

# Фінансовий тижневик

## Україна активно позичає

### Стислий виклад коментарів

### ВІВТОРОК, 11 ТРАВНЯ 2021

#### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

##### Україна активно позичає

Наприкінці квітня фінансування бюджету значно покращилося. Зросли обсяги запозичень на внутрішньому ринку, і вперше з початку року Україна вийшла на зовнішні ринки капіталу й розмістила еврооблігації на \$1.25 млрд.

##### Ліквідність б'є рекорди

Минулого тижня загальний обсяг ліквідності в банківській системі сягнув 217 млрд грн, що є максимальним рівнем цього року. Але через сплату квартальних податків і нові запозичення ліквідність може поступово скорочуватися.

#### Валютний ринок

##### Валютний ринок місяць без інтервенцій

Національний банк уже більше місяця дозволяє валютному ринку балансуватися самостійно і, по можливості, не втручатиметься і надалі. Але й без НБУ курс гривні наприкінці квітня посилювався та має достатньо перспектив для подальшого укріплення в напрямку 27.5 грн/\$ упродовж травня.

#### Макроекономіка

##### Споживча інфляція трохи уповільнилася

Після стрімкого прискорення протягом попередніх шести місяців у квітні споживча інфляція трохи знизилася – до 8.4% р/р, насамперед через статистичну базу порівняння минулого року. Внаслідок продовження стрімкого дорожчання продовольства на світових ринках проінфляційні фактори, імовірно, будуть переважати, і ми бачимо ризики для нашого прогнозу споживчої інфляції на кінець 2021 р. (7.8%) як зміщені догори.

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 7 травня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	7.50	+0bp	-50bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	6.73	+18bp	-237bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	51,539	-2.23	+0.93
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	165,683	+2.65	+14.03

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 7 травня 2021<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	320,977	+0.00	-1.11
Банки	524,596	-0.06	+46.70
Резиденти <sup>3</sup>	44,266	+0.14	-12.47
Фіз.особи <sup>4</sup>	16,282	+0.90	+93.47
Нерезиденти <sup>5</sup>	97,460	+0.01	-12.61
<b>Всього</b>	<b>1,003,856</b>	<b>-0.01</b>	<b>+17.73</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 7 травня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	27.7586	-0.20	+3.44
EUR/USD	1.2166	+1.21	+12.29
Індекс долара <sup>2</sup>	90.233	-1.15	-9.67
Індекс гривні <sup>3</sup>	120.153	-0.88	-8.41

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 оvdп<sup>1</sup> (за 11 травня 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	8.50
12 місяців	12.00	11.00
Два роки	12.75	11.50
Три роки	13.00	12.00
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

## Україна активно позичає

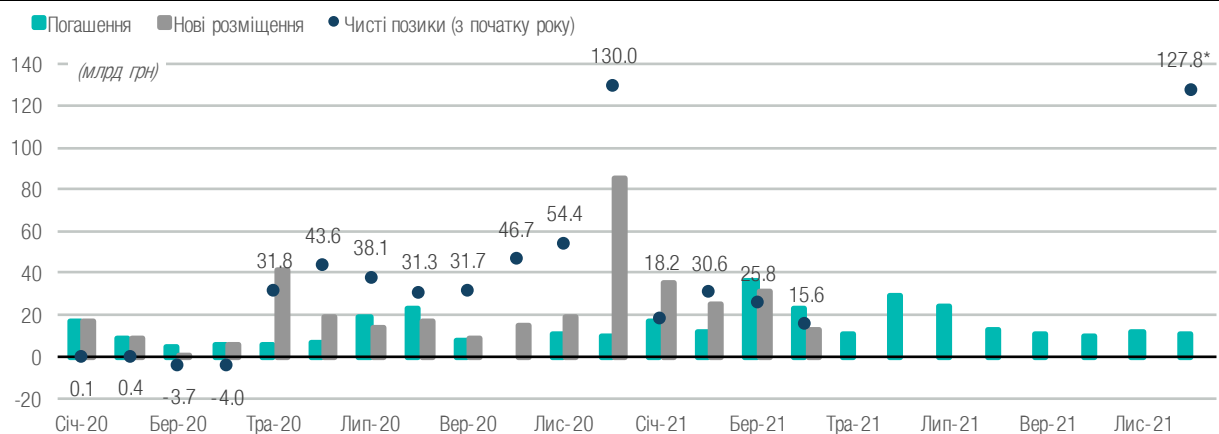
Наприкінці квітня фінансування бюджету значно покращилося. Зросли обсяги запозичень на внутрішньому ринку, і вперше з початку року Україна вийшла на зовнішні ринки капіталу й розмістила єврооблігації на \$1.25 млрд.

Після підвищення облікової ставки НБУ та підвищення ставок на первинному ринку, наприкінці квітня Мінфін зміг залучити вже понад 10 млрд грн у різних валютах. Зросли переважно запозичення в гривні, які становили 80% надходжень до бюджету в останній тиждень квітня. Тож загалом за квітень до бюджету було залучено 17.6 млрд грн, зокрема у гривні – 13.4 млрд грн. Відбувалося це переважно за відсутності нових придбань облігацій нерезидентами, які через загрозу ескалації бойових дій на сході поступово скорочували свій портфель. Але наприкінці квітня після покращення настроїв, зниження ризиків та успішного розміщення єврооблігацій вихід нерезидентів з ОВДП зупинився, а в окремі дні відбувалося збільшення портфеля, але незначне.

Загалом у квітні через низьку активність на ринку чисте гривневе фінансування бюджету другий місяць поспіль було від'ємним – погашення склали 23.5 млрд грн, на понад 10 млрд грн більше ніж нові запозичення. Банки очікували на рішення Мінфіну щодо ставок за ОВДП на первинному ринку після перегляду облікової ставки НБУ, і тим часом купували облігації в нерезидентів. Тож з початку року чисте гривневе фінансування бюджету скоротилося до 15.6 млрд грн.

**Графік 1. Співвідношення погашень гривневого боргу та нових запозичень у національній валюті**

2020 та 2021 роки



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Але в цілому у квітні бюджет було профінансовано досить непогано, адже наприкінці квітня Мінфін здійснив розміщення єврооблігацій на суму \$1.25 млрд за ставкою 6.876% і спредом до американських паперів 582 б.п. Ця позика дозволила значно покращити баланс валютних рахунків Уряду, збільшивши їх до \$1.6 млрд. Цих коштів має вистачити для валютних виплат у травні, а за умови часткового рефінансування валютних ОВДП – то й на більшу частину виплат у червні.

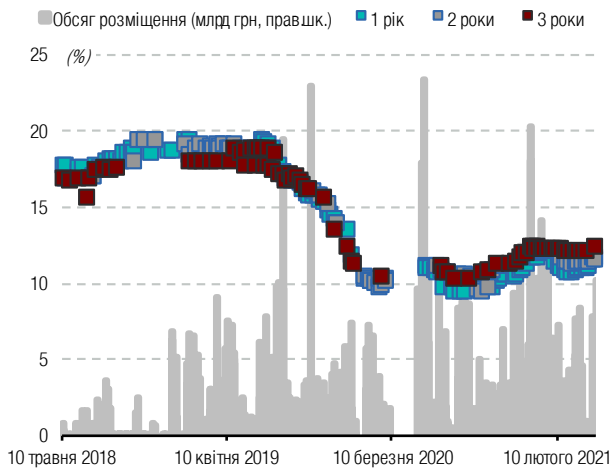
**Погляд ICU:** Цього тижня Мінфін навіть скоротив перелік ОВДП, що пропонуватимуться на ринку, якщо порівняти з початковим графіком. Не будуть розміщуватися 1.5-, 2- та 6-річні папери. Маючи понад 23 млрд грн на

**ЄКР станом на початок травня і переважно спокійний графік виплат за гривневими ОВДП цього місяця, Мінфін може залучати відносно невеликі обсяги коштів і не продовжувати підвищення ставок, яке розпочалося у квітні. Допоможе здійснити гривневі виплати й більший збір доходів через квартальні податкові платежі, що розпочнуться вже цього тижня. А от обсяг портфелю нерезидентів, вочевидь, суттєвих змін у найближчі тижні не зазнає.**

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

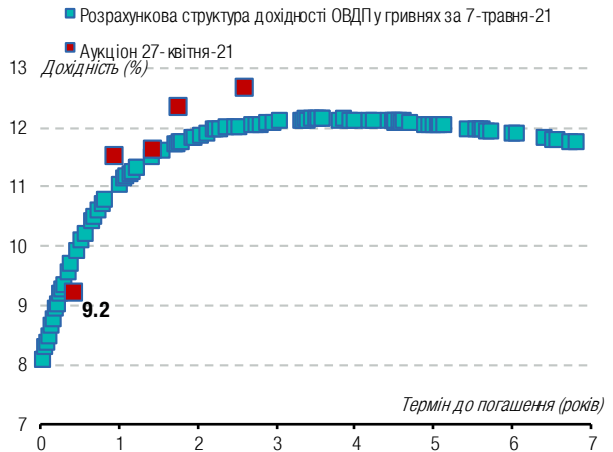
### Графік 2. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

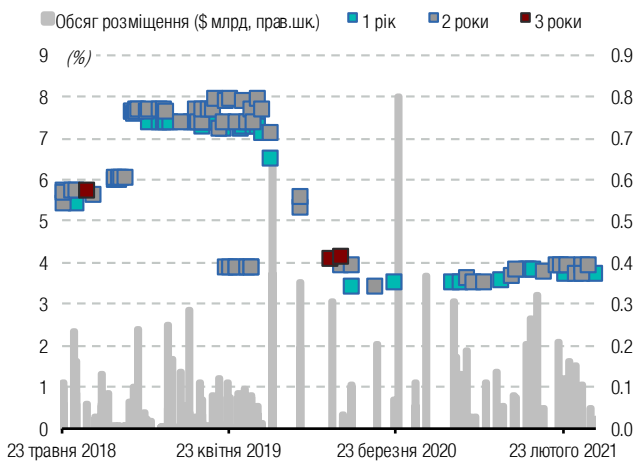
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

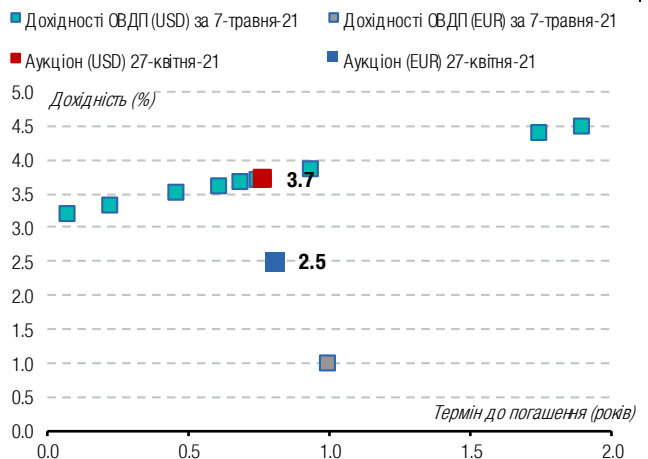
### Графік 3. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

## Ліквідність б'є рекорди

Минулого тижня загальний обсяг ліквідності в банківській системі сягнув 217 млрд грн, що є максимальним рівнем цього року. Але через сплату квартальних податків і нові запозичення ліквідність може поступово скорочуватися.

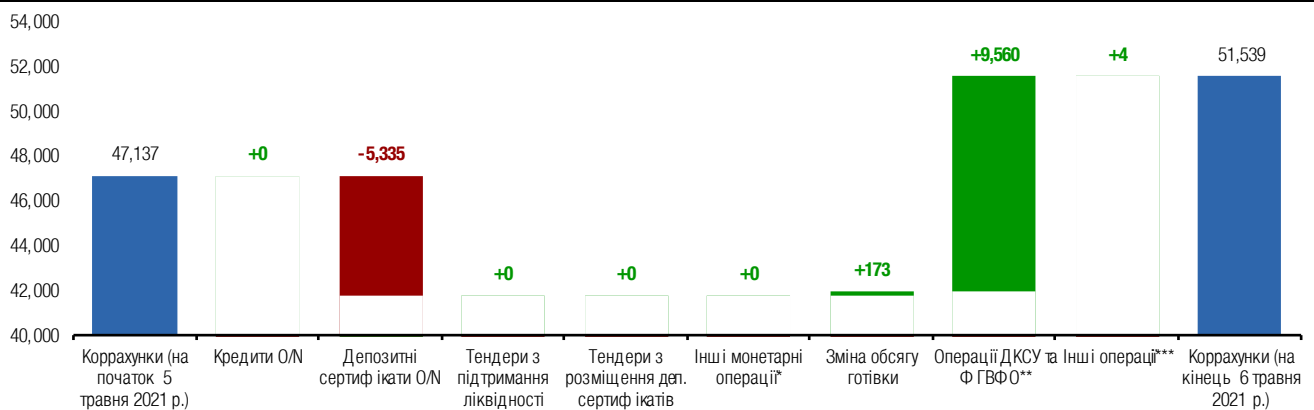
Зростання ліквідності відбулося переважно завдяки бюджетним видаткам, які сформували приплив коштів на суму 9.9 млрд грн, а також за порівняно незначного

відпливу коштів у готівку – лише 1.7 млрд грн. Тож на кінець минулого тижня банки розмістили 162 млрд грн у депозитних сертифікатах, і 53 млрд грн знаходилися на коррахунках у НБУ.

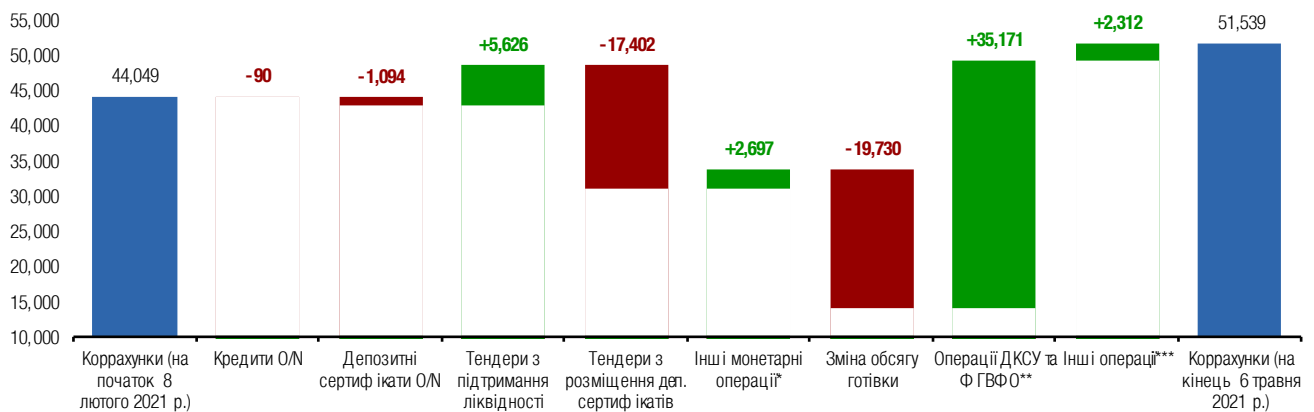
**Погляд ICU: Уже цього тижня можуть зрости платежі в бюджет через початок періоду квартальних податкових платежів, і це поступово збільшить відплив коштів на бюджетні рахунки при відносно менших видатках. Зокрема видатки будуть меншими й через відсутність погашень гривневих ОВДП. Але загалом рівень ліквідності може залишатися досить високим, імовірно, вище 200 млрд грн.**

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

Графік 4. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останній тиждень (млн грн)



Графік 5. 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 облигацій 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 місяць без інтервенцій

Національний банк уже більше місяця дозволяє валютному ринку балансуватися самостійно і, по можливості, не втручатиметься і надалі. Але й без НБУ курс гривні наприкінці квітня посилюється та має достатньо перспектив для подальшого укріплення в напрямку 27.5 грн/\$ упродовж травня.

Востаннє НБУ проводив інтервенції на початку квітня, коли продав \$50 млн, але надалі утримувався від впливу на курс. Загалом це найбільша перерва в інтервенціях з кінця 2016 року, відколи НБУ почав публікацію розширеної інформації щодо ліквідності і своїх монетарних операцій, а згодом і щодо фактично здійснених інтервенцій.

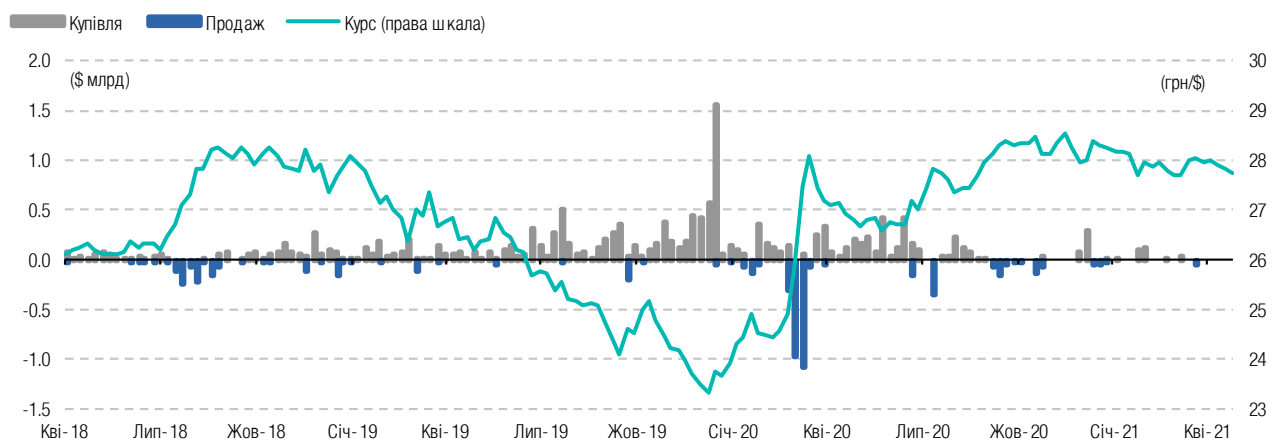
За два попередні тижні курс гривні укріпився на 0.6% до 27.76 грн/\$, і впевнено закріпився близько цього рівня. Посприяла такому рухові й зупинка у виході нерезидентів із гривневих ОВДП, які ще наприкінці квітня перестали продавати облігації.

**Погляд ICU:** У травні ринок продовжуватиме переважно балансуватися самостійно, а НБУ виходитиме з інтервенціями лише за крайньої потреби, коли коливання курсу можуть бути дуже великими. Значну підтримку курсу можуть надати експортери, які за позитивної кон'юнктури на світових ринках могли отримати вищі прибутки та продаватимуть більше валюти для сплати податків. Додатково підтримають гривню нерезиденти, які принаймні не продаватимуть ОВДП найближчим часом. Унаслідок курс гривні може продовжити поступове посилення і рухатиметься в напрямку до 27.5 грн/\$.

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

### Графік 6. 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

### Споживча інфляція трохи уповільнилася

Після стрімкого прискорення протягом попередніх шести місяців у квітні споживча інфляція трохи знизилася – до 8.4% р/р, насамперед через статистичну базу порівняння минулого року. Внаслідок продовження стрімкого дорожчання продовольства на світових ринках проінфляційні фактори, імовірно, будуть переважати, і ми бачимо ризики для нашого прогнозу споживчої інфляції на кінець 2021 р. (7.8%) як зміщені догори.

У квітні споживчі ціни зросли на 0.7% м/м, а річна інфляція сповільнилася до 8.4% р/р (з 8.5% р/р у березні). Результат був трохи нижчим порівняно з нашими оцінками та консенсусом Bloomberg (обидва – 8.5% р/р). Базовий ІСЦ зріс на 0.7% м/м, у результаті чого базова інфляція прискорилася до 6.3% р/р (з 5.9% р/р у березні). Таким чином, базова інфляція вперше з початку 2019 р. перевищила цільовий діапазон після того, як загальна інфляція зробила це в січні.

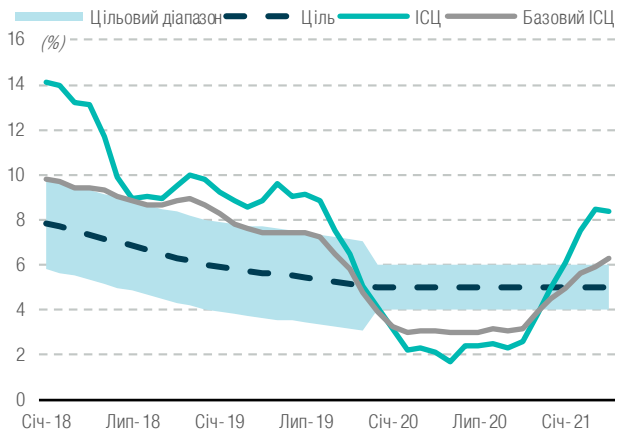
Результат квітня визначили дві групи взаємно компенсуючих факторів. З одного боку, незначне зростання цін на нафту та газ у квітні призвело до значного прискорення відповідних річних темпів приросту до 24% та 90%, відображаючи низьку статистичну базу попереднього року. З іншого боку, продовольча інфляція сповільнилася до 9.9% р/р після стрибка до 11.0% р/р у березні. Такий результат був якнайперше спричинений різким уповільненням цін на яйця до 90% р/р з 109% р/р у березні, тоді як динаміка інфляції інших продуктів харчування була різноспрямованою. Крім того, інфляція у сфері охорони здоров'я знизилася до 6.2% р/р із 7.4% р/р у березні, що також відображало статистичну базу порівняння попереднього року.

**Погляд ICU: У подальшому ми бачимо додаткові проінфляційні ризики, пов'язані з продовженням зростання світових цін на продовольство. Так у квітні індекс світових цін на продовольство FAO продемонстрував найбільший річний приріст за останні десять років – 31%. З травня 2020 р. світові ціни на продукти харчування зросли на 33%, сягнувши семирічного піку. Крім того, ціни на нафту та газ надають додатковий імпульс вітчизняній інфляції. Частково цей перенос глобальних цін на вітчизняні компенсується поточним зміцненням обмінного курсу гривні, що також стимулюється високими цінами на сировинні товари. Однак масштаб зміцнення є недостатнім, щоб повністю компенсувати зростаючі світові ціни, особливо враховуючи високу частку продуктів харчування в кошику ІСЦ (41%). Отже, у наступні місяці проінфляційні фактори, імовірно, будуть переважати, і ми бачимо ризики для нашого прогнозу споживчої інфляції на кінець 2021 р. (7.8%) як зміщені догори.**

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

**Графік 7. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %**

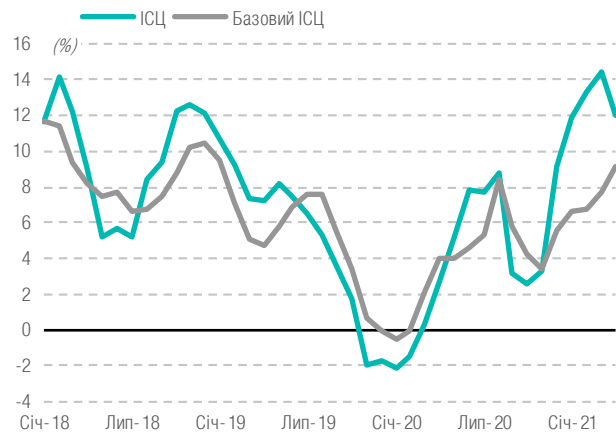
(базова інфляція вперше з початку 2019 р. перевищила цільовий діапазон після того, як загальна інфляція зробила це в січні)



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

**Графік 8. ІСЦ і Базовий ІСЦ, 3м к/с м/м ссат, %**

(сезонно скоригований аннуалізований темп зростання порівняно з попереднім місяцем – ковзне середнє за останні 3 місяці)



Джерело: Держстат, ІСУ.

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).**