

# Фінансовий тижневик

## НБУ зберіг ставку на рівні 18%

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 4 ЛЮТОГО 2019

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Обсяг ОВДП в обігу зростає

Після останнього аукціону обсяг ОВДП в обігу збільшився до 758.9 млрд грн і продовжуватиме зростати. Вкладення в облігації зростатимуть за усіма категоріями інвесторів і цього тижня.

#### Ліквідність залишається високою

Ліквідність залишилася минулого тижня близько 120 млрд грн, незважаючи на зменшення відшкодування ПДВ та період сплати щомісячних податків.

### Валютний ринок

#### Гривня посилюється

Повернення нерезидентів на ринок ОВДП та мінімальна участь НБУ на валютному ринку стали джерелом продовження укріплення гривні. Минулий тиждень гривня закінчила на рівні 27.495/долар і цього тижня може додати ще 10-20 копійок.

### Макроекономіка

#### Держборг виріс за підсумками 2018 року

У грудні загальна сума боргу збільшилася на \$3.6 млрд, або на 46 млрд грн, і зростання спостерігалось як за внутрішнім, так і зовнішнім боргом. За підсумками січня відбудеться зміщення боргу вбік внутрішнього, але загальний обсяг суттєво не зміниться.

#### Дефіцит поточного рахунку склав 3.6% від ВВП у 2018 р.

Дефіцит поточного рахунку скоротиться в 2019 р. на тлі нижчих світових цін на енергоносії, зменшення обсягів репатріації дивідендів та завдяки економічному росту.

#### НБУ зберіг ставку на рівні 18%

Незважаючи на позитивну ситуацію для гривні та зниження інфляції, НБУ вирішив утриматися від зниження ставки з метою досягнення результату щодо зниження інфляції до 5% у 2020 р. Проте ми очікуємо на поступове зниження ставки до 16% на кінець 2019 р.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 1 лютого 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0бр	+200бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	16.34	+4бр	+134бр
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	14.24	-64бр	-56бр
Корражунки банків (млн грн)	50,869	-11.83	+10.98
Деп. сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	65,867	+11.60	+26.36

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

### Структура власників ОВДП (за 1 лютого 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	342,124	-0.48	-4.59
Банки	374,956	+0.36	+7.09
Резиденти <sup>2</sup>	22,945	+12.06	-0.07
Фіз. особи <sup>3</sup>	6,648	+0.32	+351.27
Нерезиденти <sup>4</sup>	12,211	+26.79	+45.45
<b>Всього</b>	<b>758,885</b>	<b>+0.63</b>	<b>+2.34</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 1 лютого 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	27.4950	-1.07	-1.33
EUR/USD	1.1456	+0.44	-8.43
Індекс долара <sup>2</sup>	95.579	-0.22	+7.79
Індекс гривні <sup>3</sup>	117.576	+0.68	+10.28

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 4 лютого 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	20.00	18.50
12 місяців	20.00	18.50
Два роки	19.75	18.00
Три роки	19.50	17.50
12 місяців (\$)	7.50	5.25
Два роки (\$)	7.50	5.50

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Обсяг ОВДП в обігу зростає

Після останнього аукціону обсяг ОВДП в обігу збільшився до 758.9 млрд грн і продовжуватиме зростати. Вкладення в облігації зростатимуть за усіма категоріями інвесторів і цього тижня.

Рефінансування виплат за валютними ОВДП та значні запозичення в гривні (див. [огляд аукціону](#)) збільшили обсяг ОВДП у обігу навіть попри зменшення портфелю НБУ. Усі категорії інвесторів, якщо не збільшили портфелі одразу, можуть продовжити купувати облігації та реінвестувати отримані виплати вже цього тижня. Адже збереження НБУ облікової ставки на рівні 18% ще на півтора місяці сприятиме збереженню поточних доходностей за ОВДП.

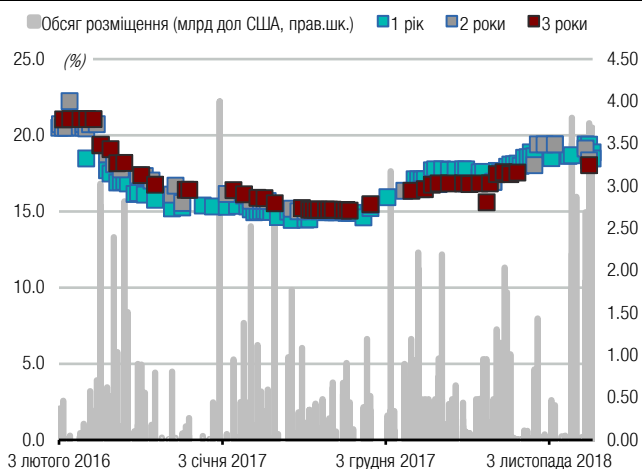
За тиждень найбільше зріс портфель іноземних інвесторів, які придбали ОВДП орієнтовно на 2.6 млрд грн, трохи менше придбали небанківські інвестори – 2.1 млрд грн, на 1.6 млрд грн збільшили портфель банки, а портфель вітчизняних приватних інвесторів практично не змінився. До того ж приріст відбувався переважно за рахунок додаткового придбання гривневих ОВДП.

**Погляд ICU: Висока доходність гривневих облігацій, очікування сезонного укріплення гривні, а також досить позитивний підсумок руху курсу за минулий рік створюють стимули для збільшення вкладень у гривневі інструменти. Тому цього вікторка ми очікуємо як збільшення інвестицій вітчизняних інвесторів, так і іноземців, які продовжать купувати переважно короткострокові інструменти на період до завершення президентських виборів.**

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

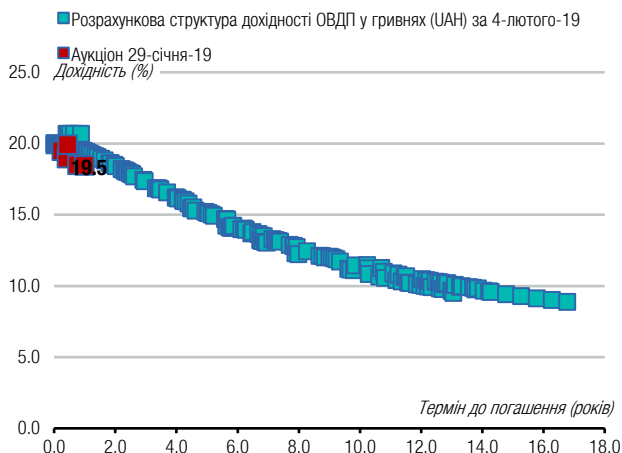
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

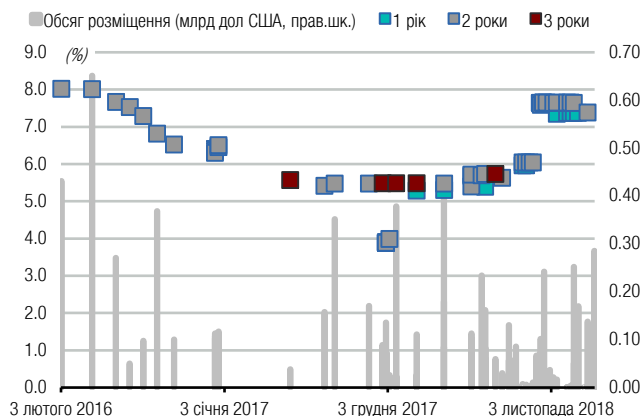
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

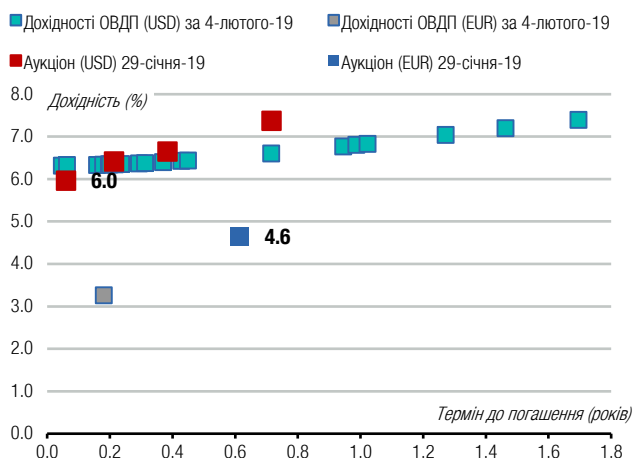
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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

Ліквідність залишилася минулого тижня близько 120 млрд грн, незважаючи на зменшення відшкодування ПДВ та період сплати щомісячних податків.

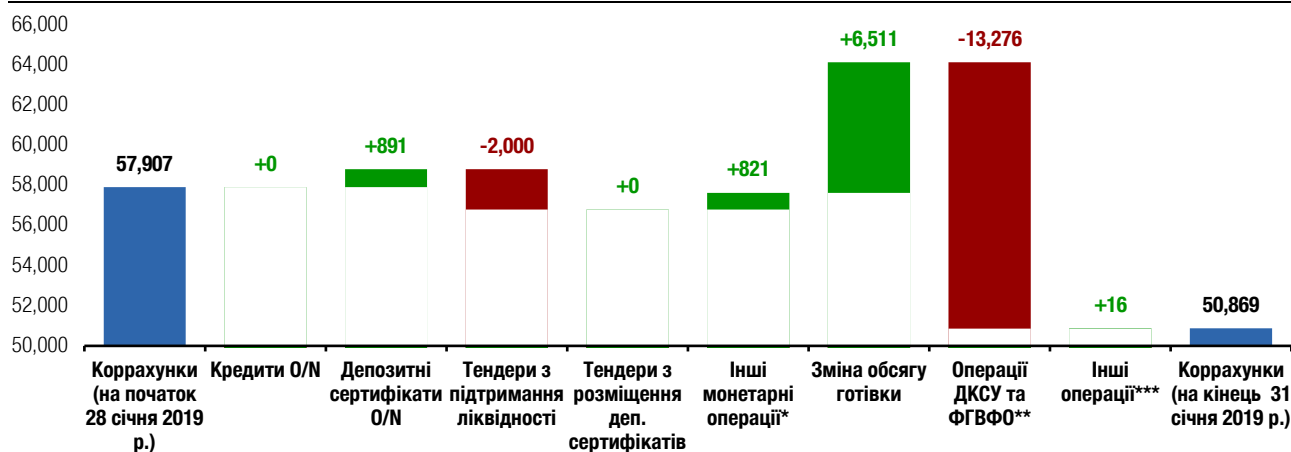
Упродовж минулого тижня підтримка ліквідності була незначною: НБУ викупував переважно не більше \$10 млн на валютному ринку, а банки повертали Нацбанку отримані раніше кредити на підтримку ліквідності. Тому за операціями НБУ фактично відбулось абсорбування ліквідності.

Негативний вплив на ліквідність мали й автономні чинники. Держказначейство змінило позитивний вплив на негативний і за минулий тиждень забрало з банківської системи 15 млрд грн, що й стало основою негативного впливу автономних чинників. Адже конвертація готівки в резервні гроші, яка типово спостерігається наприкінці місяця, мала менші обсяги, лише 6.8 млрд грн, і не змогла компенсувати відтік коштів у бюджет.

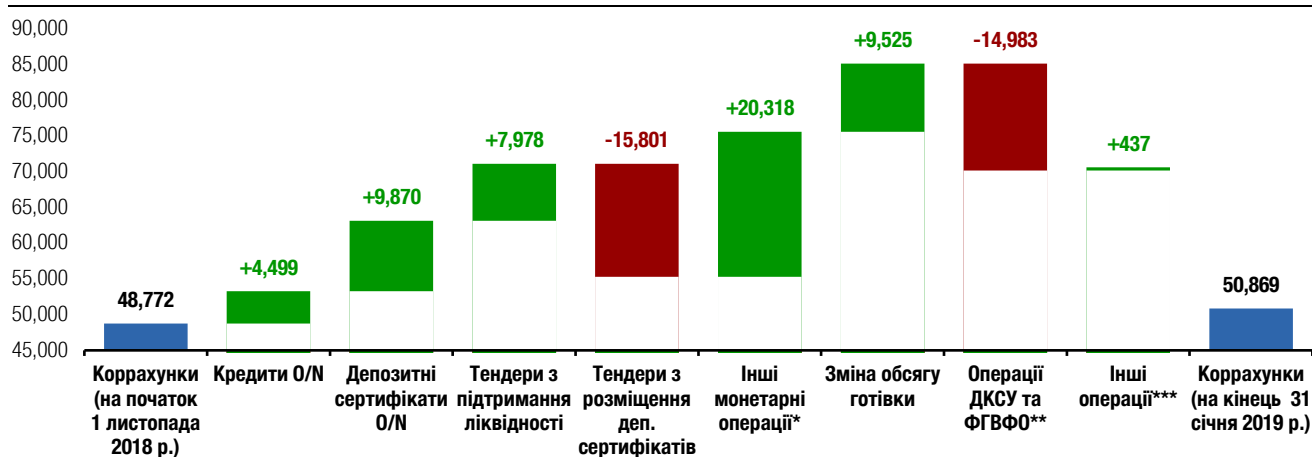
**Погляд ICU:** Незважаючи на відсутність підтримки та переважно негативний вплив за більшістю операцій, ліквідність залишалась високою, скоротившись лише до 115.1 млрд грн. Початок місяця може змінити динаміку та напрямок операцій Держказначейства, що дасть додаткову підтримку ліквідності. Тож ліквідність має зберегти високий рівень до кінця тижня, але вже наступного може зменшитися через сплату квартальних податкових платежів.

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

### Гривня посилюється

Повернення нерезидентів на ринок ОВДП та мінімальна участь НБУ на валютному ринку стали джерелом продовження укріплення гривні. Минулий тиждень гривня закінчила на рівні 27.495/долар і цього тижня може додати ще 10-20 копійок.

На минулому тижні нерезиденти придбали 2 млрд грн нових гривневих ОВДП, а також ще понад 0.4 млрд грн валютних і збільшили портфель до 12.2 млрд грн. Тому фактично притік валюти в країну наблизився до \$80 млн за один тиждень, і більшість валюти могла бути продана на ринку. До того ж весь тиждень баланс попиту на пропозиції був на користь продажу валюти й тиснув на вартість іноземної валюти, знижуючи її.

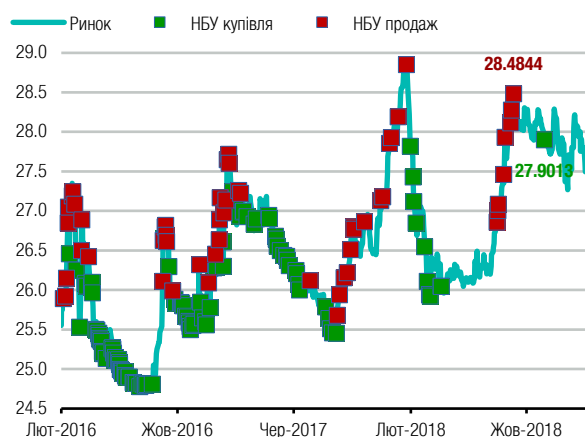
За підсумками тижня, гривня посилюлася на 1.1%, а за останні 12 місяців на 1.3%. Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень зріс на 0.68% до 117.6, а в річному вимірі зміцнився на 10.3%.

**Погляд ICU: Ринок продовжуватиме отримувати достатню пропозицію валюти, і ця пропозиція продовжить посилювати гривню. Цей тиждень ознаменується набранням чинності новими нормами регулювання валютного ринку та можливістю купувати валюту онлайн, що наприкінці тижня може збільшити попит на валюту. Однак загалом за тиждень гривня може посилитися ще на 10-15 копійок до 27.3-27.4/долар.**

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

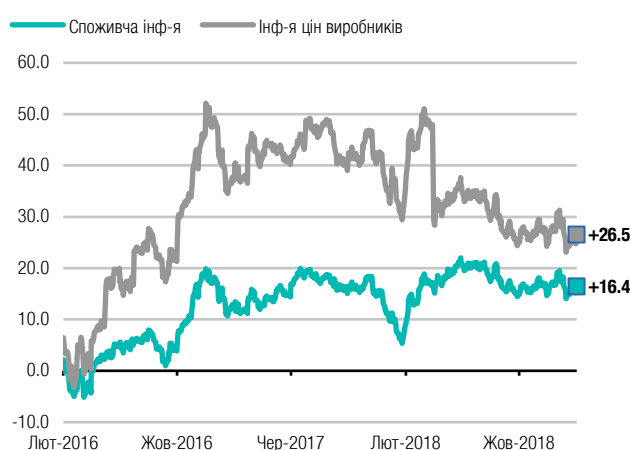
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (цифри 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

### Держборг виріс за підсумками 2018 року

У грудні загальна сума боргу збільшилася на \$3.6 млрд, або на 46 млрд грн, і зростання спостерігалось як за внутрішнім, так і зовнішнім боргом. За підсумками січня відбудеться зміщення боргу вбік внутрішнього, але загальний обсяг суттєво не зміниться.

У грудні минулого року НБУ отримав перший транш від МВФ, який обліковується як гарантований державою борг, тому відбулося збільшення зовнішнього гарантованого боргу на \$1.38 млрд, а прямий борг збільшився на \$0.8 млрд за рахунок отримання 0.5 млрд євро макрофінансової допомоги ЄС і \$0.4 млрд під гарантію Світового банку.

Також збільшився й внутрішній борг, адже в грудні Мінфін суттєво активізувався з розміщеннями ОВДП, і лише 18 грудня залучив майже 20 млрд грн. Додатковий приріст боргу, у перерахунку на валюту, сформувало посилення гривні, оскільки було перераховано гривневу частину боргу за більш високим курсом гривні. Адже в гривневому еквіваленті приріст внутрішнього боргу склав лише 20 млрд грн, аналогічно згаданому розміщенню.

За інформацією Мінфіну, попередні оцінки Міністерством обсягу ВВП за 2018 рік свідчать про значне зниження відношення боргу до ВВП до рівня близько 62%, що фактично нижче показників попередніх чотирьох років.

*Погляд ICU: У січні спостерігається суттєва активізація первинних розміщень ОВДП, і за підсумками місяця ми очікуємо зростання внутрішнього боргу на 700-800 млн грн, або еквівалент до \$30 млн. Однак при цьому за відсутності зовнішніх запозичень відбувалися виплати основної суми за зовнішніми боргами, тому загалом може спостерігатися незначне скорочення суверенного боргу.*

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

### **Дефіцит поточного рахунку склав 3.6% від ВВП у 2018 р.**

Дефіцит поточного рахунку скоротиться в 2019 р. на тлі нижчих світових цін на енергоносії, зменшення обсягів репатріації дивідендів та завдяки економічному росту.

За даними НБУ, річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в грудні знизився до \$4.7 млрд з \$5.1 млрд у листопаді й за підсумками 2018 р. склав 3.6% від ВВП.

Торгівельний дефіцит товарами склав \$13 млрд (+34% р/р), або 9.9% від ВВП. У 2018 р. імпорт товарів до України виріс на 14% р/р, до \$56.3 млрд. Головні чинники росту -- продукція машинобудування та обладнання (+18% р/р), енергетичний імпорт (+14% р/р) та продукція хімічної промисловості (+9% р/р). Експорт товарів збільшився на 9.2% р/р, до \$43.3 млрд. Драйверами росту експорту були метали (+15% р/р), на які припадає 42% усього приросту, а також продовольчі товари (+5% р/р). Торговий профіцит послугами збільшився на 43% р/р, до \$1.5 млрд. Обсяг грошових переказів збільшився на 20% р/р, до \$11 млрд.

*Погляд ICU: Дефіцит поточного рахунку в 2018 р. виявився дещо нижчим за нашу оцінку на рівні 3.8% від ВВП, насамперед через нижчий дефіцит торгівельного балансу (\$11.5 млрд проти \$11.9 млрд за нашою оцінкою) на тлі нижчих обсягів енергетичного імпорту та вищих обсягів продовольчого експорту. Наш базовий прогноз передбачає зниження дефіциту поточного рахунку у 2019 р. до 3.3% від ВВП завдяки (1) зменшенню обсягів енергетичного імпорту на тлі нижчих світових цін, (2) зменшенню обсягів репатріації дивідендів та (3) економічному росту.*

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

### **НБУ зберіг ставку на рівні 18%**

Незважаючи на позитивну ситуацію для гривні та зниження інфляції, НБУ вирішив утриматися від зниження ставки з метою досягнення результату щодо зниження інфляції до 5% у 2020 р. Проте ми очікуємо на поступове зниження ставки до 16% на кінець 2019 р.

Нацбанк не змінив свій попередній прогноз інфляції на кінець 2019 р. (6.3%) та 2020 р. (5.0%). Однак для досягнення цієї мети регулятор прийняв рішення цього разу залишити ставку на рівні 18%. В НБУ вбачають потенціал для пом'якшення монетарної політики за умови реалізації базового сценарію - продовження співпраці України з МВФ та подальшого зниження інфляції.

*Погляд ICU: Незважаючи на численні виклики, що стоять перед українською економікою в поточному році, ми очікуємо на поступове зниження процентної ставки до 16% до кінця 2019 р.*

*Михайло Демків, м.Київ, (044) 377-7040 дод.723*

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).