



Національний  
банк України

# Ухвалення рішень з монетарної політики в Національному банку: зазирнемо за лаштунки

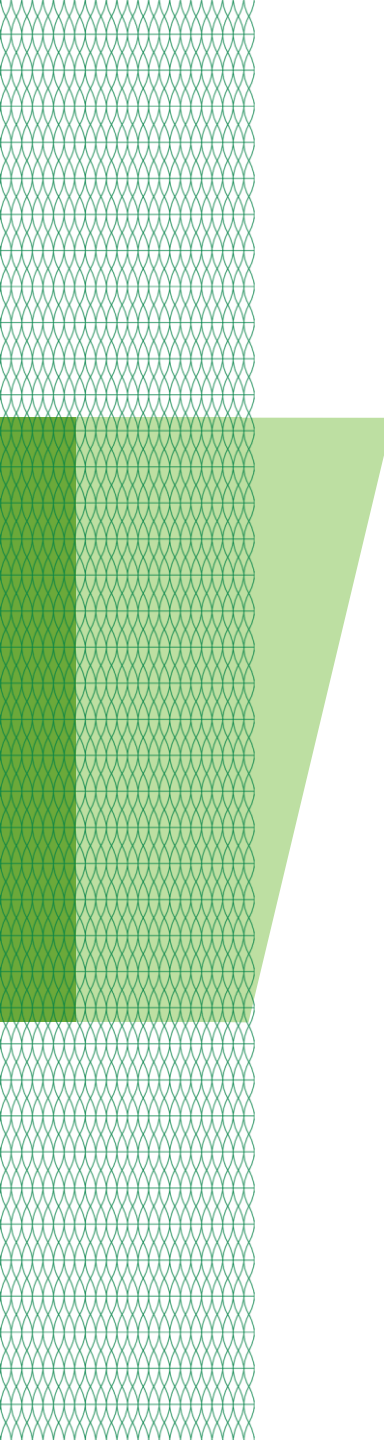
**Михайло Ребрик,**

Начальник управління монетарної політики

Департамент монетарної політики та економічного аналізу

Настановча сесія NBU University Challenge

Київ, 22 вересня 2023 року



# **I. Сталий та прозорий порядок ухвалення рішень з питань монетарної політики в Національному банку**

# Сталий та прозорий порядок ухвалення монетарних рішень в Національному банку після запровадження ІТ

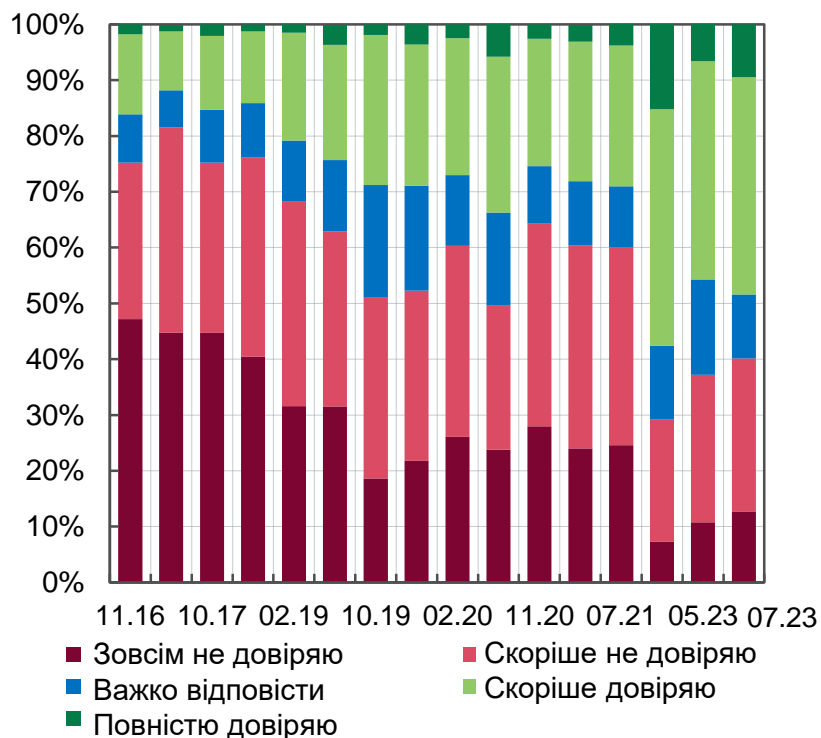
Було	Стало
Незрозумілість механізму ухвалення рішень з монетарної політики	<b>Чіткий, відомий всім</b> порядок ухвалення рішень з монетарної політики: чітко відомо хто, коли, як ухвалює рішення, на підставі якої інформації
Рішення ухвалюються де-факто індивідуально	Рішення ухвалюються <b>колегіально</b> – простою більшістю голосів
Закритість центрального банку, незрозумілість очікуваних результатів	Пояснення <b>причин ухвалених рішень, очікуваних результатів, подальших дій</b>
Відсутній аналітичний супровід	<b>Ґрунтована аналітична підтримка</b> ухвалених рішень



**Зрозуміла та передбачувана монетарна політика формує довіру до дій Національного банку та сприяє досягненню ним інфляційної цілі**

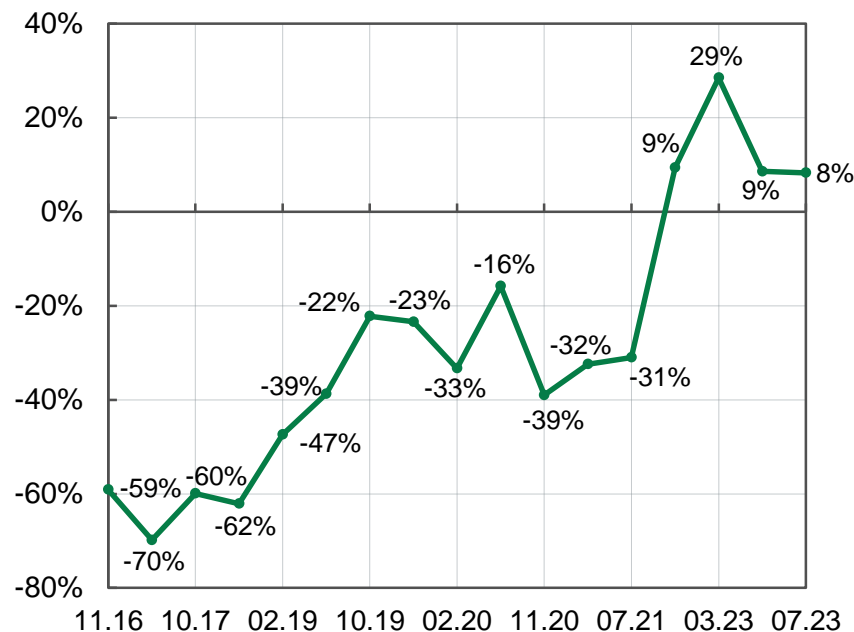
# Довіра є найціннішим ресурсом для центрального банку

Рівень довіри суспільства до Національного банку



Джерело: [Український центр економічних та політичних досліджень ім. О. Разумкова](#)

Баланс довіри-недовіри\*



\*різниця між частками тих, хто довіряє та тих, хто не довіряє Національному банку

Джерело: [Український центр економічних та політичних досліджень ім. О. Разумкова](#)

- Попри повномасштабну війну баланс довіри-недовіри до НБУ став позитивним

# Хто: Органи прийняття рішень з монетарної політики



Баросов  
Анатолій Захарович  
член Ради



Боромій  
Ігор Григорович  
член Ради



Горбаль  
Василь Михайлович  
член Ради, голова Національного комітету



Данилишин  
Богдан Михайлович  
член Ради



Пішній  
Андрій Григорович  
член Ради



Фурман  
Василь Михайлович  
член Ради



Щербакова  
Олена Анатоліївна  
член Ради

## Правління НБУ (7 осіб)

- Ухвалює рішення щодо застосування інструментів монетарної політики

## Рада НБУ (7 осіб)

- Затверджує основні засади грошово-кредитної політики та здійснює контроль за її проведенням



Пішній  
Андрій Григорович  
Голова Національного банку



Рожкова  
Катерина Вікторівна  
Перший заступник Голови



Гелетій  
Юрій Ігорович  
Заступник Голови



Матука  
Ярослав Васильович  
Заступник Голови



Ніколайчук  
Сергій Анатолійович  
Заступник Голови



Олійник  
Дмитро Ігорович  
Заступник Голови



Шабан  
Олексій Володимирович  
Заступник Голови

## Комітет з монетарної політики (10 осіб)

→ не ухвалює рішень!

- Майданчик для обговорення рішень з монетарної політики, у тому числі щодо рівня облікової ставки, перед їх ухваленням Правлінням НБУ

# Як: Рутинний цикл ухвалення рішень з монетарної політики та їх комунікації



# Ухвалення рішень з монетарної політики НБУ

## I. Засідання КМП



Вівторок /  
вівторок, середа

4 проміжні КМП  
*аналіз ризиків*

4 щоквартальні КМП (січень,  
квітень, липень, жовтень)  
*перегляд прогнозу*

Макроекономічний огляд

Стан грошово-кредитного ринку



Макроекономічний прогноз

Інші питання

Рекомендації персоналу по ключовій  
ставці та інших параметрах політики



Прогноз облікової ставки

### Склад комітету (11 осіб):

- ✓ Члени Правління НБУ
- ✓ Директори Департаментів:
  - монетарної політики та економічного аналізу;
  - відкритих ринків;
  - фінансової стабільності;
  - статистики та звітності

### Закрита частина, але:

опис дискусії між членами  
КМП оприлюднюється в  
«Підсумки дискусії членів  
КМП щодо рівня облікової  
ставки»

## II. Засідання Правління з питань монетарної політики



Ухвалення рішень щодо рівня облікової ставки та  
інших інструментів МП

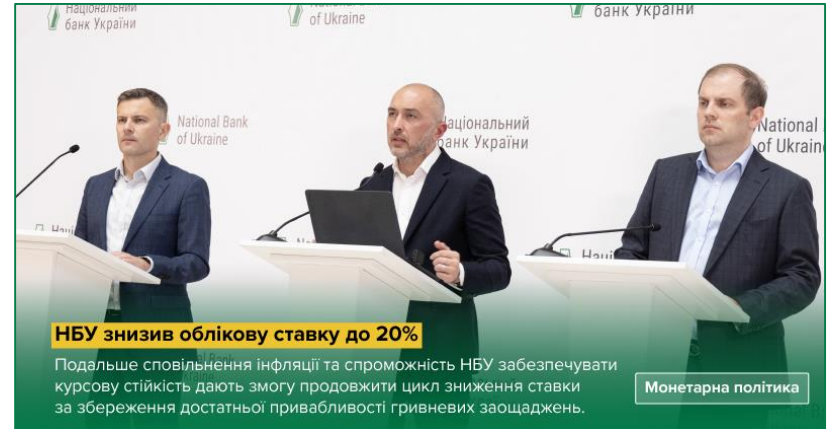
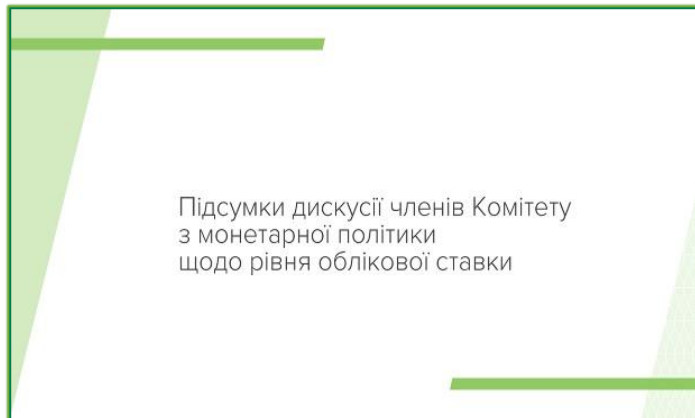
Четвер  
(10.00-12.00)

# Оприлюднення рішень з монетарної політики

1

**Пресреліз та пресбрифінг** щодо монетарного рішення: *Четвер, 14.00*

- ✓ короткий аналіз поточної ситуації
- ✓ мотивація ухваленого рішення
- ✓ очікувана політика в подальшому



2

**Підсумки дискусії членів КМП** щодо рівня облікової ставки *Понеділок, на 11-й день*

Знеособлена позиція всіх членів КМП щодо монетарного рішення та **відповідна аргументація** не лише більшості членів КМП, а й альтернативні думки

3

**Інфляційний звіт** *Четвер, на 7-й день, раз на квартал*

Бачення НБУ поточного та майбутнього стану економіки України з акцентом на **інфляційному розвитку**





## Коли: Засідання КМП та Правління НБУ відбуваються за заздалегідь оприлюдненим графіком

2  
0  
2  
3

Засідання Комітету з монетарної політики	Засідання Правління з питань монетарної політики	Рішення Правління щодо рівня облікової ставки
24-25 січня	26 січня	Зберегти на рівні 25% річних
15 березня	16 березня	Зберегти на рівні 25% річних
25-26 квітня	27 квітня	Зберегти на рівні 25% річних
14 червня	15 червня	Зберегти на рівні 25% річних
25-26 липня	27 липня	Знизити до 22% річних
13 вересня	14 вересня	Знизити до 20% річних
24-25 жовтня	26 жовтня	?
13 грудня	14 грудня	

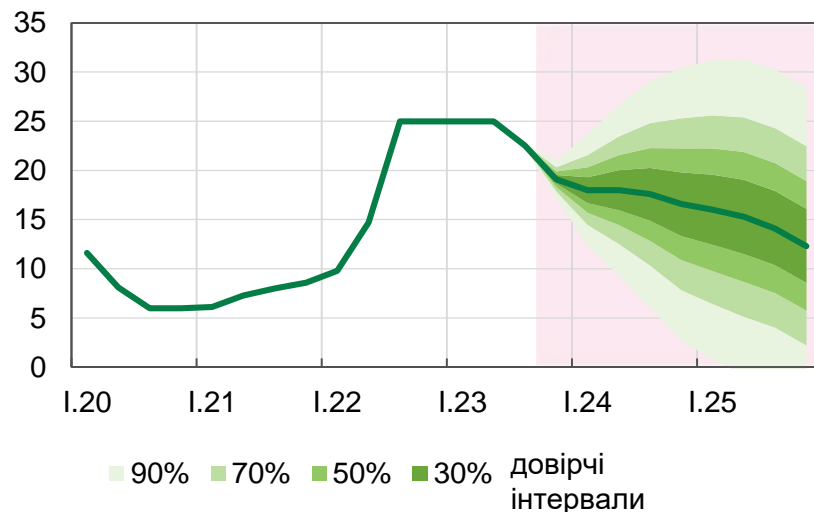
- ✓ Це важливий елемент **передбачуваності** монетарної політики НБУ
- ✓ Чіткий розклад важливий для **інвесторів та аналітиків**

# У липні 2019 року Національний банк розпочав регулярну публікацію прогнозу облікової ставки...

## Прогноз облікової ставки –

- це частина макроекономічного прогнозу, він узгоджується з іншими прогнозними показниками
- оновлюється щокварталу разом з іншими показниками та публікується в [Інфляційному звіті](#)

Облікова ставка НБУ, середня\*, %



Джерело: Інфляційний звіт, липень 2023 року.

## Переваги публікації:

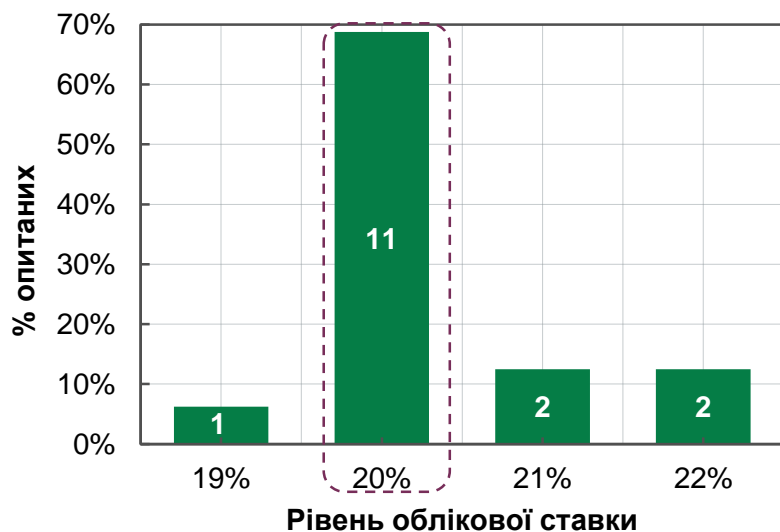
- Краще розуміння економічними агентами майбутньої монетарної політики
- Посилення впливу облікової ставки на ставки банків та інфляцію
- Посилення впливу облікової ставки на довгий відрізок кривої дохідності

Прогноз облікової ставки  зобов'язання

Прогноз ключової ставки також публікують: ЦБ Чехії, Грузії, Нової Зеландії, Ісландії, Ізраїлю, Норвегії, Швеції, Росії.

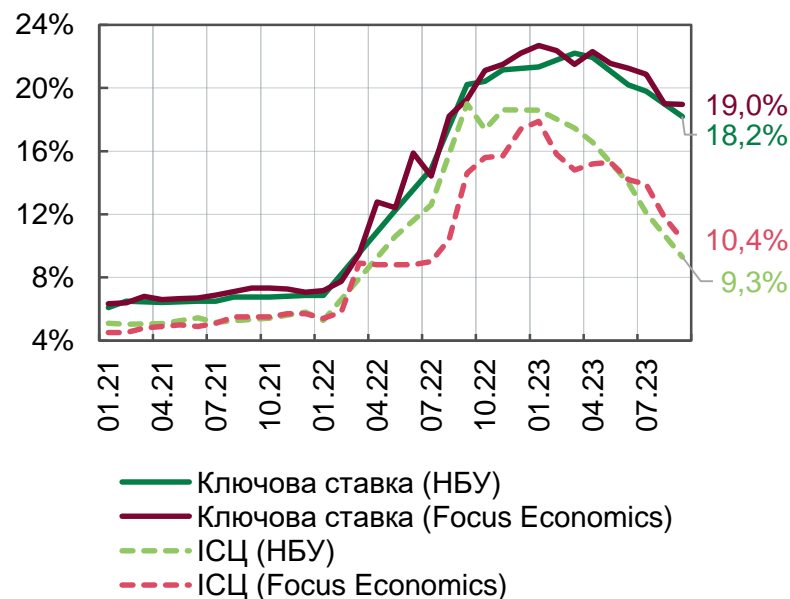
## ...що сприяло закоренню очікувань фінансових аналітиків по ставці до прогнозів НБУ

Очікування щодо облікової ставки НБУ, вересень 2023 року



Джерело: опитування НБУ, станом на 11.09.2023.

Очікування фінансових аналітиків щодо інфляції та облікової ставки НБУ на кінець 2023 рр.



Джерело: Focus Economics (29.08-03.09.23), опитування НБУ (станом на 11.09.2023)

- Фінансові аналітики очікували на зниження облікової ставки у вересні на 2 в.п.
- Прогнози аналітиків по ставці на кінець 2023 року також близькі до прогнозу НБУ: за даними опитування НБУ та Focus Economics, очікування – **18,2%** та до **19%** відповідно, тоді як **базовий сценарій** НБУ передбачає зменшення облікової ставки – до **18%** у грудні 2023 року



## **II. Монетарна політика Національного банку у період воєнного стану**

# З початком повномасштабної війни НБУ вимушено змінив підходи до реалізації монетарної політики...

## Забезпечення цінової стабільності

### У мирний час

Ключова (облікова) ставка – основний інструмент монетарної політики

Перспективний характер прийняття рішень з монетарної політики

Операційний дизайн МП для **дієвості облікової ставки**

Дотримання режиму **плаваючого обмінного курсу**

**Згладжування коливань** обмінного курсу за допомогою валютних інтервенцій

**Курс на скасування валютних обмежень та лібералізацію руху капіталу**

**Заборона** на монетарне фінансування бюджету

### У період воєнного стану

**Відтермінування рішень щодо облікової ставки (лютий – травень).** Із червня ключова ставка – допоміжний інструмент монетарної політики

**Реакція на середовище, що стрімко змінюється**

Операційний дизайн **маркет-мейкера останньої інстанції:** забезпечення належного рівня ліквідності та гнучкості банків в управлінні нею

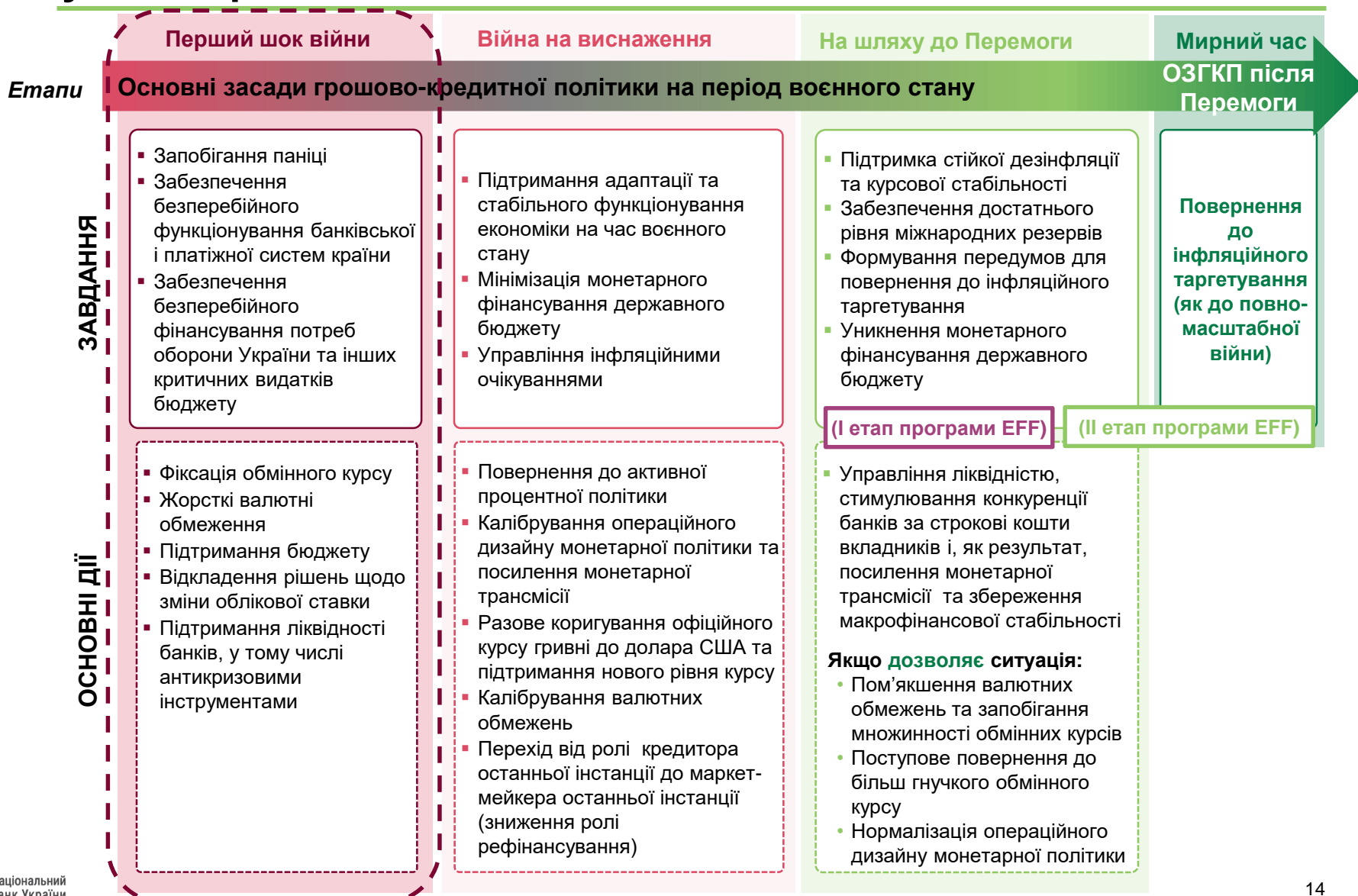
**Фіксований обмінний курс** – номінальний якір для очікувань та антиінфляційний інструмент

Валютні інтервенції як **основна монетарна операція**

**Обмеження на валютні операції та рух капіталу для підтримки фіксації курсу**

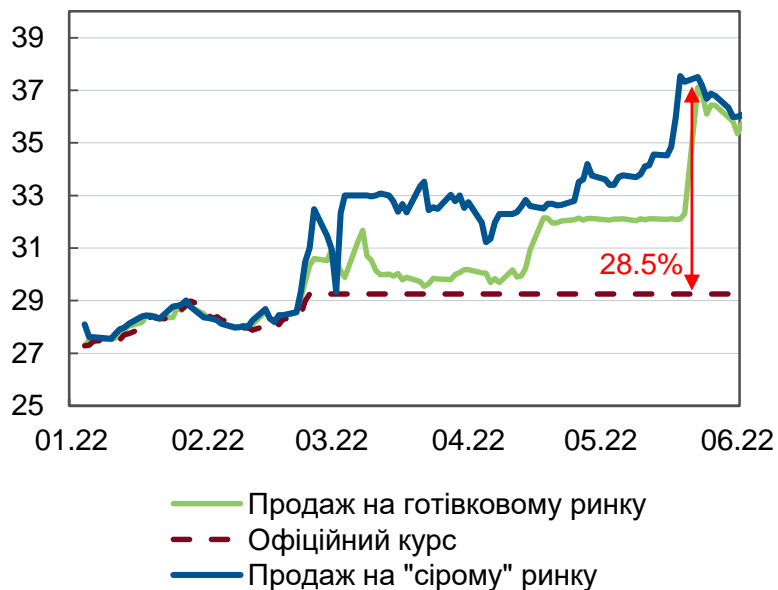
**Монетарне фінансування бюджету**

# ... з метою подальшого виконання пріоритетних функцій НБУ у нових реаліях



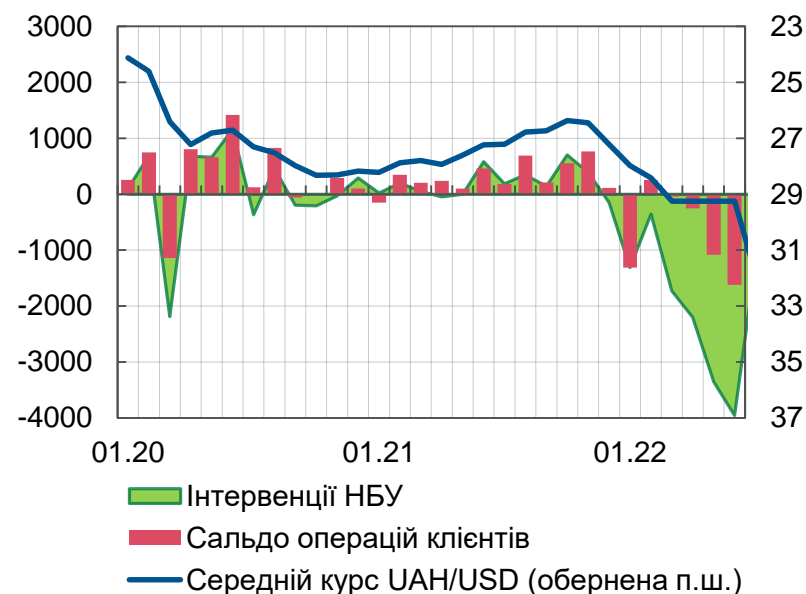
# Фіксація курсу та запровадження валютних обмежень дозволили уникнути паніки на валютному ринку, однак...

## Курси гривні до долара США



Джерело: НБУ, відкриті джерела.

## Сальдо операцій із іноземною валютою клієнтів банків, інтервенції НБУ та середній курс, млн дол.



Джерело: НБУ.

- 24 лютого НБУ зафіксував офіційний курс на рівні 29.25 грн за дол. США → 21 липня НБУ скоригував курс на 25% до 36.6 грн за дол. США з огляду на зміну фундаментальних характеристик економіки під час війни та зміцнення долара до інших валют
- В умовах високої невизначеності у воєнний час підтримання стабільності обмінного курсу залишається основним якорем для стабілізації очікувань та ключовим засобом виконання пріоритетних цілей НБУ щодо забезпечення цінової та фінансової стабільності як запоруки стійкого економічного зростання
- Фіксація курсу забезпечується інтервенціями з продажу валюти НБУ та низкою адміністративних обмежень на валютні операції та рух капіталу

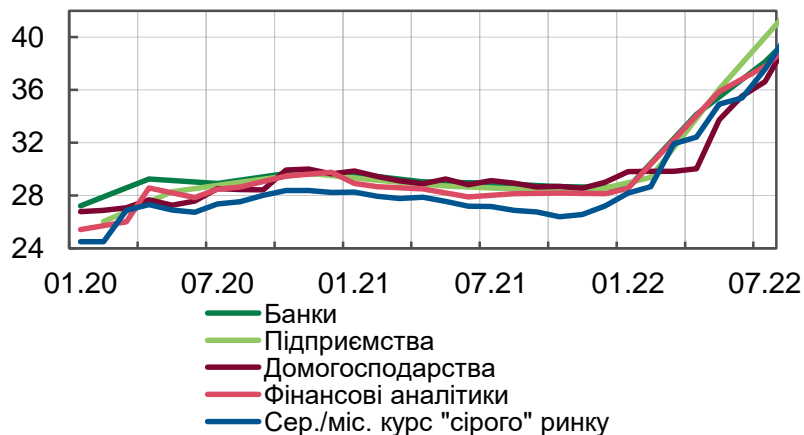
# ... тиск на курс та ЗВР продовжив зростати, посилювалося розбалансування інфляційних та курсових очікувань...

ІСЦ, інфляційна ціль, прогноз інфляції НБУ та інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



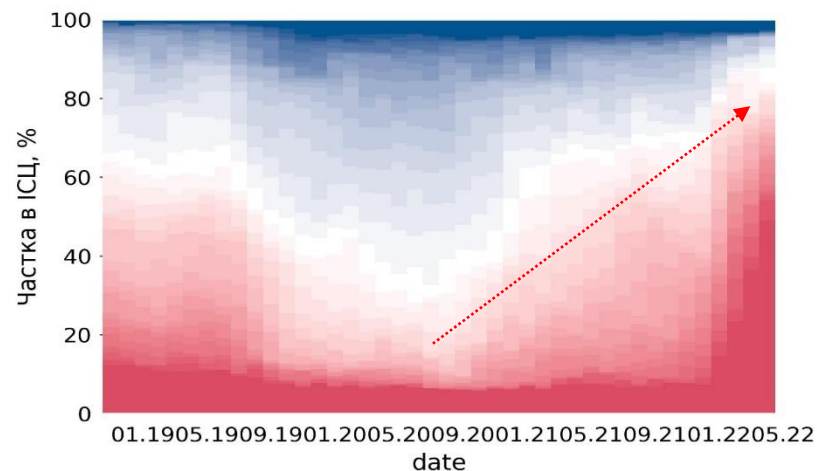
Джерело: НБУ, GfK Ukraine, ТОВ "Інфо Салієнс".

Курсові очікування на наступні 12 місяців, грн/дол. США



Джерело: НБУ, GfK Ukraine.

Теплова карта\* нормалізованих річних змін цін на товари та послуги в ІСЦ\*\*, %



\* Забарвлення компонентів відповідає темпам нормалізованої річної інфляції.

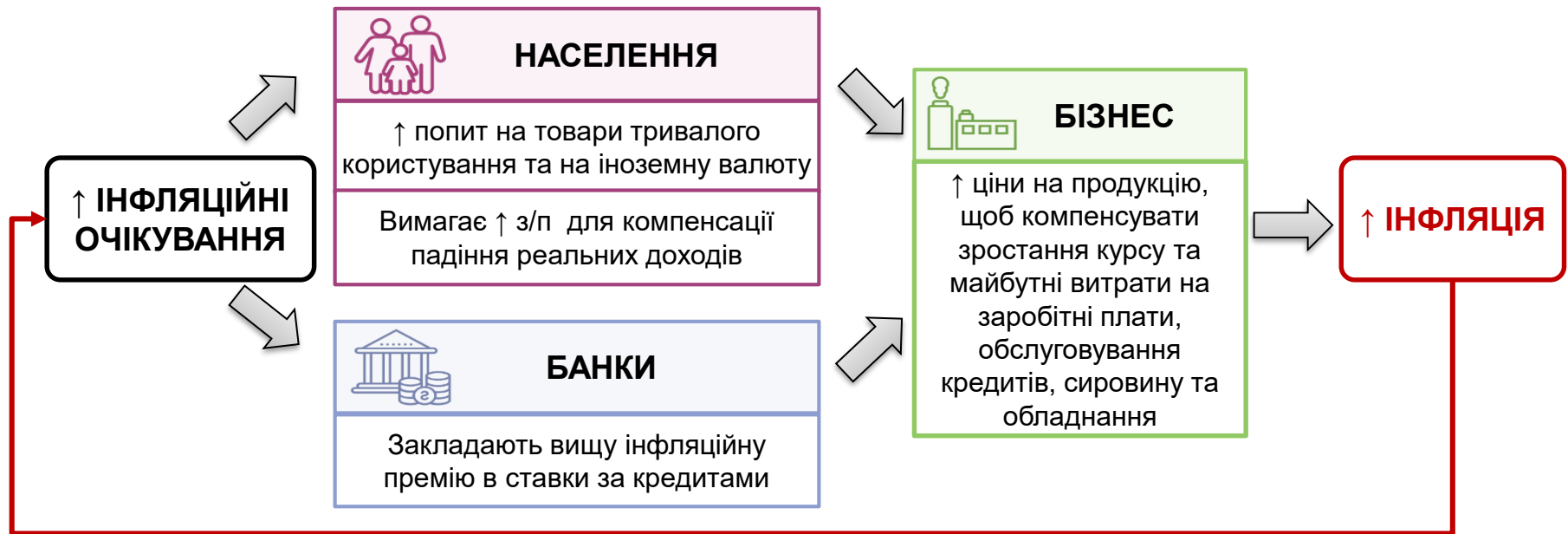
\*\* Дані нормалізовані вираженням інфляційної цілі (5%) та діленням на стандартне відхилення (z-scores).

Розрахунковий період - 2019-2021 роки.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.



## ...це загрожувало неконтрольованим розгортанням інфляційної спіралі...



- За розгортання спіралі "інфляція-очікування-курс-заробітні плати" зростання цін починає саме себе підживлювати
- У випадках стійкого розбалансування інфляційних очікувань вже не обійтися без втручання ЦБ для гальмування інфляції за допомогою монетарних інструментів. Бо інакше таке розбалансування негативно позначається на фінансовій стабільності та економічному розвитку
- Це розуміння спонукало ЦБ до прискореного посилення процентної політики як у країнах ЕМ (зокрема, [Бразилії](#), [Чилі](#), [Угорщині](#), [Мексикі](#)), так і в розвинених країнах ([ФРС](#), [ЄЦБ](#), [Банк Англії](#))

# ...та посиленням загрози валютної кризи...

## Ключові ризики

- **Ризик розгортання валютної кризи**
  - розширення дефіциту бюджету (за підсумками січня – травня 2022 року від'ємне сальдо перевищило річні дефіцити попередніх двох років, доходи продовжували скорочуватися)
  - зростання обсягів монетизації (у червні 2022 року монетизація стала головним джерелом фінансування державного бюджету)
  - неритмічні надходження міжнародної фінансової допомоги (станом на кін. травня 2022 р. фактично надійшло лише близько 6.5 млрд дол. Для порівняння – НБУ у травні продав валюту на 3.4 млрд дол., а у червні продаж за оцінками НБУ міг сягнути 4 млрд дол.)
  - розширення переліку критичного імпорту (до 90% номенклатури товарів)
  - стрімке погіршення курсових очікувань
  - розбалансування готівкового сегменту валютного ринку
  - стрімке зростання обсягів інтервенцій та зниження ЗВР (станом на 30 травня 2022 р. ЗВР знизилися до 25.5 млрд дол.)
- **Ризик подальшого розгортання "інфляційної спіралі" та нелінійного прискорення інфляції**
  - інфляційний тиск охопив більше 80% споживчого набору
  - прискорене розбалансування інфляційних очікувань
  - м'які монетарна і бюджетна політики
  - зростання цін на енергоносії
  - формування локальних/тимчасових дефіцитів окремих товарів через розриви виробничих процесів, ланцюгів постачання
  - рекордна інфляція у світі

Надалі за незмінної політики можна було очікувати розгортання валютної кризи та «інфляційної спіралі», у т.ч. через вичерпання міжнародних резервів та відсутність гривневих інструментів з привабливою ринковою дохідністю

# ...тож НБУ адаптував монетарну політику до реалій війни на виснаження



# Для зниження тиску на курс та захисту ЗВР НБУ підвищив облікову ставку ...

Підвищення і збереження облікової ставки на високому рівні (25%)

Суттєве підвищення нормативу та зміна механізму розрахунку обов'язкових резервів за коштами на вимогу та на поточних рахунках у національній та іноземній валютах

Зміна операційного дизайну МП:

- можливість для банків розміщувати кошти в довгострокових (3-місячних) ДС під облікову ставку за умови залучення ними строкових депозитів фізичних осіб
- зниження ставки за ДС овернайт (до 20% з 23%)

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

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

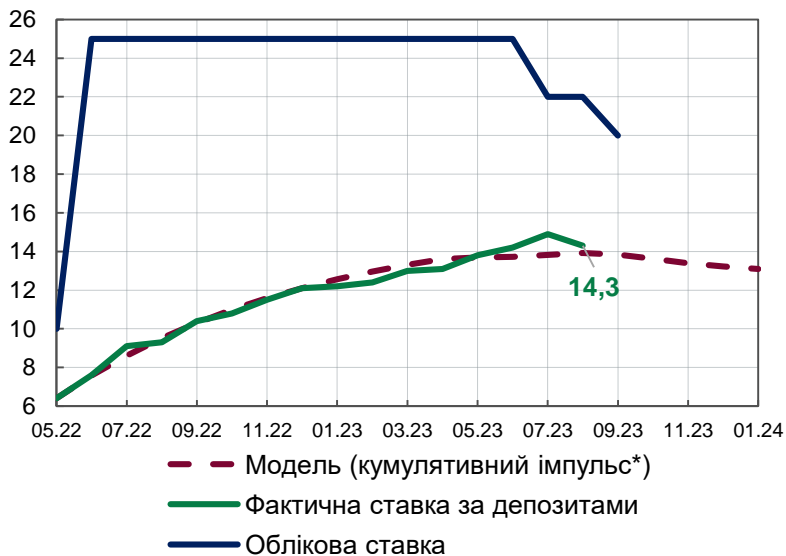
- сприяння подальшому підвищенню привабливості гривневих заощаджень
- розвитку культури заощаджень у гривні
- мінімізації ризиків, які генерують суттєві залишки на поточних рахунках в банках
- відмови від монетарного фінансування державного бюджету
- посилення впливу облікової ставки на стан грошово-кредитного ринку та бізнес-поведінку економічних агентів

Формування передумов для:

- поступового пом'якшення валютних обмежень
- більшої гнучкості обмінного курсу
- повернення до інфляційного таргетування

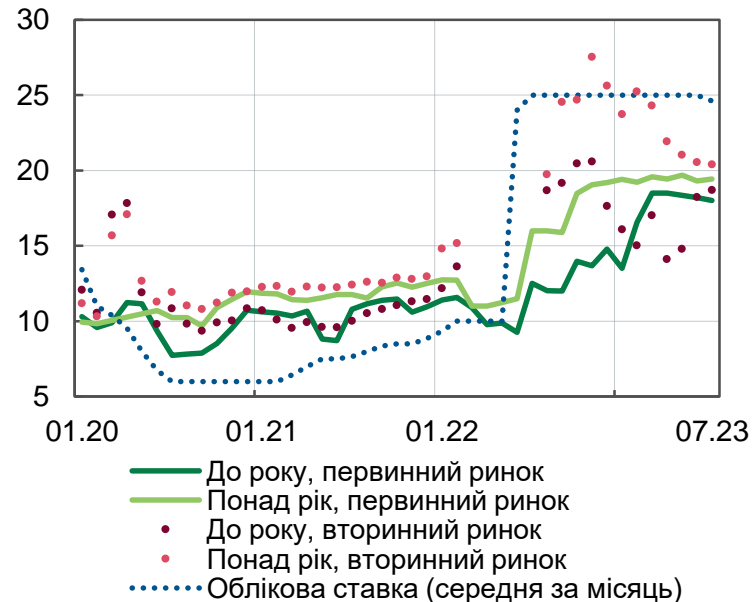
# ...що сприяло зростанню ринкових ставок

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



\*Враховуються постефекти від зміни ключової ставки, починаючи з червня 2022 року  
Джерело: розрахунки НБУ.

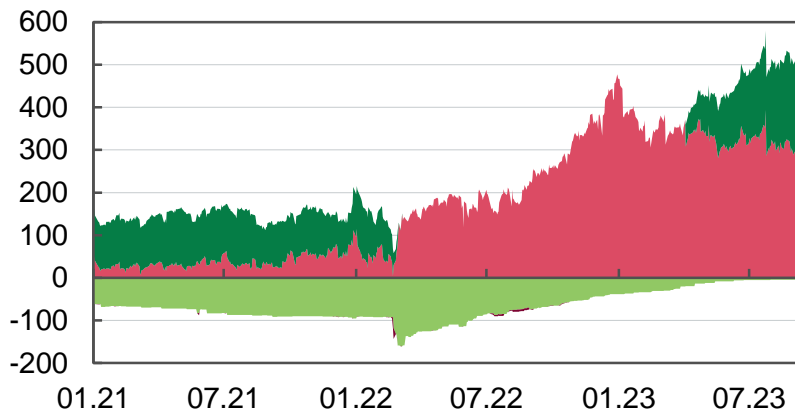
Дохідність гривневих ОВДП, %



Джерело: НБУ.

# Для посилення трансмісії в умовах рекордного профіциту ліквідності НБУ запровадив низку додаткових заходів

Баланс операцій з регулювання ліквідності банків\*, млрд грн



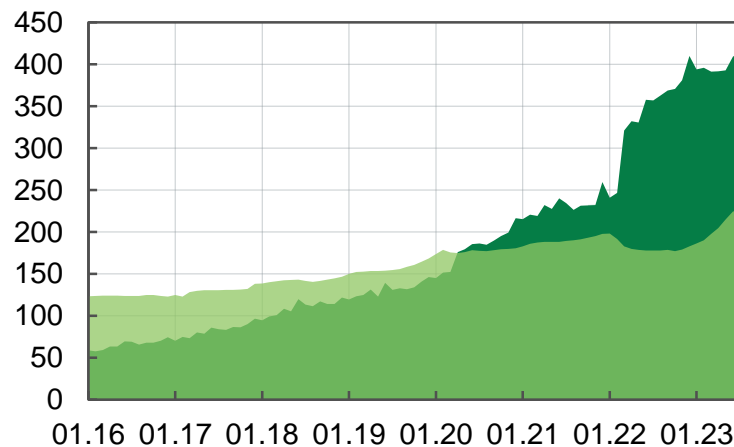
■ Кредити крім овернайт      ■ Кредити овернайт  
■ ДС овернайт                      ■ ДС 14 / 100\*\* днів

\* За виключенням неплатоспроможних банків.

\*\* з 07.04.2023 нові тримісячні ДС.

Останні дані за 11.09.2023. Джерело: НБУ.

Гривневі депозити, залучені банками у фізичних осіб, млрд грн



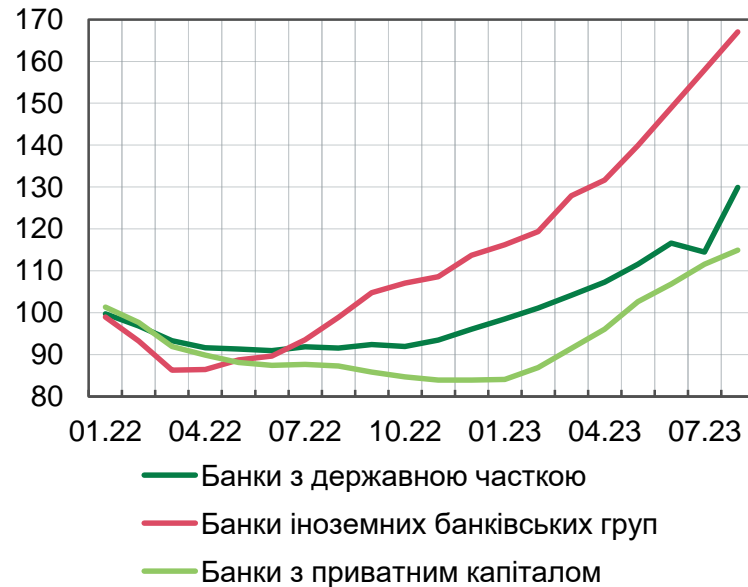
■ На вимогу      ■ Строкові

Джерело: НБУ.

- Розширення профіциту ліквідності в банківській системі до рекордних рівнів відбулося внаслідок тимчасового емісійного фінансування бюджету Національним банком у 2022 році та конвертації урядом валюти, отриманої від міжнародних партнерів
- Ці кошти здебільшого осіли на поточних рахунках населення у банках з огляду на обмежену кількість привабливих альтернатив для заощаджень та мотиви перестороги населення
- Профіцит ліквідності послабив монетарну трансмісію за процентним каналом, а рекордні залишки на поточних рахунках створили загрозу курсовій стійкості

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

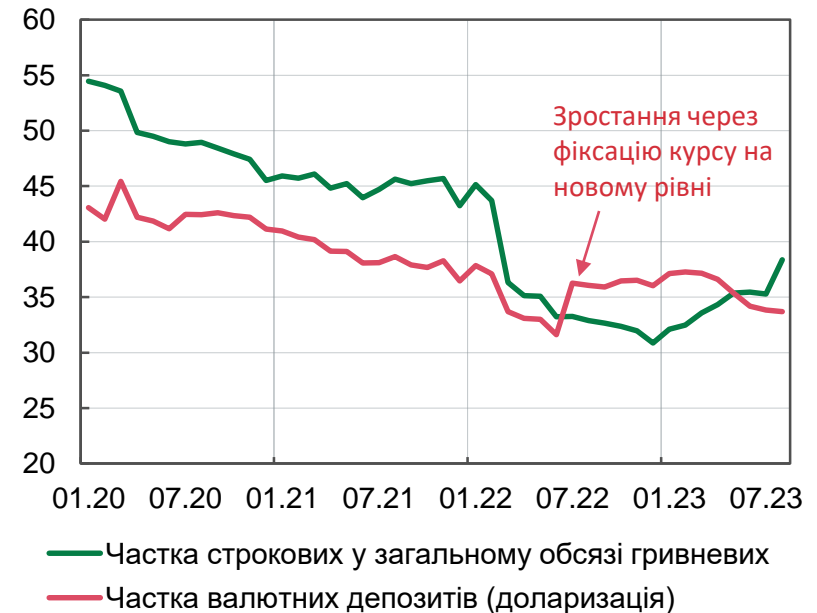
Строкові гривневі депозити фізичних осіб у розрізі груп банків\*, 12.2021 = 100%



\* - згідно поточного розподілу

Джерело: НБУ.

Частки окремих видів депозитів фізичних осіб, %



Джерело: НБУ.

- **Вдалося розгорнути тренд на зниження частки строкових депозитів у загальному обсязі вкладів населення:** протягом січня-серпня 2023 року зростання обсягу строкових коштів населення у гривні становило 35.8%, їх частка у загальному портфелі зросла на 7.5 в.п. до 38.1% (із яких близько 90% – депозити на строк понад три місяці)
- **Вдалося уникнути значного посилення доларизації:** рівень доларизації коштів населення протягом січня-серпня 2023 року знизився на 2.3 в. п. до 33,7% унаслідок нарощення депозитів у гривні та зниження популярності валютних вкладів

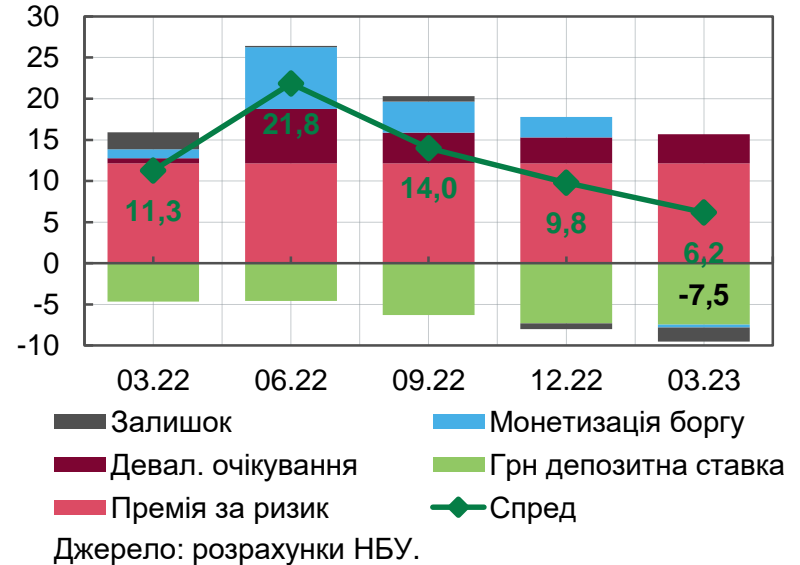
# ...що сприяло зниженню тиску на курс...

Курси гривні до долара \*



\* Останні дані – за 24.08.2023.  
Джерело: НБУ, відкриті джерела.

Внески факторів у скорочення спреда між готівк. і офіц. курсом USD/UAH, сер. за міс., в. п.



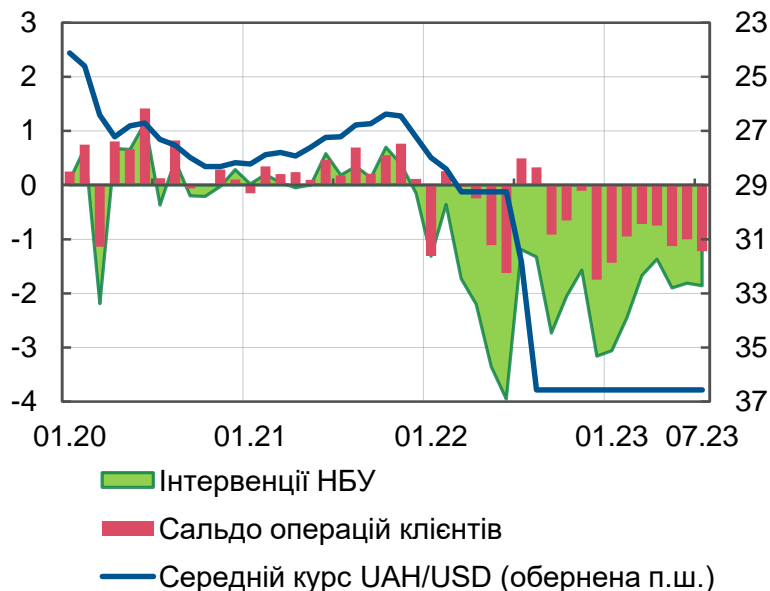
Джерело: розрахунки НБУ.

- Завдяки зовнішній фінансовій допомозі, заходам НБУ, а також високій адаптивності економіки до умов війни вдалося відчутно знизити тиск на валютному ринку
- Зниженню тиску на курс та міжнародні резерви сприяли зокрема такі заходи НБУ:
  - підвищення облікової ставки та її утримання на незмінному рівні;
  - липнева корекція обмінного курсу;
  - калібрування валютних обмежень, створення додаткових інструментів для захисту заощаджень від курсових коливань;
  - зменшення обсягів та подальша відмова від монетизації



## ...дозволило захистити міжнародні резерви...

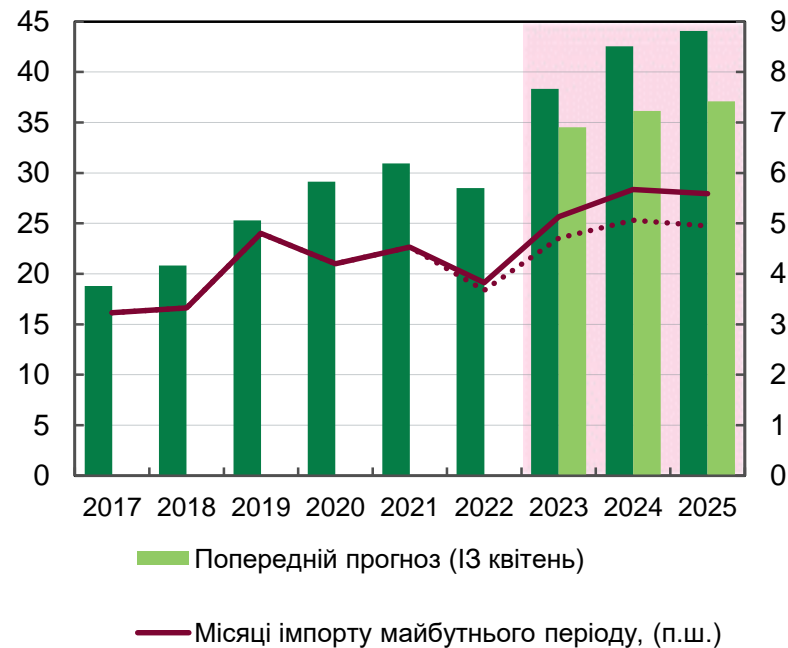
Сальдо операцій із іноземною валютою клієнтів банків\*, інтервенції НБУ та середній курс, млн дол.



\* - сальдо операцій з купівлі та продажу безготівкової та готівкової іноземної валюти клієнтами банків на умовах "тод", "том", "спот".

Джерело: НБУ.

Міжнародні резерви, млрд дол. США



Джерело: НБУ.

## ...стабілізувати та покращити очікування...

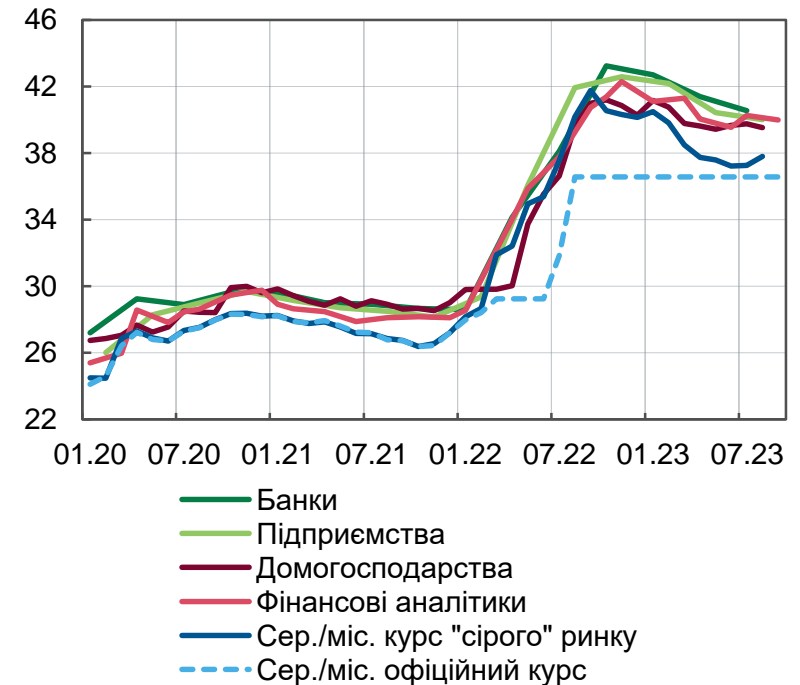
ІСЦ, інфляційна ціль, прогноз інфляції НБУ та інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



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

Джерело: НБУ, GfK Ukraine, ТОВ "Інфо Сapiєнс".

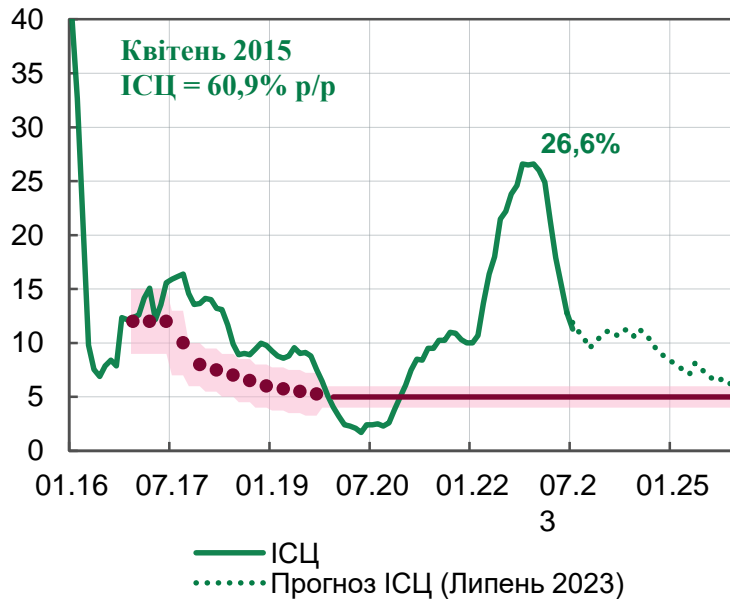
Курсові очікування на наступні 12 місяців, грн/дол. США



Джерело: НБУ, Info Sapiens, відкриті джерела.

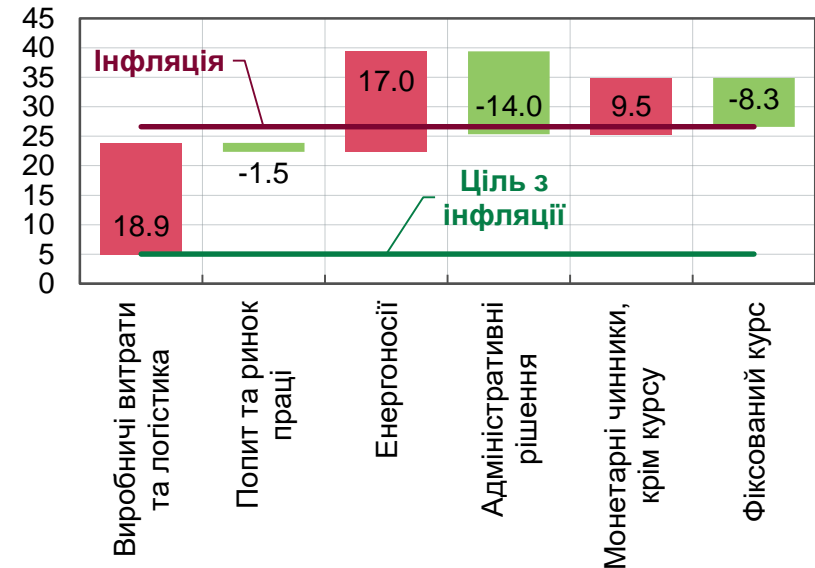
# ... уникнути неконтрольованого прискорення інфляції...

## Інфляція, прогноз та цілі з інфляції



Джерело: ДССУ, НБУ.

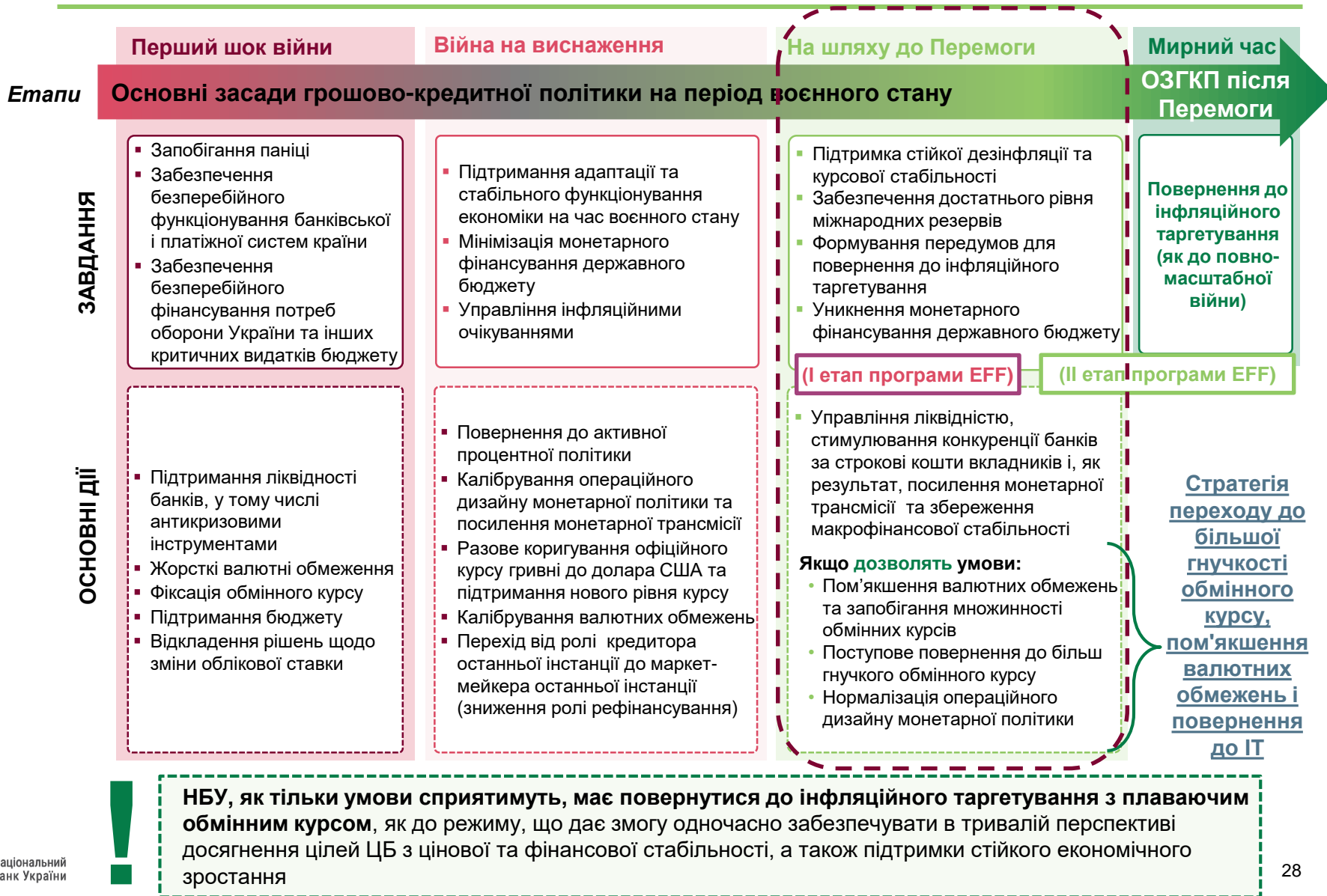
## Декомпозиція відхилення інфляції від цілі в грудні 2022 року, в.п.



Джерело: розрахунки НБУ.

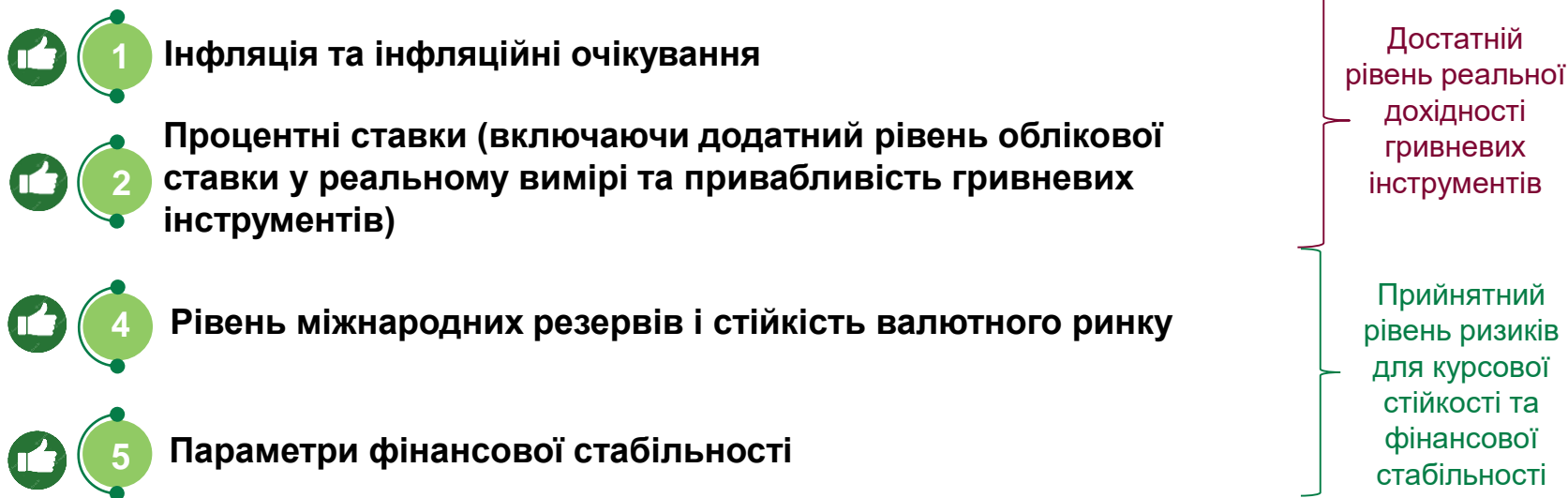
- **Зростання споживчих цін за підсумками 2022 року було помірним (ІСЦ зріс на 26.6% р/р) завдяки успішним діям українських сил оборони, комплексу антикризових заходів НБУ та уряду, а також підтримці міжнародних партнерів**
- **Важливу роль у збереженні контрольованості інфляційних процесів відіграла фіксація обмінного курсу гривні**
- **З початку 2023 року інфляція почала знижуватися стрімкіше, ніж очікувалося. Дезінфляція триватиме і надалі**

# Сприятливі макроекономічні тенденції дозволили перейти до наступного етапу адаптації монетарної політики...



# ...зокрема розпочати поступове пом'якшення валютних обмежень та процентної політики...

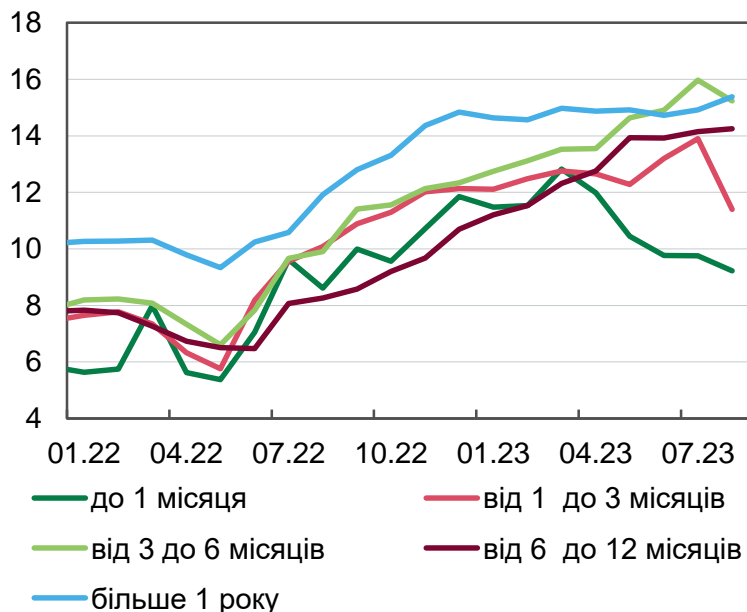
Згідно зі Стратегією\*, оцінка формування належних передумов для подальших кроків її реалізації ґрунтуватиметься на результатах аналізу розвитку таких ключових параметрів:



- Стрімкіше за прогноз сповільнення споживчої та базової інфляції, а також покращення очікувань в умовах подальшого зростання номінальних ринкових ставок сприяють швидшому, ніж очікувалося, зростанню реальної дохідності гривневих інструментів
- У свою чергу, суттєвіше за прогноз зростання міжнародних резервів за стійкої міжнародної підтримки й нижчого, ніж очікувалося, обсягу валютних інтервенцій свідчить про зниження ризиків для валютного ринку
- **За таких умов перехід до циклу зниження облікової ставки не створюватиме загроз для привабливості гривневих заощаджень, а отже і для курсової стійкості, фінансової стабільності та сталого зниження інфляції. Водночас зниження облікової ставки підтримає подальше відновлення економіки**

## ...без створення загроз для привабливості гривневих заощаджень, а отже і для курсової стійкості та сталого зниження інфляції

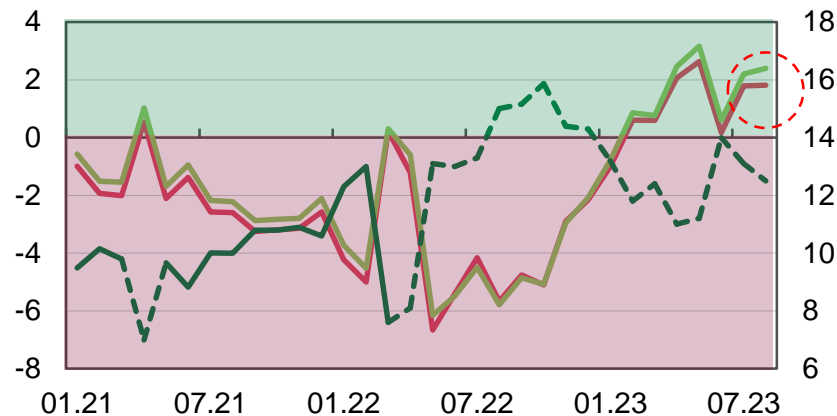
Середньозважені процентні ставки за гривневими строковими депозитами ФО, %



Джерело: НБУ.

- У відповідь на перехід до циклу пом'якшення процентної політики НБУ ставки за строковими гривневими депозитами фізичних осіб у серпні розпочали зниження
- Водночас стрімкіше за прогноз сповільнення споживчої та базової інфляції, а також покращення очікувань попри зниження номінальних ринкових ставок наразі підтримують привабливість (реальну дохідність) гривневих інструментів на достатньому рівні
- **Механізм ОР та неконвенційний операційний дизайн МП** здатні підживлювати конкуренцію банків за строкові депозити навіть під час циклу зниження облікової ставки. Це зменшує ризики для валютного ринку та інфляції як за режиму фіксації, так і надто – в період переходу до більшої гнучкості обмінного курсу

Реальні процентні ставки\* за гривневими депозитами ФО та інфляційні очікування, %



— Середньозважена ставка за строковими депозитами ФО

— у тому числі за строком понад 93 дні

— Інфляційні очікування домогосподарств\*\*(п.ш.)

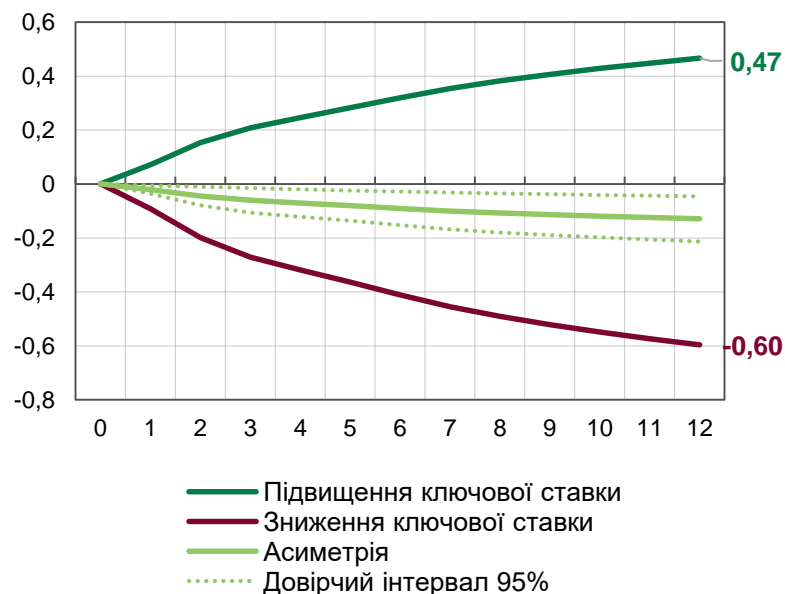
\* Дефльовані на інфляційні очікування ДГ на наступні 12 міс.

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

Джерело: НБУ, Info Sapiens.

# Утім варто враховувати, що за поточних умов асиметричний відгук на зниження облікової ставки може бути нетипово потужним...

Сила трансмісії в ставки за депозитами за підвищення/зниження міжбанківської ставки



Джерело: розрахунки\* НБУ.

- Типова реакція депозитних ставок на зміни міжбанківської ставки в Україні є асиметричною<sup>\*\*</sup>: за оцінками НБУ\*, на кожен процентний пункт підвищення ставки в довгостроковому періоді можна очікувати на зростання депозитних ставок в середньому на 0.5 п.п., тоді як за зниження – на близько -0.6 п.п.
- Водночас за поточних умов асиметричний відгук на зниження облікової ставки може бути потужнішим, ніж зазвичай, враховуючи безпрецедентний профіцит ліквідності, посилену концентрацію ринку депозитів населення, стрімке зниження інфляції

\* Оцінки здійснено за допомогою ARDL (Autoregressive Distributed Lag) моделей, відкаліброваних на основі щомісячних даних з січня 2015 року до травня 2023 року

\*\* Див. Вставку 4. “Трансмісія облікової ставки НБУ в ставки за строковими гривневими депозитами домогосподарств” в Інфляційному звіті за липень 2023 року

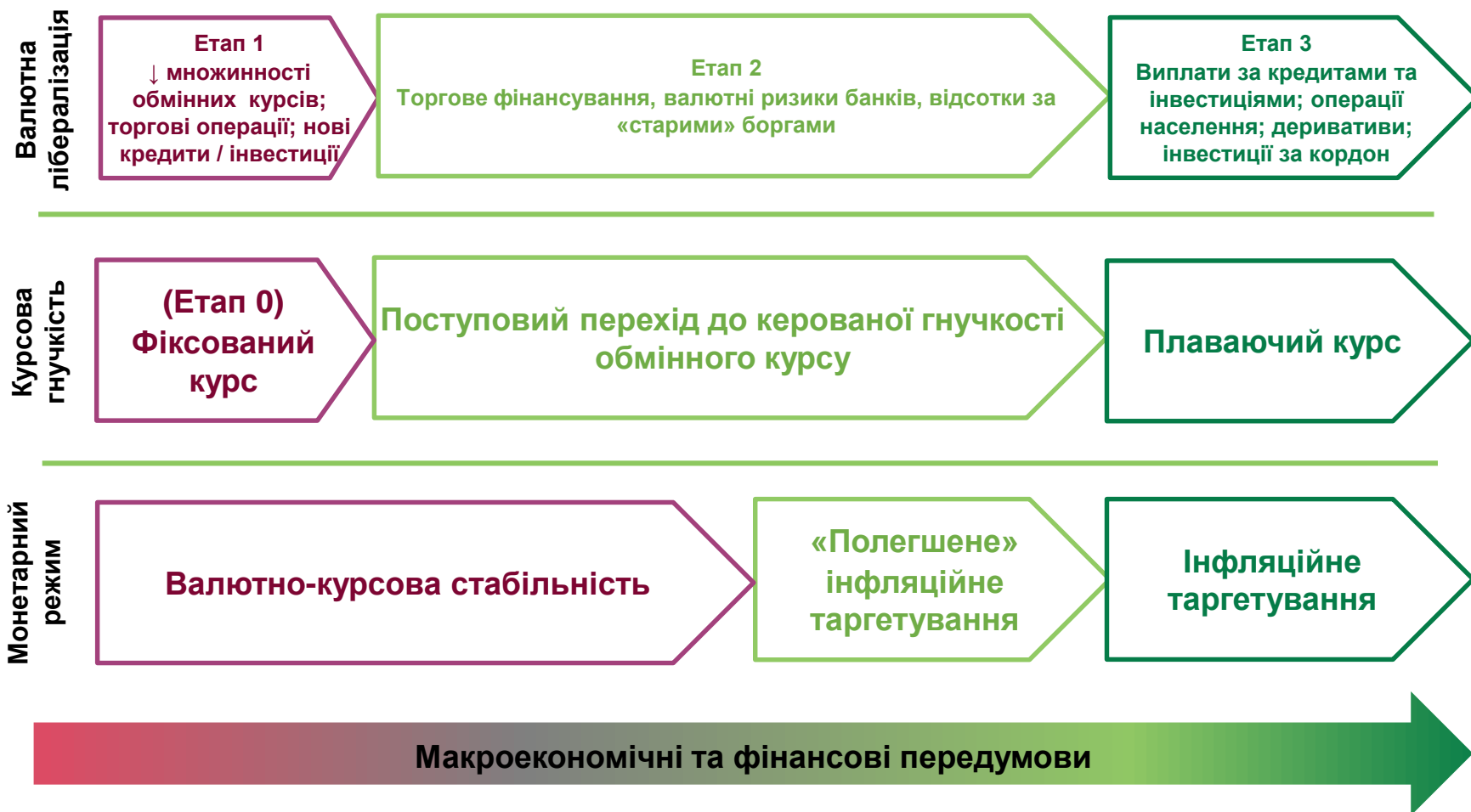
Детермінанти сили трансмісії міжбанківської ставки у ставки за депозитами

Чинник	Змінна	Коеф.
	Константа	1.49***
Невизначеність	Відношення M0 до M3, %	-0.024***
	Річні курсові очікування домогосподарств, грн./дол.	-0.003*
Ліквідність	Відношення середньоденних залишків ДС до зобов'язань банків, %	-0.013**
Рівень конкуренції	Індекс Герфіндаля-Гіршмана по строкових депозитах ДГ, %	-0.005*
Інфляція	Індекс споживчих цін, р/р, %	0.002***
Заходи монетарної політики	Нормативи обов'язкового резервування, %	0.007***
	Частка ДС строковістю понад один день у загальному обсязі ДС, %	0.0004*
R <sup>2</sup>		0.84

\*\*\*, \*\*, \* - статистична значущість на рівні 1%, 5% та 10% відповідно

Джерело: розрахунки НБУ.

# ...тоді як збереження привабливості гривні важливе для подальшого пом'якшення валютних обмежень і переходу до гнучкішого курсу





# Еволюція курсового режиму ґрунтуватиметься на таких принципах

- ❑ Курсова стійкість залишатиметься важливим елементом досягнення цілей НБУ впродовж реалізації Стратегії
- ❑ На ранніх стадіях НБУ ще значною мірою покладатиметься на обмінний курс як номінальний якор для економіки
- ❑ На наступних стадіях НБУ дозволить все більшу курсову гнучкість, але з урахуванням консистентності політики для збереження довіри до гривні та дій Національного банку з досягнення інфляційних цілей



## Поступовість

**Збільшення курсової гнучкості відбуватиметься поступово.** На перших етапах важливо зберегти максимальну курсову стабільність для мінімізації початкового шоку для очікувань з огляду на відхід НБУ від зобов'язання щодо фіксації курсу

## Консистентність політик для збереження довіри

- НБУ зберігатиме достатньо жорсткі монетарні умови, що підтримуватиме привабливість гривневих активів з метою уникнення неконтрольованого посилення тиску на валютний ринок
- Окрім того, формуванню передумов для переходу до більшої гнучкості обмінного курсу сприятиме поступове пом'якшення окремих валютних обмежень. Водночас збереження інших валютних обмежень і надалі підтримуватиме курсову стійкість

## Чітка прив'язка до макроекономічних передумов

Перехід до більшої гнучкості обмінного курсу визначається не заздалегідь визначеними часовими межами, а ґрунтуватиметься на оцінці макроекономічних і фінансових умов



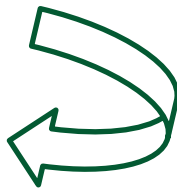
### **III. Підготовка командами рекомендацій щодо монетарної політики для Правління НБУ**

# Рекомендації команд щодо рівня облікової ставки, параметрів операційного дизайну, курсової політики



## Що має бути у презентації?

- Загальний огляд економічної ситуації
- Прогноз інфляції та інших макроекономічних показників
- Ризики прогнозу
- Рекомендації щодо монетарної політики



- ✓ Аргументація запропонованого рішення щодо рівня облікової ставки
- ✓ Пропозиції щодо рівня ставок за інструментами постійного доступу (ширини коридору), параметрів операційного дизайну
- ✓ Пропозиції щодо рівня офіційного курсу гривні, курсової політики НБУ
- ✓ Пропозиції щодо валютних обмежень
- ✓ Ключові меседжі комунікаційного супроводження монетарного рішення



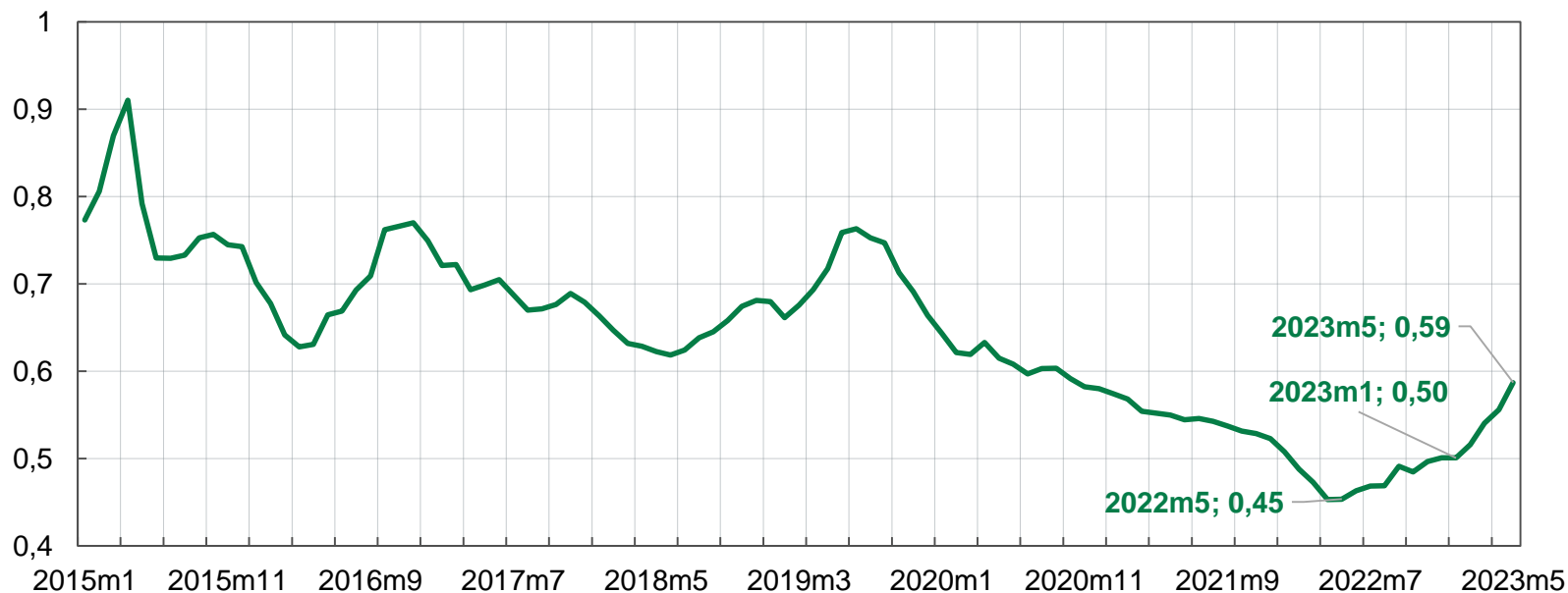
# Додатки

# Валютні обмеження допомогли стабілізувати валютний ринок, запобігти відпливу капіталу та захистити міжнародні резерви

	Лют-24	Берез	Квіт	Трав	Черв	Лип	Серп	Вер	Жов	Кві	Черв	Серп
<b>Фізичні особи</b>	Зняття валюти з валютних рахунків	✗ Повна заборона	UAH 30K / день → UAH 100K / день									
	Зняття з гривневих карток за кордоном	✓ Без обмежень	cap → UAH 100K / місяць	→ UAH 50K / місяць	→ UAH 12.5K / тиждень							
	Розрахунки за кордоном гривневими картками	✓ Без обмежень				cap → UAH 100K / місяць						
	P2P перекази за кордон	✓ Без обмежень	cap → UAH 100K / місяць			→ UAH 30K / місяць			✗ Повна заборона			
	Продаж готівкової валюти банками	✗ Повна заборона		cap → готівк. вал. придбана банками Курс – офіц + 10%	ER - без обмежень	+ 50% безготівк. валюти, придбаной у ФО		+ 100% безготівк. валюти, придбаной у ФО			+ 120% безг. вал.	
	Online купівля валюти	✗ Повна заборона				cap → UAH 50K / міс + депозит на 3 місяці				cap → UAH 100K / міс + депозит на 3 місяці		Без підтвердження, cap 50K/міс.
	Курс валют за картковими рахунками	cap → офіційний +1%	→ офіційний +10%	→ без обмежень								cap → UAH 200K / міс + депозит на 3 місяці
	SWIFT платежі за кордон	✗ Повна заборона										
<b>Компанії</b>	Платежі за імпорт	Критичний імпорт:	товари ~65% послуги 0%	← дозволено →	~90% ~30%							→ 100% (без обмежень) → ~50%
	Термін розрахунків за експ.-імпортними операціями	365 днів	→ 90 днів			→ 120 днів	→ 180 днів					
	Погашення боргів за кордоном	✗ Повна заборона						✓ дозволено сплату %		✓ погашення зовн. кредитів (з умовами)		
Переказ наявної валюти за кордон для утримання підрозділів	✗ Повна заборона									✓ дозволено (з умовами)		
<b>Банки</b>	Відкрита валютна позиція				15% → 5%							
	Погашення кредитів нерезидентам				дострокове погашення заборонено							

## Завдяки додатковим заходам НБУ вдалося відчутно поліпшити силу трансмісії у ставки за строковими депозитами населення

Динаміка сили довгострокової трансмісії міжбанківської ставки у ставки за депозитами

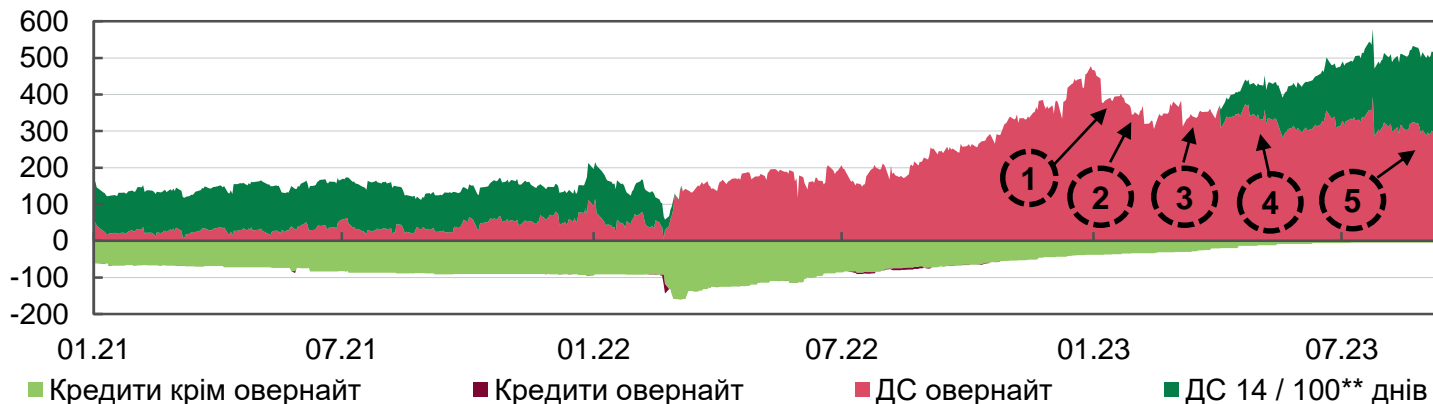


Джерело: розрахунки НБУ.

- Суттєвий монетарний імпульс у червні 2022 року розгорнув тривалий тренд на зниження сили трансмісії. Нетипово потужне підвищення ставок було необхідне для компенсації сукупного негативного впливу широкого спектру чинників, що обмежували трансмісію, і в результаті – для посилення спроможності НБУ забезпечувати курсову стабільність і стримувати інфляційні процеси під час війни
- Завдяки додатковим заходам НБУ (підвищенню норм та зміні механізму формування ОР, неконвенційному операційному дизайну МП, вербальним інтервенціям) вдалося суттєво підвищити силу трансмісії

# Для посилення трансмісії у ставки за строковими депозитами НБУ підвищив нормативи ОР та відкалібрував механізм їх розрахунку

Окремі показники ліквідності банківської системи, млрд грн



\*Кредити за виключенням неплатоспроможних банків і банків, що знаходяться у стадії ліквідації.

Останні дані за 11.09.2023.

Джерело: НБУ.

## Динаміка нормативів обов'язкових резервів (НВ – національна валюта, ІВ – іноземна валюта)

Дата	Депозити на вимогу				Строкові депозити							
	НВ		ІВ		НВ				ІВ			
	ФО	ЮО	ФО	ЮО	< 92 днів		> 93 днів		< 92 днів		> 93 днів	
					ФО	ЮО	ФО	ЮО	ФО	ЮО	ФО	ЮО
з 10.03.2020	0%		10%		0%				10%			
1 з 11.01.2023	↑5%		↑15%		0%				10%			
2 з 11.02.2023	↑10%		↑20%		0%				10%			
3 з 11.03.2023	↑20%	10%	↑30%	20%	0%				10%			
4 з 11.05.2023	20%	10%	30%	20%	↑20%	0%	0%	0%	↑30%	10%	10%	10%
5 з 11.09.2023	20%	10%	30%	20%	20%	↑10%	0%	↑10%	30%	↑20%	10%	↑20%

# Операційний дизайн – «наріжний камінь» монетарної політики, що зазвичай сфокусований на досягненні операційної цілі...

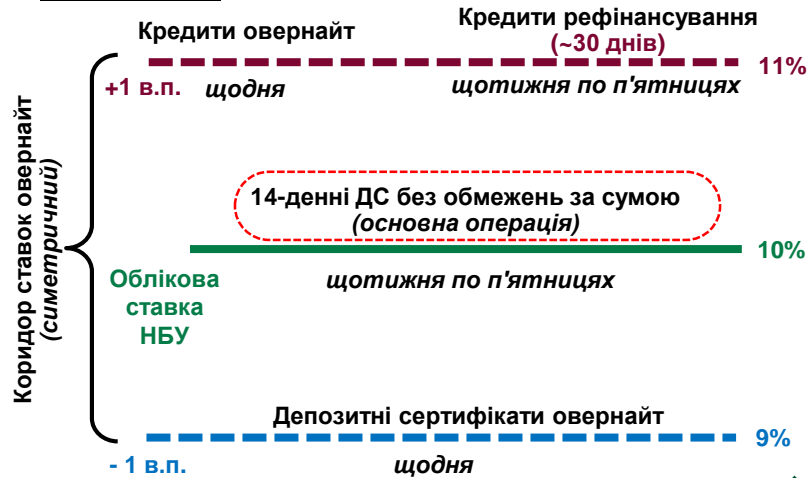
Операційний дизайн МП включає **операційний таргет** і монетарні інструменти, які центральний банк використовує для управління ліквідністю банківської системи та умовами на міжбанківському грошовому ринку для досягнення своєї операційної мети



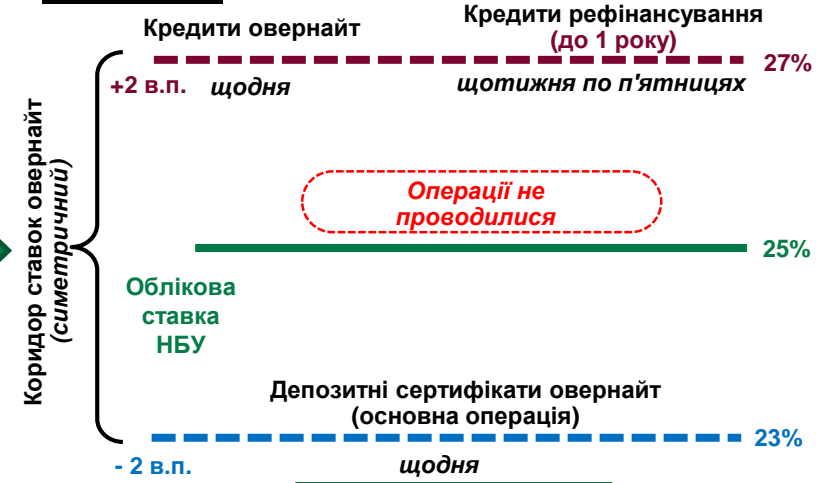


# ...НБУ запровадив унікальний операційний дизайн МП для посилення трансмісії у ставки за строковими депозитами ФО

## Операційний дизайн МП до повномасштабного вторгнення



## Операційний дизайн МП після повномасштабного вторгнення



Адаптація операційного дизайну МП

## Новий операційний дизайн МП з 07 квітня 2023

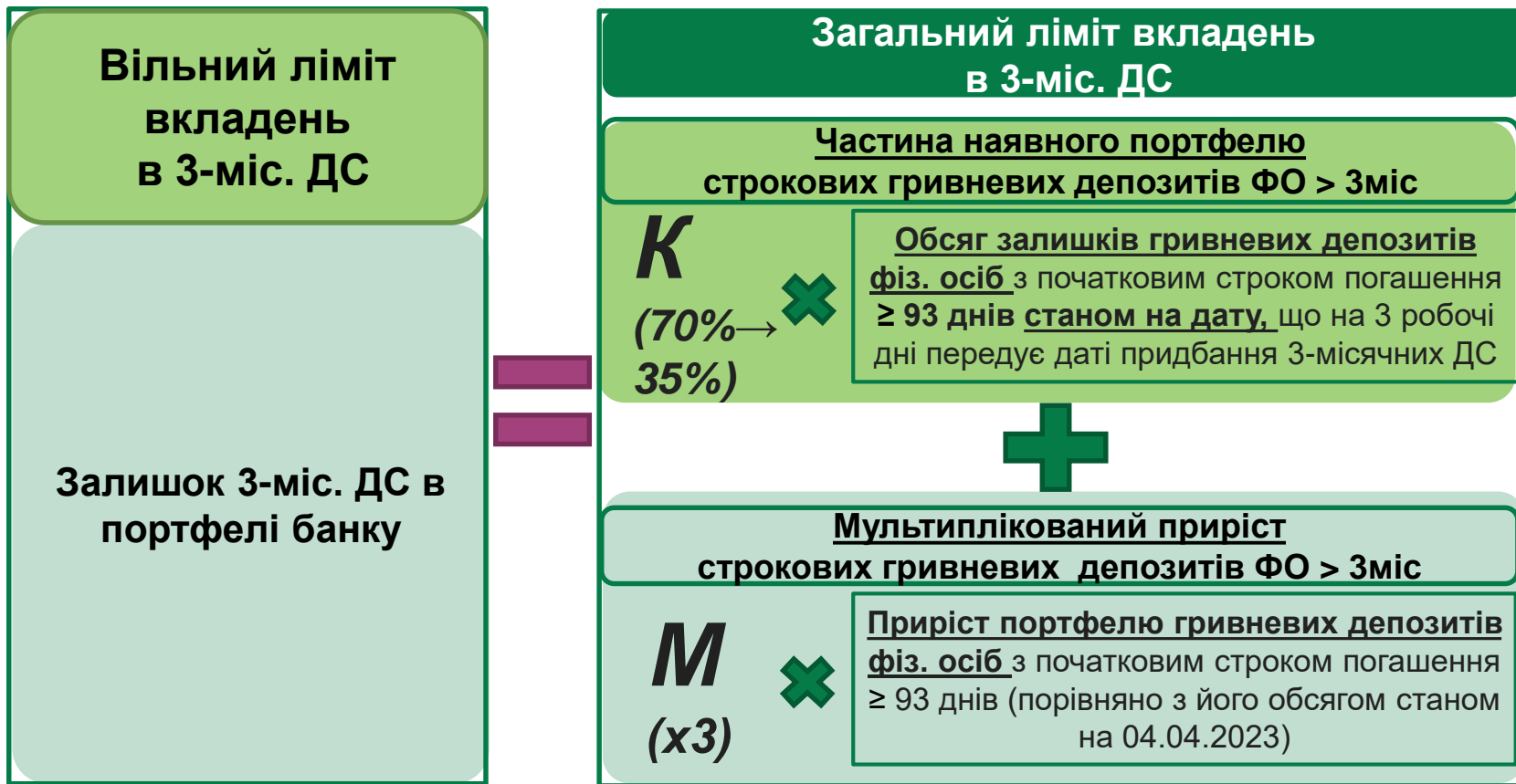


- Зміна операційного дизайну МП:
  - можливість для банків розміщувати кошти в довгострокових (3-місячних) ДС під облікову ставку за умови залучення ними строкових депозитів фізичних осіб
  - зниження ставки за ДС овернайт (до 20% з 23%)

Слайд 20

Слайд 31

# Банки можуть подавати заявки на придбання 3-міс. ДС тільки в межах залучення ними строкових депозитів фізичних осіб...



Слайд 20

Слайд 31

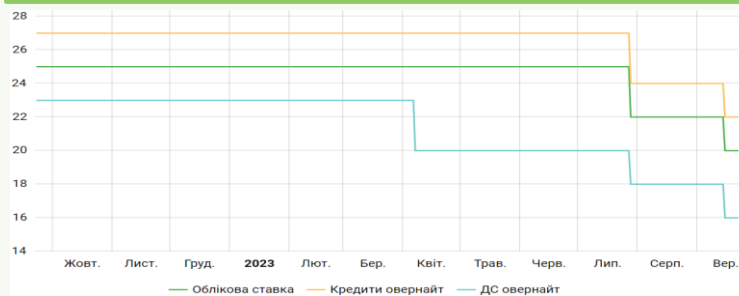
## Примітки:

- **К** – частка обсягу залишків гривневих строкових коштів фіз. осіб у національній валюті з початковим строком погашення ≥ 93 днів, що встановлюється рішенням Правління Національного банку
- **М** – мультиплікатор, що встановлюється рішенням Правління Національного банку

# ...тож такий операційний дизайн сприяє посиленню конкуренції банків за строкові кошти вкладників

## Стимули для залучення банками строкових депозитів населення

Більша диференціація ставок за ДС різної строковості (3-міс ДС під 20% vs ДС овернайт під 16%)



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

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

## Вплив на діяльність банків

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

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

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

Слайд 20

Слайд 31



# Національний банк України

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