

# Фінансовий тижневик

## НБУ залишив ставку на рівні 6%

### Стислий виклад коментарів

### ПОНЕДІЛОК, 25 СІЧНЯ 2021

#### Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

##### Рекордний портфель ОВДП у фізичних осіб

Активні розміщення широкого спектра облигацій дозволили інвесторам збільшити свої вкладення в ОВДП, а фізичним особам досягнути чергового рекорду. Цього тижня знову можуть активізуватися нерезиденти, але й вітчизняні інвестори продовжать збільшувати портфель облигацій.

##### Ліквідність залишається високою

Низький збір податків і достатні обсяги коштів для бюджетних видатків посприяли притоку коштів від Держказначейства та зберегли ліквідність високою. Цього тижня ліквідність коливатиметься через сплату щомісячних податків та відшкодування ПДВ.

#### Валютний ринок

##### Курс гривні посилюється

Гривня наближається до кінця січня з дуже впевненим балансом на ринку і цього тижня може продовжити укріплення та навіть перетнути рівень 28 грн/\$.

#### Макроекономіка

##### Промисловість повертається на допандемічну траєкторію

У грудні промислове виробництво зросло на 4.8% р/р, продемонструвавши додатний приріст у річному вимірі вперше з вересня 2019 р. Набраний економікою темп та сприятлива зовнішня кон'юнктура створюють солідне підґрунтя для економічної активності на початку цього року навіть в умовах карантинних обмежень.

##### НБУ залишив ставку на рівні 6%

НБУ продовжив тримати ставку на рівні 6% з червня минулого року. Новий макроекономічний прогноз НБУ передбачає старт підвищення ставки вже на наступному засіданні в березні. Однак ми бачимо високу вірогідність того, що підвищення ставки буде відтерміновано, можливо, навіть до 3кв21.

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 22 січня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	-750bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	5.16	-7bp	-631bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	67,044	+13.12	+7.15
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	123,180	+0.21	-29.66

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 22 січня 2021<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	524,544	-0.28	+60.58
Резиденти <sup>3</sup>	58,925	+1.63	+144.36
Фіз.особи <sup>4</sup>	11,970	+4.42	+24.23
Нерезиденти <sup>5</sup>	90,910	+0.98	-25.13
<b>Всього</b>	<b>1,011,113</b>	<b>+0.09</b>	<b>+23.46</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 22 січня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	28.1613	+0.06	+15.16
EUR/USD	1.2171	+0.74	+9.72
Індекс долара <sup>2</sup>	90.238	-0.59	-7.47
Індекс гривні <sup>3</sup>	118.200	-0.05	-11.62

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 25 січня 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.50	9.00
12 місяців	12.00	10.50
Два роки	12.25	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

### Рекордний портфель ОВДП у фізичних осіб

Активні розміщення широкого спектра облігацій дозволили інвесторам збільшити свої вкладення в ОВДП, а фізичним особам досягнути чергового рекорду. Цього тижня знову можуть активізуватися нерезиденти, але й вітчизняні інвестори продовжать збільшувати портфель облігацій.

Минулого тижня Мінфін розміщував гривневі ОВДП з термінами обігу від трьох місяців до шести років. Завдяки погашенню майже 12 млрд грн ОВДП міністерству вдалося зібрати чималий попит та рефінансувати всі погашення. Через обмеження обсягу розміщення 3-місячних облігацій за ними було різко знижено відсоткові ставки, а довші терміни обігу, навпаки, навіть отримали незначне підвищення ставок для збільшення обсягів запозичень. Більше деталей у [огляді аукціону](#).

Більшість груп інвесторів за минулий тиждень збільшили вкладення в державні облігації. Так нерезиденти придбали додаткові 0.9 млрд грн облігацій, небанківські установи 0.5 млрд грн і так само, як і фізичні особи, встановили черговий рекорд за обсягами ОВДП у своїх портфелях за всю історію.

Зокрема фізичні особи після невеликого спаду портфелів у 2020 році знову збільшили вкладення і вже володіють облігаціями на майже 12 млрд грн. Серед них 4.6 млрд - це гривневі ОВДП, що теж є рекордним обсягом.

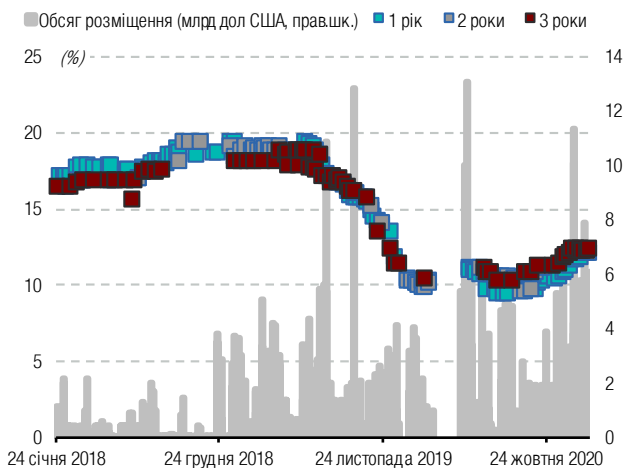
**Погляд ICU: Цього тижня пропозиція облігацій буде обмежена термінами обігу від п'яти місяців до трьох років, тож і попит може бути меншим. Звісно, з одного боку, Мінфін вже не потребує великих залучень, адже вже отримав достатньо коштів для рефінансування всіх гривневих погашень січня. І саме це може бути однією із причин встановлення обмежень на короткі терміни обігу. А з іншого – нерезиденти можуть збільшити свій попит на ОВДП та спонукати Мінфін залучити більше коштів для накопичення резервів на виплати в наступні місяці.**

**Крім того, Мінфін продовжуватиме спроби знизити вартість запозичень, Насамперед, через обмеження обсягів короткострокових позик, зменшуючи премію до облікової ставки. Але також може відхиляти більше дорогого попиту та знизити ставки на декілька базисних пунктів і за довгими термінами обігу, наближаючи їх до показників вторинного ринку.**

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

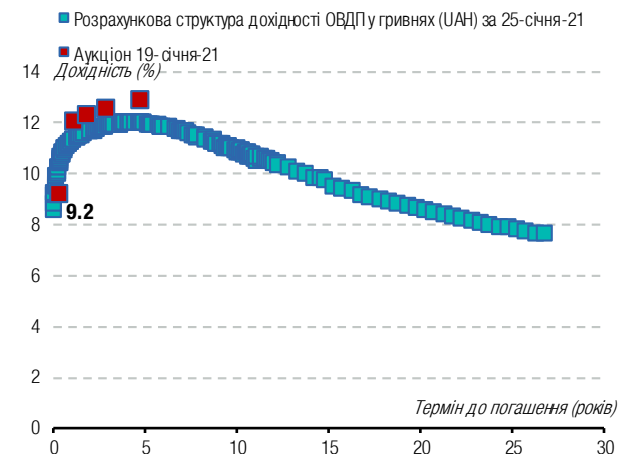
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

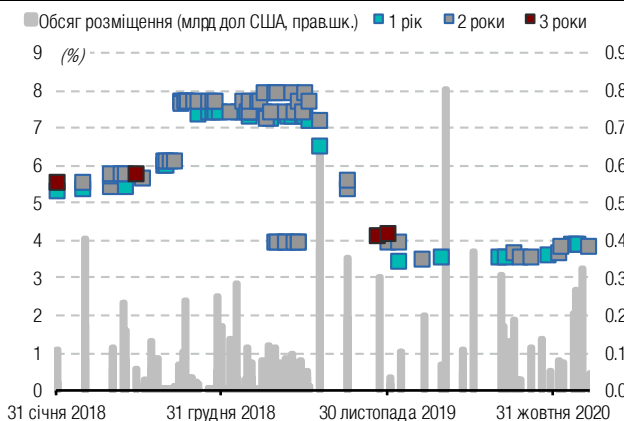
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

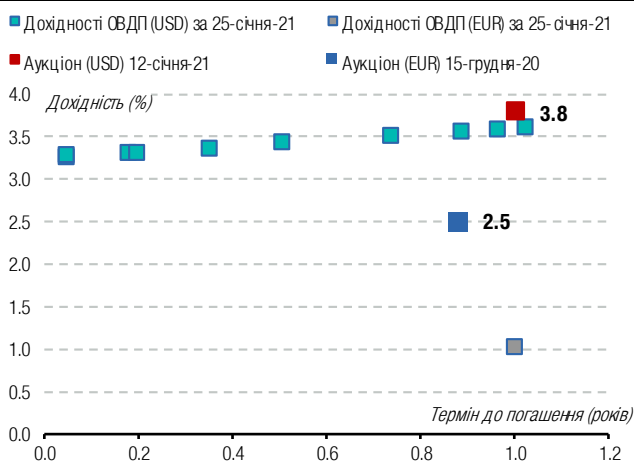
### Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 залишається високою

Низький збір податків і достатні обсяги коштів для бюджетних видатків посприяли притоку коштів від Держказначейства та зберегли ліквідність високою. Цього тижня ліквідність коливатиметься через сплату щомісячних податків та відшкодування ПДВ.

За минулий тиждень приплив коштів від Держказначейства склав 3.8 млрд грн, адже виплати за ОВДП були переважно рефінансовані, а збір доходів залишався досить невеликим: лише 9 млрд грн за тиждень і 29 млрд грн з початку року. Через низький попит на готівку банки збільшили резерви на 0.4 млрд грн.

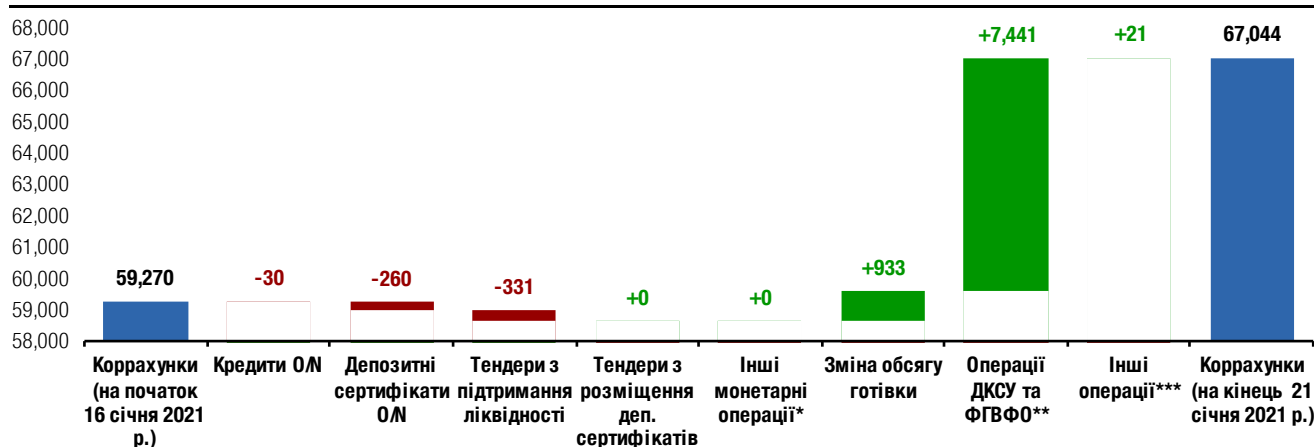
Саме це й стало основною причиною зростання ліквідності за минулий тиждень на 3.6 млрд грн до 191 млрд грн. Адже НБУ майже не впливав на ліквідність у банківській системі, і надав банкам лише 256 млн грн тримісячних кредитів, при тому що банки погашали в п'ятницю 0.7 млрд грн отриманих раніше кредитів.

**Погляд ICU: Ліквідність продовжить коливання близько 190 млрд грн цього тижня, через те що податкові платежі та відшкодування ПДВ не завжди**

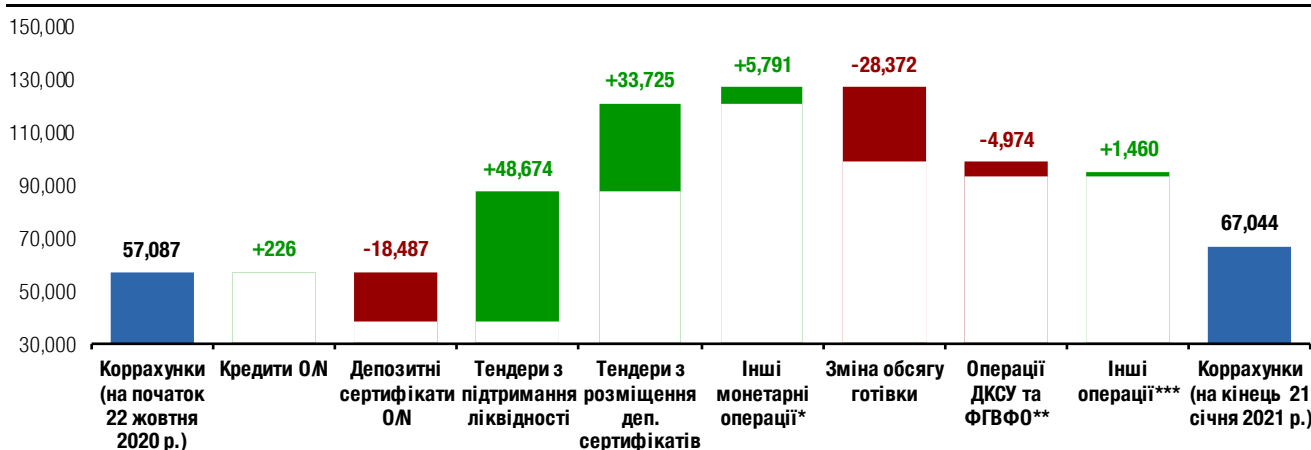
збігатимуться, а НБУ й надалі мінімально впливатиме на ліквідність, зокрема і через валютний ринок (див. коментар нижче). Динаміка ліквідності в банківській системі залежатиме від обсягів сплачених податків, обсягу відшкодування ПДВ та того, скільки коштів у банківську систему надасть НБУ через валютний ринок та нові кредити банкам. І саме операції НБУ можуть втримати ліквідність стабільною.

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

### Курс гривні посилюється

Гривня наближається до кінця січня з дуже впевненим балансом на ринку і цього тижня може продовжити укріплення та навіть перетнути рівень 28 грн/\$.

Минулого тижня активність нерезидентів на ринку ОВДП хоч і була непоганою, але не мала впливу на валютний ринок, вочевидь, через високий рівень реінвестування виплат чи ротації інвесторів. Тож курс гривні переважно коливався ближче до 28.25 грн/\$ і лише

наприкінці тижня став незначно посилюватися. Тиждень завершився на позначці 28.16 грн/\$, що лише на 0.06% слабше ніж тиждень тому.

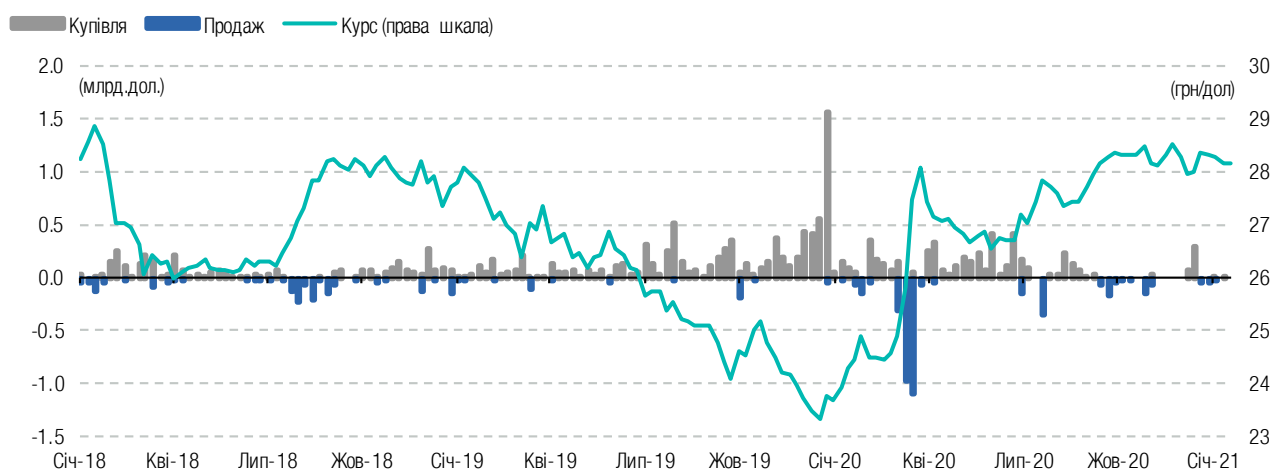
НБУ не втручався у курсоутворення ще з 12 січня. НБУ цього року продавав валюту лише раз 4 січня, а купував двічі - 6-го та 12-го січня. І кожного разу обсяг інтервенцій складав \$20 млн. І ось вже майже два тижні НБУ дозволяє ринку балансуватися самостійно.

**Погляд ICU: Завершення січня переважно проходить під впливом пропозиції валюти, хоч при активному відшкодуванні ПДВ експортери можуть мінімально продавати валюту для податкових платежів у бюджет. Але додаткову підтримку курсу гривні знову нададуть нерезиденти, настрої яких стабілізувалися на тлі відсутності різких заяв МВФ щодо регулювання цін на газ. Крім того, на рахунках уряду є достатній запас валюти, а відсутні виплати за зовнішнім боргом будуть тільки на початку березня. Тому ми очікуємо, що гривня знову піде на посилення, і цього тижня курс гривні до долара США може знову наблизитися до рівня 28 грн/\$ чи навіть перетнути його.**

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 допандемічну траєкторію

У грудні промислове виробництво зросло на 4.8% р/р, продемонструвавши додатній приріст у річному вимірі вперше з вересня 2019 р. Набраний економікою темп та сприятлива зовнішня кон'юнктура створюють солідне підґрунтя для економічної активності на початку цього року навіть в умовах карантинних обмежень.

У грудні падіння промислового виробництва в річному вимірі, що тривало з 4кв2019, змінилося зростанням на 4.8% р/р, порівняно з листопадом випуск зріс на 1.1% м/м с/с. Сплеск цін на глобальних ринках стимулював видобуток металевих руд (+20% р/р) та металургійне виробництво (+4.3% р/р). Завдяки стійкому внутрішньому попиту суттєво уповільнилося падіння випуску машинобудівної галузі, значно зросли обсяги

виробництва текстилю, фармацевтичної та хімічної продукції. Крім того, погодні умови зумовили різке зростання обсягів виробництва енергетики – на 15.8% р/р.

Загалом за 2020 р. промислове виробництво скоротилося на 5.2% р/р, випуск зрістільки в хімічній та фармацевтичній галузях – на 4.7% р/р та 3.0% р/р відповідно.

Також у останні місяці покращилася ситуація в сільському господарстві: завдяки пізньому врожаю кукурудзи випуск у грудні зріс на 26% р/р. Однак загалом за 2020 р. виробництво сільськогосподарської продукції скоротилося на 11.5% р/р.

Водночас внутрішній попит залишався стійким з липня: зростання роздрібно товарообороту в грудні становило 13.4%. А в цілому за 2020 р. – 8.4%. Як і в попередні місяці, погіршення ситуації із захворюваністю на коронавірус особливо не позначилося на купівельній спроможності споживачів на тлі продовження зростання доходів високими темпами. Хоча при цьому споживчі настрої залишалися досить пригніченими.

**Погляд ICU: Високі показники грудня зумовлюють покращення оцінок ВВП за 2020 р. Наразі ми оцінюємо падіння на 4.2-4.4%, що є досить непоганим результатом у міжкраїнному порівнянні в коронакризовий рік. Стійкість вітчизняної економіки спричинена її структурою, досягненнями макрофінансової стабілізації в попередні роки та швидкою адаптацією населення та бізнесу до нових умов діяльності.**

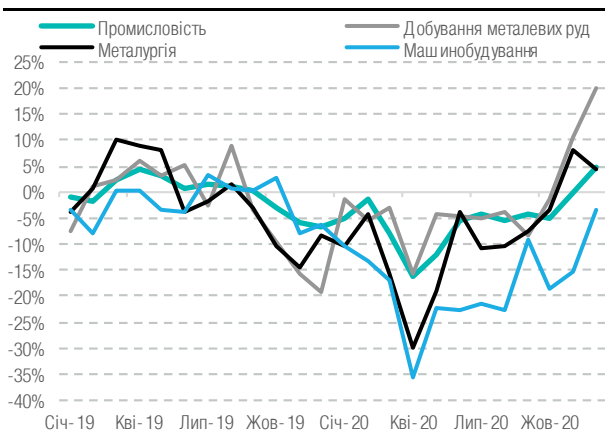
**Ці ж фактори, на нашу думку, продовжуватимуть позитивно впливати на економічну активність і в цьому році. До того ж дуже сприятлива кон'юнктура на глобальних ринках продукції ГМК і АПК продовжуватиме стимулювати виробництво та приплив валюти в країну в 1п21. Відновлення глобальної економіки з 2кв21 на тлі широкомасштабної вакцинації має надати додатковий поштовх для експорту.**

**Стійким має залишатися і внутрішній попит. Крім того, хоча вакцинація в Україні, імовірно, розпочеться набагато пізніше ніж у сусідніх країнах і не буде такою масштабною, вона дозволить уникнути суворих карантинних обмежень наступного осінньо-зимового сезону.**

**Унаслідок ми підтверджуємо нашу оцінку економічного зростання цього року на рівні 5.6%.**

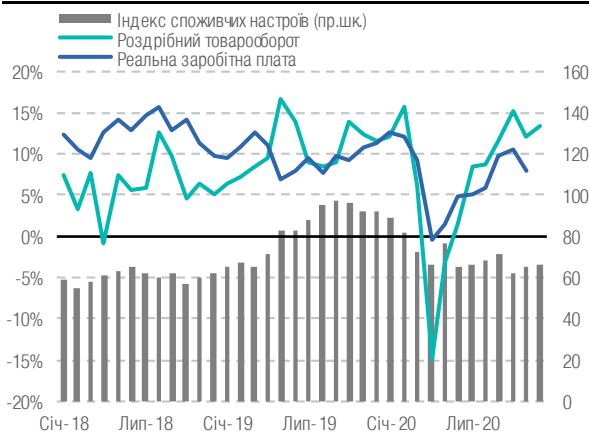
Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

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.

## НБУ залишив ставку на рівні 6%

НБУ продовжив тримати ставку на рівні 6% з червня минулого року. Новий макроекономічний прогноз НБУ передбачає старт підвищення ставки вже на наступному засіданні в березні. Однак ми бачимо високу вірогідність того, що підвищення ставки буде відтерміновано, можливо, навіть до 3кв21.

Після зростання інфляції до 5% у грудні НБУ прогнозує, що інфляція вже в 1кв21 перевищить цільовий діапазон, усередині року коливатиметься на рівні 8-9% і на кінець року знизиться до 7.0% (порівняно з 6.5% у жовтневому прогнозі). Вища інфляція, ніж передбачалося раніше, пояснюється більш стрімким відновленням споживчого попиту та подорожчанням продовольчих товарів і енергоносіїв на тлі зростання витрат бізнесу на оплату праці. Повернення до цільового діапазону передбачається в 1п22.

Збереження ставки незмінною на тлі підвищення інфляції НБУ пояснив тимчасовим характером проінфляційних факторів, слабкою інвестиційною активністю та пригніченими настроями бізнесу на тлі посилення карантину, а також балансом ризиків, серед яких виділив потенційний приплив портфельних інвестицій і відповідне зміцнення обмінного курсу.

Надалі прогноз НБУ передбачає підвищення процентної ставки в березні до 6.5% і у квітні до 7%, а також подальше утримання ставки на цьому рівні впродовж двох років (у попередній прогноз НБУ закладав підвищення цього року ставки до 7.5% з подальшим її зниженням протягом 2022 р. до 6.5%).

Однак у своїй комунікації щодо майбутніх рішень НБУ також зазначив і можливість не підвищувати ставку під час наступних засідань, якщо вплив фундаментальних проінфляційних факторів з боку споживчого попиту та погіршення інфляційних очікувань буде компенсований припливом капіталу.

Також варте уваги покращення Нацбанком оцінки ВВП за минулий рік до 4.4%. З урахуванням останніх даних щодо промисловості та торгівлі за грудень (див. попередній розділ) це виглядає навіть песимістично. Прогноз зростання ВВП на 4.2% у 2021 р. і на 3.8% у 2022 р. залишився без змін.

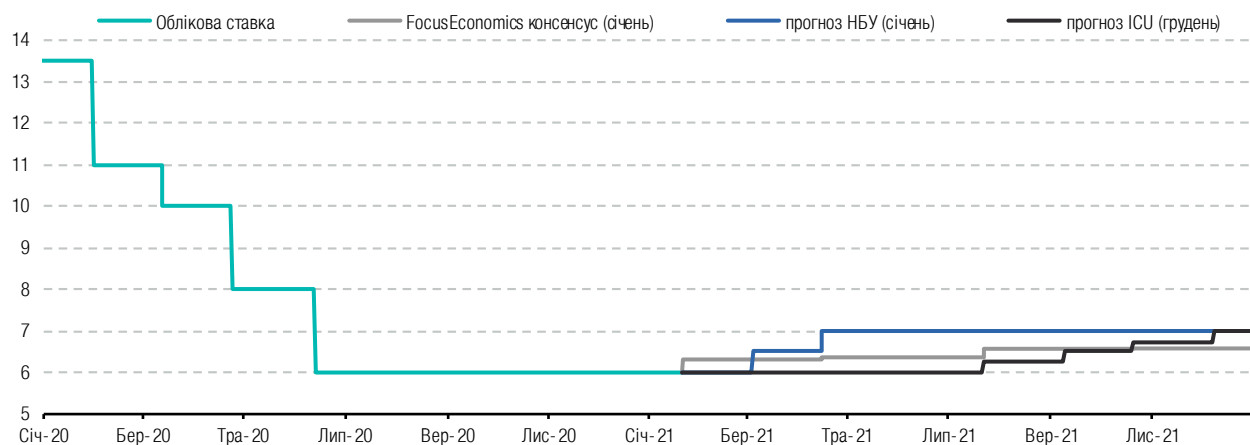
***Погляд ICU: Рішення НБУ було очікуваним для переважної більшості аналітиків, зокрема і для нас. Однак останні опитування демонстрували вже збільшення вірогідності підвищення ставки, що врешті було відображено й у прогнозі НБУ.***

***Водночас ми все ще бачимо досить високу ймовірність того, що підвищення ставки буде відтерміноване на 2кв21, а можливо, навіть і на 3кв21. За нашими оцінками, протягом найближчих місяців продовжиться приплив портфельних інвестицій у досить значних обсягах, що стимулюватиме зміцнення обмінного курсу й відповідно стримуватиме інфляцію. Враховуючи тимчасовий характер поточного сплеску інфляції і показник базової інфляції все ще нижчий за 5%, це дасть підстави НБУ продовжити утримувати ставку. І лише всередині року, після того, як відновлення економічної активності на тлі зниження ризиків пандемії матиме більш стійкий характер, а приплив портфельних інвестицій уповільниться, НБУ розпочне цикл підвищення ставки.***

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



Графік 8. Прогноз облікової ставки, %



Джерело: НБУ, FOCUS ECONOMICS, 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).**