

# Фінансовий тижневик

## Зниження ставок за ОВДП триває

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 22 ЛЮТОГО 2021

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Зниження ставок за ОВДП триває

Активний попит на гривневі облігації та обмеження обсягів розміщень за частиною термінів обігу провокують ще більше зниження відсоткових ставок на первинному ринку, що триватиме й цього тижня.

#### Ліквідність очікувано скоротилася

Весь минулий тиждень відбувався вплив коштів на бюджетні рахунки, через що ліквідність очікувано скоротилася до 190 млрд грн, і цього тижня коливатиметься близько цього рівня.

### Валютний ринок

#### Сезонне укріплення затримується

Минулого тижня валютний ринок балансувався самостійно, без інтервенцій НБУ, що стало причиною затримки в сезонному укріпленні курсу гривні. Цього тижня ми очікуємо, що курс залишиться в діапазоні 27.5-28 грн/\$ із поступовим рухом до укріплення.

### Макроекономіка

#### ВВП: подальше відновлення в 4кв20, незважаючи на карантин

Падіння ВВП України суттєво уповільнилося в останньому кварталі року, незважаючи на погіршення ситуації з пандемією та посилення карантинних обмежень. Із загасанням економічного ефекту "другої хвилі" пандемії та з подальшим відновленням зовнішнього та внутрішнього попиту зростання економіки триватиме протягом найближчих кварталів.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 19 лютого 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	-500bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	5.15	-14bp	-398bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	62,662	+8.95	-4.43
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	127,924	-6.39	-29.99

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] станом на 9 годину ранку [4] депозитні сертифікати НБУ на 9 годину ранку.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Структура власників ОВДП (за 19 лютого 2021<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	322,077	+0.00	-1.93
Банки	523,540	+0.98	+62.61
Резиденти <sup>3</sup>	61,032	+0.65	+142.95
Фіз.особи <sup>4</sup>	13,345	+7.20	+49.42
Нерезиденти <sup>5</sup>	102,864	+2.84	-20.29
<b>Всього</b>	<b>1,023,125</b>	<b>+0.92</b>	<b>+25.77</b>

Нотатки: [1] на початок дня [2] зміна за останні 12 місяців; [3] юридичні особи резиденти України (крім банків); [4] фізичні особи резиденти України; [5] нерезиденти-ноземні інвестори.  
Джерело: НБУ, ICU.

### Індикатори валютного ринку (за 19 лютого 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	27.8615	-0.26	+14.14
EUR/USD	1.2119	-0.01	+12.16
Індекс долара <sup>2</sup>	90.364	-0.13	-9.37
Індекс гривні <sup>3</sup>	119.001	+0.26	-13.16

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY); [3] реальний індекс гривні, розрахований по індексам споживчих цін.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Котирування овдп<sup>1</sup> (за 22 лютого 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	9.00
12 місяців	11.50	10.50
Два роки	12.00	11.00
Три роки	12.50	11.25
12 місяців (\$)	4.50	3.00
Два роки (\$)	5.00	3.25

Нотатки: [1] повний перелік актуальних котирувань можна переглянути на сайті ICU. Джерело: ICU.

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Зниження ставок за ОВДП триває

Активний попит на гривневі облігації та обмеження обсягів розміщень за частиною термінів обігу провокують ще більше зниження відсоткових ставок на первинному ринку, що триватиме й цього тижня.

Минулого тижня Мінфін розширив перелік термінів обігу, за якими встановлює обмеження на обсяг розміщень, додавши до короткострокових (до одного року) облігацій і 16-місячні ОВДП. Таке рішення спричинило досить велике зниження ставок за цим випуском, на додаток до більш коротких облігацій. А також було задоволено менше третини попиту на такі ОВДП. Більше деталей у [огляді аукціону](#).

Обмеження на обсяги стимулюють інвесторів до подання заявок за більш низькими ставками, що й дозволяє Мінфіну задовольняти лише найдешевші в межах встановленого ліміту та відповідно знижувати як ставки відсікання, так і середньозважену вартість позик.

Але таке зниження не зменшує бажання інвесторів купувати нові гривневі папери. Приріст обсягів вкладень був за всіма категоріями інвесторів: найбільше зростання у грошовому вимірі відбувся за портфелями банків і нерезидентів.

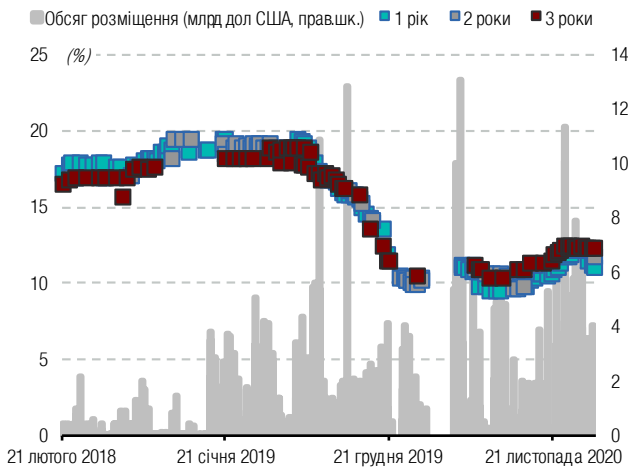
**Погляд ICU: Попри відсутність позитивних зрушень у співпраці країни із МВФ нерезиденти продовжують вкладати кошти в гривневі облігації. А затримка в сезонному укріпленні курсу гривні залишає точку входу дуже привабливою для цієї категорії інвесторів. Тому ми очікуємо, що й у лютому приріст портфелю іноземців знову складе близько 10 млрд грн за місяць, як це було два попередні місяці.**

**А от відсоткові ставки продовжать знижуватися, хоча, імовірно, не так активно. Здійснюючи у середу виплати за ОВДП на рівні майже 12 млрд грн за ринковими випусками й прагнучи максимально рефінансувати ці виплати, Мінфін планує збільшити обсяг розміщення річних та півторарічних облігацій, тому конкуренція може трохи зменшитися. Наразі відсоткові ставки за ОВДП на первинному ринку залишаються привабливими для більшості інвесторів: для банків премія до облікової ставки НБУ залишається більше 300 б.п., і в разі її підвищення премія лише дещо зменшиться; а для нерезидентів відсоткові ставки на рівні 9-12% є більш ніж привабливі в порівнянні з менш ризиковими активами, особливо з огляду на збереження очікувань сезонного укріплення гривні.**

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

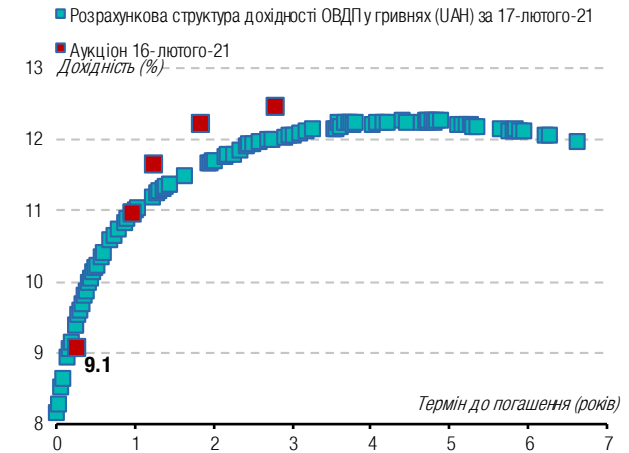
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

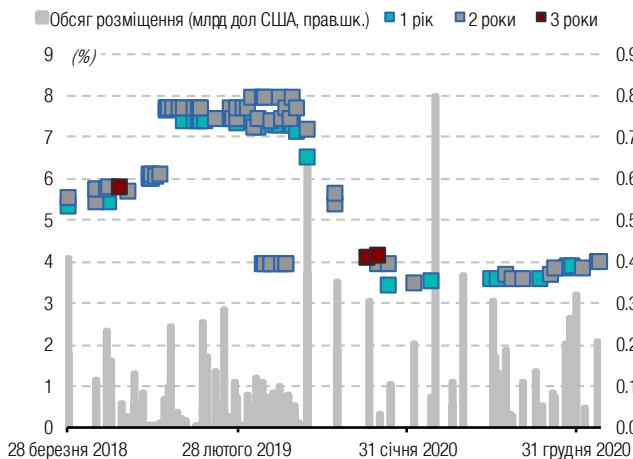
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

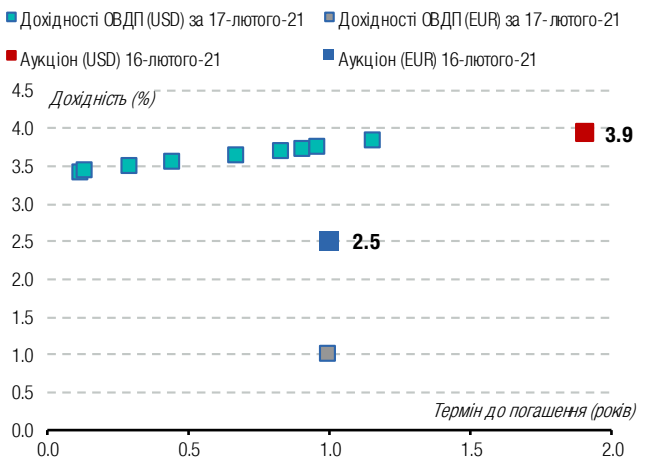
### Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

## Ліквідність очікувано скоротилася

Весь минулий тиждень відбувався вплив коштів на бюджетні рахунки, через що ліквідність очікувано скоротилася до 190 млрд грн, і цього тижня коливатиметься близько цього рівня.

За минулий тиждень Держказначейство абсорбувало на бюджетні рахунки 14 млрд грн, що відбувалося як за рахунок збору податкових та інших платежів, так і після оплати інвесторами нових гривневих облігацій (див. коментар вище), а також значно менших обсягів видатків, ніж тижнем раніше. Адже збір податкових платежів був не дуже великим та склав 6.3 млрд грн за тиждень після прискорення в четвер та п'ятницю.

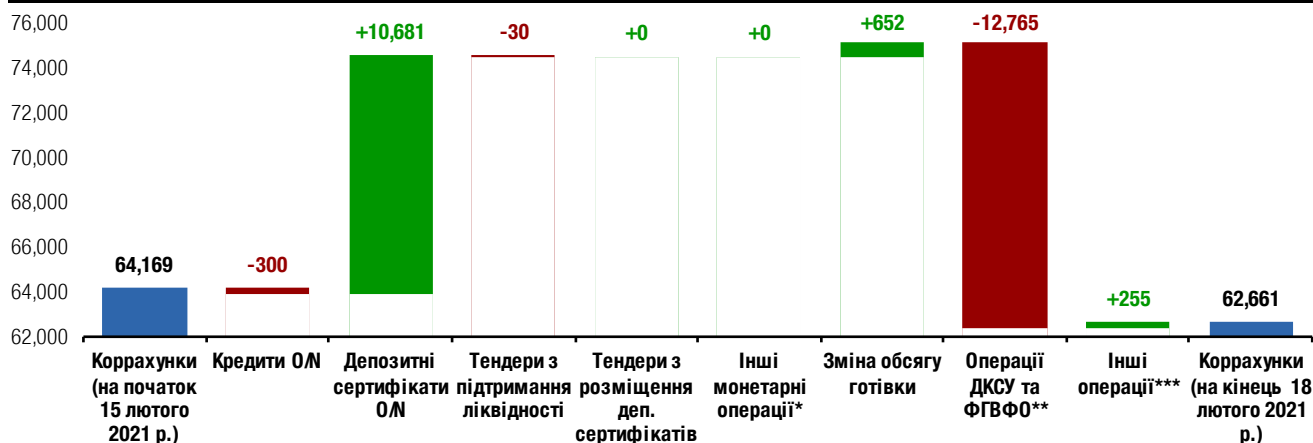
НБУ мінімально впливав на ліквідність у банківській системі, адже надав банкам лише 660 млн грн кредитів, а також не проводив інтервенцій на валютному ринку. Тож за тиждень ліквідність у банківській системі скоротилася на 13 млрд грн до 190 млрд грн.

**Погляд ICU:** Період квартальних податків завершився без особливого впливу коштів з ліквідності через податкові платежі, і лише останній тиждень

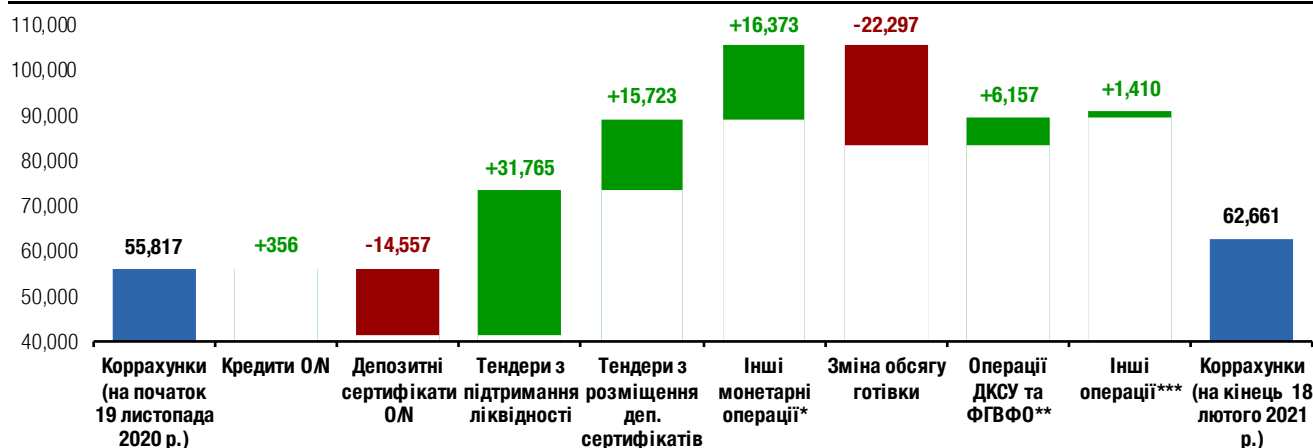
лютого може збільшити коливання ліквідності й, імовірно, спричинити невелике скорочення. А вже цього тижня відбуватимуться типові зустрічні потоки коштів у вигляді щомісячних податкових платежів та відшкодування ПДВ, що може викликати певні коливання ліквідності.

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

Графік 3. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останній тиждень (млн грн)



Графік 4. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останні 90 днів (млн грн)



Нотатки: [1] Інформація згідно щоденної звітності [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=38643651&cat\\_id=40807142](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=38643651&cat_id=40807142) ;

\* операції репо, операції з купівлі/продажу державних облігацій України, інтервенції на валютному ринку, надання стабілізаційних кредитів, купівля-продаж іноземної валюти на умовах "своп"; \*\* ДКСУ – Державна казначейська служба України, ФГВФО – Фонд гарантування вкладів фізичних осіб; \*\*\* обсяг процентних платежів за користування кредитами Національного банку України, обсяг процентних платежів за депозитними сертифікатами Національного банку України, вплив операцій ліквідаторів банків за рахунками, відкритими в Національному банку України, операції Національного банку України як господарюючого суб'єкта в межах власного кошторису, а також вплив решти операцій, які не враховані в інших складових таблиці. Джерело: НБУ, ICU.

## Валютний ринок

### Сезонне укріплення затримується

Минулого тижня валютний ринок балансувався самостійно, без інтервенцій НБУ, що стало причиною затримки в сезонному укріпленні курсу гривні. Цього тижня ми очікуємо, що курс залишиться в діапазоні 27.5-28 грн/\$ із поступовим рухом до укріплення.

Після досить активних інтервенцій у два попередні тижні минулого тижня НБУ обійшовся без інтервенцій взагалі. І без його участі ринок балансувався самостійно з коливаннями курсу близько 27.8 грн/\$. Причин такої збалансованості було декілька: це низькі обсяги податкових платежів, які не потребували надмірного продажу валюти; уже звичні обсяги інвестицій у ОВДП від нерезидентів, які зменшили продаж валюти до

завершення аукціону, реагуючи на обмеження обсягів розміщень (див. коментар вище); збільшення енергетичного імпорту та попиту на валюту, який абсорбував всю пропозицію валюти з боку нерезидентів; закінчення місії МВФ без досягнення угоди на рівні персоналу.

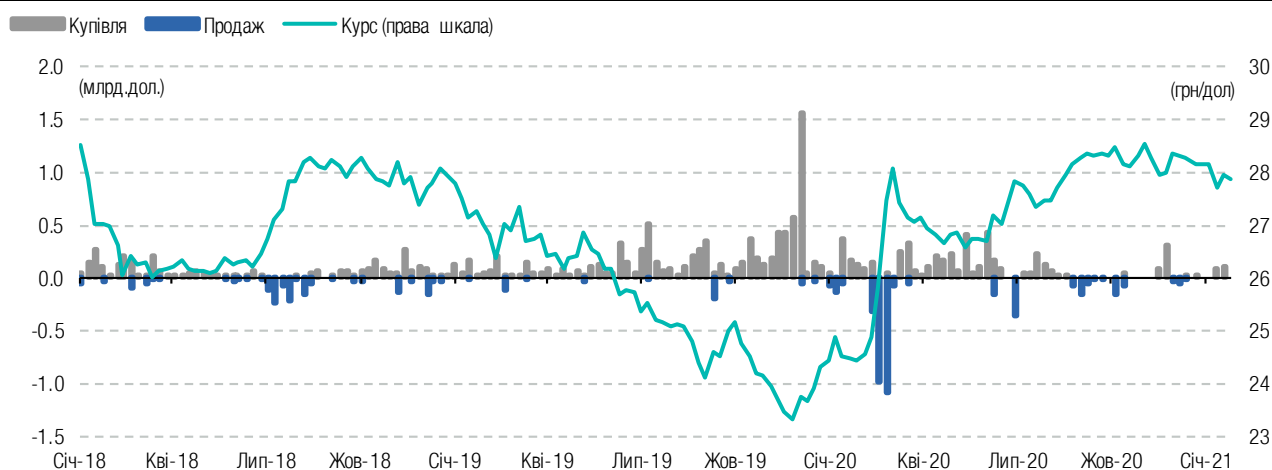
Отже, за минулий тиждень гривня хоч і посилилася, але переважно балансувала в досить вузькому коридорі. Загалом гривня минулого тижня укріпилася лише на 0.3% до 27.86 грн/\$.

**Погляд ICU: Поточний тиждень ще буде відчувати на собі реакцію на результати місії МВФ, але поступово вона вичерпається. Нерезиденти продовжать користуватися збереженням досить вигідного курсу гривні для входу в ОВДП і у вівторок та середу продаватимуть валюту для оплати нових облігацій, придбаних на первинному ринку. Тож загалом курс гривні має всі шанси продовжити поступовий рух у бік укріплення, проте залишиться в коридорі 27.5-28.0 грн/\$.**

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, ICU.

## Макроекономіка

### ВВП: подальше відновлення в 4кв20, незважаючи на карантин

Падіння ВВП України суттєво уповільнилося в останньому кварталі року, незважаючи на погіршення ситуації з пандемією та посилення карантинних обмежень. Із загасанням економічного ефекту "другої хвилі" пандемії та з подальшим відновленням зовнішнього та внутрішнього попиту зростання економіки триватиме протягом найближчих кварталів.

Опубліковані на минулому тижні оперативні оцінки Держстату показали, що ВВП України в 4кв20 зріс на 0.8% кв/кв с/с і був лише на 0.7% нижче, ніж торік. Відповідно, падіння в річному вимірі суттєво уповільнилося порівняно з 3.5% р/р у 3кв20, що перевершило більшість очікувань. Загалом за 2020 р. ВВП скоротився за нашими оцінками на 4.2% р/р після чотирьох років зростання із середнім темпом 2.9%.

Держстат опублікує детальний розподіл ВВП за компонентами та номінальні значення 22 березня.

**Погляд ICU: Відновлення в 4кв20 було спричинено поліпшенням умов торгівлі, державними інвестиціями в інфраструктуру та стійкістю внутрішнього споживчого попиту, зокрема через підвищення мінімальної заробітної плати у вересні та суттєве збільшення видатків бюджету в грудні. Таким чином, зростання реальних заробітних плат та роздрібної торгівлі прискорилося в середньому за квартал до 9.6% р/р та 13.6 р/р відповідно. Також стрімко покращилася ситуація в промисловості, де виробництво в грудні зросло на 4.8% р/р. Крім того, вагомий внесок мало поліпшення ситуації в сільському господарстві: завдяки пізньому врожаю кукурудзи випуск у грудні зріс на 26% р/р.**

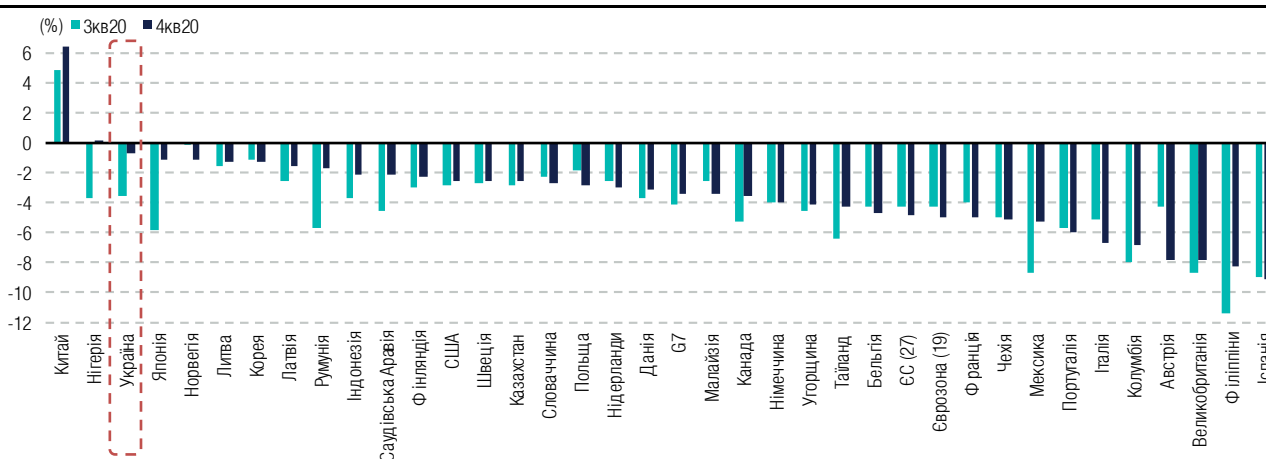
**Унаслідок динаміка ВВП в Україні була кращою в порівнянні з більшістю інших країн (див. графік 6). Як ми наголошували раніше, це пояснюється структурою української економіки, сприятливими умовами торгівлі та суттєвим зміцненням макрофінансової стійкості, а також швидкою адаптацією бізнесу та населення до нових умов.**

**У подальшому ми очікуємо продовження відновлення економіки, зокрема ріст ВВП цього року на 5.6%, що однак зумовить ВВП приблизно на 5% нижче свого допандемічного тренду за припущення зростання на 3% у 2020-21 рр. Консенсус щодо зростання ВВП у 21 р. – близько 4%.**

**На додаток до сприятливої бази порівняння та імпульсу зростання на початку року, навіть незважаючи на січневий карантин, наш оптимістичний погляд базується на високих цінах експортних товарів на початку року, очікуваному відновленні сільськогосподарського виробництва, а також усе ще стимулюючих фіскальній політиці та монетарних умовах. Більше того, пом'якшення обмежень у пасажирському транспорті та інших контактних послугах може забезпечити додатковий стимул для економіки, якщо пандемічні ризики будуть стримані через вакцинацію найбільш вразливих груп у 2П21.**

**Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721**

**Графік 6. Реальний ВВП (р/р, %)**



Джерело: ОЕСР, Bloomberg, Укрстат, ICU.

Ця сторінка для нотаток



Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.  
вул. Богдана Хмельницького, 19-21  
Київ, 01030 Україна  
Телефон: +38 044 3777040

WEB [www.icu.ua](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

### Сергій Ніколайчук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[sergiy.nikolaychuk@icu.ua](mailto:sergiy.nikolaychuk@icu.ua)

### Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovych@icu.ua](mailto:taras.kotovych@icu.ua)

### Дмитро Дяченко

молодший аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

### Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

### Михайло Демків

фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto:mykhaylo.demkiv@icu.ua)

ТОВ «ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНА» Ліцензії НКЦПФР на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку: дилерська діяльність – АЕ 263019, брокерська діяльність – АЕ 263018, депозитарна діяльність депозитарної установи – АЕ 286555, діяльність андерайтера – АЕ 263020.

## ЗАСТЕРЕЖЕННЯ / РОЗКРИТТЯ ДОДАТКОВОЇ ІНФОРМАЦІЇ

Цю аналітичну публікацію підготовлено у ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» суто для інформаційних цілей для своїх клієнтів. Вона не є інвестиційною порадою або пропозицією продати чи купити будь-який фінансовий інструмент. Тоді як було вжито відповідних заходів, щоб опублікована інформація не була неправдивою чи вводила в оману, ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» не робить заяв, що вона є повною і точною. Інформація, що міститься у цій публікації, може бути змінена без жодних попереджень. Захист авторських прав та права на базу даних присутні в цій публікації, і її не може відтворити, поширити або опублікувати будь-яка особа для будь-яких цілей без попередньої згоди ТОВ «Інвестиційний капітал Україна». Усі права захищено. Будь-які інвестиції, згадані тут, можуть включати значний ризик, не обов'язково у всіх юрисдикціях, можуть бути неліквідними і не можуть бути прийнятними для всіх інвесторів. Вартість або дохід згаданих тут інвестицій можуть змінюватися або залежати від обмінного курсу. Історичні дані не можуть бути підставою для майбутніх результатів. Інвестори мають робити власні дослідження та приймати рішення, не покладаючись на цю публікацію. Лише інвестори зі значними знаннями й досвідом у фінансових питаннях, спроможні оцінити переваги та ризики, мають розглядати інвестиції в будь-якого емітента або ринок, а інші особи не повинні робити жодних дій на підставі цієї публікації.



Будь-ласка надсилайте запит про додаткову інформацію із цього звіту на [research@icu.ua](mailto:research@icu.ua).