

# Фінансовий тижневик

## Промисловість повертається до зростання

### Стислий виклад коментарів

### ПОНЕДІЛОК, 26 КВІТНЯ 2021

#### Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

##### Процентні ставки за ОВДП зростають

Минулого тижня відбулося перше зростання ставок за ОВДП на первинному ринку після рішення НБУ підвищити облікову ставку до 7.5%, і вже завтра зростуть ставки за іншими термінами обігу ОВДП, що не розміщувалися минулого вівторка.

##### Ліквідність вище 200 млрд грн

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі продовжує балансувати вище 200 млрд грн з досить незначним впливом як операцій з бюджетними коштами, так і з готівкою. Цього тижня коливання можуть збільшитися через сплату податків та відшкодування ПДВ, але загальний обсяг ліквідності залишиться на високому рівні.

#### Валютний ринок

##### Валютний ринок балансує без інтервенцій

Третій тиждень поспіль валютний ринок балансується самостійно, а НБУ допускає помірні коливання курсу гривні. За підсумками тижня гривня навіть посилилася. Цього тижня сплата щомісячних податкових платежів і менший вихід нерезидентів з ОВДП мають підтримати гривню, і курс може продовжити поступовий рух у напрямку 27.5 грн/\$.

#### Макроекономіка

##### Промисловість повертається на шлях зростання

У березні промислове виробництво зросло на 2.1% р/р після слабких показників у перші 2М21. Крім того, суттєво прискорилося зростання роздрібною торгівлі – до 13.1% р/р. Отже, як ми й очікували раніше, навіть незважаючи на посилення карантинних обмежень, економіка суттєво активізувалася в березні. У результаті ми очікуємо на збереження темпів падіння ВВП у 1кв21 на рівні близько 0.5% р/р і двозначні показники економічного зростання в 2кв21.

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 23 квітня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	7.50	+0бр	-50бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	6.59	-22бр	-233бр
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	53,658	-36.80	-2.33
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	156,962	+22.45	+13.68

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 23 квітня 2021<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	320,977	-0.34	-1.11
Банки	527,516	+0.91	+54.72
Резиденти <sup>3</sup>	45,783	+3.25	-11.82
Фіз.особи <sup>4</sup>	15,728	+1.25	+84.17
Нерезиденти <sup>5</sup>	97,164	-1.22	-14.73
<b>Всього</b>	<b>1,007,443</b>	<b>+0.40</b>	<b>+19.94</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 23 квітня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	27.9186	-0.26	+3.48
EUR/USD	1.2097	+0.95	+12.25
Індекс долара <sup>2</sup>	90.859	-0.76	-9.53
Індекс гривні <sup>3</sup>	120.557	-0.24	-8.05

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Котирування овдп<sup>1</sup> (за 26 квітня 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	9.00
12 місяців	12.25	11.25
Два роки	13.25	12.00
Три роки	13.75	12.50
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

## Процентні ставки за ОВДП зростають

Минулого тижня відбулося перше зростання ставок за ОВДП на первинному ринку після рішення НБУ підвищити облікову ставку до 7.5%, і вже завтра зростуть ставки за іншими термінами обігу ОВДП, що не розміщувалися минулого вівторка.

Загалом підвищення ставок було незначним - на 20-40 б.п., окрім тримісячних облігацій, за якими ставки зросли одразу на 73 б.п. Такому підвищенню є цілком зрозумілі причини. На початку квітня тримісячні папери були розміщені за ставкою 7.77%, і це давало банкам премію до доходності депозитних сертифікатів і облікової ставки на рівні 127 б.п. Тож після підвищення ставки НБУ ставка за найкоротшим терміном обігу, що розміщується на первинному ринку, зросла до 8.5%, і премія тепер навіть зменшилася та складає 100 б.п. Більше деталей про аукціон у нашому огляді.

А от обсяги залучень зросли, і відіграло свою роль у цьому сповільнення продажу облігацій нерезидентами. Загалом за минулий тиждень вони зменшили портфель гривневих облігацій на 0.96 млрд грн, що майже втричі менше ніж за тиждень раніше. Значну роль тут відіграло саме покращення настрою через зниження градусу можливої ескалації на сході країни, що одразу знайшло відображення в доходностях єврооблігацій та цінах ВВП-варантів, і відповідно у поведінці нерезидентів на внутрішньому ринку.

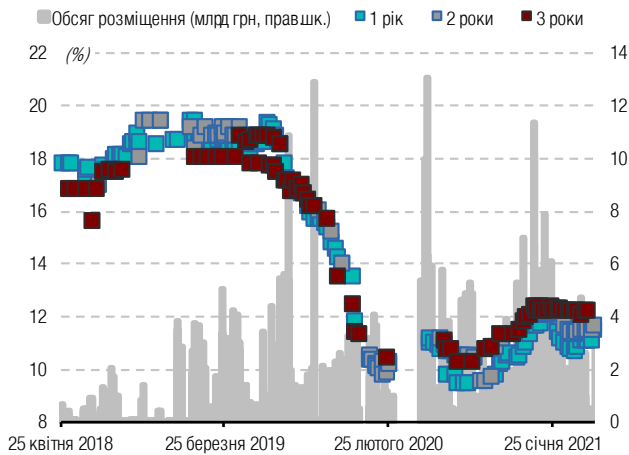
**Погляд ICU: Цього тижня відбуватиметься досить велике погашення на суму понад 11 млрд грн, і наразі попит напевно не дозволить рефінансувати ці виплати в повному обсязі. Тому з високою ймовірністю портфелі інвесторів скоротяться після погашення в середу. Але часткове рефінансування не створюватиме проблем для бюджету, адже минулого тижня НБУ перерахував до бюджету понад 24 млрд грн зі свого прибутку за підсумками 2020 року.**

**Але попри це на первинному ринку триватиме підвищення ставок за ОВДП, і стосуватиметься це тих термінів обігу, що не розміщувалися минулого тижня. Це піврічні, дво- і трирічні папери, за якими ставки підтягнуться до загального рівня кривої, що був заданий минулого вівторка. Найбільше ставки можуть зрости саме за піврічними паперами - не менше ніж на 50 б.п. до 9%, що даватиме банкам меншу премію до облікової ставки, ніж раніше. А от за іншими термінами обігу підвищення складатиме приблизно 30 б.п.**

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

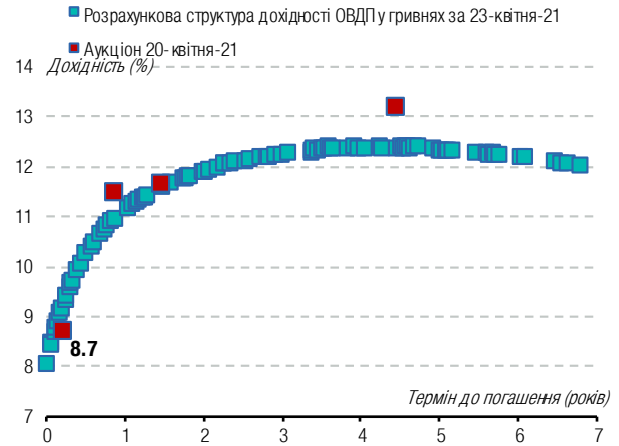
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

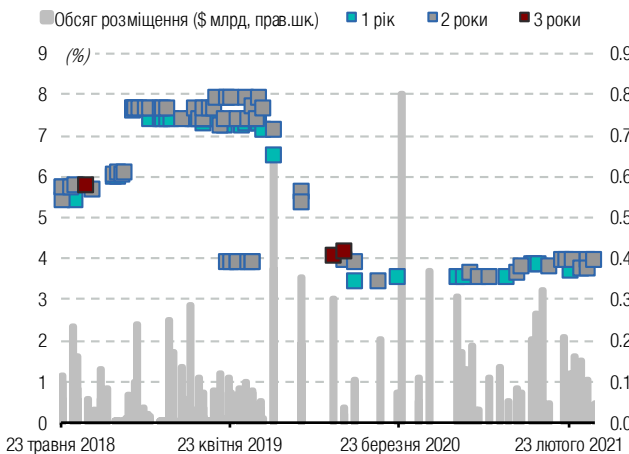
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

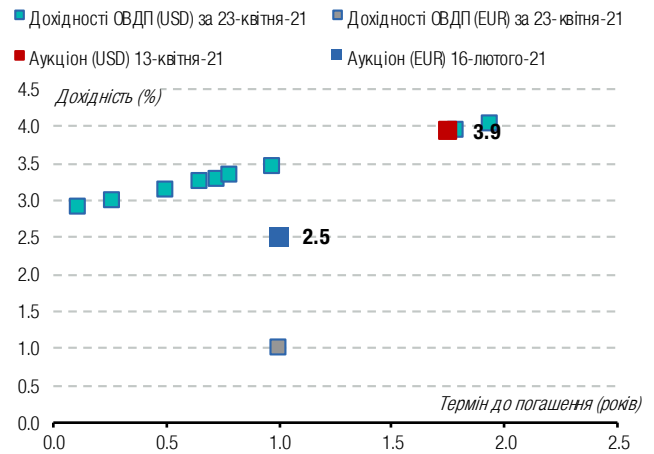
### Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

## Ліквідність вище 200 млрд грн

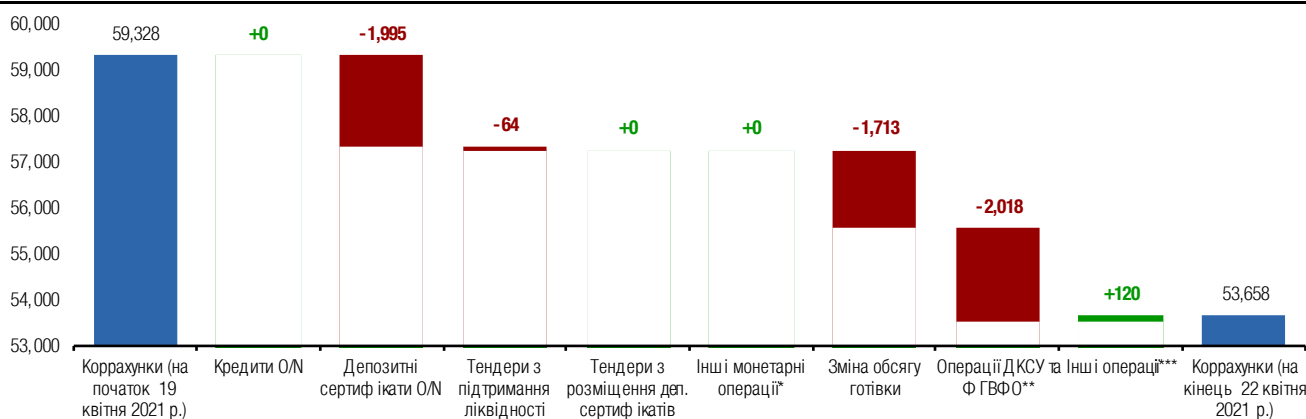
Загальний обсяг ліквідності в банківській системі продовжує балансувати вище 200 млрд грн з досить незначним впливом як операцій з бюджетними коштами, так і з готівкою. Цього тижня коливання можуть збільшитися через сплату податків та відшкодування ПДВ, але загальний обсяг ліквідності залишиться на високому рівні.

За минулий тиждень операції Держказначейства сформували вплив коштів з ліквідності в сумі 3.7 млрд грн, а в готівку банки конвертували всього 2.5 млрд грн. Також незначним був вплив і НБУ, адже він знову обійшовся як без інтервенцій на валютному ринку, так і без значних кредитів рефінансування, які склали лише 204 млн грн нових кредитів.

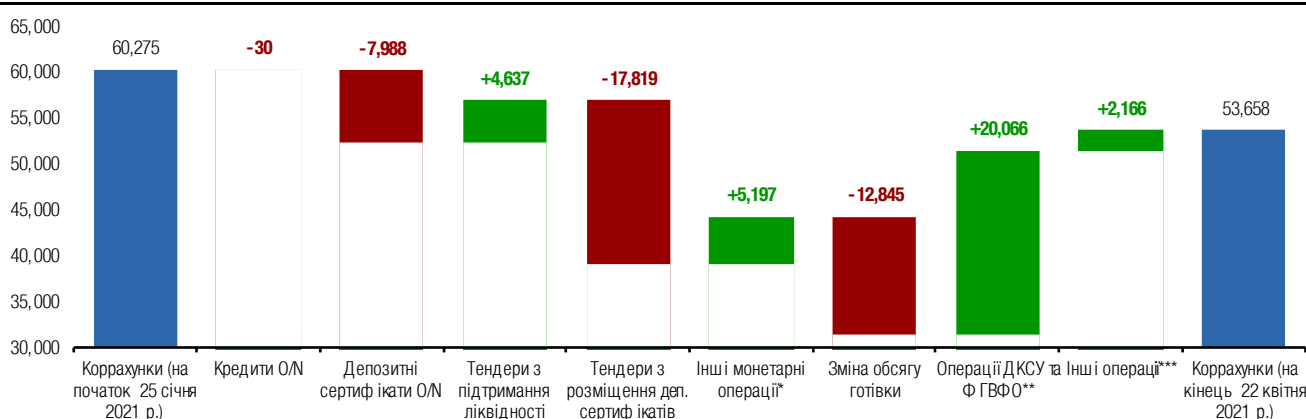
**Погляд ІСУ:** Цього тижня відбуватимуться і більшість платежів зі щомісячних податків, і переважна частина відшкодування ПДВ. Тож, якщо вони не збігатимуться в часі, коливання ліквідності можуть збільшитися. Але загалом рівень ліквідності залишиться високим, вище 200 млрд грн.

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

### Валютний ринок балансує без інтервенцій

Третій тиждень поспіль валютний ринок балансується самостійно, а НБУ допускає помірні коливання курсу гривні. За підсумками тижня гривня навіть посилилася. Цього тижня сплата щомісячних податкових платежів і менший вихід нерезидентів з ОВДП мають підтримати гривню, і курс може продовжити поступовий рух у напрямку 27.5 грн/\$.

Позитивні новини щодо ситуації на сході країни з четверга змінили сентимент на ринках на краще. На світових ринках доходності українських еврооблігацій знизилася, а на внутрішньому ринку нерезиденти уповільнили вихід з ОВДП (див. коментар вище). Це зменшило попит на іноземну валюту, і за підсумками тижня гривня посилилася на 0.3% до 27.92 грн/\$.

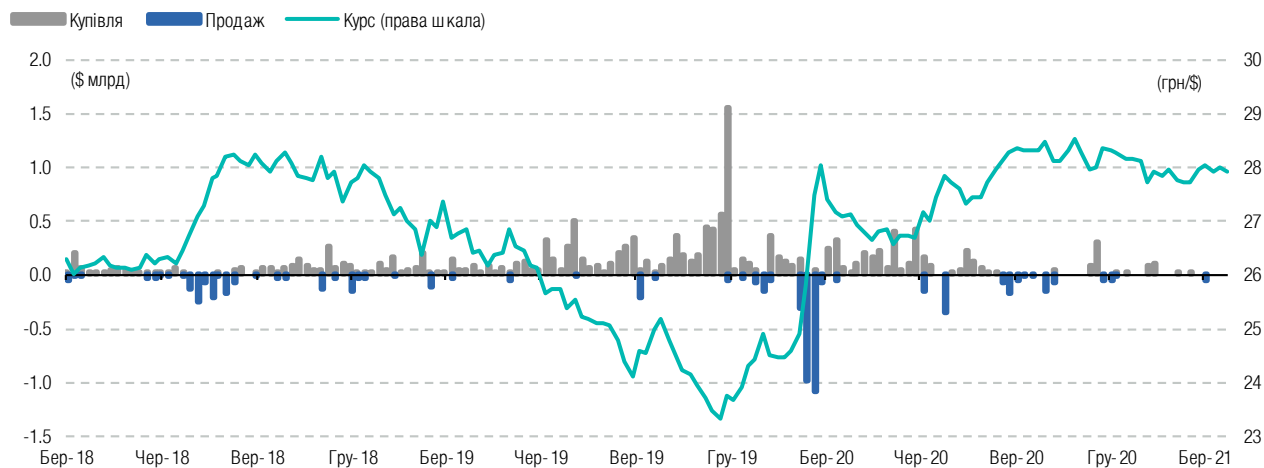
**Погляд ICU:** Зменшення попиту на валюту від нерезидентів, потреба в гривневій ліквідності для сплати щомісячних податків та інших витрат напередодні досить тривалого періоду святкових та вихідних днів створюватимуть додаткову підтримку для гривні. Тож ми очікуємо, що курс

**гривні продовжить поступово укріплюватися цього тижня і рухатиметься в напрямку 27.5 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

### Промисловість повертається на шлях зростання

У березні промислове виробництво зросло на 2.1% р/р після слабких показників у перші 2М21. Крім того, суттєво прискорилося зростання роздрібної торгівлі – до 13.1% р/р. Отже, як ми й очікували раніше, навіть незважаючи на посилення карантинних обмежень, економіка суттєво активізувалася в березні. У результаті ми очікуємо на збереження темпів падіння ВВП у 1кв21 на рівні близько 0.5% р/р і двозначні показники економічного зростання в 2кв21.

У березні промислове виробництво повернулося до зростання в річному вимірі, а сезонно скорегований показник зріс на 2.4% м/м і повернувся на рівень листопада-грудня. Високі ціни та попит на глобальних ринках стимулювали видобуток металевих руд (+3.2% р/р) та металургійне виробництво (+5.2% р/р), завдяки стійкому внутрішньому попиту зросли обсяги виробництва машинобудування (+7.6% р/р), прискорилося виробництво енергетики – на 7.3% р/р. Водночас, як і в попередні місяці, через низький урожай минулого року продовжилося падіння в харчовій промисловості – на 6.2% р/р.

Загалом за 1кв21 промислове виробництво скоротилося на 1% кв/кв с/с і на 2% р/р, найбільше – у переробній промисловості (на 3.3% р/р).

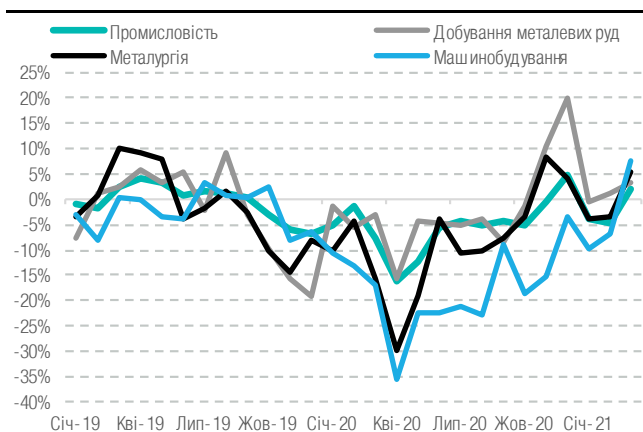
Роздрібний товарооборот у 1кв21 зріс на 7.5% р/р (порівняно з 13.6% р/р у 4кв20), однак знизився на 2.3% кв/кв с/с. Зниження відбулося в перші місяці року, але вже в березні роздрібна торгівля суттєво пожвавилася, незважаючи на погіршення ситуації із захворюваністю та введення додаткових обмежень. Це відбувалося на тлі продовження зростання доходів населення високими темпами, споживчі настрої залишалися досить пригніченими.

**Погляд ICU: Березневі показники по промисловості та роздрібній торгівлі відповідали нашим очікуванням на основі випереджаючих індикаторів і підтвердили незначний вплив нових карантинних обмежень на економічну активність. Більшу роль для уповільнення економічної активності на початку року відіграли такі фактори, як логістичні ускладнення у зв'язку з погодними умовами, вплив низького врожаю минулого року, ефект «зайвого» дня у високосному 2020 р.**

**Унаслідок, за нашими оцінками, ВВП у 1кв21 скоротився на 0.5% р/р та на 0.6% кв/кв с/с. У 2кв21, незважаючи на поточне зростання захворюваності та введення нових карантинних обмежень на регіональному рівні, ми очікуємо на відновлення економічного зростання порівняно з попереднім кварталом з урахуванням сезонності та двозначні темпи росту в річному вимірі. Цьому сприятимуть подальше відновлення глобальної економіки на тлі стрімкої вакцинації та стійкість внутрішнього попиту. Водночас вагомими залишаються ризики, пов'язані з напруженістю відносин з РФ, дуже повільним темпом вакцинації всередині країни та поширенням нових штамів коронавірусу.**

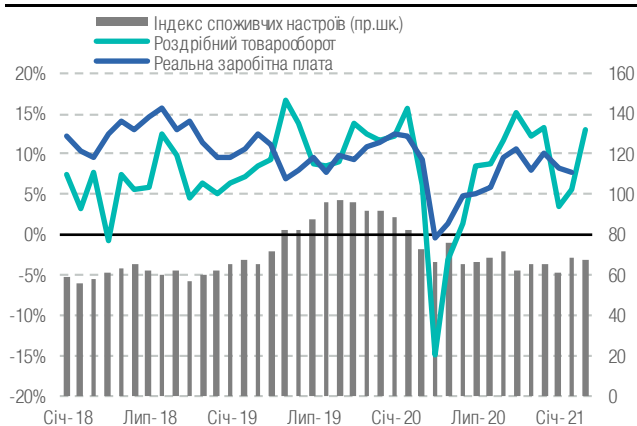
Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 6. Промислове виробництво, р/р, %



Джерело: Держстат, ICU.

Графік 7. Роздрібна торгівля та реальна заробітна плата (р/р, %) та споживчі настрої



Джерело: Держстат, Info Sapience, 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).**