

# Новий операційний дизайн ГКП: мета, механізм дії, очікувані результати

**Михайло Ребрик**

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

Київ, 29 березня 2023 року



# Головне (1)

---

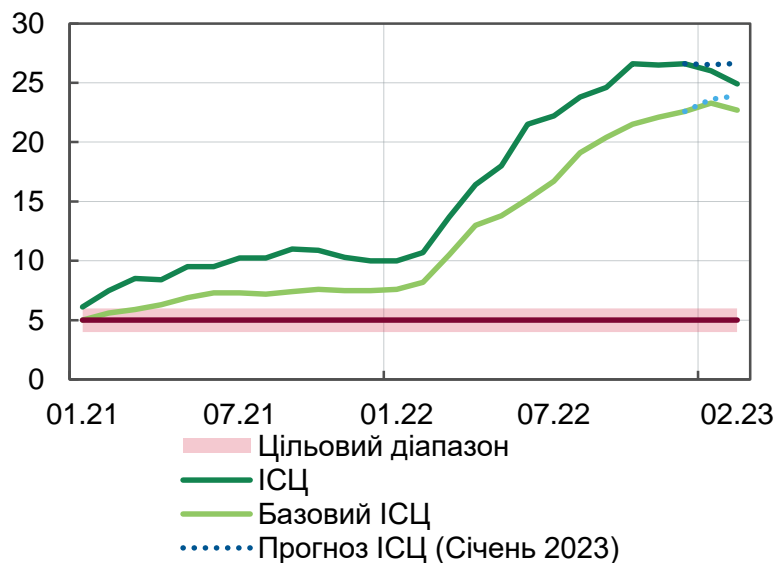
- **Триває прогрес у досягненні цілей та завдань НБУ...**
  - споживча інфляція знижується швидше, ніж передбачалося прогнозами НБУ
  - короткострокові інфляційні очікування демонструють ознаки покращення
  - збалансованість валютного ринку посилюється, а обсяг міжнародних резервів достатній для підтримки курсової стабільності
  - попередні заходи НБУ сприяли посиленню конкуренції банків за роздрібні депозити - зростання депозитних ставок знову прискорилося. Банки, які найактивніше підвищували ставки упродовж останніх місяців, змогли поліпшити строкову структури своєї депозитної бази
- **...водночас...**
  - інфляційний тиск та очікування залишаються підвищеними, зберігаються високі безпекові ризики
  - попри зростання, ставки за строковими депозитами в середньому залишаються все ще недостатньо привабливими з огляду на високий рівень поточної та очікуваної інфляції
  - у результаті населення в цілому надає перевагу збереженню коштів на поточних рахунках. Це генерує додаткові ризики для макрофінансової стабільності, особливо за умови подальшого пом'якшення адміністративних обмежень
- ...тож для забезпечення подальшого зниження інфляції, захисту гривневих заощаджень від інфляційного знецінення та підтримання курсової стабільності **Правління Національного банку вирішило залишити облікову ставку на рівні 25% і запровадити комплекс додаткових заходів для посилення конкуренції банків за строкові депозити населення**

## Головне (2)

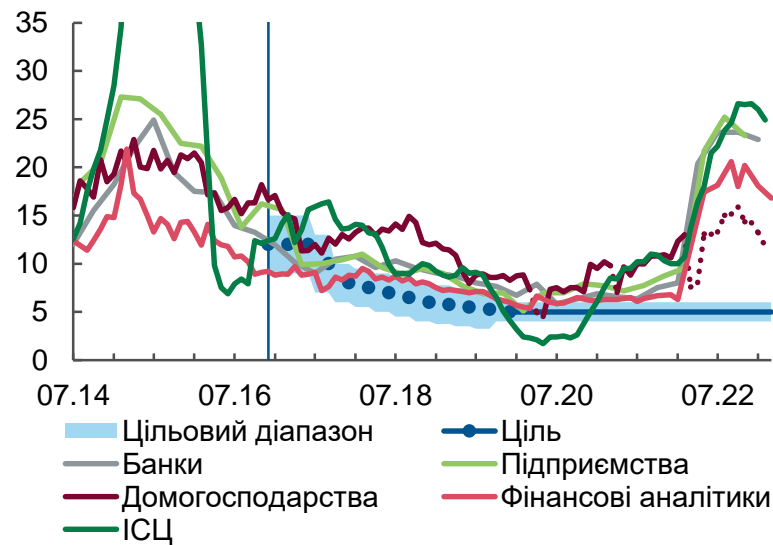
- **Правління Національного банку вирішило:**
  - з 07.04.2023 скоригувати операційний дизайн монетарної політики року шляхом:
    - запровадження тримісячного ДС під фіксовану ставку на рівні облікової ставки. Можливості банків розміщувати кошти в таких ДС залежатимуть від обсягів сформованих ними портфелів гривневих депозитів населення з початковим терміном розміщення від 3 місяців, а також від успішності нарощення таких портфелів
    - зниження ставки за депозитними сертифікатами овернайт до 20%
  - з 11 травня 2023 року поширювати пільгові нормативи формування банками обов'язкових резервів за строковими коштами на рахунках фізичних осіб у національній (0%) та іноземній валютах (10%) лише на депозити з початковим строком від 3 місяців.
- **Запроваджені заходи посилять ринкові стимули для залучення банками строкових депозитів населення у гривні, що знизить ризики для валютного ринку та міжнародних резервів на етапі пом'якшення валютних обмежень. Вони, зокрема, сприятимуть:**
  - подальшому зростанню процентних ставок за строковими депозитами, а відповідно – посиленню захисту гривневих заощаджень громадян від інфляційного знецінення
  - посиленню статусу облікової ставки як дієвого інструменту, який має значний вплив на стан грошово-кредитного ринку та бізнес-поведінку економічних агентів
  - розвитку культури заощаджень у гривні
  - пожвавленню активності банків на міжбанківському ринку
- **Національний банк і надалі забезпечуватиме необхідні монетарні умови для сталого зниження інфляції, поліпшення інфляційних очікувань та підтримки курсової стійкості.** Національний банк за необхідності коригуватиме монетарні умови, урахувавши баланс ризиків і зміни в макроекономічному прогнозі, з метою забезпечення цінової й курсової стабільності та одночасного формування передумов для поступового пом'якшення валютних обмежень

# Інфляція почала знижуватися раніше і швидше, водночас ціновий тиск та інфляційні очікування залишаються підвищеними

Інфляція та інфляційна ціль, % р/р



Україна: ІСЦ, інфляційна ціль та інфляційні очікування на наступні 12 місяців\*, %



\* Пунктирні лінії – зміна методу опитування з віч-на-віч на телефонні інтерв'ю.

Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

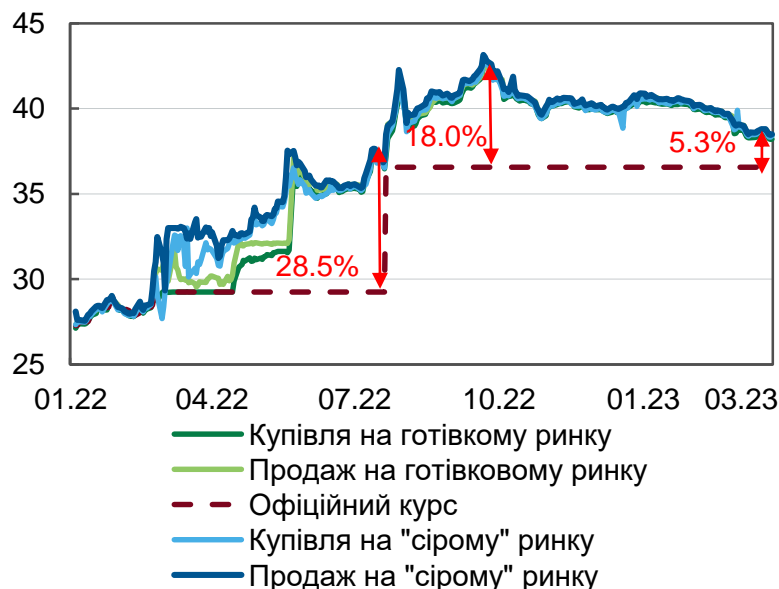
- Зниження інфляції розпочалося вже в січні, раніше, ніж очікував НБУ, зокрема завдяки кращій ситуації в енергетиці, теплій зимі, вжитим заходам НБУ та відсутності емісійного фінансування бюджету
- У лютому 2023 року сповільнення пришвидшилося – споживча інфляція знизилася до 24.9% р/р

## Водночас

- Високий рівень невизначеності, пов'язаний з подальшим перебігом воєнних дій, зумовлює формування усе ще високих інфляційних та девальваційних очікувань. Через тривале перебування інфляції на високих рівнях зберігається загроза подальшого розбалансування очікувань
- Значним є й інфляційний тиск з боку країн–торговельних партнерів України, а банкрутства банків у США та Європі лише ускладнили завдання провідних центробанків із вгамування інфляції

# Заходи НБУ сприяли відчутному поліпшенню ситуації на валютному ринку, утім ризики залишаються значними, передусім – через війну...

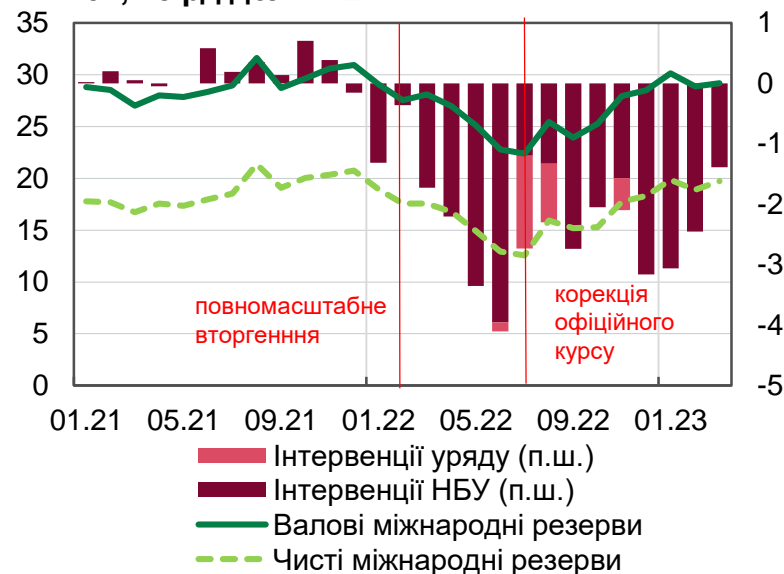
## Обмінний курс USD/UAH\*



\* Останні дані за 24.03.2023.

Джерело: НБУ, відкриті джерела.

## Міжнародні резерви та чисті валютні інтервенції НБУ\*, млрд дол. США



\* Останні дані за 27.03.2023.

Джерело: НБУ.

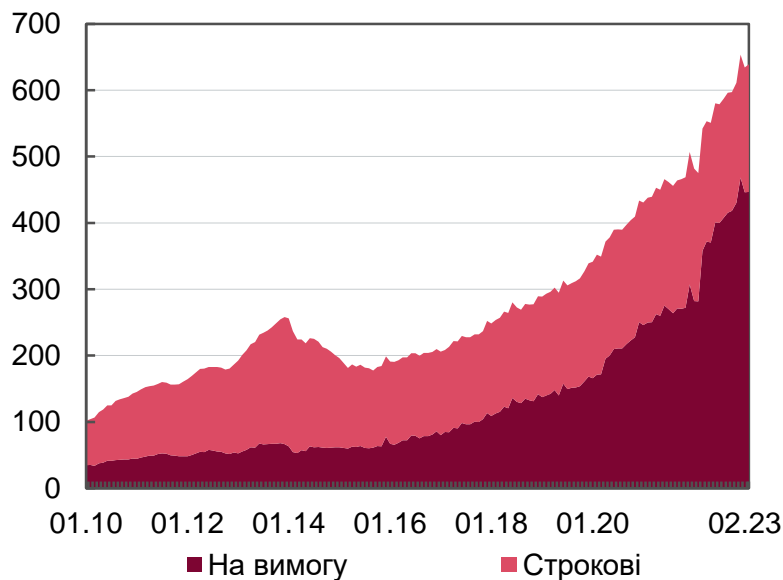
- Завдяки високій адаптивності економіки, ритмічному надходженню офіційного фінансування, а також заходам НБУ тиск на валютному ринку знизився
- Зокрема цьому сприяло утримання облікової ставки, підвищення ОР, корекція курсу, калібрування валютних обмежень, створення додаткових інструментів для захисту заощаджень, вербальні інтервенції
- Міжнародні резерви зросли до 28.9 млрд дол. США на 01 березня 2023 року, їх обсяг є достатньо комфортним та дає змогу НБУ впевнено балансувати валютний ринок

## Водночас

- Попит на валюту залишається значним, а валютний ринок – залежним від інтервенцій НБУ
- Зберігаються ризики припинення роботи зернового коридору, яким постійно погрожує росія
- Залишається високою залежність від стабільності й ритмічності міжнародного фінансування

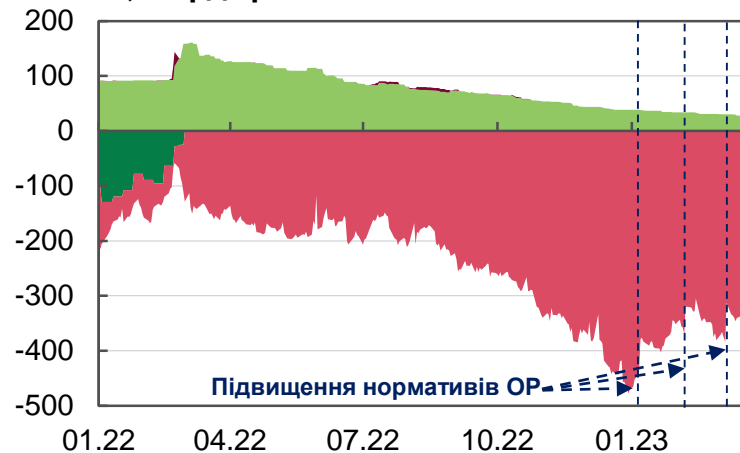
## ... надвисокі залишки коштів на поточних рахунках також генерують додаткові ризики для курсу та міжнародних резервів...

Депозити домогосподарств в національній валюті, млрд грн



Джерело: НБУ.

Баланс операцій з регулювання ліквідності банків\*, млрд грн



■ Кредити крім овернайт ■ Кредити овернайт  
■ ДС 14 днів ■ ДС овернайт

\* За виключенням неплатоспроможних банків.  
Останні дані за 27.03.2023.  
Джерело: НБУ.

- Населення, з огляду на обмежену кількість привабливих альтернатив для заощаджень і мотиви перестороги, надає перевагу збереженню коштів на поточних рахунках. Станом на 01.03.23 на рахунках до запитання ДГ було накопичено ~ 447 млрд грн. коштів
- Ця проблема може поглибитися, адже протягом 2023 року дефіцит бюджету залишатиметься значним

# ...особливо на етапі переходу до поступового пом'якшення валютних обмежень та нормалізації курсової та монетарної політики



# Тож НБУ вживає додаткових заходів для подальшого підвищення привабливості гривневих інструментів та зниження ризиків

Збереження облікової ставки на високому рівні (25%) з червня 2022

Суттєве підвищення нормативу обов'язкового резервування за коштами на вимогу та на поточних рахунках у національній та іноземній валютах

Пожвавлення внутрішнього боргового ринку завдяки надання банкам дозволу покривати частину обов'язкових резервів за рахунок бенчмарк-ОВДП

Можливість для банків розміщувати кошти в довгострокових (3-місячних) ДС за умови залучення ними строкових депозитів фізичних осіб

**Стале зниження інфляції, поліпшення інфляційних очікувань та підтримка курсової стійкості за рахунок:**

- сприяння подальшому підвищенню привабливості гривневих заощаджень
- мінімізації ризиків, що генерують значні залишки на поточних рахунках
- відмови від монетарного фінансування державного бюджету
- сприяння поживленню активності банків на міжбанківському ринку

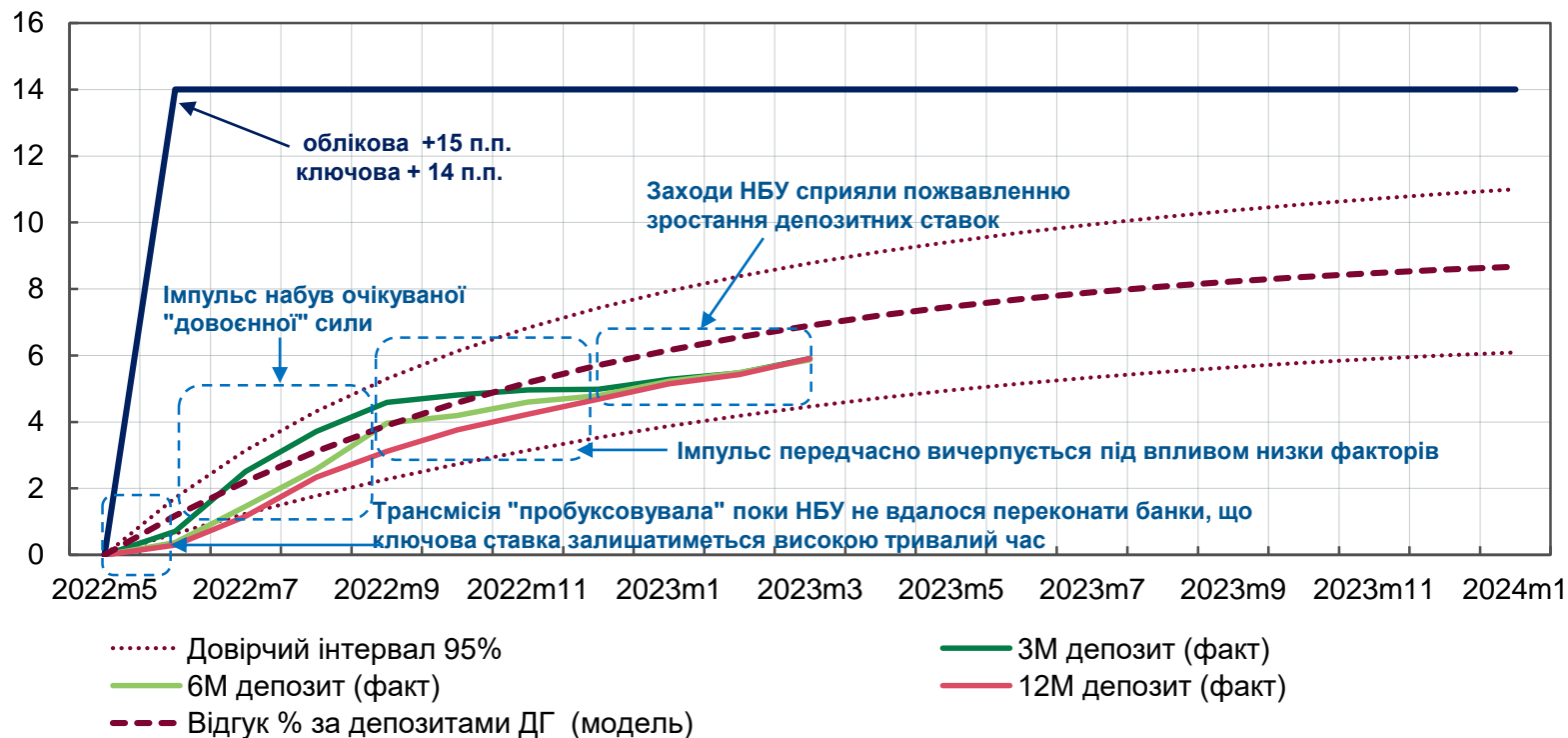
**Формування передумов для поступового:**

- пом'якшення валютних обмежень
- нормалізації валютно-курсової політики
- повернення до інфляційного таргетування



# Завдяки попереднім заходам НБУ зростання депозитних ставок прискорилося...

Очікувані та фактичні зміни Українського індексу ставок за роздрібними депозитами, п.п.

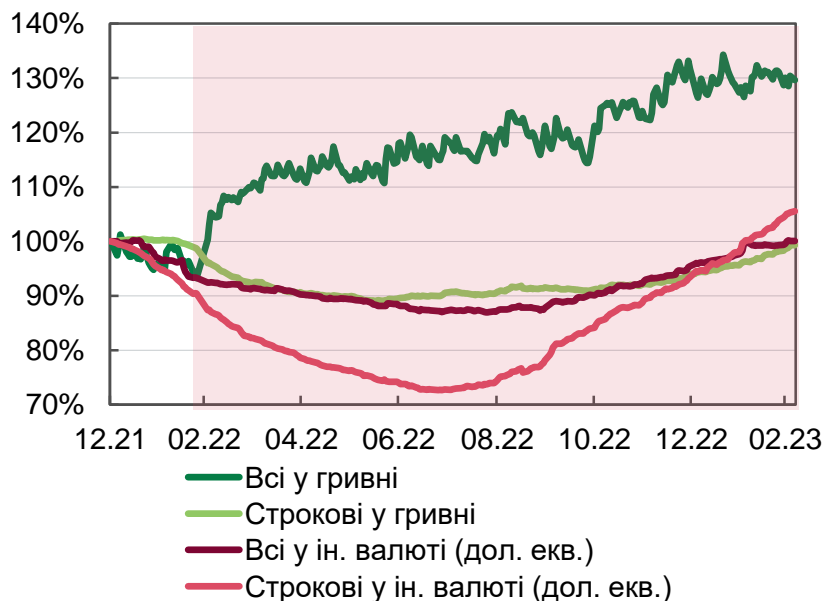


Джерело: НБУ.

- **Зростання ставок за строковими депозитами здатне зацікавити ДГ**, що дозволяє банкам, які найбільш активно включилися в конкурентну боротьбу, покращити свої позиції на ринку депозитів
- Відгук ставок за строковими гривневими депозитами ДГ, зважених на обсяги **нових залучень** під такі ставки, посилюється і перевищує відгук Українського індексу ставок за депозитами фізичних осіб (зважування не застосовується) → тобто зростає частка строкових коштів, які залучаються за все вищими депозитними ставками

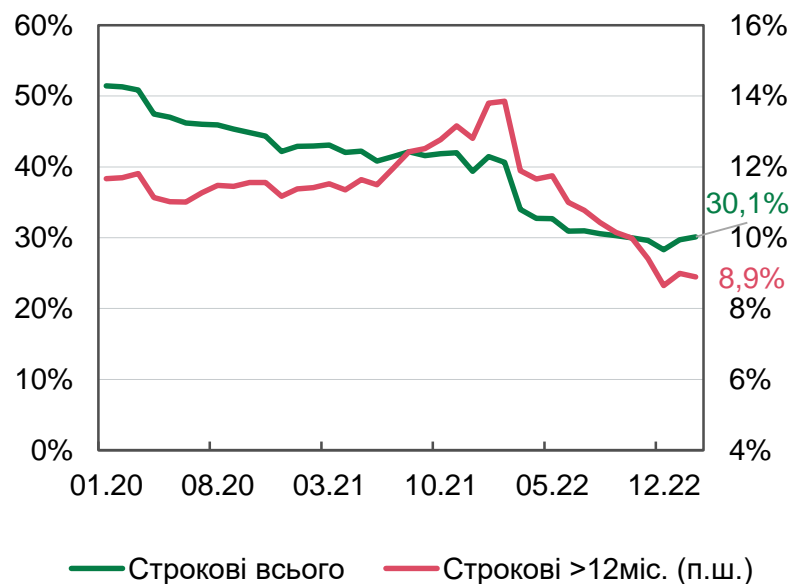
## ...водночас строкові вклади населення у гривні і надалі зростають більш повільно, ніж кошти до запитання

Кошти фізичних осіб, 31.12.2021 = 100%



Джерело: НБУ, щоденні дані, кошти фізичних осіб включають ощадні сертифікати, у банках, платоспроможних на 01.03.23.

Частка строкових депозитів в загальному обсязі гривневих депозитів ДГ (залишки), %

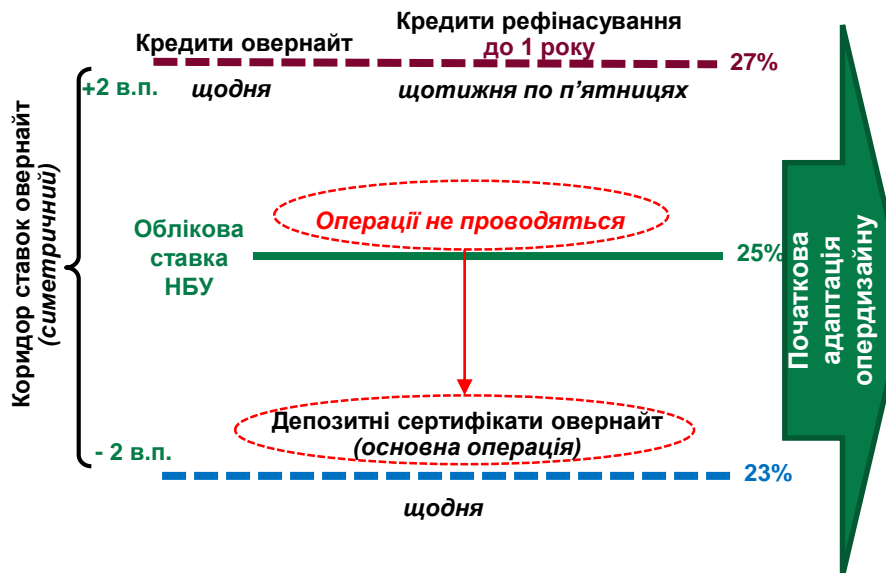


Джерело: НБУ.

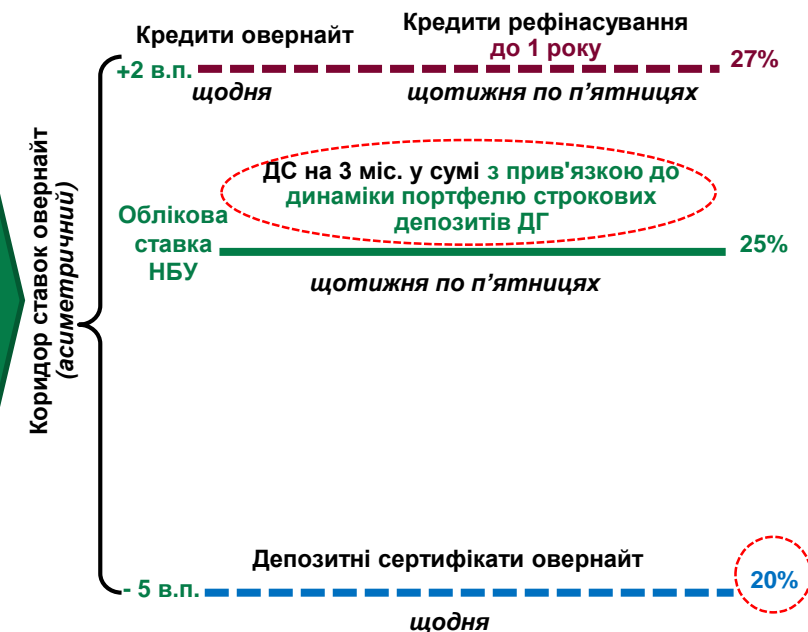
- У відповідь на зростання ставок **частка строкових депозитів** в загальному обсязі нових залучень (**в оборотах**) гривневих депозитів ДГ **перевищила довосний рівень (~81%)**
- Обсяг строкових вкладів населення у гривні зростає з липня – найшвидше наприкінці 2022 року
- Водночас, **частка строкових гривневих депозитів населення** у депозитних портфелях банків (**у залишках**) залишається **низькою (~30%)**, оскільки:
  - ставки за строковими депозитами найбільших банків залишаються недостатньо привабливими, враховуючи поточний та очікуваний рівні інфляції→ строкові депозити після погашення осідають на поточних рахунках
  - премія за строковість у ставках є недостатньою з огляду на посилення переваг ліквідності та мотивів перестороги у воєнний час

# Новий операційний дизайн МП – тимчасовий захід для забезпечення привабливості строкових гривневих депозитів

Поточний операційний дизайн МП (з 03.06.22)

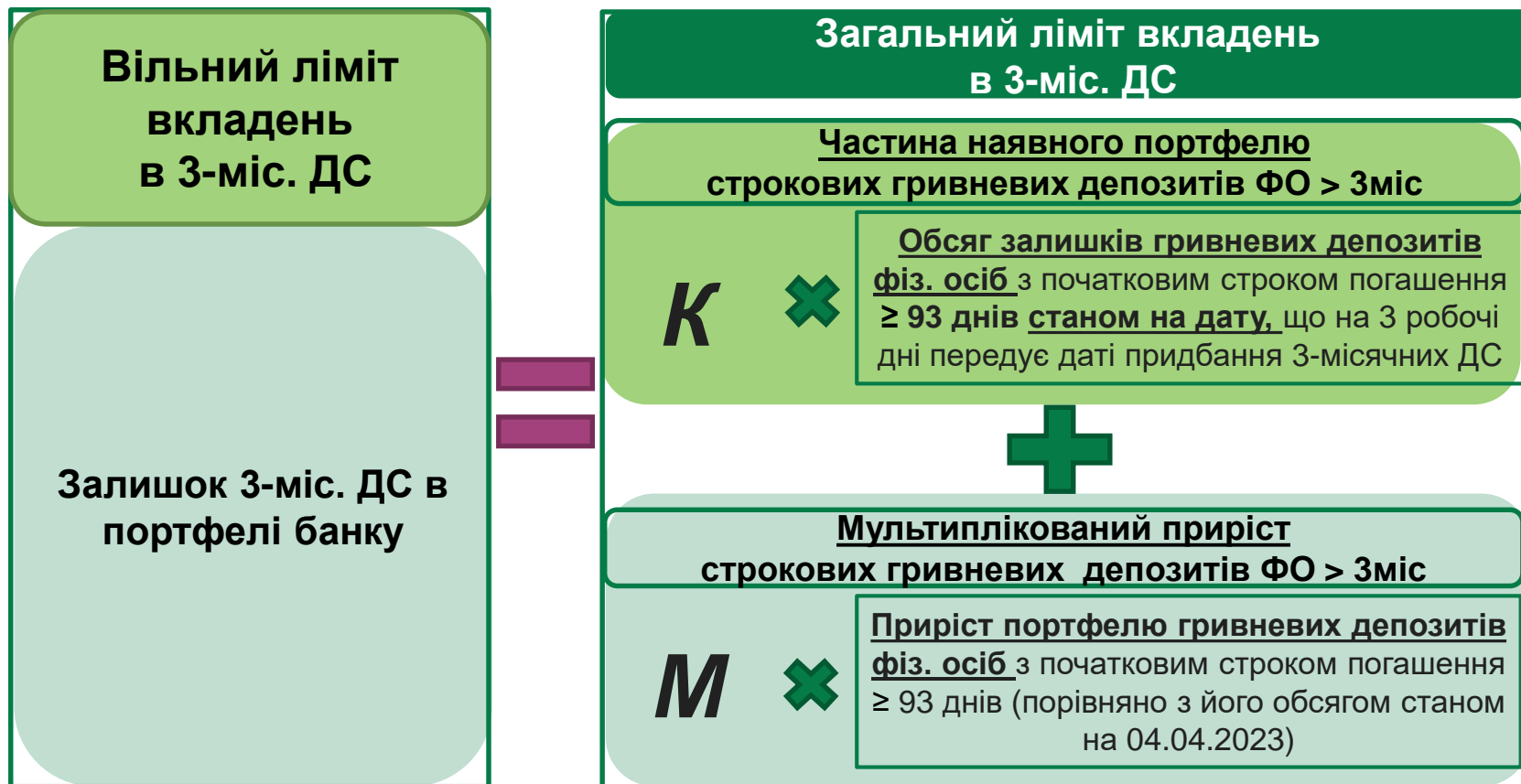


Новий операційний дизайн МП (з 07.04.23)



- На початковому етапі адаптації операційного дизайну МП (з 07.04.23):
  - **запроваджуються довгострокові депозитні сертифікати (3-місячні)** під облікову ставку (фіксовану на строк ДС) з обмеженим допуском з прив'язкою лімітів вкладень в такі ДС до динаміки портфелю гривневих депозитів ДГ терміном від 3х місяців
  - **розширюється нижня межа коридору процентних ставок НБУ** для збільшення диференціації ставок за довгостроковими ДС (25%) та ДС овернайт (20%)
- Тимчасово (принаймні до квітня 2024 року) планується зберегти можливість придбання банками 3-місячних ДС для уникнення небажаних шоків для банків та забезпечення поступовості згортання цього інструменту
- У міру нормалізації роботи економіки планується повернутися до традиційного формату операційного дизайну МП (симетричний коридор процентних ставок  $\pm 2$  в.п. від облікової ставки, 2-тижневі ДС під облікову ставку як основна операція)

# Банки зможуть подавати заявки на придбання 3-міс. ДС в НБУ та/або на МБКР в межах динамічного ліміту



## Примітки:

- **K** – частка обсягу залишків гривневих строкових коштів фіз. осіб у національній валюті з початковим строком погашення  $\geq 93$  днів, що **встановлюється рішенням Правління Національного банку**
- **M** – мультиплікатор, що **встановлюються рішенням Правління Національного банку**

# Новий операційний дизайн сприятиме посиленню конкуренції банків за строкові кошти вкладників

## Стимули для залучення банками строкових депозитів населення

Розширення (+2 в.п.) простору для подальшого підвищення депозитних ставок (3-міс ДС розміщуватимуться під облікову ставку – 25%, тоді як наразі ставка за ДС ОН становить 23%)

Більша диференціація ставок за ДС різної строковості (3-міс ДС під 25% vs ДС овернайт під 20%)

Завдяки мультиплікатору банки зможуть компенсувати різницю у вартості фондування строковими депозитами та коштами з поточних рахунків

Розміщення в 3-міс. ДС частини наявного портфелю строкових депозитів дозволить компенсувати частину процентних витрат від роловеру залишків строкових депозитів за новими підвищеними ставками

## Вплив на діяльність банків

Частині банків буде вигідно активізувати роботу з вкладниками та посилити маркетингові зусилля, а також і далі підвищувати ставки за строковими депозитами в гривні

Ще частина банків буде вимушена слідувати за ринком аби зберегти ліквідність та не втратити клієнтів, яких потім завжди складно і дорого повертати

Для тих банків, які продовжать розміщувати вільну ліквідність тільки в ДС овернайт, такі операції генеруватиме нижчі доходи як через зміни в операційному дизайні, так і внаслідок оновлення розрахунку ОР

# Новий операційний дизайн посилить дієвість облікової ставки та додасть стимулів для залучення строкових депозитів

## Запровадження неконвенційного операційного дизайну

25% облікова

25% 3-місячні ДС з прив'язкою обсягів до динаміки гривневих депозитів ДГ строком > 3 міс

20% ДС овернайт

### ЗАВДАННЯ

**"Зв'язування" коштів з поточних рахунків населення у строкових депозитах + збереження контролю за короткостроковою ставкою**

### ПЕРЕВАГИ

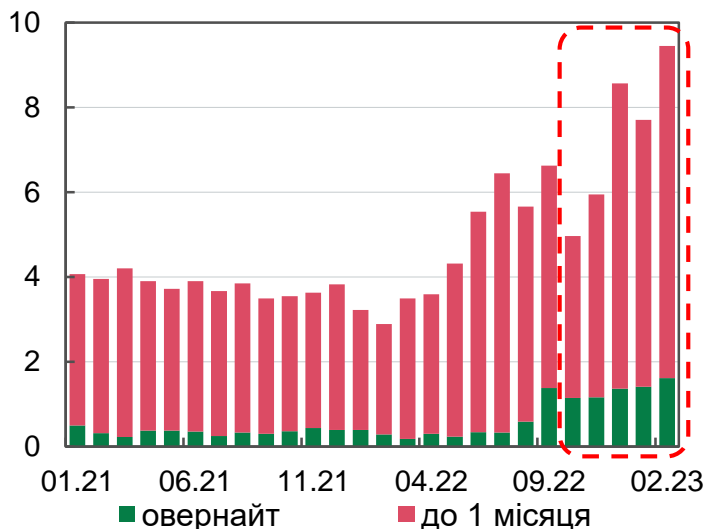
- + додаткові стимули для залучення строкових депозитів без суттєвої зміни монетарних умов
- + посиленню захисту гривневих заощаджень громадян від інфляції
- + посиленню дієвості облікової ставки як монетарного інструменту
- + формування культури заощаджень у гривні
- + удосконалення процентних та маркетингових політик, а також бізнес-процесів банків
- + покращення строкової структури фондування банків
- + ймовірність [пожвавлення МБКР](#)

### НЕДОЛІКИ

- складність операційного дизайну → комунікаційні виклики
- ризики ["першопрходця"](#)
- стимули можуть виявитися недостатніми в умовах високого профіциту ліквідності, неконкурентних переваг окремих банків та мотивів перестороги населення

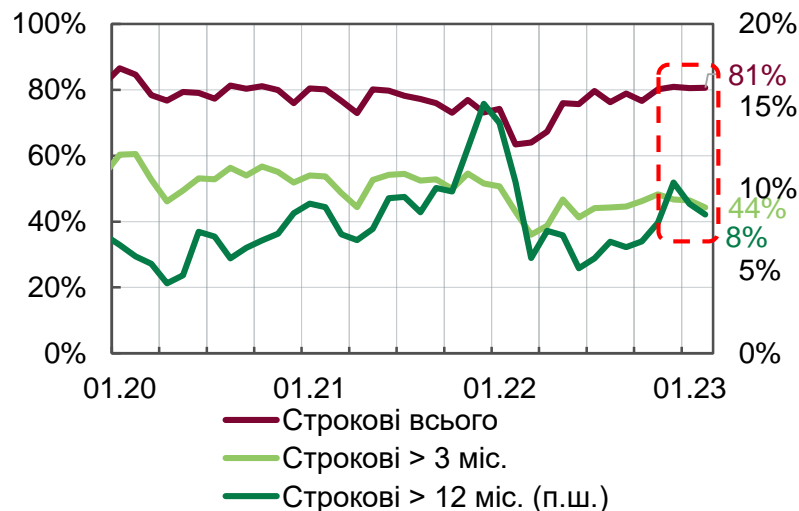
# Калібрування механізму розрахунку ОР необхідне для збереження дієвості цього монетарного інструменту

Залучення нових гривневих депозитів домогосподарств на строк до місяця, млрд грн



Джерело: НБУ.

Частка строкових депозитів в загальному обсязі нових гривневих депозитів ДГ (обороті) %



Джерело: НБУ.

- Ультракороткострокові інструменти для заощаджень природньо користуються підвищеним попитом з боку населення через посилення переваг ліквідності та мотивів перестороги під час війни. У свою чергу, банки зацікавлені у залученні таких квазі-строкових депозитів для дешевого "подовження" бази фіндування
- Додаткові стимули активізації залучення саме таких депозитів з'явилися після підвищення нормативів ОР: ультракороткі депозити ДГ (до місяця і навіть овернайт) класифікуються як строкові, що дозволяє формувати за ними ОР за низькими нормативами (0% в національній валюті, 10% в іноземних валютах)
- **Необхідне калібрування механізму розрахунку ОР за коштами ДГ таким чином, щоб норматив ОР за строковими коштами застосовувався лише до депозитів строком від 3 місяців це:**
  - ускладнить оптимізацію ОР через квазістрокові депозити (овернайт, 7-14 днів) → дозволить зберегти стимули для посилення конкуренції банків за строкові вклади
  - сприятиме зниженню профіциту ліквідності

# Новий операційний дизайн МП: питання до обговорення

---

**Будь ласка, висловіть свою думку з наступних питань:**

- ✓ *Які зміни у ринковій поведінці банків можуть бути зумовлені анонсованими новаціями в операційному дизайні та механізмі розрахунку ОР?*
- ✓ *Якою, на ваш погляд, буде подальша динаміка ставок та обсягів строкових гривневих депозитів населення протягом 2023 року?*
- ✓ *Якими мають бути параметри (частка портфелю та мультиплікатор) вкладень в довгострокові депозитні сертифікати для формування інтересу банків до посилення конкуренції за строкові депозити населення?*
- ✓ *Які додаткові заходи НБУ можуть сприяти посиленню цінової та нецінової конкуренції банків за строкові депозити населення?*



УУ/ОУУ/

## Додатки

## Заходи НБУ в цілому корелюють зі світовим досвідом МП в умовах значного структурного профіциту ліквідності

| Країна    | ІСЦ, % р/р      |                     | Ключова ставка |            | ↑ Нормативів ОР | Боргові інструменти ЦБ |
|-----------|-----------------|---------------------|----------------|------------|-----------------|------------------------|
|           | макс. у 2022 р. | на кінець 2023 р. * | зміна, б.п.**  | поточна, % |                 |                        |
| Єгипет*** | 21.3            | 9.2                 | <b>+800</b>    | 16.75      | ✓               | ✓                      |
| Гана      | 54.1            | 17.5                | <b>+1350</b>   | 28.00      | ✓               | ✓                      |
| Албанія   | 8.3             | 3.3                 | <b>+250</b>    | 3.00       |                 |                        |
| Польща    | 17.9            | 9.0                 | <b>+500</b>    | 6.75       | ✓               |                        |
| Румунія   | 16.8            | 7.7                 | <b>+525</b>    | 7.00       |                 |                        |
| Угорщина  | 24.5            | 6.7                 | <b>+1060</b>   | 13.00      | ✓               | ✓                      |
| Чехія     | 18.0            | 4.0                 | <b>+325</b>    | 7.00       |                 |                        |
| Сербія    | 15.1            | 6.0                 | <b>+475</b>    | 5.75       |                 |                        |
| Грузія    | 13.9            | 3.8                 | <b>+50</b>     | 11.00      |                 | ✓                      |
| Молдова   | 34.6            | 8.0                 | <b>+900</b>    | 14.00      | ✓               |                        |
| Індонезія | 6.0             | 3.3                 | <b>+225</b>    | 5.75       | ✓               | ✓                      |
| Індія     | 7.8             | 4.9                 | <b>+250</b>    | 6.50       | ✓               |                        |
| ПАР       | 7.8             | 4.5                 | <b>+350</b>    | 7.25       |                 | ✓                      |
| Колумбія  | 13.1            | 6.0                 | <b>+975</b>    | 12.75      |                 |                        |
| Чилі      | 14.1            | 6.2                 | <b>+725</b>    | 11.25      |                 | ✓                      |

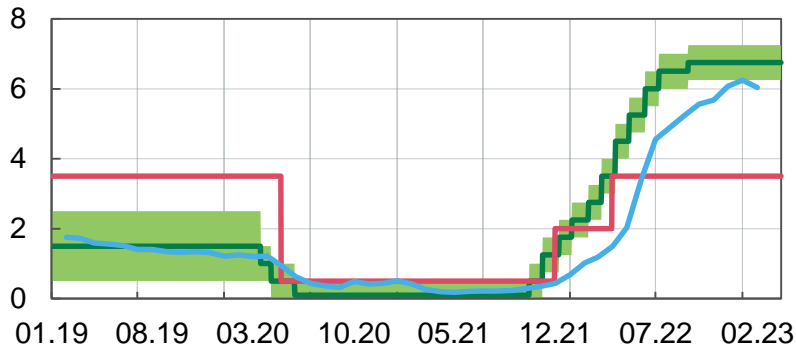
\* IMF WEO, жовтень 2022. \*\* Сумарне підвищення у 2022 році. \*\*\* ЦБ у процесі переходу до IT (AREAER, 2021).

- На посилення інфляційного тиску ЦБ ЕМ відреагували підвищенням ключових ставок
- Додатково для підвищення ефективності трансмісійного механізму монетарної трансмісії окремі ЦБ ЕМ абсорбували ліквідність банківської системи підвищенням нормативів обов'язкових резервів та емісією власних боргових інструментів, у т.ч. середньострокових

# ЦБ Польщі та Молдови у 2022 році продовжили цикл підвищення ключової ставки та збільшили нормативи ОР

Ключова ставка, коридор процентних ставок, ставки за строковими депозитами домогосподарств (ДГ) в національній валюті (НВ) та резервні вимоги, %

Польща



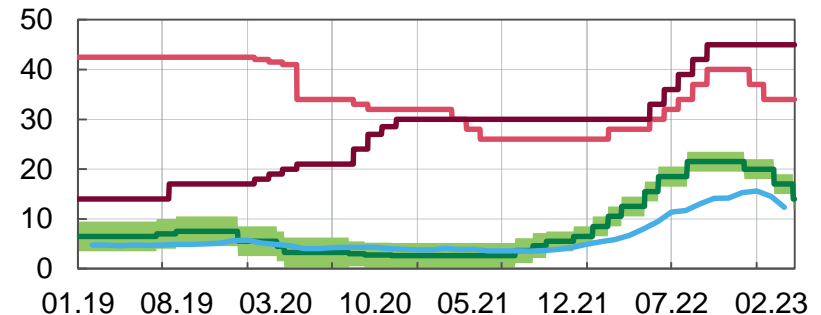
01.19 08.19 03.20 10.20 05.21 12.21 07.22 02.23

Deposit rate

- Ключова ставка
- Норматив ОР
- Ставки за новими строковими депозитами ДГ у НВ

Джерело: офіційні сторінки ЦБ.

Молдова



01.19 08.19 03.20 10.20 05.21 12.21 07.22 02.23

- Коридор процентних ставок овернайт
- Ключова ставка
- Норматив ОР за коштами в нац. і неконверт. валюті
- Норматив ОР за коштами в ІВ
- Ставки за новими строковими депозитами ДГ у НВ

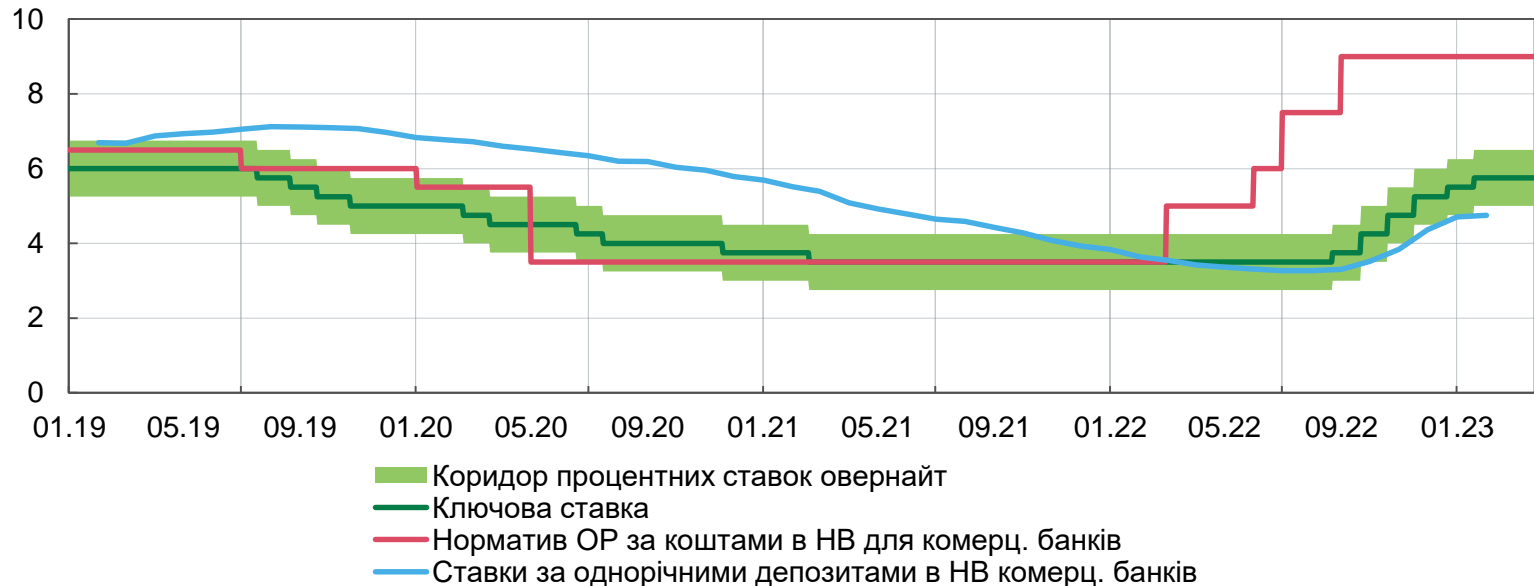
Слайд 14

- У 2022 році ЦБ Польщі підвищив ключову ставку на 500 б.п. до 6.75% – найвищого з 2002 року рівня і на додаток підвищив норматив ОР – спочатку з 0.5% до 2%, а згодом – до 3.5% (станом на жовтень абсорбовано **~19% ліквідності БС\***)
- ЦБ Молдови на тлі суттєвого інфляційного тиску (у жовтні зростання цін сягнуло піку 34.6% р/р) підвищив ключову ставку з 2.65% до 21.5% та посилив нормативи ОР: з 26% до 40% за коштами в національній валюті та з 30% до 45% за коштами у вільноконвертованій валюті

\* - обсяг ліквідності в банківській системі розраховано як суму залишків на коррахунках банків у ЦБ та залишків за інструментами ЦБ з мобілізації ліквідності банків

# Комбінація монетарних інструментів ЦБ Індонезії: підвищення ОР + операції з вилучення ліквідності + посилення МП

Індонезія: ключова ставка, коридор процентних ставок, ставки за однорічними депозитами в НВ та резервні вимоги, %



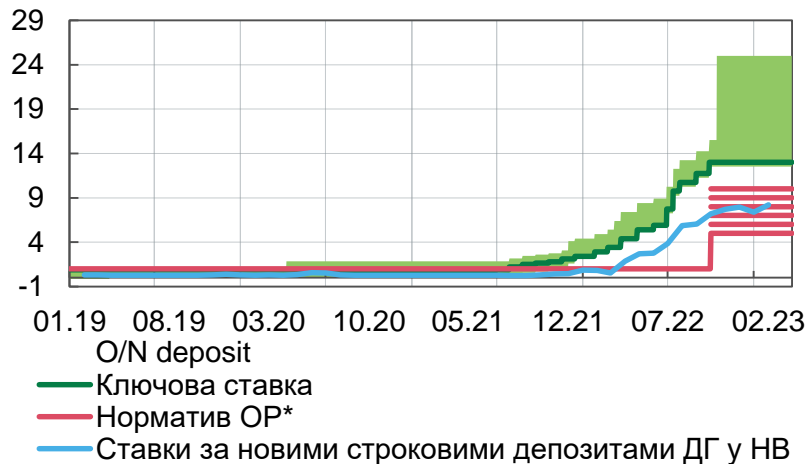
Слайд 14

Джерело: ЦБ Індонезії.

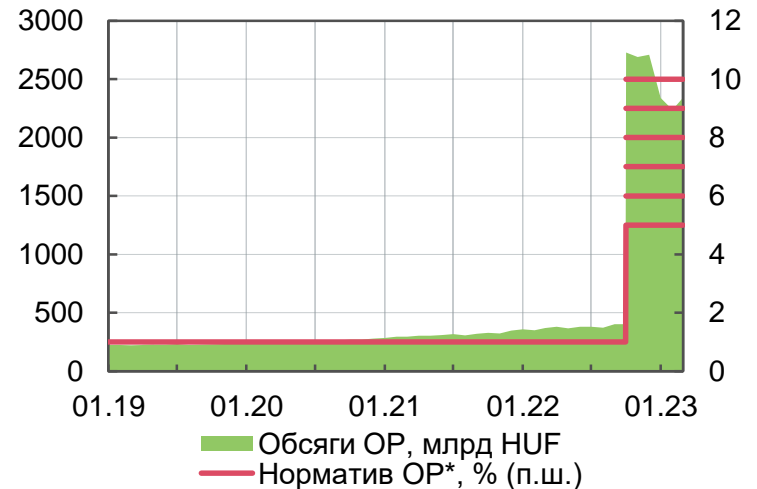
- У січні 2022 р. ЦБ перейшов до політики нормалізації ліквідності, поступово підвищуючи норматив ОР для комерційних банків з 3.5% до 9% – історичного максимуму (в березні-вересні було абсорбовано **~22% ліквідності БС**)
- Для додаткового зв'язування вільної ліквідності ЦБ запровадив операції із продажу державних облігацій зі свого портфеля та емісії власних боргових інструментів терміном від 1 до 12 місяців
- Із серпня ЦБ розпочав цикл підвищення ключової ставки, підвищивши її з 3.5% до 5.75%

# ЦБ Угорщини підтримав монетарну трансмісію завдяки використанню широкого набору монетарних інструментів

Угорщина: ключова ставка, коридор процентних ставок, ставки за депозитами ДГ в НВ та норматив ОР, %



Угорщина: обсяги та норматив ОР



Слайд 14

\* Банкам надається можливість щокварталу добровільно обирати норматив від обов'язкових 5% до 10%.

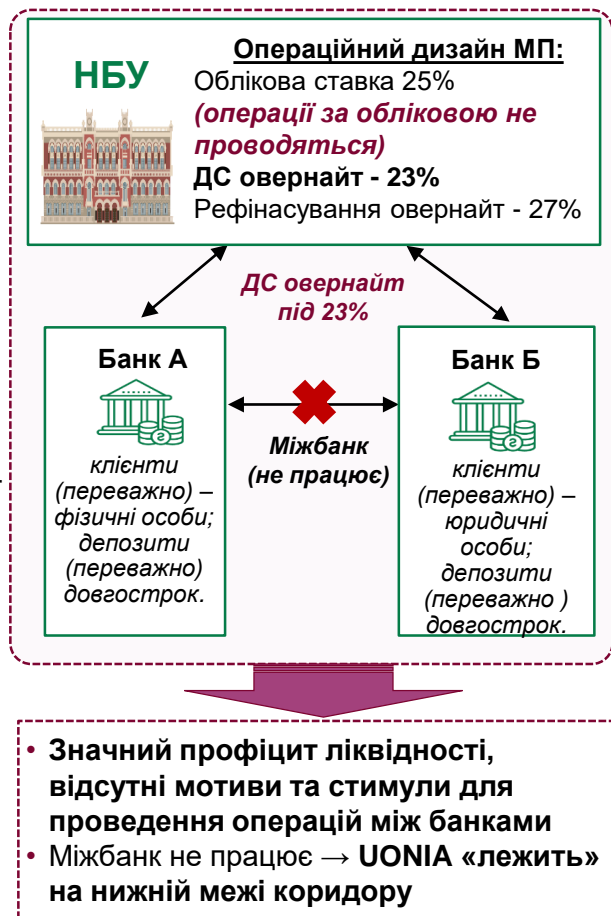
Джерело: офіційна сторінка ЦБ Угорщини.

Для посилення монетарної трансмісії та стримування інфляційного тиску ЦБ Угорщини:

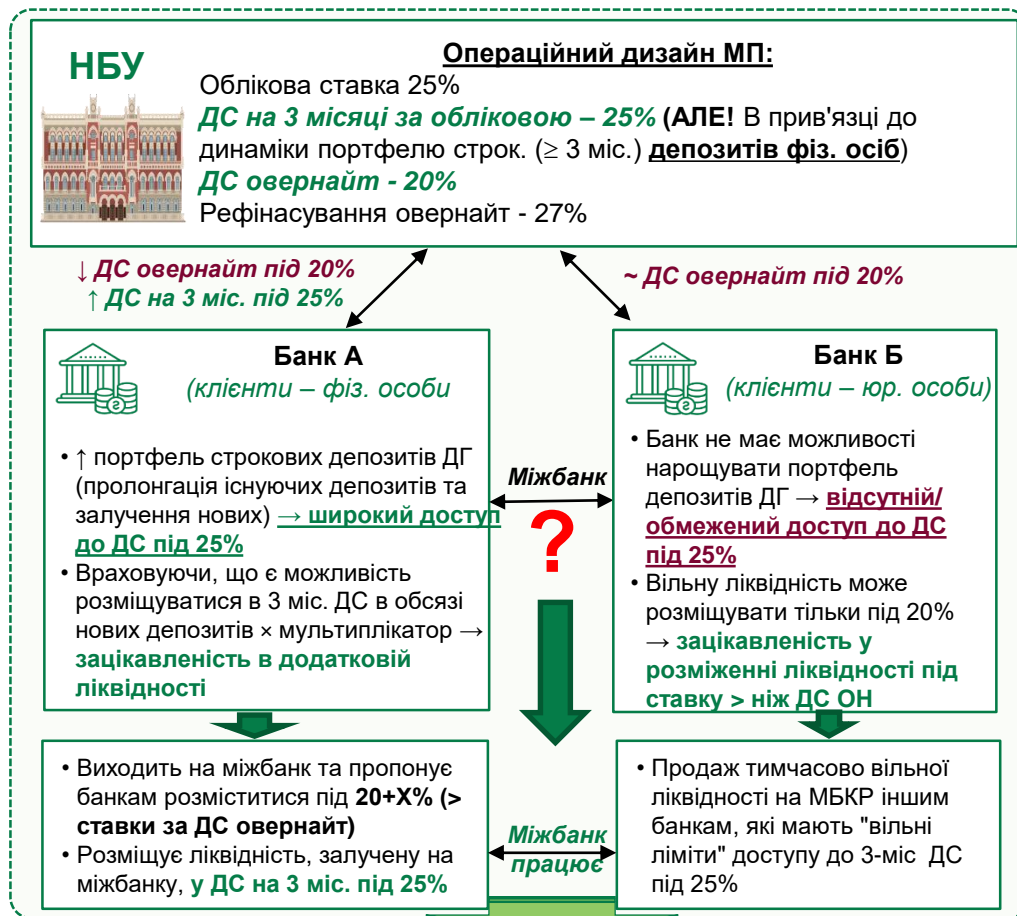
- з середини 2021 року підвищив ключову ставку з 0.6% до 13%
- ввів новий інструмент – нерегулярні 1-місячні дисконтні векселі, з жовтня 2022 року - регулярні (абсорбовано **~13% ліквідності БС** у грудні 2022 року)
- вилучав ліквідність на депозити в ЦБ з терміном до 6 місяців («зв'язано» **~20% ліквідності БС** у грудні 2022 року)
- запровадив депозитні тендери овернайт за ставкою 18%, які стали основним інструментом МП, а ставка за ними – де-факто ключовою
- підвищив норматив ОР з 1% до 5-10% («зв'язано» **~25% ліквідності БС** у грудні 2022 року)
- на початку 2023 року змінив параметри нарахування % на ОР та анонсував подальше підвищення ОР на 5 в.п. у квітні

# Запропоновані зміни в операційному дизайні МП створюють передумови для поживавлення активності на міжбанківському ринку

## ЯК Є ЗАРАЗ



## ЩО ПРОПОНУЄТЬСЯ



- Профіцит ліквідності "зв'язується" на більший строк
- Активізується міжбанківський ринок → UONIA «відлипає» від нижньої межі коридору та виконує роль індикатора вартості ресурсів на МБКР
- Покращується трансмісія за рахунок використання ринкового інструменту

Слайд 14