

# Фінансовий тижневик

## Міжнародні резерви знизилися

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 10 КВІТНЯ 2018

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### ОВДП: Збільшується обсяг рефінансування в липні

Минулого тижня Міністерство фінансів пропонувало тільки 3-місячні ОВДП і розмістило незначний їх обсяг. Але надалі Міністерству бажано утриматися від пропозиції 3-місячних ОВДП.

#### Ліквідність волатильна біля 100 млрд грн

Минулого тижня волатильність ліквідності була досить високою, в діапазоні понад 6 млрд грн. І коливання були переважно спричинені дисбалансом операцій Держказначейства у понеділок та четвер.

### Валютний ринок

#### Зміцнення гривні на тлі відкладеної пропозиції

Гривні вдалося посилитися до максимального рівня за місяць завдяки підвищеній пропозиції валюти з боку аграріїв і населення. Тенденція до зміцнення гривні зберігається.

### Макроекономіка

#### Міжнародні резерви знизилися внаслідок виплат по держборгу

Міжнародні резерви України знизились у березні на \$219 млн або 1.2%, до \$18.19 млрд. Незважаючи на нещодавнє зниження, за нашими оцінками міжнародні резерви виростуть до \$20 млрд на кінець року.

#### Держбюджет за доходами недовиконано на 3.1% у 1 кварталі 2018

Доходи державного бюджету за перший квартал поточного року виявилися на 6.19 млрд грн або на 3.1% меншими від запланованого показника та склали 193.58 млрд грн. Враховуючи поточну динаміку доходів, а також вірогідність невиконання плану приватизації, -- дефіцит бюджету 2018 може виявитись вищим за запланований показник.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 6 квітня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	+300bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	15.50	-10bp	+310bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків (млн грн)	47,655	-2.78	+17.07
Деп.сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	49,484	-7.00	-34.78

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] депозитні сертифікати НБУ.  
Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Структура власників ОВДП (за 6 квітня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	350,325	+0.00	-8.07
Банки	349,322	-0.55	+22.07
Резиденти <sup>2</sup>	27,814	-1.59	+21.73
Фіз. особи <sup>3</sup>	2,384	+2.13	+851.21
Нерезиденти <sup>4</sup>	14,349	-0.06	+163.60
<b>Всього</b>	<b>744,195</b>	<b>-0.32</b>	<b>+6.96</b>

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

### Індикатори валютного ринку (за 6 квітня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	26.0000	-1.08	-3.79
EUR/USD	1.2281	-0.35	+15.38
Індекс долара <sup>2</sup>	90.108	+0.15	-10.49
Індекс гривні <sup>3</sup>	116.338	+1.70	+7.41

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 10 квітня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.50	16.50
12 місяців	17.75	16.75
Два роки	17.50	16.50
Три роки	17.50	16.50
12 місяців (\$)	5.10	4.70
Два роки (\$)	5.30	5.00

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

## Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

### ОВДП: Збільшується обсяг рефінансування в липні

Минулого тижня Міністерство фінансів пропонувало тільки 3-місячні ОВДП і розмістило незначний їх обсяг. Але надалі Міністерству бажано утриматися від пропозиції 3-місячних ОВДП.

Після досить активного аукціону наприкінці березня, перше квітнєве первинне розміщення ОВДП було з пропозицією лише 3-місячних облігацій. Цей випуск отримав 22 заявки на суму 302.2 млн грн зі ставками від 17.0 до 17.5%, -- але Мінфін зберіг ставку відсікання (17.44%) і середньозважена ставка залишилася також незмінною, на рівні 17.33%, як і тижнем раніше. Емітент відхилив лише три заявки, проте вони склали більше третини попиту за номінальною вартістю. Було розміщено лише 192.2 млн грн ОВДП та залучено 184.3 млн коштів, що дозволило рефінансувати менше половини виплат з погашення внутрішнього гривневого боргу.

У свою чергу погашення цього випуску припадає на початок липня, протягом якого загальне навантаження на бюджет складає наразі понад 13 млрд грн. Цей обсяг дещо менший за травневий, але це не повинно призвести до проблем з борговими виплатами, адже кошти будуть сплачені за рахунок бюджету незалежно від джерел їх надходження.

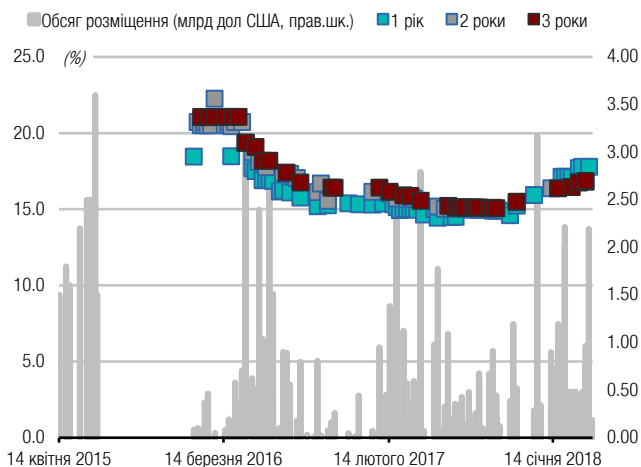
Однак Міністерству необхідно враховувати ризик рефінансування і бути готовим використовувати різноманітний бюджетний ресурс, якщо через невисокий попит на нові інструменти у липні рефінансувати виплати у повному обсязі (тобто залучити суму коштів що покриватиме принаймні обсяг погашення) буде досить складно.

**Погляд ICU: З метою фінансування бюджету Мінфін використовує різні види ОВДП і високий попит на короткострокові інструменти. Але надалі розміщення таких облігацій треба здійснювати таким чином, щоби це не призводило до перевантаження окремих короткострокових періодів. Вочевидь, саме з цією метою графік на другий квартал не передбачає розміщення 9-місячних інструментів, а 3-місячні розміщуватимуться раз на два тижні. Тому впродовж квітня Міністерству необхідно обирати терміни погашення ОВДП, що будуть пропонуватися на аукціонах, більш зважено.**

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

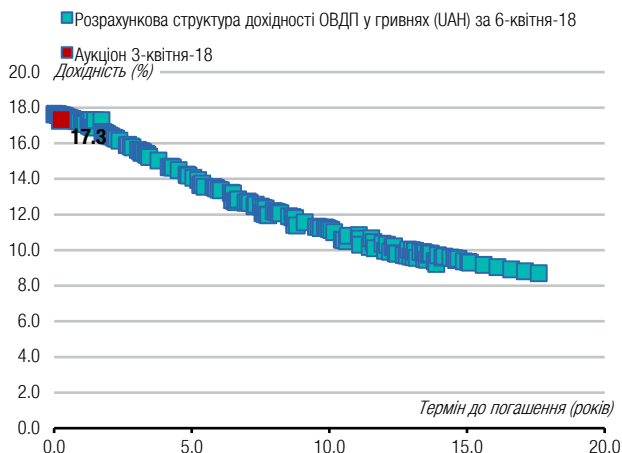
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

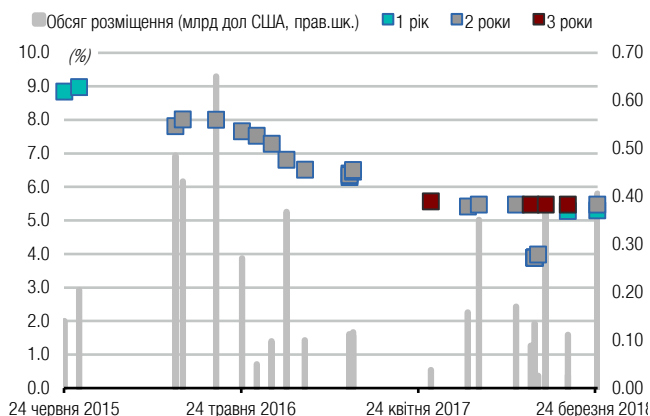
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

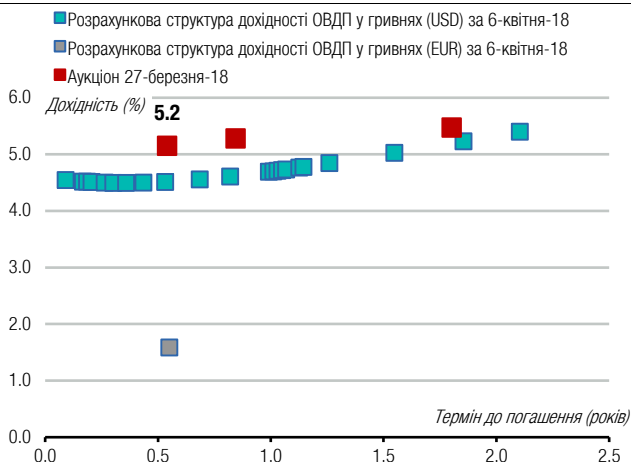
### Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) 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 волатильна біля 100 млрд грн

Минулого тижня волатильність ліквідності була досить високою, в діапазоні понад 6 млрд грн. І коливання були переважно спричинені дисбалансом операцій Держказначейства у понеділок та четвер.

Перший тиждень квітня розпочався з загального обсягу ліквідності у 103.3 млрд грн, і за підсумками четверга він скоротився до рівня 97.1 млрд. При цьому банки скорочували вкладення у депозитні сертифікати, зменшивши їх протягом середи та четверга на понад 10 млрд, до 49.5 млрд грн. При цьому залишки на обсяг резервних грошей зростали, але менш суттєво, досягнувши станом на ранок п'ятниці лише 47.7 млрд грн.

Впродовж тижня спостерігався відтік коштів на рахунки Держказначейства, в обсязі понад 4 млрд грн. Враховуючи значні обсяги коштів, отриманих бюджетом за категорією надходжень від міністерств і відомств, це могли бути платежі за другу частину ліцензії на четверте покоління зв'язку, тендер на які проводився у березні. Однак, якщо це буди

саме ці платежі, то процес оплати ліцензій ще не завершився, оскільки отриманий обсяг коштів за останні кілька днів є меншим суми, що має бути сплачена.

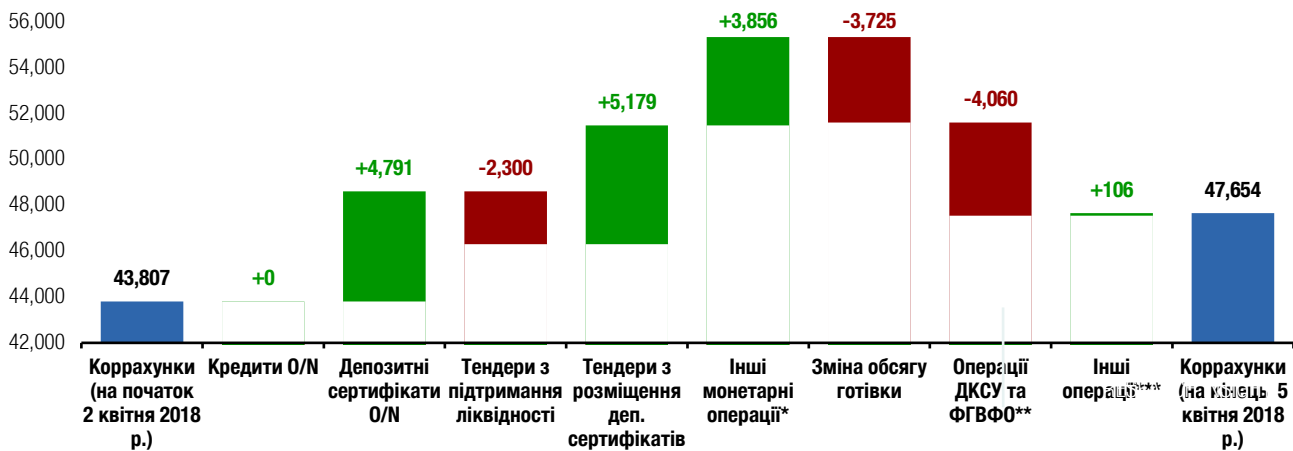
Також, вочевидь через підготовку до свят, зросли обсяги конвертації резервних грошей у готівку -- 3.7 млрд грн. за 4 дні тижня. Крім того, Приватбанк повернув 2.3 млрд грн отриманого у січні 3-місячного кредиту НБУ, за користування яким він сплатив 95 млн грн.

Притік коштів фактично забезпечив минулого тижня Нацбанк, який продовжував купувати валюту різними шляхами. У четвер та п'ятницю було проведено два валютні аукціони, на яких сумарно було придбано понад 100 млн доларів, але валюта, вочевидь, купувалась також і через запит кращого курсу. Адже за 4 дні тижня (без урахування операцій п'ятниці) НБУ надав 3.9 млрд грн через інші монетарні операції.

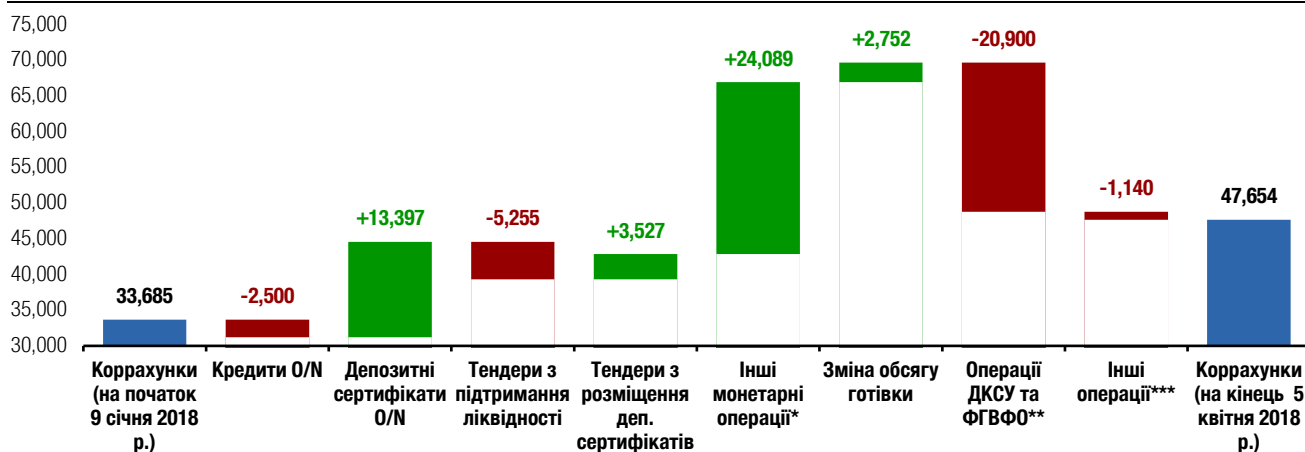
**Погляд ICU:** Ліквідність очікувано була волатильною, але не так через можливий продаж валюти НБУ для задоволення попиту на виплату дивідендів, як через операції Держказначейства та збільшення обсягу готівки. НБУ навпаки під кінець тижня почав знову скуповувати валюту і підтримує ліквідність. На поточному тижні попит на готівкову гривню зберігатиметься, тож рівень ліквідності може залишатися нижче 100 млрд, особливо за умови завершення оплати ліцензій на мобільний зв'язок.

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

### Зміцнення гривні на тлі відкладеної пропозиції

Гривні вдалося посилитися до максимального рівня за місяць завдяки підвищеній пропозиції валюти з боку аграріїв і населення. Тенденція до зміцнення гривні зберігається.

Головним чинником посилення національної валюти минулого тижня стала відкладена пропозиція валюти з боку аграріїв, які не поспішали її продавати через затяжну зиму. Однак з покращенням погодних умов пропозиція валюти з їх боку значно виросла через необхідність фінансування весняно-польових робіт. Крім того, населення також збільшило об'єми продажу напередодні свят.

Національний банк України не допустив подальшого зміцнення гривні, провівши у четвер та п'ятницю два валютні аукціони, де сумарно викупив \$100.7 млн. Крім того, виходячи з обсягів монетарних операцій можна сказати, що НБУ також викупував валюту і за запитом кращого курсу.

Отже, минулого тижня гривня піднялася на 1.1% у номінальному вираженні, до 26 грн/дол. Торгово-зважений індекс національної валюти (очищений на індекси споживчих цін) за цей період підвищився на 1.7%, до 116.34. У річному вираженні торгово-зважений індекс на 7.41% вищий за показник у 108.32 р/р.

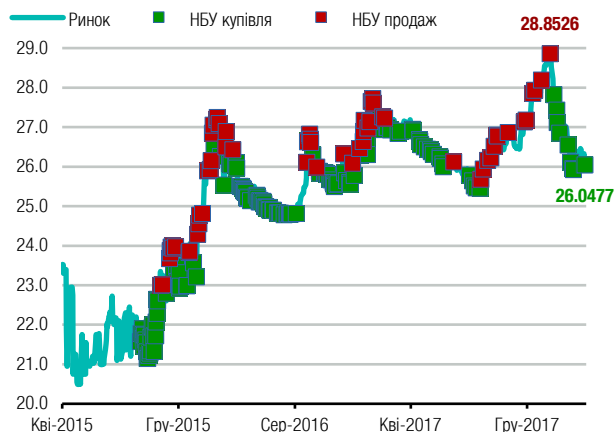
**Погляд ICU: За відсутності важливих подій цього тижня курс гривні залишиться стабільним, однак тенденція до посилення національної валюти протягом наступних двох-трьох місяців зберігається.**

*Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721*

*Дмитро Дяченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.738*

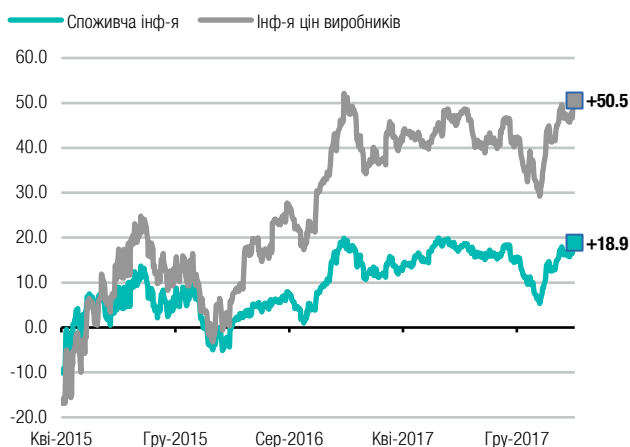
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (цифрами позначені обмінні курси на останніх аукціонах щодо купівлі та продажу ін. валюти)



Джерело: Національний банк України, ICU.

Відхилення<sup>1</sup> ринкового курсу гривні від фундаментального рівня<sup>2</sup> відповідно за індексами споживчих цін та індексами цін виробників<sup>3</sup>



Нотатки: [1] "+" переоцінка, "-" недооцінка; [2] розрахо-вується по індексах гривні, що скориговані на споживчу інфляцію та інфляцію цін виробників; [3] індекси цін в Україні та в її основних торговельних партнерах (корзина з 27 країн). Джерело: ICU.

## Макроекономіка

### Міжнародні резерви знизилися внаслідок виплат по держборгу

Міжнародні резерви України знизились у березні на \$219 млн або 1.2%, до \$18.19 млрд. Незважаючи на нещодавнє зниження, за нашими оцінками міжнародні резерви виростуть до \$20 млрд на кінець року.

У березні до міжнародних резервів надійшло \$669.5 млн та EUR123.3 млн від розміщення урядом ОВДП. Крім того, на тлі перевищення пропозиції валюти над попитом чиста купівля валюти Національним банком у березні становила \$376 млн (купівля - \$510 млн, продаж - \$134 млн). До того ж резерви піднялися на \$43.2 млн внаслідок переоцінки фінансових інструментів.

Водночас, \$1.47 млрд було сплачено для погашення та обслуговування державного та гарантованого державою боргу номінованого у валюті, включаючи: \$562.3 млн на обслуговування єврооблігацій (1), \$678.8 млн обслуговування та погашення валютних ОВДП (2), та \$186 млн на користь МВФ (3).

Станом на 1 квітня 2018 року обсяг міжнародних резервів покриває 3.4 місяці майбутнього імпорту.

**Погляд ICU:** За нашими оцінками, НБУ та Міністерство фінансів мають виплатити ще приблизно \$5.9 млрд у 2018 (включаючи основний борг та відсотки) за валютними зобов'язаннями (валютні ОВДП, борг перед МВФ та єврооблігації). Однак завдяки (1) запланованому випуску єврооблігацій, (2) черговому траншу від МВФ, (3) випуску валютних ОВДП, та (4) можливій макрофінансовій допомозі від ЄС ми очікуємо, що об'єм міжнародних резервів збільшиться до \$20 млрд на кінець року.

Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Дмитро Дяченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.738

## Держбюджет за доходами недовиконано на 3.1% у 1 кварталі 2018

Доходи державного бюджету за перший квартал поточного року виявилися на 6.19 млрд грн або на 3.1% меншими від запланованого показника та склали 193.58 млрд грн. Враховуючи поточну динаміку доходів, а також вірогідність невиконання плану приватизації, -- дефіцит бюджету 2018 може виявитись вищим за запланований показник.

Якщо відняти відшкодування ПДВ, то податкові надходження до держбюджету склали 92.47 млрд грн (+1.6% р/р) і виявилися на 4.44 млрд грн (4.6%) нижчими за план. Митні надходження склали 74.9 млрд грн (+12% р/р), що на 1.74 млрд грн (2.3%) менше затвердженого плану. Відрахування інших міністерств та відомств на рівні 6.78 млрд грн (+85.9% р/р) були нижчими за заплановані на 2.47 млрд грн (26.7%).

Разом з тим, доходи спеціального фонду перевищили план на 2.47 млрд грн (15.9%) та склали 18.07 млрд грн (+47.3% р/р). ПДВ було відшкодовано на суму 33.6 млрд грн (+25% р/р).

**Погляд ICU: Зважаючи на (1) ризики невиконання плану приватизації у 2018, доходи від якої очікуються на рівні 21.3 млрд грн, (2) ризики нижчих податкових та митних надходжень, а також (3) можливий перегляд видаткової частини у бік збільшення через вищі соціальні витрати, -- фактичний дефіцит держбюджету у 2018 році може виявитись вищим за передбачений законопроектом показник на рівні 81.8 млрд грн (2.4% від ВВП). Тим не менше, навіть якщо такі очікування здійсняться, первинний баланс державного бюджету буде у профіциті, адже витрати на обслуговування боргу складають більше 100 млрд грн, що означає подальше зниження рівня державного боргу за умови зростання реального ВВП.**

**Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721**

**Дмитро Дяченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.738**

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)



## ІНВЕСТИЦІЙНО-БАНКІВСЬКІ ПОСЛУГИ

**Макар Пасенюк, CFA**, керуючий партнер  
[makar.paseniuk@icu.ua](mailto:makar.paseniuk@icu.ua)

**Роман Нікітов, ACCA** директор  
[roman.nikitov@icu.ua](mailto:roman.nikitov@icu.ua)

**Руслан Кільмухаметов**, директор  
[ruslan.kilmukhametov@icu.ua](mailto:ruslan.kilmukhametov@icu.ua)

**Іван Швиданенко**, директор  
[ivan.shvydanenko@icu.ua](mailto:ivan.shvydanenko@icu.ua)

**Юрій Камарицький**, віце-президент  
[yuriy.kamarytskyi@icu.ua](mailto:yuriy.kamarytskyi@icu.ua)

**Руслан Патлавський**, директор  
[ruslan.patlavsky@icu.ua](mailto:ruslan.patlavsky@icu.ua)

## УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

**Григорій Овчаренко**,  
директор, управління активами  
[Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua](mailto:Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua)

**Лілія Кубитович**   
управління активами  
[liliya.kubytovych@icu.ua](mailto:liliya.kubytovych@icu.ua)

## ТОРГОВЕЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ

**Костянтин Стеценко**   
керуючий партнер  
[konstantin.stetsenko@icu.ua](mailto:konstantin.stetsenko@icu.ua)

**Сергій Бєляєв**  
трейдер, ЦП з фіксованим доходом  
[sergiy.byelyayev@icu.ua](mailto:sergiy.byelyayev@icu.ua)

**Віталій Сівач**   
трейдер, ЦП з фіксованим доходом, валюти  
[vitaliy.sivach@icu.ua](mailto:vitaliy.sivach@icu.ua)

**Влад Сінані**, директор  
стратегічний та корпоративний розвиток  
[vlad.sinani@icu.ua](mailto:vlad.sinani@icu.ua)

**Євгенія Грищенко**   
продаж ЦП з фіксованим доходом  
[yevgeniya.gryshchenko@icu.ua](mailto:yevgeniya.gryshchenko@icu.ua)

**Богдан Воротилін**   
фінансовий аналітик, АПК  
[bogdan.vorotilin@icu.ua](mailto:bogdan.vorotilin@icu.ua)

## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Олександр Вальчишен**   
керівник аналітичного департаменту  
[alexander.valchysheh@icu.ua](mailto:alexander.valchysheh@icu.ua)

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

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

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

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

**Артем Гладченко**  
молодший аналітик  
[artem.gladchenko@icu.ua](mailto:artem.gladchenko@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).