



Національний
банк України

Оновлена стратегія валютних інтервенцій НБУ

Михайло Ребрик

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

Київ, 01 лютого 2021 року



Необхідність оновлення передусім зумовлена завершенням терміну дії Стратегії валютних інтервенцій на 2016-2020 роки



Правління Національного банку України Р І Ш Е Н Н Я

06 вересня 2016 року

м. Київ

№ *261-реш*

Про затвердження Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України на **2016 – 2020 роки**



Правління Національного банку України Р І Ш Е Н Н Я

29 грудня 2020 року

м. Київ

№ *769-реш*

Про затвердження Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України



Стратегія стала безстроковою

Мета здійснення валютних інтервенцій залишилась незмінною, основні завдання збережено та розширено

- **Мета валютних інтервенцій підпорядковується цілям НБУ**, пріоритетною серед яких є досягнення та підтримка цінової стабільності, та
- обумовлює **ЗАВДАННЯ** здійснення валютних інтервенцій:



Згладжування функціонування валютного ринку



Накопичення міжнародних резервів *та їх підтримання на рівні загальноприйнятих критеріїв достатності*



Підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики *у випадку, коли її дієвість є недостатньою*

Мета здійснення валютних інтервенцій залишилась незмінною, основні завдання збережено та розширено

- **Мета валютних інтервенцій підпорядковується цілям НБУ**, пріоритетною серед яких є досягнення та підтримка цінової стабільності
- обумовлює **ЗАВДАННЯ здійснення валютних інтервенцій:**



Згладжування функціонування валютного ринку



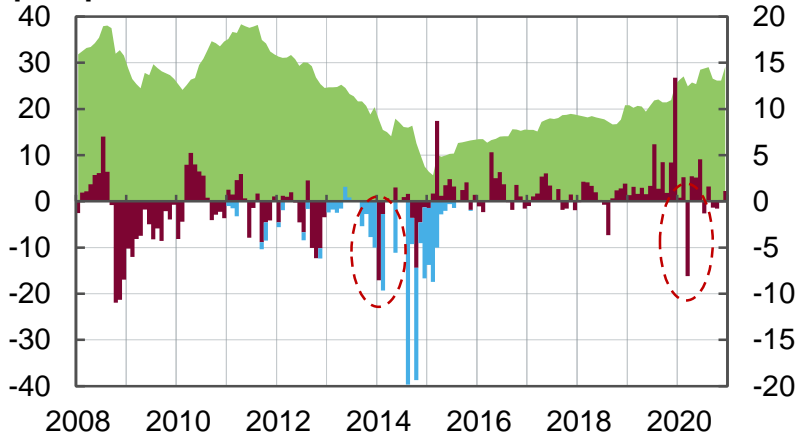
Накопичення міжнародних резервів *та їх підтримання на рівні загальноприйнятих критеріїв достатності*



Підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики *у випадку, коли її дієвість є недостатньою*

За рахунок проведення валютних інтервенцій НБУ підтримує волатильність обмінного курсу гривні на прийнятному рівні

Сальдо валютних інтервенцій НБУ та міжнародні резерви*



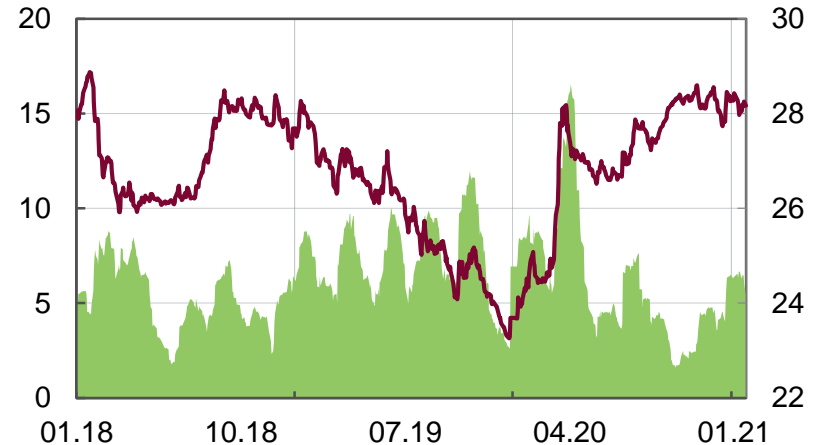
- Міжнародні резерви, млрд дол. США
- Адресні інтервенції, % до резервів
- Сальдо інтервенцій (без адресних), % до резервів

Дані щодо адресних інтервенцій наявні з 2011 року.

Джерело: НБУ.

- Швидке поширення пандемії коронавірусу в березні спричинило паніку на світових товарних та фінансових ринках. Це, разом із посиленням невизначеності на внутрішньому ринку, призвело до зростання турбулентності на валютному ринку України
- Масштаб шоку на валютному ринку у березні 2020 року був співставним із шоками 2008-2009 років та 2014 року
- У відповідь на стрес на валютному ринку НБУ збільшив свою присутність, згладжуючи надмірні курсові коливання. Як наслідок, уже до кінця березня ситуація на валютному ринку нормалізувалася
- Після заспокоєння паніки, НБУ зменшив присутність на валютному ринку та відновив операції з купівлі іноземної валюти

Обмінний курс гривні до долара США та його місячна волатильність



- Місячна волатильність**
- Обмінний курс UAH/USD (п.ш.)

* Останні дані – за 25.01.2021.

** Стандартне відхилення щоденної зміни обмінного курсу протягом кожного місяця приведені до річного виміру.

Джерело: НБУ.

Мета здійснення валютних інтервенцій залишилась незмінною, основні завдання збережено та розширено

- **Мета валютних інтервенцій підпорядковується цілям НБУ**, пріоритетною серед яких є досягнення та підтримка цінової стабільності
- обумовлює **ЗАВДАННЯ здійснення валютних інтервенцій:**



Згладжування функціонування валютного ринку



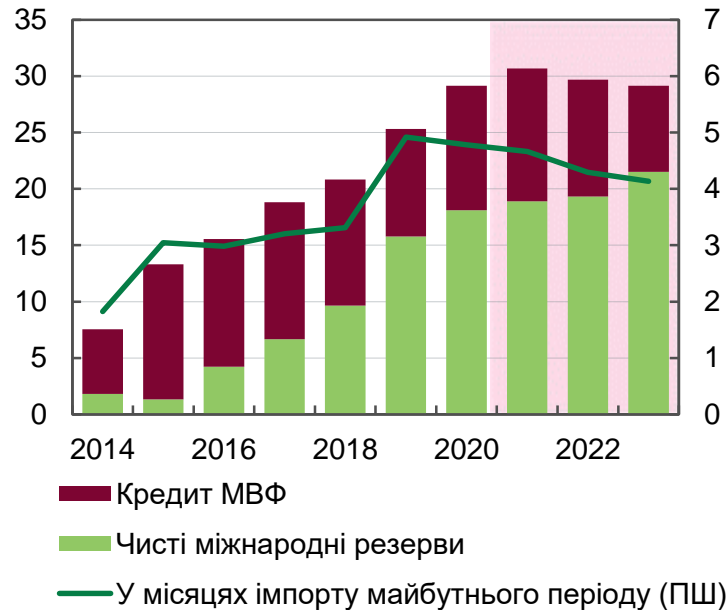
Накопичення міжнародних резервів *та їх підтримання на рівні загальноприйнятих критеріїв достатності*



Підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики *у випадку, коли її дієвість є недостатньою*

НБУ продовжує поповнювати міжнародні резерви. Рівень їх адекватності поступово підвищується

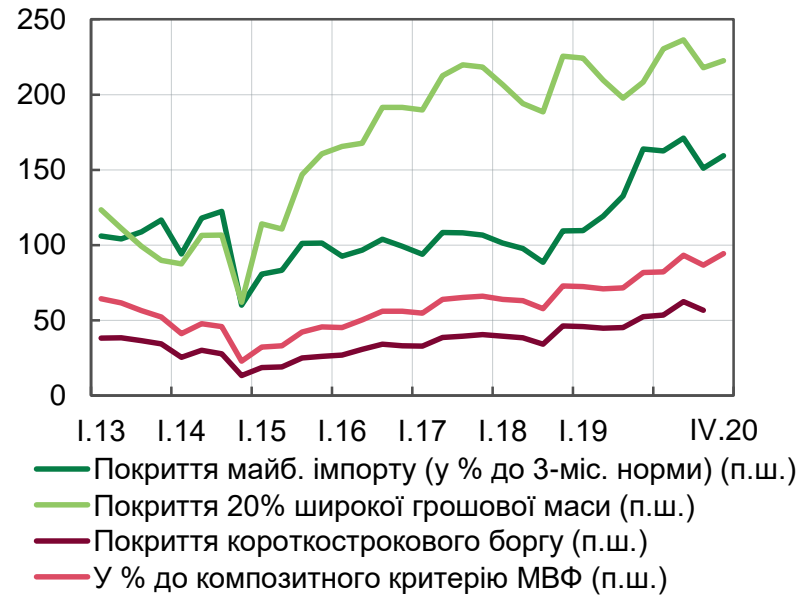
Валові міжнародні резерви, млрд дол. США



Джерело: МВФ, розрахунки НБУ.

- Обсяги чистої купівлі валюти за 2020 рік перевищили 1 млрд дол. США
- Попри кризові події та значні виплати за зовнішніми зобов'язаннями міжнародні резерви на кінець 2020 року досягли восьмирічного максимуму – 29,1 млрд дол. США або 4,8 місяців майбутнього імпорту
- На кінець 2020 року покращилися всі показники адекватності резервів, зокрема за метрикою МВФ міжнародні резерви досягли 94% від мінімально необхідного рівня
- У II кв 2021 року міжнародні резерви перевищать мінімально необхідний рівень (103%). Надалі вони дещо знизяться через виплати перед МВФ. На кінець 2021 року міжнародні резерви становитимуть 30,7 млрд. дол. США (97% за метрикою МВФ)

Критерії достатності міжнародних резервів, %



Джерело: розрахунки НБУ.

Мета здійснення валютних інтервенцій залишилась незмінною, основні завдання збережено та розширено

- **Мета валютних інтервенцій підпорядковується цілям НБУ**, пріоритетною серед яких є досягнення та підтримка цінової стабільності
- обумовлює **ЗАВДАННЯ здійснення валютних інтервенцій:**



Згладжування функціонування валютного ринку



Накопичення міжнародних резервів *та їх підтримання на рівні загальноприйнятих критеріїв достатності*



Підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики *у випадку, коли її дієвість є недостатньою*

Уточнено критерії застосування та додано вимогу щодо обов'язковості одночасного їх дотримання при здійсненні інтервенцій для підтримання трансмісії ключової процентної ставки

Здійснюються у разі одночасного дотримання критеріїв	Параметри визначаються на основі
<p>дієвість ключової процентної ставки є недостатньою для досягнення визначених цілей ГКП на прийнятному часовому горизонті</p>	<p>...аналітично обґрунтованої оцінки</p> <p>Валютна інтервенція проводиться в тому самому напрямі (послаблення / посилення монетарних умов), у якому застосовується ключова процентна ставка</p>
<p>+</p> <p>застосування валютних інтервенцій є оптимальним рішенням з урахуванням наявних альтернатив</p>	
<p>+</p> <p>застосування валютних інтервенцій є ефективним рішенням (позитивний ефект від застосування валютних інтервенцій переважатиме негативні наслідки втручання Національного банку в роботу ринку)</p>	

Оновлено загальні принципи проведення валютних інтервенцій (1)

Не залежать від того, для виконання яких завдань та на яких умовах вони проводяться

Відповідність стратегії валютних інтервенцій режиму інфляційного таргетування



Мета проведення валютних інтервенцій підпорядковується цілям НБУ, пріоритетною серед яких є *досягнення та підтримка цінової стабільності*. Валютні інтервенції відіграють допоміжну роль щодо ключової процентної ставки

Відповідність стратегії валютних інтервенцій режиму плаваючого курсоутворення



Валютні інтервенції не спрямовані на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу, а впливають на швидкість його зміни. НБУ *не протидіє фундаментальним тенденціям* обмінного курсу і *не посилює* їх, а лише згладжує ефекти від їх реалізації

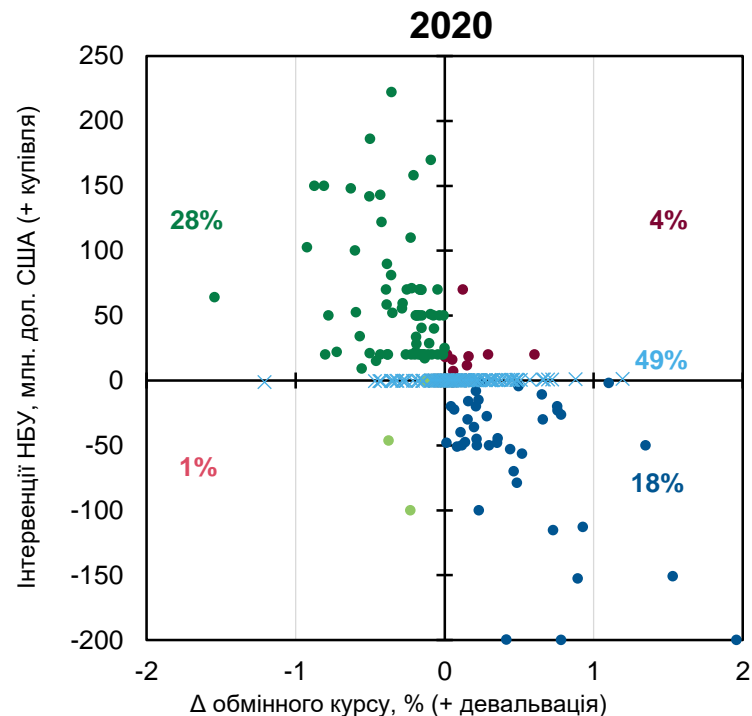
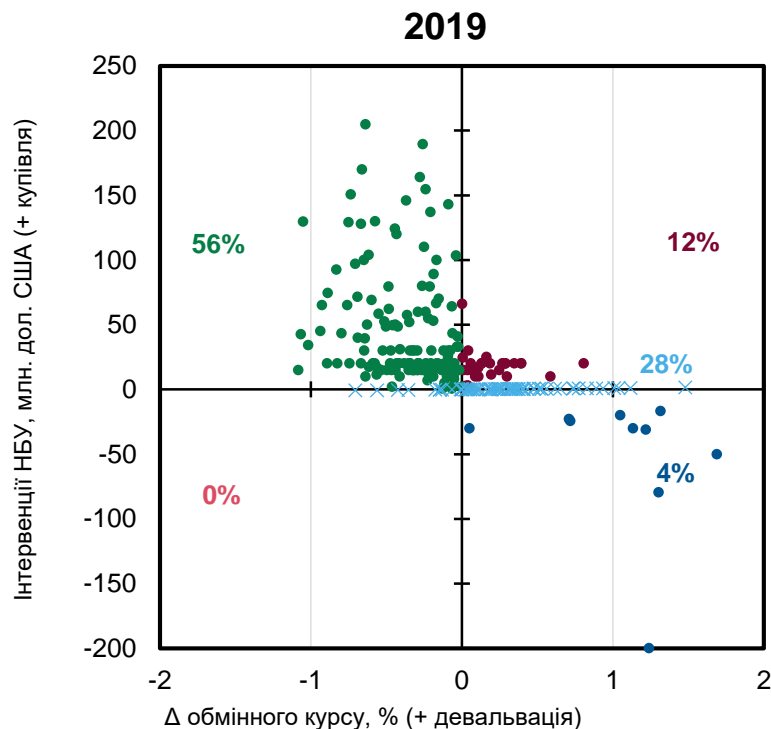
Мінімальна достатність використання валютних інтервенцій



Масштаби та частота валютних інтервенцій відповідатимуть мінімальному рівню, *достатньому для ефективного виконання* визначених завдань. Водночас Національний банк прагне мінімізувати вплив на курсоутворення та сприятиме подальшому розвитку валютного ринку

НБУ, як правило, не протидіє фундаментальним тенденціям обмінного курсу і не посилює їх, а лише згладжує ефекти від їх реалізації

Зміна обмінного курсу у дні проведення інтервенцій НБУ*



Позначення квадрантів



* Зміна офіційного курсу на дату розрахунку. Обсяг інтервенцій НБУ зменшено на продаж Нафтогазом валюти у значному обсязі (понад 100 млн/день)

Оновлено загальні принципи проведення валютних інтервенцій (1)

Не залежать від того, для виконання яких завдань та на яких умовах вони проводяться

Відповідність стратегії валютних інтервенцій режиму інфляційного таргетування



Мета проведення валютних інтервенцій підпорядковується цілям НБУ, пріоритетною серед яких є *досягнення та підтримка цінової стабільності*.
Валютні інтервенції відіграють допоміжну роль щодо ключової процентної ставки

Відповідність стратегії валютних інтервенцій режиму плаваючого курсоутворення



Валютні інтервенції не спрямовані на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу, а впливають на швидкість його зміни.
НБУ *не протидіє фундаментальним тенденціям* обмінного курсу і *не посилює* їх, а лише згладжує ефекти від їх реалізації

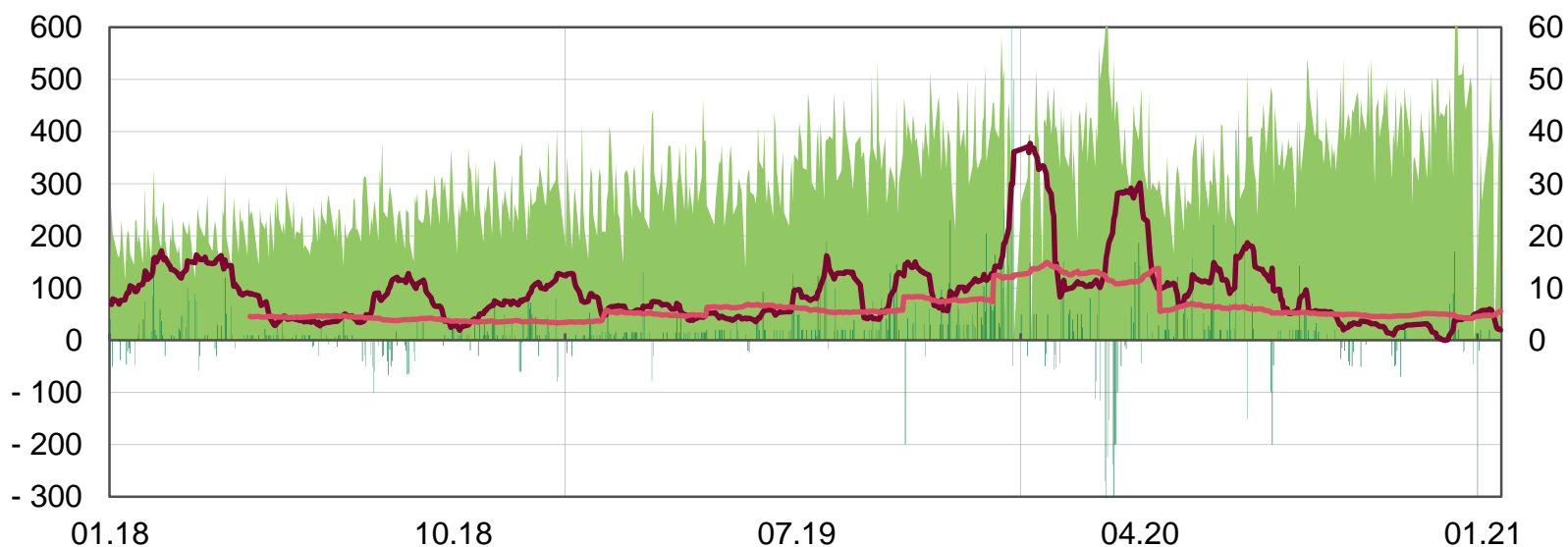
Мінімальна достатність використання валютних інтервенцій



Масштаби та частота валютних інтервенцій відповідатимуть мінімальному рівню, *достатньому для ефективного виконання* визначених завдань.
Водночас Національний банк прагне мінімізувати вплив на курсоутворення та сприятиме подальшому розвитку валютного ринку

НБУ знизив свою присутність на валютному ринку у II півріччі 2020 року

Обсяг продажу валюти між банками та операцій купівлі-продажу валюти НБУ



- Продаж валюти між банками, млн дол. США
- Сальдо інтервенцій НБУ, млн дол. США
- Обсяг інтервенцій, п.ш., % до продажу між банками¹
- Плановий обсяг купівлі, п.ш., % до продажу між банками¹

* Останні дані – за 21.01.2021.

¹ Місячне ковзне середнє.

Оновлено загальні принципи проведення валютних інтервенцій (2)

Не залежать від того, для виконання яких завдань та на яких умовах вони проводяться

Конструктивна невизначеність параметрів і тактики проведення валютних інтервенцій для учасників валютного ринку



Обсяги, частота та момент здійснення валютних інтервенцій визначаються НБУ *на підставі оцінки ринкової ситуації* з метою досягнення цілей та завдань в найбільш ефективний спосіб.

З огляду на високу чутливість окремі параметри, а також мотиви і тактика проведення валютних інтервенцій не є публічними та є такими, що *ускладнює їх прогнозування* учасниками ринку.

Водночас НБУ дотримується *доцільної прозорості* під час оприлюднення інформації щодо намірів здійснити валютні інтервенції та результатів їх проведення

Рівні умови участі суб'єктів ринку



Критерії участі суб'єктів ринку у валютних інтервенціях є *відкритими та прозорими* і визначаються в нормативно-правових актах Національного банку

Незмінними залишилися чотири ключові форми здійснення валютних інтервенцій



З тексту видалено технічні подробиці.

Натомість зазначено, що операційні аспекти та процедури здійснення валютних інтервенцій визначаються відповідними нормативно-правовими та розпорядчими актами НБУ

додано відповідно до ОЗГКП на 2021 рік

Валютні інтервенції можуть здійснюватися

- на умовах «**ТОД**», «**ТОМ**», «**СПОТ**»
- за допомогою операцій з **деривативними** (похідними) фінансовими інструментами

Деривативні фінансові інструменти можуть застосовуватися лише за умови, що це не призведе до розбалансування ситуації у відповідних сегментах фінансового ринку

Політика комунікацій регулятора щодо валютних інтервенцій також залишилася незмінною

Що	Де і коли	Але
Оголошення про проведення та результати валютних аукціонів	в день їх проведення / сайт НБУ	<ul style="list-style-type: none"> ▪ не оприлюднює оголошення про проведення валютних інтервенцій в інших формах для забезпечення їх ефективності ▪ результати проведення інших валютних інтервенцій НБУ може оприлюднювати за потреби
загальні мотиви проведення валютних інтервенцій	у публічних заявах уповноважених осіб	може утримуватися від розкриття детальних мотивів здійснення окремо кожної з валютних інтервенцій з огляду на високу чутливість такої інформації
узагальнену інформацію щодо проведення валютних інтервенцій в усіх формах	один раз на місяць не пізніше п'ятого робочого дня / сайт НБУ	

Оновлена стратегія валютних інтервенцій НБУ: питання до обговорення

Будь ласка, висловіть свою думку з наступних питань:

- ✓ *чи відходив НБУ від задекларованих принципів своєї валютної політики? Якщо так, чи були такі епізоди тривалими і коли саме?*
- ✓ *чи сприятиме розвитку валютного ринку зменшення присутності НБУ на ньому?*
- ✓ *який формат присутності НБУ на валютному ринку є оптимальним (інтервенції за єдиним курсом, інтервенції за найкращим курсом, валютні аукціони)?*