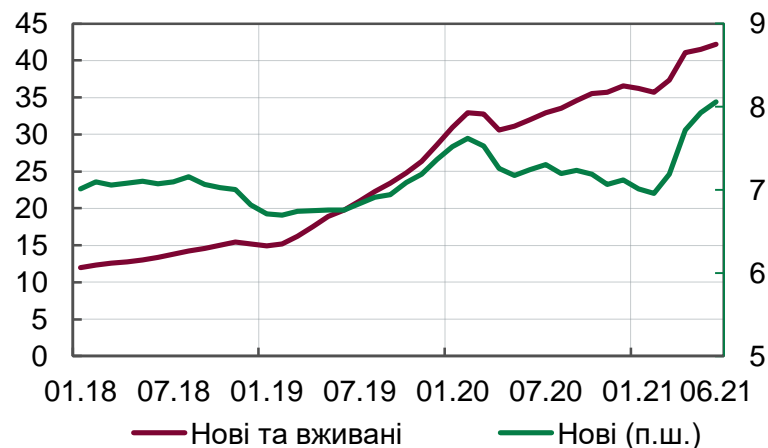
Джерело: https://bank.gov.ua/ua/file/download?file=MPG_2021-mt.pdf

Економіка і надалі зростатиме через відновлення світової економіки та сприятливі умови торгівлі...

Реальний ВВП та внески компонент, в.п.



Перша реєстрація легкових автомобілів, тис. од. (12-місячне плінне середнє)



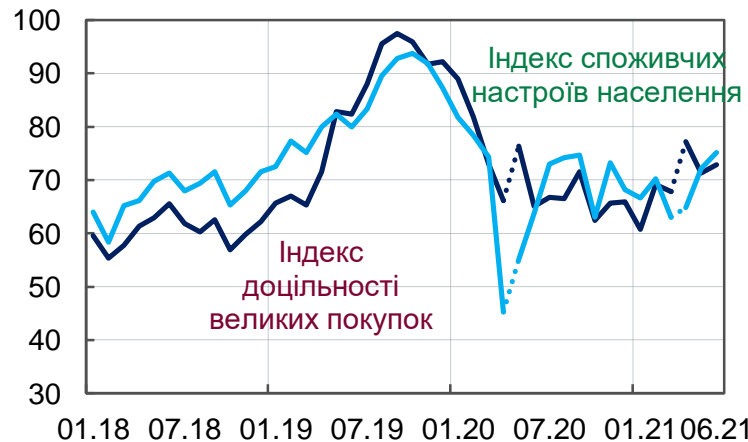
Джерело: Укравтопром, МВС, ДФС, оцінки НБУ.

Роздрібна торгівля, % р/р



Джерело: ДССУ.

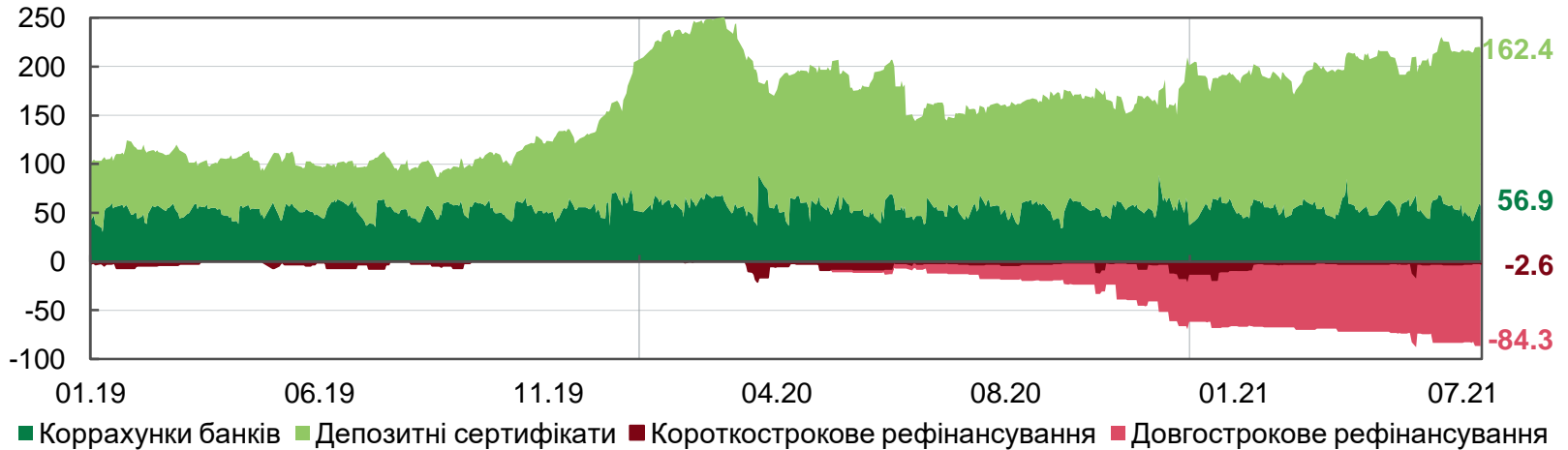
Окремі індикатори споживчих настроїв



Джерело: InfoSapiens, GfK Ukraine.

... а банківська система залишається стійкою та ліквідною

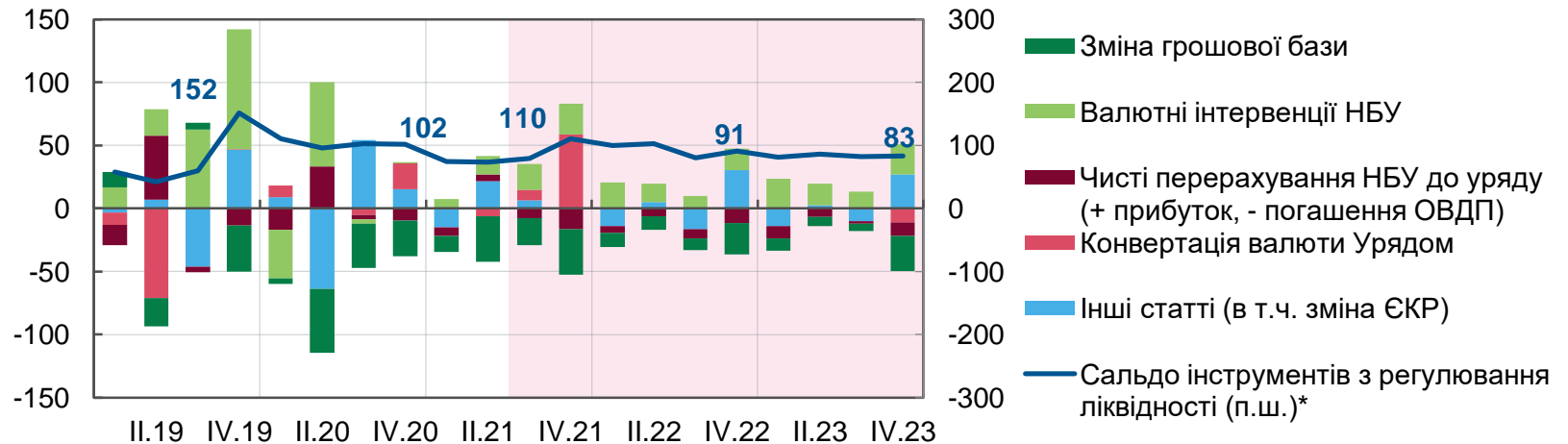
Окремі показники ліквідності банківської системи*, млрд грн



* Останні дані – за 13.07.2021.

Джерело: НБУ.

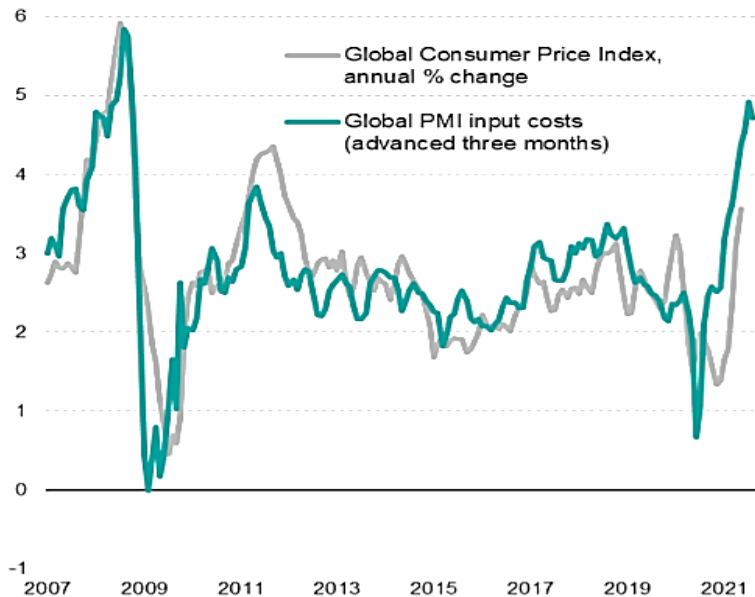
Прогноз ліквідності за стандартними інструментами НБУ, млрд грн



Джерело: НБУ.

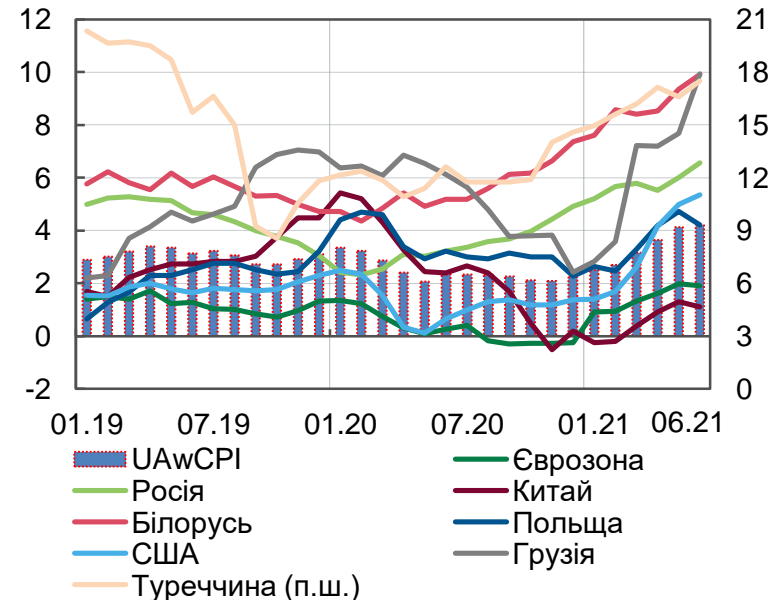
Інфляційні процеси у світі посилюються...

Глобальний ІСЦ (% р/р) і глобальний індекс виробничих витрат (п.ш.)



Джерело: IHS Markit, J.P.Morgan.

ІСЦ в окремих країнах і середньозважена інфляція в країнах – ОТП (UAWCPI), % р/р

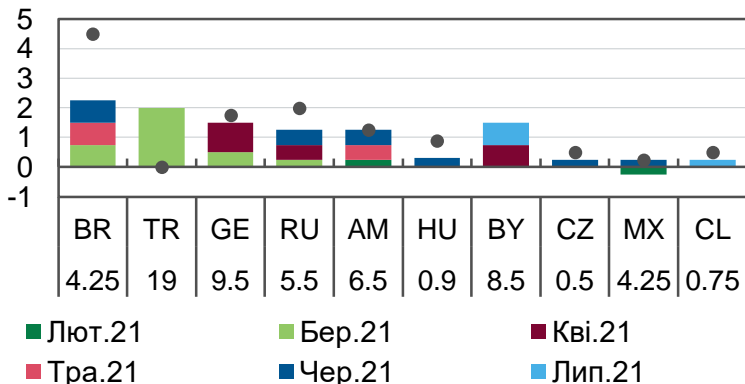


Джерело: національні статистичні агенції.

- Ціни на товари проміжного використання (в якості сировини) залишалися майже на 12-річному максимумі
- Відповідно до світового опитування менеджерів з постачання глобальна інфляція споживчих цін у найближчі місяці продовжить зростати, оскільки високі витрати перекладаються на клієнтів в умовах відновлення глобального попиту

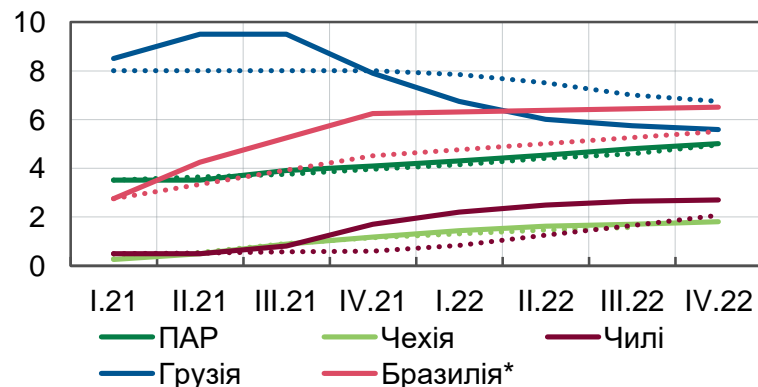
... тож все більше ЦБ переходять до нормалізації монетарної політики...

Зміна ключових ставок ЦБ країн ЕМ з початку року помісячно, в.п., та поточна ставка



* Згідно з очікуваннями аналітиків на кінець року.
Джерело: офіційні сторінки ЦБ, Bloomberg, Focus Economics.

Прогноз ключових ставок у окремих країнах ЕМ, опублікований ЦБ, %**

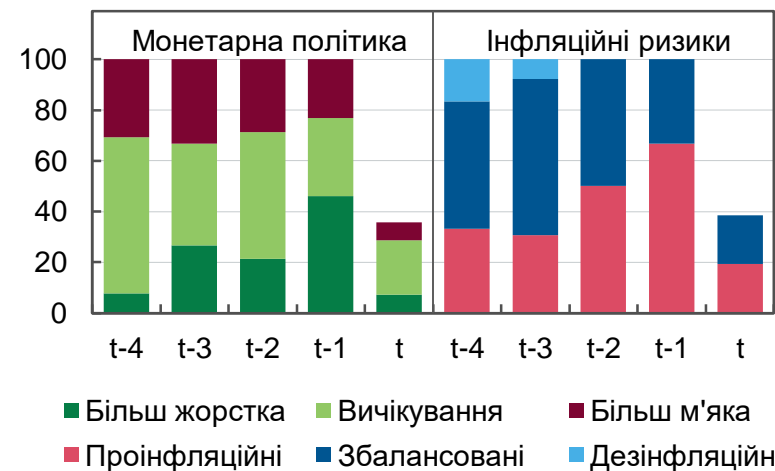


* За опитуванням Focus, один із офіційних сценаріїв ЦБ.

** Пунктирна лінія – попередній прогноз (Лют.-Бер. 2021).

Джерело: офіційні сторінки центральних банків.

Баланс настроїв ЦБ відповідно до прес-релізів рішень з монетарної політики*, % ЦБ





* t – засідання Лип 2021р., t-1 – засідання Чер 2021 р., t-2 – Кві/Тра 2021 р., t-3 – Бер/Кві 2021 р., t-4 – Січ/Лют 2021 р.
Джерело: офіційні сторінки центральних банків.

- Більшість країн ЕМ позиціонують поточне зростання ставки як **цикл посилення монетарної політики**
- У більшості країн оцінки балансу ризиків змістилися у бік проінфляційних, зростає частка ЦБ, що схиляються до більш жорсткої позиції на прогнозованому горизонті

EM реагують більш активно підвищенням ключових ставок та поступовим згортанням програм QE

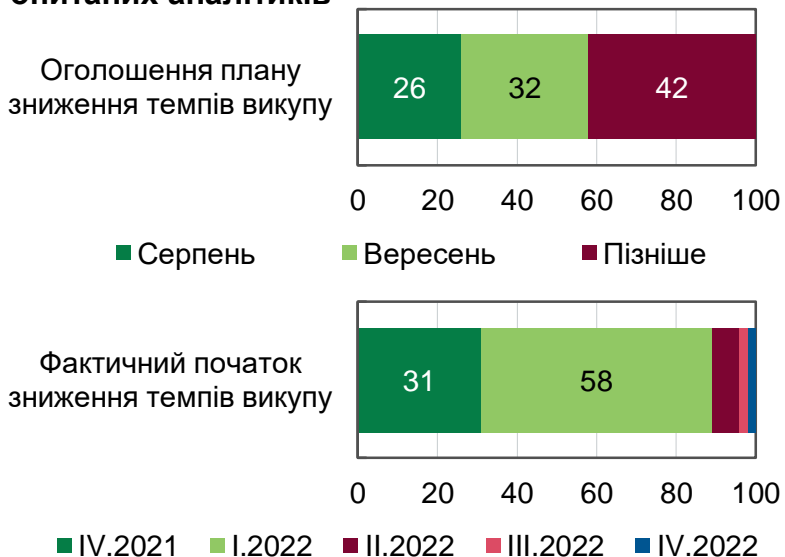
	2019												2020												2021						
	Січ	Лют	Бер	Кві	Тра	Чер	Лип	Сер	Вер	Жов	Лис	Гру	Січ	Лют	Бер	Кві	Тра	Чер	Лип	Сер	Вер	Жов	Лис	Гру	Січ	Лют	Бер	Кві	Тра	Чер	Лип
Вірменія	Зниження							Зниження	Зниження					Зниження	Зниження			Зниження					Підвищення		Підвищення		Підвищення	Підвищення	Підвищення		
Білорусь							Зниження			Зниження			Зниження		Зниження			Зниження								Підвищення		Підвищення	Підвищення	Підвищення	
Бразилія							Зниження	Зниження	Зниження		Зниження		Зниження		Зниження			Зниження								Підвищення		Підвищення	Підвищення	Підвищення	
Чилі	Підвищення					Зниження		Зниження	Зниження					Зниження															Підвищення	Підвищення	
Чехія					Підвищення								Підвищення		Зниження			Зниження											Підвищення	Підвищення	
Єгипет		Зниження					Зниження	Зниження		Зниження				Зниження				Зниження			Зниження										
Грузія	Зниження		Зниження					Підвищення	Підвищення		Підвищення			Зниження			Зниження		Зниження							Підвищення	Підвищення				
Гана	Зниження									Зниження																		Зниження			
Угорщина																	Зниження	Зниження											Підвищення	Підвищення	
Індія		Зниження		Зниження		Зниження		Зниження		Зниження				Зниження																	
Індонезія							Зниження	Зниження	Зниження				Зниження		Зниження	Зниження						Зниження			Зниження						
Казахстан				Зниження				Підвищення									Підвищення		Зниження											Підвищення	
Кенія										Зниження		Зниження		Зниження																	
Малайзія					Зниження							Зниження		Зниження			Зниження														
Мексика							Зниження	Зниження		Зниження	Зниження		Зниження		Зниження	Зниження			Зниження						Зниження			Підвищення	Підвищення		
Молдова						Підвищення	Підвищення				Зниження		Зниження		Зниження			Зниження		Зниження										Підвищення	
Нігерія			Зниження														Зниження														
Перу							Зниження			Зниження				Зниження	Зниження																
Філіппіни					Зниження		Зниження	Зниження					Зниження		Зниження	Зниження						Зниження									
Польща																															
Румунія																			Зниження					Зниження							
Росія						Зниження	Зниження		Зниження		Зниження		Зниження		Зниження	Зниження										Підвищення	Підвищення		Підвищення	Підвищення	
ПАР							Зниження					Зниження		Зниження	Зниження																
Тайланд							Зниження			Зниження			Зниження	Зниження																	
Туреччина							Зниження		Зниження		Зниження		Зниження	Зниження					Підвищення		Підвищення	Підвищення				Підвищення					
Україна				Зниження			Зниження		Зниження		Зниження	Зниження		Зниження	Зниження											Підвищення	Підвищення			Підвищення	

 підвищення
 зниження

Джерело: офіційні сторінки центральних банків.

Утім і розвинені країни також почали реагувати

Очікування щодо політики викупу активів ФРС, % опитаних аналітиків



* Опитування Reuters у червні 2021 року.
Джерело: Reuters.

Ринкові інфляційні очікування*



* 10-річні інфляційні свопи.
Джерело: Refinitiv, ФРС, ЄЦБ.

- Ринки очікують поступового скорочення програм QE провідними центральними банками на початку 2022 року
- Уже підвищили ставку Чехія і Данія. Хоча підвищення ставок провідними ЦБ до кінця 2022 року наразі не передбачається, обговорення питання згортання QE вже ведеться
- Протоколи червневого засідання ФРС показали відсутність консенсусу стосовно дати початку скорочення темпів викупу, однак відзначили зростання проінфляційних ризиків

Більш рання реакція ЕМ порівняно з розвиненими країнами пов'язана зокрема з меншим досвідом ІТ та менш заякореними інфляційними очікуваннями

Країна	Кількість років з моменту запровадження ІТ	Середня інфляція (і таргет) у 2016-2020 рр., %	Якість інституцій ¹⁾	Доларизація кредитів, % ²⁾	Доларизація зобов'язань банків, % ³⁾	Дохідність суверенних євробондів, % ⁴⁾		Суверенний кредитний рейтинг (S&P)	Відповідність міжнародних резервів критерію АРА ⁶⁾ , %
						на початку квітня 2021 р.	поточне значення ⁵⁾		
Україна	5	10,0 (5±1)	104	42	43,1	9,4	6,1	B	99,6
Угорщина	19	2,5 (3±1)	63	-	-	2,8	2,2	BBB	122,6
Польща	22	1,7 (2,5±1)	60	22,6	17,1	1,7	3,7	A-	140,5
ПАР	20	4,7 (3-6)	55	9,4	7,1	7,7	4,8	BB-	74,4
Туреччина	14	12,5 (5±2)	71	32,1	54,5	8,2	6,0	B+	74,7
Румунія	15	2,2 (2,5±1)	52	32,2	31	4,7	3,4	BBB-	105,3
Мексика	19	4,2 (3±1)	98	14,9	19,4	4,8	3,7	BBB	128,4
Таїланд	20	0,4 (2,5±1,5)	67	-	-	-	-	BBB+	241,4
Індонезія	15	3,1 (3,5±1)	51	13,8	19,3	4,5	3,1	BBB	121,4
Філіппіни	18	2,9 (3±1)	87	10,7	19,6	3	2,5	BBB+	233,8
Колумбія	21	4,2 (3±1)	92	6	12,8	4,9	4,3	BBB-	148,1
Індія	5	4,5 (4±2)	59	8,7	7	4,1	2,4	BBB-	197,2
Чилі	29	2,7 (3±1)	32	18,9	26,7	4,1	3,4	A+	81,2

Довіра до інституцій та ЦБ зокрема

Довіра до національної валюти

Ризик відтоку капіталу та посилення девальваційного тиску

Стійкість до валютних шоків

Примітки:

1) Місце країни за субіндексом «Якість інститутів» Індексу глобальної конкурентоспроможності у 2019 р. (офіційний сайт Всесвітнього економічного форуму);

2) IMF, FSI: Кредити в іноземній валюті до загальних кредитів, %. Останні наявні дані за 2019/2020 рік;

3) IMF, FSI: Зобов'язання в іноземній валюті до загальних зобов'язань, %. Останні наявні дані за 2019/2020 рік;

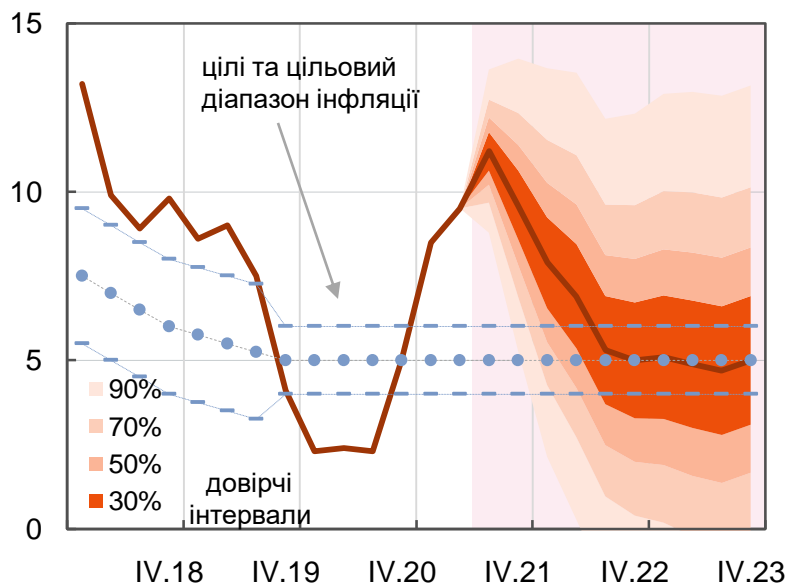
4) Розрахунок НБУ на основі EMBI spread;

5) Останні дані – за 22.07.2021.

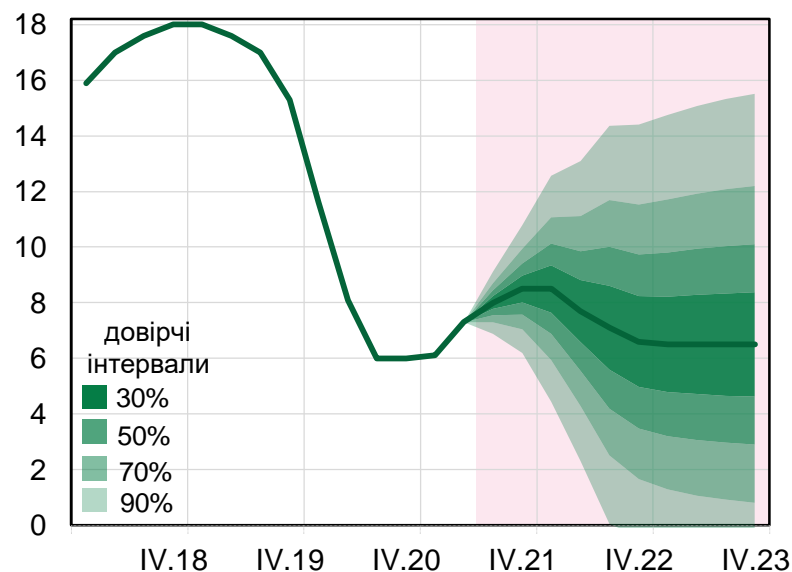
6) за даними IMF станом на кінець 2019р.

Для посилення монетарної трансмісії вплив усіх інструментів МП має бути консистентним напряму монетарної політики

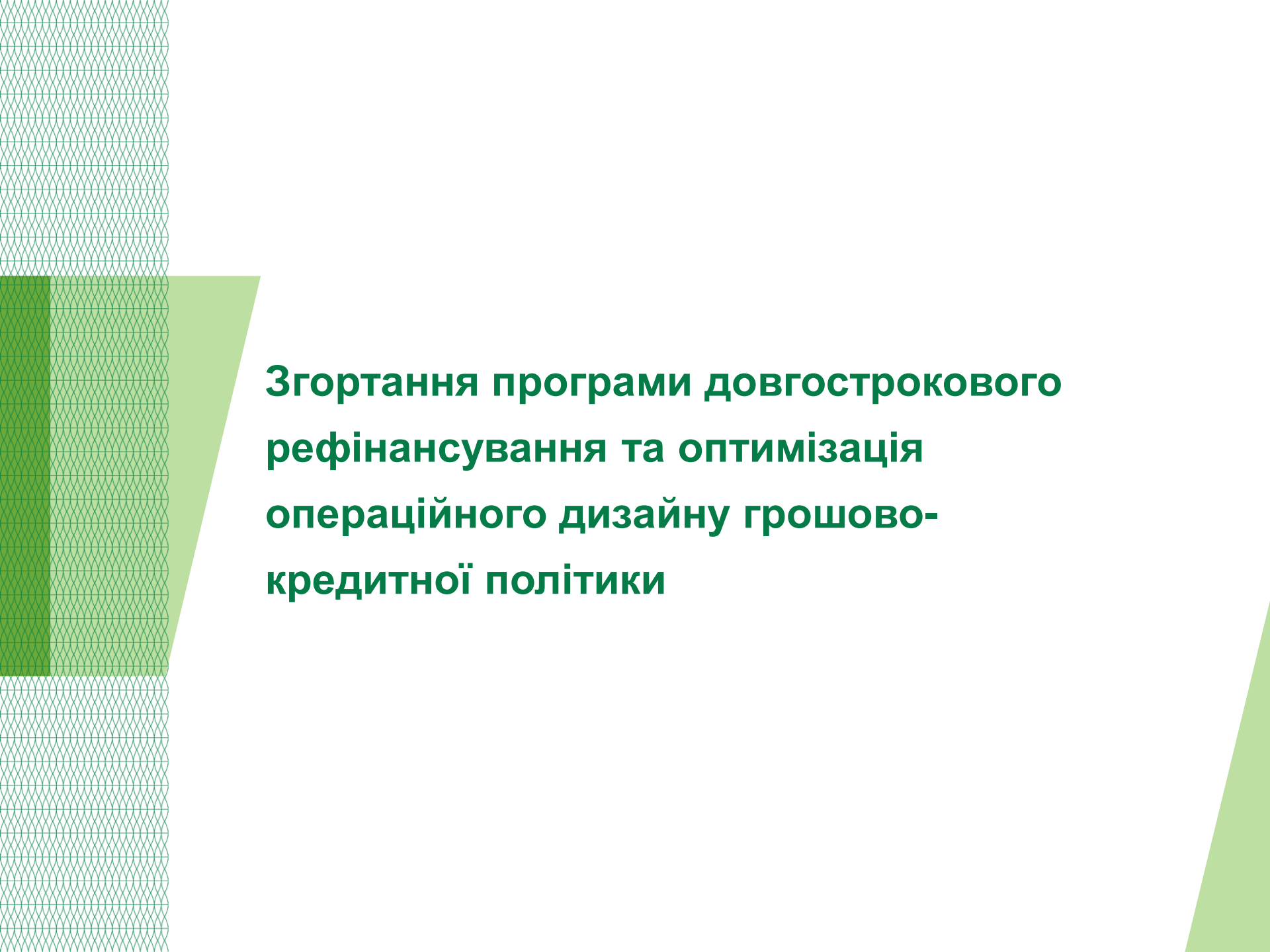
ІСЦ, річна зміна, %



Облікова ставка, %



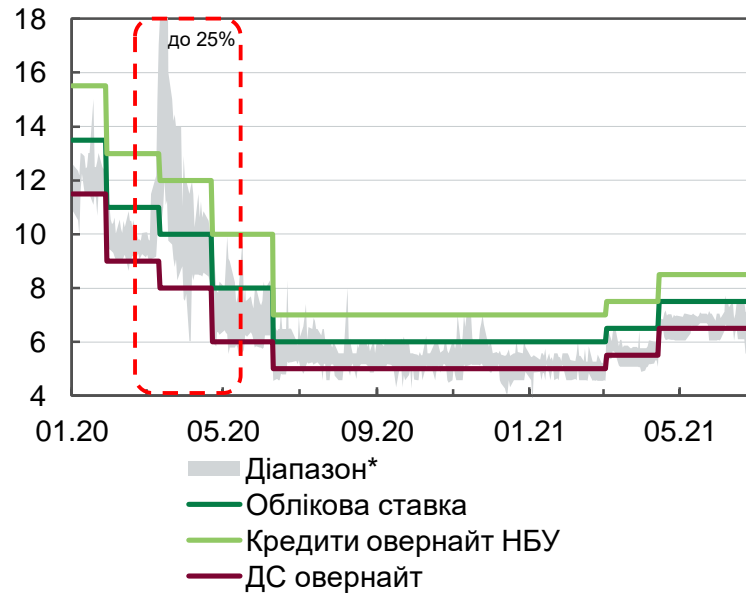
- НБУ одним із перших розпочав цикл ужорсточення монетарної політики шляхом підвищення ключової ставки
- Оновлений базовий прогноз передбачає, що інфляція перебуватиме вище верхньої межі цільового діапазону більшу частину 2022 року



**Згортання програми довгострокового
рефінансування та оптимізація
операційного дизайну грошово-
кредитної політики**

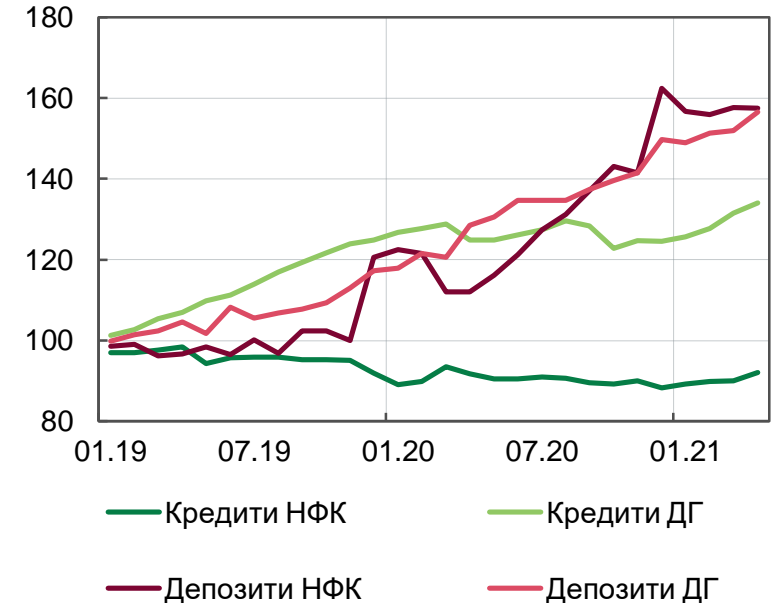
Банківська система України без збоїв пройшла найгострішу фазу кризи у т.ч. завдяки запровадженню програми довгострокового рефінансування та змінам в операційному дизайні...

Діапазон ставок на МБКР та ставки за операціями Національного банку, %



* Діапазон процентних ставок за угодами на міжбанку без 10% найвищих та найнижчих. Вартість СВОП у дол. США скориговано на ставку ФРС.

Депозити та кредити в НВ, 12.2018 = 100



- Антикризові заходи підтримали ліквідність банківської системи, сприяли нормалізації очікувань учасників ринку
- Зміни в операційному дизайні монетарної політики сприяли суттєвому зниженню волатильності ставок на міжбанківському ринку, а також поверненню ставок у коридор процентних ставок за операціями постійного доступу
- На відміну від попередніх криз навіть у найгострішу фазу розгортання кризи банківські послуги надавалися безперебійно, а впливи вкладів із банків тривали менше двох тижнів
- Приплив коштів у банківську систему спостерігався протягом усього 2020 року (переважно на поточні рахунки), незважаючи на зниження ставок та невизначеність щодо поширення коронавірусу

... проте продовження антикризових заходів у часи економічного зростання є недоцільним з огляду на існування ризиків від їх тривалого застосування

Викривлення ринку

- У банків знижуються стимули активно працювати з вкладниками для залучення коштів, оскільки вони можуть напряму звернутися за ресурсами до НБУ. Водночас, логіка ринкової економіки передбачає вдосконалення бізнес-процесів внаслідок конкуренції за клієнта

Викривлення монетарної трансмісії

- Необмежений доступ до довгострокового рефінансування стримує зростання ставок за депозитами населення попри підвищення облікової ставки
- Спрямування банками більшої частини отриманого довгострокового рефінансування на купівлю ОВДП негативно позначається на довірі до монетарної політики та інфляційних очікуваннях

Погіршення строкової структури залучень банків

- Застосування довгострокового рефінансування сприяло зниженню премії за строковість у структурі пасивів банків. Це було доцільно під час кризи та виходу з неї. Але тривале застосування інструменту призведе до викривлення ринкових механізмів ціноутворення та постійного погіршення структури пасивів банків

Конфлікт цілей щодо цінової та фінансової стабільності

- У випадку заміщення у пасивах банків коштів клієнтів операціями рефінансування у значній пропорції, за умов необхідності підвищення облікової ставки для забезпечення цінової стабільності, банки наражатимуться на ризик миттєвого підвищення витрат, що може негативно відобразитися на фінансовій стабільності

Ризики фіскального домінування

- За зростання у банків зі сторони активів - вкладення в ОВДП, а зі сторони пасивів – рефінансування НБУ посилюється залежність держфінансів від рішень щодо облікової ставки. НБУ не має допустити ситуації, коли необхідність досягнення його цілей буде підсилювати вразливість держфінансів
- Ризики фіскального домінування полягають ще й у тому, що Уряд дедалі більше покладатиметься на м'яку грошово-кредитну політику, не розвиватиме ринок і фінансуватиме видатки де-факто емісійними коштами.

НБУ обирає час та темп згортання таким чином, щоб мінімізувати ризики для фінансової системи та економіки. Згортання відбувається поступово

Етап	Строки	Ключові зміни
I	<p>Строк: з 01 липня 2021 року</p> <p>Оголошення: в червні під час пресбрифінгу відносно рішення Правління щодо рівня облікової ставки</p>	<p>Перехід до цінових аукціонів:</p> <ul style="list-style-type: none">• <i>Частота:</i> один раз на місяць• <i>Строковість:</i> від 1 до 3 років• <i>Ліміт на аукціон:</i> до 5 млрд грн. у липні, до 4 млрд грн. у серпні, до 3 млрд грн. у вересні. <p>Інші зміни до операційного дизайну: перехід до розміщення депозитних сертифікатів <i>на 14 днів</i>, щотижня (зараз на 7 днів, щотижня)</p>
II	<p>Строк: з 01 жовтня 2021 року</p>	<p>Очікується:</p> <ol style="list-style-type: none">1. Припинення надання довгострокових кредитів рефінансування <u>за умов відсутності суттєвих стресів на ринку</u>2. Інші зміни до операційного дизайну: перехід до стандартних тендерів з рефінансування строком <i>до 14 днів</i>, щотижня (зараз до 90 днів, щотижня, без обмеження обсягу)

Удосконалення операційного дизайну грошово-кредитної політики

Як було



Як є



- операції постійного доступу ДС О/Н (облікова - 1 в.п.), кредити О/Н (облікова + 1 в.п.), щоденно, без обмеження суми
- основна операція з регулювання ліквідності: тендери з розміщення ДС на **14 днів** проводитимуться за обліковою ставкою, щоп'ятниці без обмеження суми (*тендери з рефінансування до 90 днів не будуть основною операцією*)
- короткострокові тендери з рефінансування (до 90 днів) проводитимуться щотижня по п'ятницях, кількісні, *за ставкою за кредитами овернайт* (зараз – за обліковою ставкою), без обмеження суми



Згортання операцій своп процентної ставки

Завдання програми свопів процентної ставки в цілому були виконані...

Ключові досягнення



1

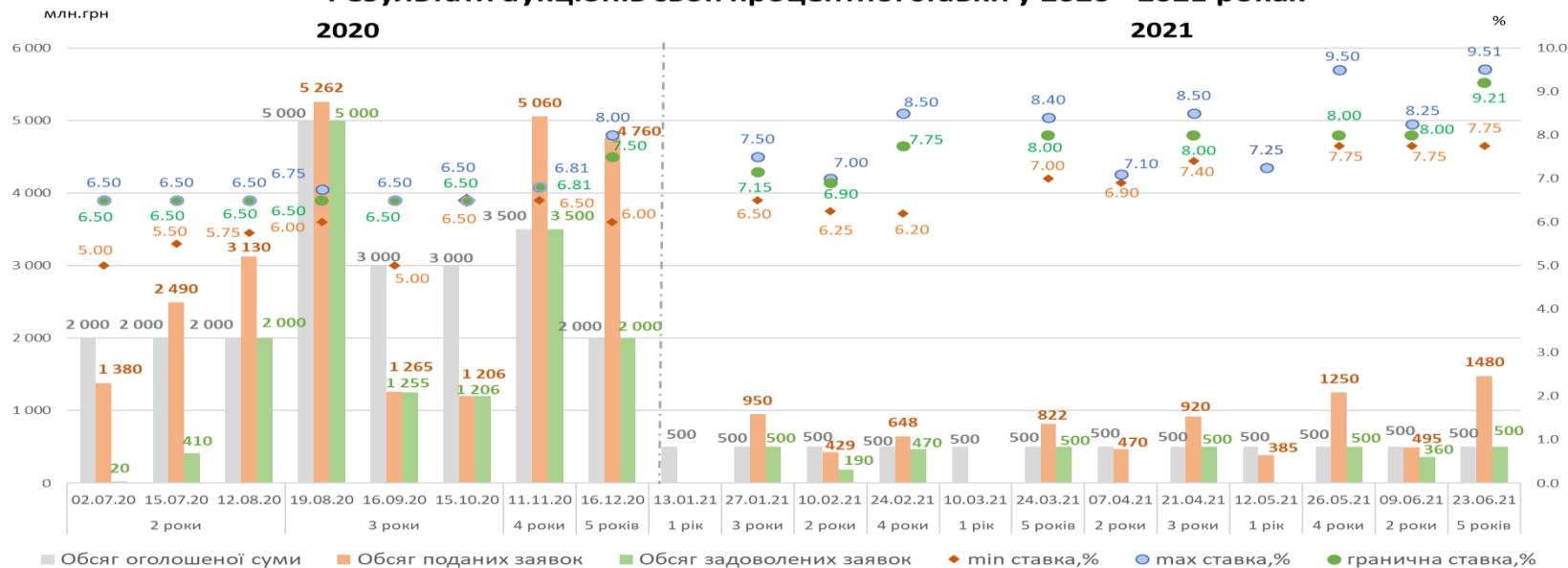
Банки скористалися свопами для зниження процентних ризиків, що дозволило кредитувати окремі інвестиційні проекти



2

Ринок отримав експертизу щодо проведення таких операцій

Результати аукціонів своп процентної ставки у 2020 - 2021 роках



...утім подальша присутність НБУ на ринку посилює ризики



Зниження стимулів до самостійного розвитку ринку

- З моменту впровадження інструменту між банками не було укладено жодної іншої угоди окрім як з НБУ
- НБУ об'єктивно є **єдиним маркет-мейкером на ринку процентних свопів**:
 - композиція структури та дюрація активів і зобов'язань є схожою у переважній більшості українських банків, у зв'язку з чим більшість банків перебуває на одній стороні;
 - очікування щодо динаміки ключової ставки є гомогенними;
 - у банків бракує лімітів один на одного



Викривлення монетарної трансмісії

- Своп процентної ставки – інструмент хеджування ризику банків від змін процентних ставок, у т.ч. ключової ставки НБУ
- Відповідно, нарощення обсягів операцій своп процентної ставки знижує ефективність монетарної політики (зокрема в періоди її ужорсточення)

Згортання операцій своп процентної ставки також буде поступовим

Етап	Строки	Ключові зміни
I	<p>Строк: з 01 липня 2021 року</p> <p>Оголошення: в червні під час пресбріфінгу відносно рішення Правління щодо рівня облікової ставки</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Зменшення періодичності: один раз на місяць (замість 2 разів на місяць) • Строковість: 1, 2, 3 роки (замість 1-5 років) • Ліміт на аукціон: 500 млн. грн. (без змін)
II	<p>Строк: з 01 жовтня 2021 року</p>	<p>Очікується припинення проведення операцій своп процентної ставки <u>за умов відсутності суттєвих стресів на ринку</u></p>

Графік проведення аукціонів СВОП процентної ставки (IRS) до кінця III кварталу 2021р.

Дата проведення	Кількість років	Загальний обсяг умовної суми
Липень		
28.07.2021	(3 роки)	500 млн. грн.
Серпень		
18.08.2021	(1 рік)	500 млн. грн.
Вересень		
29.09.2021	(2 роки)	500 млн. грн.

НБУ залишається на варті стабільності



НБУ уважно спостерігає за перебігом пандемії та економічною ситуацією та за необхідності готовий вжити рішучих заходів і у разі потреби готовий повернутись до застосування довгострокових інструментів підтримки ліквідності банків

Останні зміни в регулюванні грошово-кредитного ринку: питання до обговорення

Будь ласка, висловіть свою думку з наступних питань:

- ✓ *Які фактори сповільнюють реакцію депозитних і кредитних ставок банків у відповідь на зміни ключової ставки?*
- ✓ *Які фактори стримують укладання угод своп процентної ставки між банками?*
- ✓ *Які зміни у ринковій поведінці банків можуть бути зумовлені описаними новаціями?*