

# Фінансовий тижневик

## Економіка трохи зросла у лютому

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 30 БЕРЕЗНЯ 2020

### Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

#### Внутрішнє фінансування валютою

Минулого тижня бюджет продовжив залучати валюту для фінансування бюджету. Цього разу обсяг значно зріс і за підсумками розрахунків за аукціоном був переважно включений до небанківських установ. Однак на завтра анонсовано лише гривневі облигації, тож успішність такого розміщення під великим сумнівом.

#### Ліквідність стабілізувалася

Після кількох тижнів активного зменшення ліквідності через валютні інтервенції НБУ минулого тижня ліквідність стабілізувалася на рівні вище 180 млрд грн. Сприяло цьому й позитивне сальдо операцій Держказначейства. Однак через повернення кредитів НБУ, у п'ятницю відбулося скорочення ліквідності до 174 млрд грн. Цього тижня ліквідність продовжить коливатись поблизу 170-180 млрд грн.

### Валютний ринок

#### Курс гривні коливається близько 28 грн/\$

Зміна балансу на валютному ринку посприяла стабілізації курсу та зменшенню інтервенцій НБУ. Загалом гривня коливалась у рамках наших очікувань - близько рівня 28 грн/\$, на якому й продовжить знаходитись і на цьому тижні за відсутності зовнішнього впливу та внутрішніх політичних чинників.

### Макроекономіка

#### Незначне зростання економіки в лютому

Статистичні дані з виробництва, товарообігу і транспортування можуть свідчити про незначне зростання економіки України в лютому, однак уже з березня буде відчутним негативний вплив COVID-19.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 26 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	10.00	+0bp	-800bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	13.80	+272bp	-275bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	9.75	-192bp	-462bp
Корражуни банків (млн грн)	73,773	+100.98	+38.95
Деп.сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	112,043	-28.33	+133.17

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

### Структура власників ОВДП (за 26 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.72
Банки	346,184	+1.72	-6.05
Резиденти <sup>2</sup>	52,639	+84.38	+96.44
Фіз.особи <sup>3</sup>	9,506	+1.82	+18.93
Нерезиденти <sup>4</sup>	122,133	-2.81	+545.19
<b>Всього</b>	<b>855,038</b>	<b>+3.23</b>	<b>+12.50</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 26 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	28.0607	+2.14	+3.45
EUR/USD	1.1141	+4.24	-0.92
Індекс долара <sup>2</sup>	98.365	-4.33	+1.64
Індекс гривні <sup>3</sup>	125.290	-4.03	+4.47

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 30 березня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	22.00	15.00
12 місяців	22.00	15.00
Два роки	22.00	15.00
Три роки	22.00	15.00
12 місяців (\$)	5.00	3.00
Два роки (\$)	6.00	3.50

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Внутрішнє фінансування валютою

Минулого тижня бюджет продовжив залучати валюту для фінансування бюджету. Цього разу обсяг значно зріс і за підсумками розрахунків за аукціоном був переважно включений до небанківських установ. Однак на завтра анонсовано лише гривневі облігації, тож успішність такого розміщення під великим сумнівом.

Минулого тижня Мінфін запропонував два випуски валютних ОВДП, що були успішно розміщені. 3-місячні облігації в доларах США були розміщені на суму понад \$800 млн за ставкою 3% річних, а облігації в євро з погашенням у травні наступного року – на майже 76 млн євро за ставкою 2.22%. Більше деталей у [огляді аукціону](#).

За підсумками розрахунків за результатами розміщення облігації в євро переважно придбали українські банки, а от у доларах США – небанківські юридичні особи. На нашу думку, таким інвестором міг стати "Нафтогаз", адже НАК має значні залишки коштів у валюті після виплат з боку Росії за рішенням Стокгольмського арбітражу, а потреба витратити значні суми на закупівлю газу може настати не раніше літа, коли зазвичай ціни на газ знаходяться на річному мінімумі. Тому наразі їх можна використати для підтримки бюджету та отримання доходу більшого, ніж за депозитами. За даними НБУ, з початку березня середньозважена ставка за короткостроковими депозитами суб'єктів господарювання становила 1.4%.

Тож за минулий тиждень структура власників дещо змінилась. Частка банків у загальному обсязі зменшилася на 70 б.п. до 40.6%, а частка юросіб зросла майже удвічі – з 3.6% до 6.2%. Частка фізосіб майже не змінилася, залишившись близько 1.1% у загальному обсязі ОВДП, а нерезидентів – зменшилася на 70 б.п. до 14.2%.

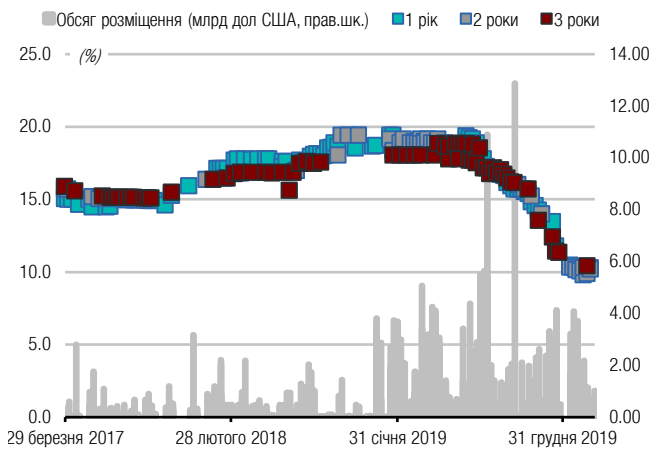
Водночас у номінальному вимірі скорочувався лише портфель нерезидентів, які продали 3.1 млрд грн гривневих облігацій, що збільшило вихід з них до 8.5 млрд грн з початку місяця, а загальний обсяг гривневих ОВДП в портфелі зменшився до 118 млрд грн.

**Погляд ICU: На завтра Міністерство анонсувало лише гривневі ОВДП, тому проведення аукціону та успішне розміщення може зіткнутися з труднощами. Адже ставки вторинного ринку наразі потребуватимуть більш ніж двократного підвищення вартості розміщення, що навряд чи є доцільним. Однак попит можуть сформувати низка банків, замінивши облігаціями вкладення в депозитні сертифікати та скориставшись ними для отримання кредитів НБУ в разі нагальної потреби в ліквідності.**

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

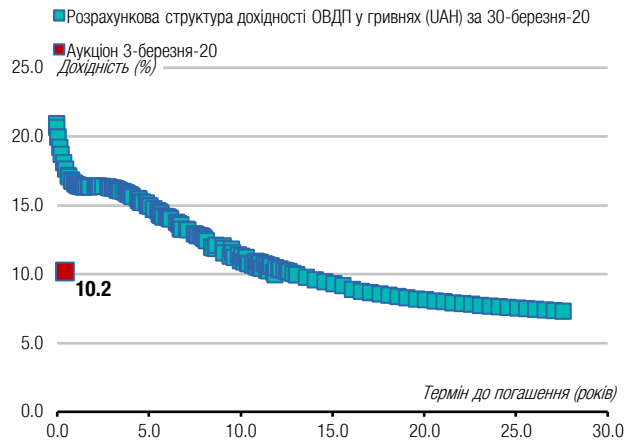
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

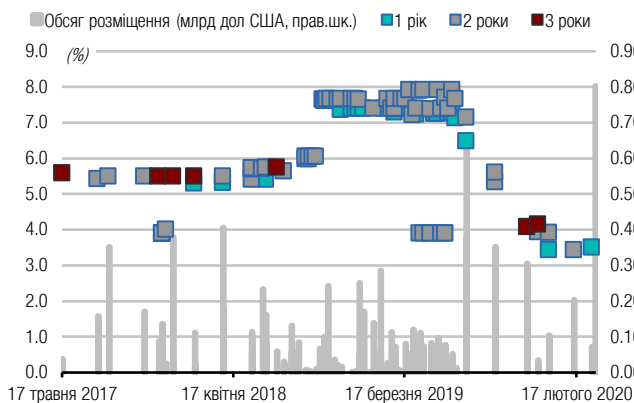
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

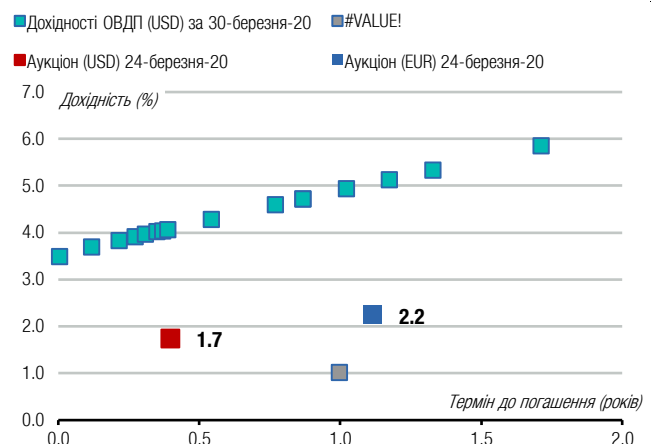
### Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 стабілізувалася

Після кількох тижнів активного зменшення ліквідності через валютні інтервенції НБУ минулого тижня ліквідність стабілізувалася на рівні вище 180 млрд грн. Сприяло цьому й позитивне сальдо операцій Держказначейства. Однак через повернення кредитів НБУ, у п'ятницю відбулося скорочення ліквідності до 174 млрд грн. Цього тижня ліквідність продовжить коліватись поблизу 170-180 млрд грн.

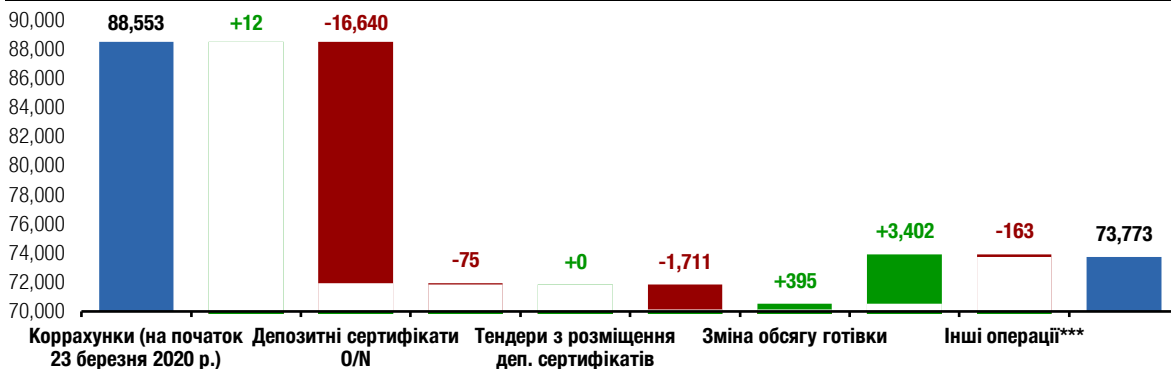
Зменшення валютних інтервенцій НБУ до \$77 млн упродовж тижня з понад \$1 млрд тижнем раніше посприяло стабілізації ліквідності. З іншого боку, банки повернули кредити, отримані два тижні тому у обсязі понад 10 млрд грн, чим спричинили додатковий відтік коштів та збільшили абсорбування Нацбанком ліквідності до 15 млрд грн.

Водночас збір податкових платежів лише почав набирати оберти наприкінці тижня, що посприяло збереженню балансу операцій Держказначейства на позитивному рівні. Усього притік коштів від бюджету склав 5.4 млрд грн.

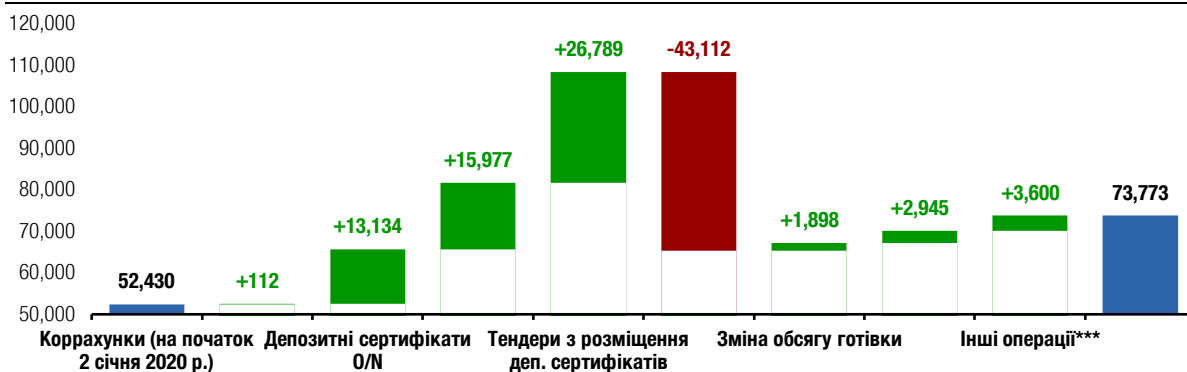
**Погляд ICU:** Цього тижня ліквідність може збільшити коливання, адже на початку тижня можуть значно зрости обсяги сплати податкових платежів, а компенсуватиметься це видатками та борговими виплатами (5.8 млрд грн) вже в середу та ближче до кінця тижня. Тому подальшого скорочення ліквідності ми не очікуємо, і вона залишиться на рівні 170-180 млрд грн за підсумками тижня. Корективи можуть внести нові позики, але ми не очікуємо великого обсягу нових запозичень.

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 коливається близько 28 грн/\$

Зміна балансу на валютному ринку посприяла стабілізації курсу та зменшенню інтервенцій НБУ. Загалом гривня коливалась у рамках наших очікувань - близько рівня 28 грн/\$, на якому й продовжить знаходитись і на цьому тижні за відсутності зовнішнього впливу та внутрішніх політичних чинників.

З початку тижня курс гривні перебував у зоні невизначеності, очікуючи новин щодо дій уряду в рамках контрвірусних заходів та кроків у співпраці із МВФ. Оскільки в п'ятницю

МВФ чітко окреслив кроки для подальшої роботи над програмою, ринок наприкінці тижня заспокоївся та курс залишився близько 28 грн/\$.

У підсумку гривня за минулий тиждень втратила 2.1 % та послабилася до рівня 28.06 грн/\$. 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 зменшився на 4% до 125.3, а в річному вимірі зміцнився на 4.5%.

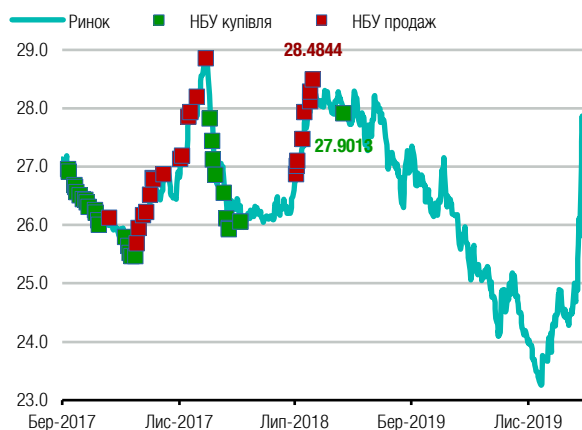
НБУ зберігав свою присутність на ринку три з п'яти днів, сумарно продавши лише \$77 млн, а ще \$130 млн було продано банкам у вигляді готівки, але за безготівкову валюту. Крім того, НБУ повідомив, що спостерігає збільшення продажу валюти та перевагу його над купівлею.

**Погляд ICU: Цього тижня переважно на курс впливатимуть рішення Верховної Ради щодо бюджету, кадрових змін та для виконання вимог МВФ, і матимуть визначальну роль у настроях ринку. За позитивного розвитку подій гривня залишиться на рівні наближеному 28 грн/\$. Але в разі негативних чи відкладених рішень ослаблення курсу гривні може прискоритись.**

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

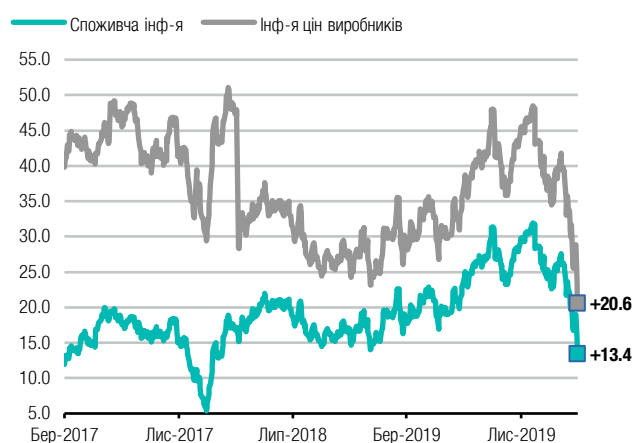
#### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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] розраховується 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

### Незначне зростання економіки в лютому

Статистичні дані з виробництва, товарообігу і транспортування можуть свідчити про незначне зростання економіки України в лютому, однак уже з березня буде відчутним негативний вплив COVID-19.

За даними Держстату, у лютому роздрібний товарообіг прискорив зростання до 15.7% р/р, а виробництво сільськогосподарської продукції збільшилося на 1% р/р. Падіння промислового виробництва уповільнилося до 1.5% р/р з 4.9% р/р у січні, а вантажообігу до 11.1% р/р з 20.7% у січні. Пасажиरोобіг залишився на рівні минулого року.

*Погляд ICU: Споживчий попит, головний чинник росту економіки цього та минулого років, значно скоротиться внаслідок введення карантину, скорочення доходів домогосподарств, послаблення гривні та погіршення споживчих настроїв. Значні втрати також понесуть сектори сфери послуг та виробництва. Частковий негативний вплив COVID-19 на економіку буде відчутним у березні, а повністю наслідки проявляться вже в квітні на тлі значного падіння економічної діяльності бізнесу та населення.*

*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)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**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)

**Тарас Котович**

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyich@icu.ua](mailto:taras.kotovyich@icu.ua)

**Дмитро Дяченко**

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

