



Національний
банк України

Пропозиції до зміни методології UONIA – бенчмарку грошового ринку України

*Олександр Арсенюк
Департамент відкритих ринків*

Київ, 2 серпня 2021



Зміни методології розрахунку UONIA: чому виникло це питання?

- ✓ **Потенційна вразливість UONIA до маніпуляцій** (*значна чутливість індикатора до дій окремих учасників ринку в умовах вузькості міжбанківського кредитного ринку*)
- ✓ **«Чинна методологія розрахунку UONIA є необ'єктивною, оскільки вона включає угоди ДС з НБУ, за яким отримується винагорода на 100 базисних пунктів нижче ставки політики. НБУ повинен переробити структуру UONIA відповідно до Принципів IOSCO* щодо фінансових орієнтирів.»** (*рекомендація місії технічної допомоги МВФ «Механізм своп процентної ставки центрального банку», квітень 2021. Детальніше див. додаток*)

*викладені в документі [IOSCO: Principles for Financial Benchmarks Final Report July 2013](#)

Чинний порядок розрахунку UONIA: As Is

Усі угоди за кредитами та депозитами O/N між банками, про які ТІС надали інформацію НБУ

10% угод ДС O/N та 10% угод з рефінансування O/N між банками та НБУ

угоди окремого банку з одним і тим же банком агрегуються в одну угоду з середньозваженою % ставкою за ними

угоди/агреговані ранжуються від найменшого до найбільшого значення ставки

I етап: по 5% від загальної кількості угод/агрегованих угод зверху та знизу ряду

решта угод/агрегованих угод

II етап: угоди/агреговані угоди із ставкою що $\epsilon >$ або $<$ на 2 стандартні відхилення від середньої по ряду що лишився

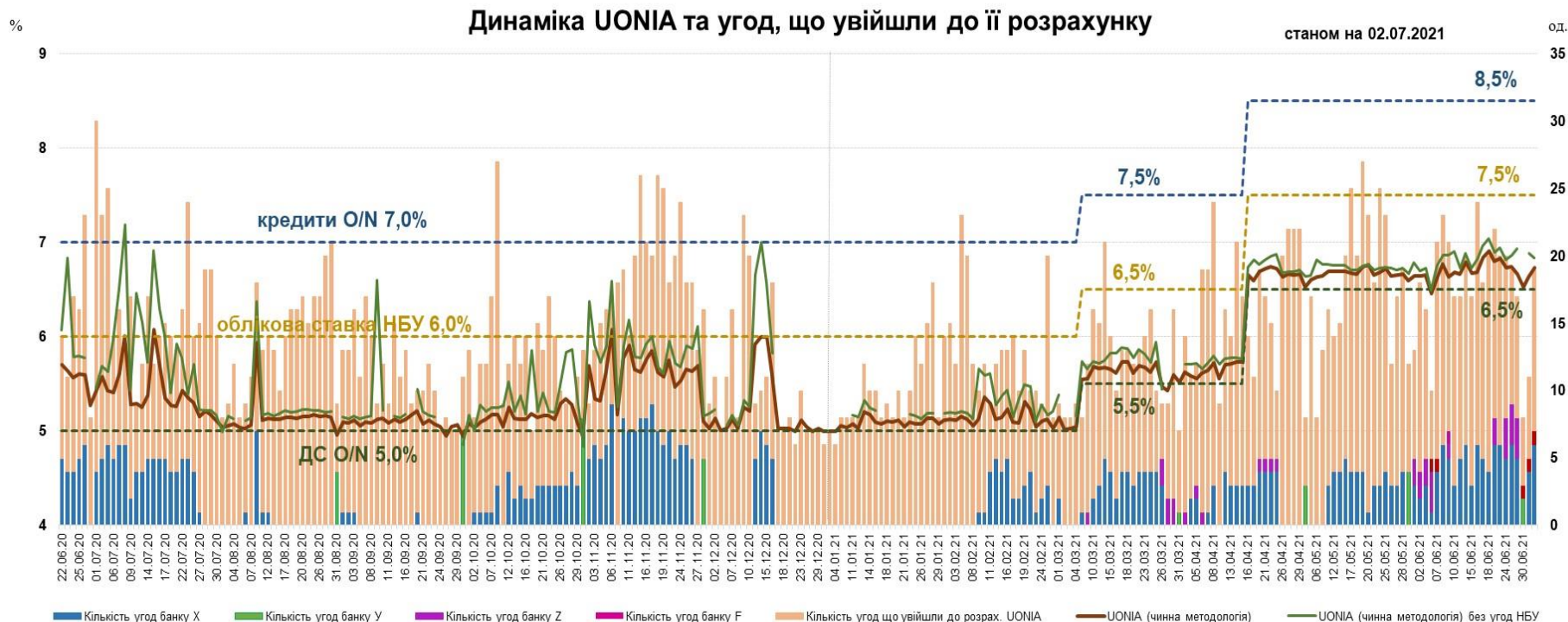
UONIA =
звичайне середньоарифметичне значення базового ряду (що лишився після відсікання)

Агрегування/ранжування

Відсікання

Калькуляція

Вплив угод окремих банків на динаміку UONIA



Основне

- вузькість МБКР та низька кількість угод між банками підвищує чутливість UONIA до операцій окремих банків. **Це робить UONIA потенційно вразливим до маніпуляцій**
- якщо б в розрахунок UONIA не включалися угоди за депозитами та кредитами O/N між банками та НБУ, то значення UONIA було більш волатильним
- також без врахування НБУ в 2020 році (за 6 місяців) значення UONIA згідно чинної методології не розраховалося б **18 разів** та з початку 2021 року - **12 разів**

Розрахунок UONIA як середньозваженого значення: виклики та можливі рішення

Вплив великих угод (у т. ч. помилкових)

- Використання для розрахунку UONIA лише угод між банками з найбільш релевантним обсягом для українського ринку
- 94% усіх угод на МБКР укладаються з обсягом від 10 до 200 млн. грн.

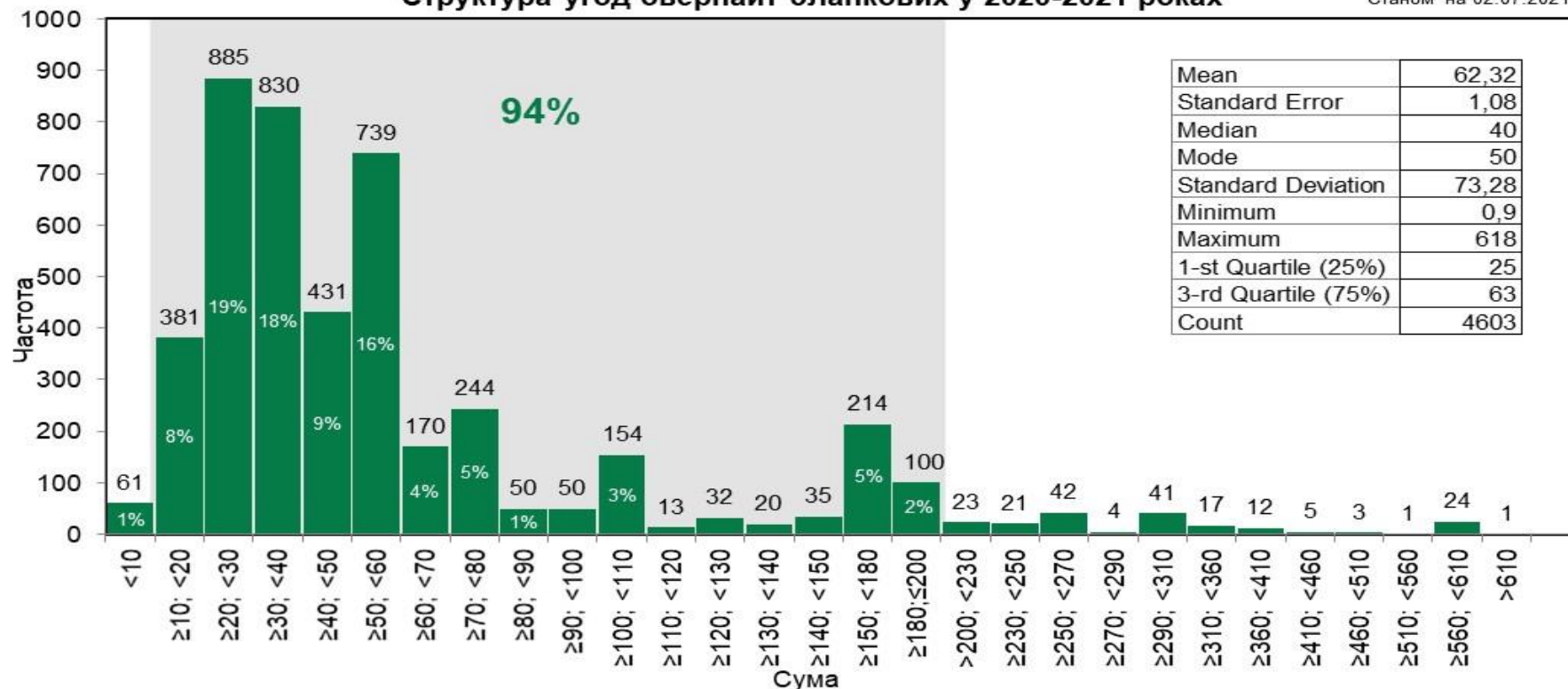
Які угоди з НБУ брати до розрахунку

- За середньоарифметичного підходу було байдуже, які саме угоди з НБУ брати до розрахунку. За середньозваженого підходу обсяг угод, що беруться до розрахунку, має значення
- За таких умов найбільш доцільним підходом вбачається брати 10% угод із «середніми» обсягами

Структура угод O/N бланкових між банками за кредитами та депозитами, що увійшли до розрахунку UONIA

Структура угод овернайт бланкових у 2020-2021 роках

Станом на 02.07.2021



- угоди з обсягом:

від **10 млн. грн** до **200 млн. грн** (включно) становлять **94%** від загального обсягу бланкових угод на МБКР;

від **10 млн. грн** до **300 млн. грн** – **97%** від загального обсягу бланкових угод на МБКР;

від **10 млн. грн** до **600 млн. грн** - **98%** від загального обсягу бланкових угод на МБКР.

Пропозиції щодо удосконалення методики розрахунку UONIA

усі угоди за депозитами O/N між банками та НБУ ранжуються за обсягом від найбільшого до найменшого, відсікається **45%** від загальної кількості угод зверху та знизу ряду

усі угоди за кредитами O/N між банками та НБУ ранжуються за обсягом від найбільшого до найменшого, відсікається **45%** від загальної кількості угод зверху та знизу ряду

усі* угоди/агреговані** угоди O/N між банками за кредитами та депозитами з обсягами **від 10 до 200 млн. грн**

** про які ТІС надали інформацію НБУ*

*** угоди окремого банку з одним і тим же банком агрегуються в одну угоду з середньозваженою % ставкою за ними*

угоди/агреговані ранжуються від найменшого до найбільшого значення ставки

I етап: по 5% від загальної кількості угод/агрегованих угод зверху та знизу ряду (серед угод з однаковою ставкою відсікаються угоди з найбільшими обсягами)



II етап: угоди/агреговані угоди із ставкою що є > або < на 2 стандартні відхилення від середньої по ряду що лишився

UONIA = середньозважене значення базового ряду (що лишився після відсікання)

Агрегування/ранжування

Відсікання

Калькуляція

Динаміка UONIA з урахуванням пропозицій щодо модернізації розрахунку



Середнє значення за місяць	UONIA	UONIA зі змінами
Червень	5.5656	5.2764
Липень	5.4006	5.2247
Серпень	5.1466	5.1055
Вересень	5.0843	5.0590
Жовтень	5.1470	5.1184
Листопад	5.5777	5.2886
Грудень	5.2102	5.0658
2020	5.2758	5.1498
Січень	5.0907	5.0510
Лютий	5.1519	5.0866
Березень	5.5219	5.4759
Квітень	6.1585	6.0965
Травень	6.6755	6.6260
Червень	6.7014	6.6357
Липень	6.6853	6.5603
2021	5.8885	5.8325

Основне

- значення UONIA зі змінами в 2020 році було б в середньому на **0,13** п. або на **2,4%** < за чинне
- в 2021 році було б в середньому на **0,06** п. або на **1,0%** < за чинне
- **UONIA з урахуванням змін до методології її розрахунку менш волатильна за UONIA згідно чинної методології**

Порядок розрахунку UONIA за особливих умов

Кількість
угод що
береться до
розрахунку
UONIA < 5

та/або

Кількість
контрагентів,
які
укладали
угоди < 3

та/або

Обсяг доступних для
розрахунку угод $\leq 10\%$
від середньоденного
значення за
попередній плинний
місяць*

Порядок розрахунку

Розрахунок
за особливих умов

Підстави для застосування

- ❑ визначаються номінальні відхилення UONIA від облікової ставки за 5 попередніх днів, коли UONIA розраховувався за базовою методикою
- ❑ найбільше та найменше значення з отриманих відхилень відкидаються
- ❑ з решти значень обраховується середнє відхилення UONIA від облікової ставки як звичайне середньоарифметичне значення
- ❑ значення облікової ставки коригується на середнє відхилення UONIA та отриманий результат вважається значенням UONIA на відповідну дату
- ❑ якщо UONIA обрахований за особливих умов, про це повідомляється на інтернет-порталі НБУ одночасно із оприлюдненням значення UONIA

* За результатами аналізу динаміки UONIA з урахуванням пропозицій щодо модернізації її розрахунку таких випадків з моменту запровадження UONIA не було.

Приведення методології UONIA у відповідність до принципів IOSCO: можливі рішення

«За нинішніх умов, позиція ЄБРР (щодо включення 10% угод з НБУ в розрахунок UONIA – прим. ред.) виглядає більш доречною.

Позиція МВФ може бути більш доречною теоретично, але не може бути застосована виходячи з поточної ситуації на українському грошовому ринку.

В міру розвитку грошового ринку, методологія може ставати більш наближеною до позиції МВФ – коли обсяг угод між банками без НБУ збільшиться.

Для цього слід визначити стратегію зниження впливу угод з НБУ на розрахунок UONIA.»

(висновок експерта технічної місії «Наближення індикаторів грошового та валютного ринків до принципів IOSCO» у межах Програми двосторонньої допомоги та посилення спроможності центральних банків, яка реалізовується за підтримки Державного секретаріату Швейцарії з економічних питань (SECO))

Стратегія поступового переходу на розрахунок UONIA без урахування угод між банками та НБУ



1

Здійснення **кожні півроку** розрахунку кількості випадків, коли б UONIA (за умови виключення угод з НБУ) не обчислювалася б за основною методологією **у попередній 12-ти місячний період**



2

Якщо за результатами таких **двох** поспіль розрахунків виявиться, що методологія для особливих умов використовувалася б **< 2-х разів за півроку**, то розглядається питання щодо переходу на розрахунок UONIA без урахування угод з НБУ

Аналіз динаміки UONIA з урахуванням пропозицій щодо модернізації розрахунку (без урахування угод між банками та НБУ)



Основне

- за умови переходу на розрахунок UONIA без урахування угод між банками та НБУ методика особливих умов для UONIA (зі змінами до її методології) використовувалася б:
 - в 2020 році (за 6 місяців) - **23** рази;
 - в 2021 році (станом на 02.07.2021) - **16** разів.

Висновки та пропозиції

Висновки

- ❑ Представлена нова методологія розрахунку UONIA дає змогу нівелювати надмірний вплив на індикатор з боку окремих банків та зменшити необґрунтовану волатильність UONIA
- ❑ На даному етапі виключення угод з НБУ з розрахунку UONIA виглядає недоцільним – **навіть попри те, що це не повністю відповідає принципам IOSCO**
- ❑ Комітет оверсайта індикаторів грошового та валютного ринку НБУ та Експерти місії техдопомоги “Наближення індикаторів грошового та валютного ринків до принципів IOSCO” підтримали наведені вище підходи

Пропозиції

- ✓ Вважати виправданим за поточних умов розвитку грошового ринку України зберігати практику включення частини угод банків з НБУ до розрахунку UONIA **попри суперечливість такої практики з точки зору дотримання принципів IOSCO**
- ✓ Винести проект нової методології розрахунку UONIA (**слайд 7**), а також удосконаленого механізму визначення UONIA за особливих умов (**слайд 9**) на розгляд Правління НБУ

Нова методологія UONIA: питання до обговорення

Будь ласка, висловіть свою думку з наступних питань:

- ✓ *прийнятність/переваги/недоліки запропонованої методології обрахунку UONIA*
- ✓ *прийнятність/доцільність тимчасового розрахунку UONIA за методологією, яка не повною мірою відповідає принципам IOSCO та стратегії переходу на розрахунок UONIA без угод банків з НБУ*

Висновки місії технічної допомоги МВФ «Механізм своп процентної ставки центрального банку» щодо UONIA

INTEREST RATE BENCHMARK

In IRS transactions, the floating interest rate must be an independently determined interest rate benchmark. This benchmark has traditionally been a term interbank money market rate like the 3-month LIBOR. On the floating leg of the IRS, the regular payments are linked to the prevailing value of this interest rate benchmark. According to the IOSCO Principles on Financial Benchmarks, the design of the benchmark should result in an accurate and reliable representation of the economic realities of the variable it seeks to measure, and eliminate factors that might result in a distortion of its value. This way, it can be ensured that neither counterparty can unilaterally influence the value of the IRS throughout its tenor, which is the basis of a fair and effective financial market.

The UONIA is a good initiative but it is not a reliable interest rate benchmark in its current form. The NBU has designed the UONIA in a proactive way in the sense that it follows the international trend of transitioning from quote-based term interest rate benchmarks (e.g. LIBOR) to transaction-based overnight benchmarks (e.g. EONIA, SOFR). The UONIA is calculated as the weighted average of the interest rates of unsecured overnight interbank loans, to which, with an arbitrary 10% weight, the NBU's CD rate (the floor of the interest rate corridor) is added. The rationale for this adjustment is twofold. First, without the inclusion of the CD rate, the volume of interbank transactions would be too low, according to the NBU. Second, it is deemed that placing deposits at the NBU can be considered an interbank transaction.

The NBU should continue its endeavor to align the UONIA framework with the IOSCO Principles on Financial Benchmarks. The NBU has made considerable efforts to design the UONIA framework and methodology in compliance with the IOSCO Principles on Financial Benchmarks. A crucial shortfall in this process is the inclusion of the floor of the NBU's interest rate corridor in the calculation. This is inconsistent with the principle of data sufficiency which requires that the benchmark be based on an active market having observable *bona fide*, arms-length transactions. It is important to note that a central bank facility that has the primary function of monetary policy implementation and systemic liquidity management is not part of the money market, and the recourse to that facility cannot be characterized as a *bona fide*, arms-length transaction.

The UONIA should be reformed by removing the NBU's CD component from its calculation methodology even if IOSCO compliance was not a policy objective. The inclusion of the NBU's CD rate in the UONIA calculation is problematic for several reasons. First, it results in a biased representation of the market clearing interest rate. Second, it results in flawed interest rate transmission, which is a serious shortcoming in terms of monetary policy implementation. The latter basically implies that the UONIA rate, which is expected to respond to the NBU's policy rate changes as a result of market forces would be directly impacted by the parallel shift of the interest rate corridor. This situation is inconsistent with the principles of a market economy and should be avoided.

Ultimately, UONIA-based cross-currency swaps should be launched, in which the NBU could lead by example. As explained earlier, the availability of cross-currency swaps is an important precondition for a balanced and well-functioning IRS market as it is an essential tool for non-resident market participants. Demonstrating the feasibility of such cross-currency swaps based on the UONIA could attract interest from non-resident investors. To this end, the NBU could either encourage market participants to initiate these transactions in pilot or lead by example and enter into such a transaction with an international financial institution.