

# Фінансовий тижневик

## Домовленості із МВФ досягнуто

### Стислий виклад коментарів

#### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

##### Банки купують ОВДП

Банки збільшують портфелі ОВДП, лише частково користуючись можливістю отримати рефінансування НБУ. Тож цього тижня ми очікуємо подальше збільшення портфеля банків із частковим переходом коштів з депозитних сертифікатів.

##### Ліквідність скорочується

Через купівлю банками ОВДП і податкові платежі ліквідність скоротилась до 175 млрд грн. За умови низьких обсягів видатків та великих розміщень ОВДП ліквідність продовжить скорочуватися.

#### Валютний ринок

##### Гривня залишається в коридорі 26.5-27 грн/\$

Минулого тижня курс гривні впевнено прямував до 26.5 грн/\$, але завершення сплати квартальних податків повернуло його ближче до середини коридору 26.5-27 грн/\$. Цього тижня курс продовжить коливатися в межах цього коридору, з досить високою ймовірністю знову наблизитися до 26.5 грн/\$.

#### Макроекономіка

##### Різне падіння економічної активності у квітні

За нашими оцінками, що ґрунтуються на опублікованих минулого тижня даних Держстату, падіння ВВП поглибилося до 12% р/р у квітні з 4.5% р/р у березні. Пасажирські перевезення фактично зупинилися, поглибилося падіння в промисловому виробництві, торгівлі та вантажному транспорті, тільки сільське господарство залишалося стійким до кризових явищ.

##### Домовленості із МВФ досягнуто

Президент підписав законопроект про банки, який відкриває доступ до нової програми співпраці з фондом, спрямованої на боротьбу з пандемією COVID-19.

### ПОНЕДІЛОК, 25 ТРАВНЯ 2020

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 22 травня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	8.00	+0бр	-950бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	6.71	-232бр	-954бр
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражуни банків <sup>3</sup> (млн грн)	49,329	-10.99	-2.30
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	128,815	-6.48	+175.23

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 травня 2020<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.72
Банки	392,272	+6.01	+7.89
Резиденти <sup>3</sup>	52,944	+3.37	+105.90
Фіз. особи <sup>4</sup>	7,818	+6.21	-15.15
Нерезиденти <sup>5</sup>	108,406	-1.49	+154.77
<b>Всього</b>	<b>886,018</b>	<b>+2.65</b>	<b>+13.84</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-іноземні інвестори.

Джерело: НБУ, ICU.

#### Індикатори валютного ринку (за 22 травня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	26.8036	+0.56	+1.99
EUR/USD	1.0901	+0.75	-2.23
Індекс долара <sup>2</sup>	99.863	-0.54	+1.86
Індекс гривні <sup>3</sup>	129.778	-1.66	+3.67

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 травня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	11.00	10.00
12 місяців	12.00	11.00
Два роки	12.00	11.00
Три роки	12.00	11.00
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

## Банки купують ОВДП

Банки збільшують портфель ОВДП, лише частково користуючись можливістю отримати рефінансування НБУ. Тож цього тижня ми очікуємо подальше збільшення портфеля банків із частковим переходом коштів з депозитних сертифікатів.

На минулотижневому аукціоні Міністерство фінансів розмістило більше 21 млрд грн ОВДП, з яких 11.4 млрд грн у гривні та \$368.8 млн у валюті. При цьому дохідності за найкоротшими випусками знизилися до 10.5-10.78%. Детальніше в [огляді розміщення](#).

Більшість облігацій придбали українські банки, які за тиждень збільшили портфель на 22.2 млрд грн. Значною мірою купівля банками облігацій відбулась за рахунок коштів з депозитних сертифікатів, адже наразі різниця відсоткових ставок діє на користь облігацій.

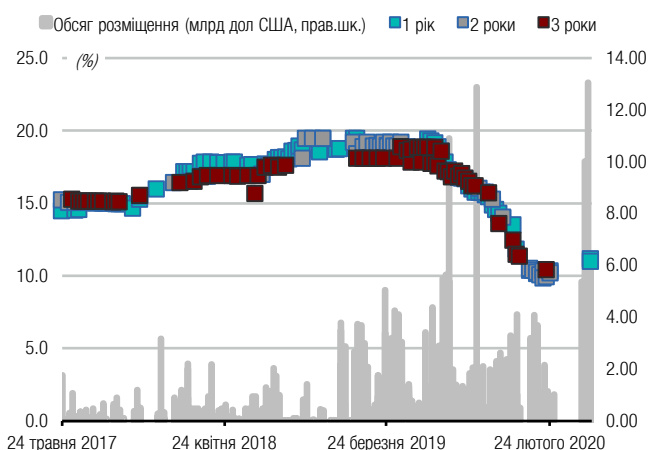
Частину збільшення портфеля банків склали облігації, що продавали нерезиденти. Ця категорія інвесторів зменшила портфель цього разу на 1.4 млрд грн, що майже удвічі більше ніж тижнем раніше.

**Погляд ICU: Завтра Мінфін знову планує розмістити знову облігації від 3 місяців до року, вочевидь обмеживши найкоротші терміни обігу в обсягах. Це знову має посприяти зниженню ставок та збільшенню середньозваженого терміну обігу залученого фінансування, хоча, менш суттєво, ніж минулого тижня. Загалом може бути залучено біля 10 млрд грн, переважна частина з яких піде на виконання фінансування бюджету й не потребуватиме рефінансування ще цього року. Більша частина облігацій знову буде викуплена за власні кошти банками, які мають значний запас ліквідності у депозитних сертифікатах і можуть розраховувати на кредити рефінансування НБУ в разі потреби.**

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

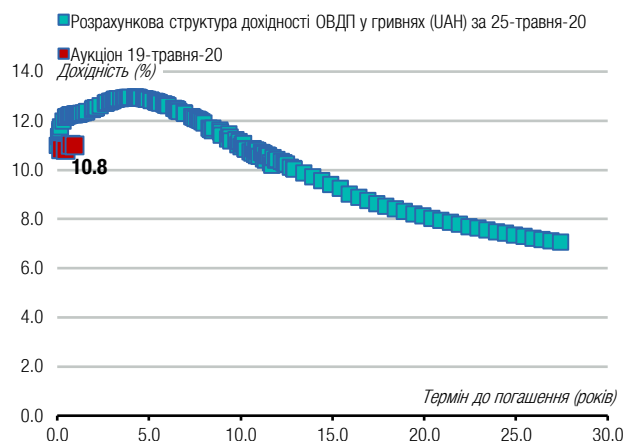
**Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

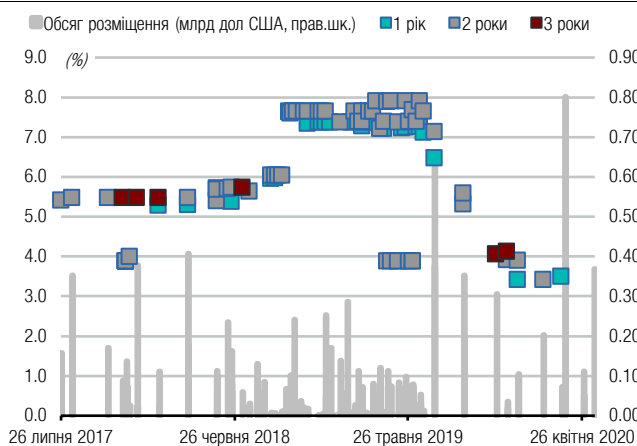
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

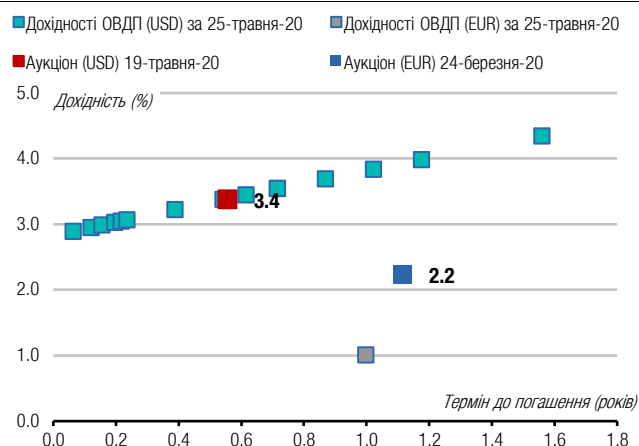
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 скорочується

Через купівлю банками ОВДП і податкові платежі ліквідність скоротилась до 175 млрд грн. За умови низьких обсягів видатків та великих розміщень ОВДП ліквідність продовжить скорочуватися.

Українські банки продовжили купувати нові випуски ОВДП (див. коментар вище) та значно прискорили відтік коштів на бюджетні рахунки, що формувався квартальними податковими платежами. Хоч збір податкових платежів і не був дуже високим, а навпаки, став нижчим, ніж у попередні два роки за аналогічний період травня, бюджет витрачав кошти досить невеликими обсягами.

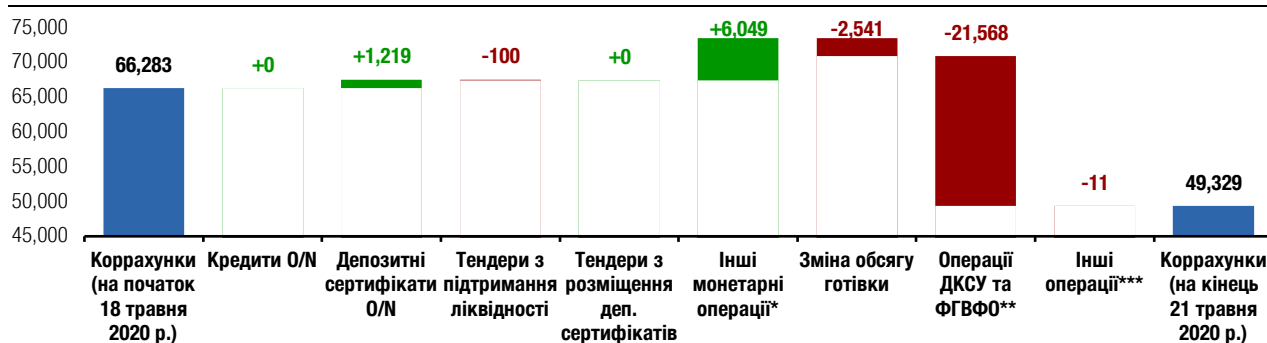
На додаток, банки продовжили активно інвестувати в ОВДП. Тож у середу, коли відбувалися розрахунки за підсумками аукціону, відтік коштів склав 12.2 млрд грн. Усього за минулий тиждень відтік за операціями Держказначейства склав 24.8 млрд грн. Натомість упродовж зазначеного періоду банки скоротили конвертацію резервних грошей у готівку майже вдвічі, а саме з 5.2 млрд грн до лише 2.8 млрд.

Зменшення ліквідності банків насамперед відобразилося у зменшенні депсертифікатів. За тиждень їхній обсяг у обігу скоротився на 6.9 млрд грн до 123.1 млрд грн. Тож разом із зменшенням залишків на коррахунках банків у НБУ це скоротило загальний обсяг ліквідності до 175.1 млрд грн за підсумками тижня, найнижчого рівня з початку квітня цього року.

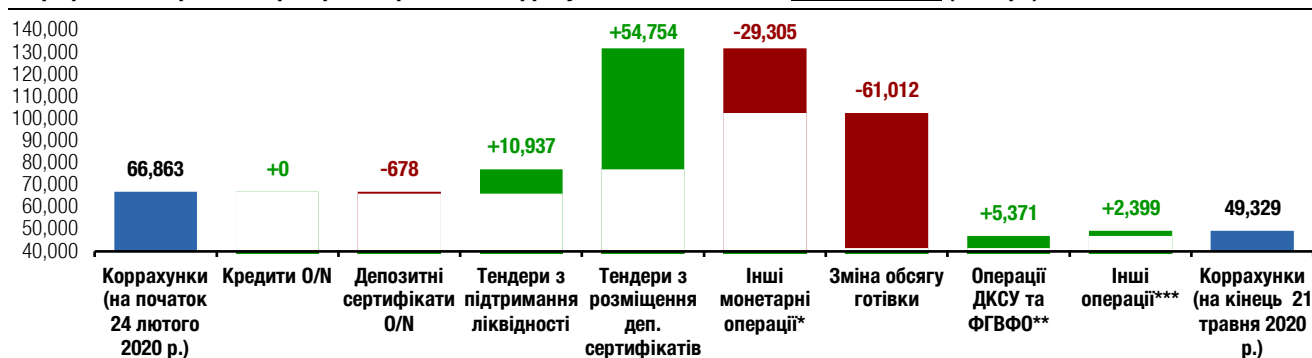
**Погляд ICU: Активність банків на ринку ОВДП продовжує зростати. Тому цього тижня обсяги ліквідності знову скоротяться як через купівлю ОВДП, так і сплату щомісячних податкових платежів. Минулого тижня НБУ надав ще 6 млрд грн через валютний ринок, чим знову підтримав ліквідність, та цього тижня знову підтримуватиме банки. Банки продовжать скорочувати обсяги депсертифікатів. Але така динаміка ліквідності навряд чи матиме вплив на вартість гривневого ресурсу, яка за кредитами овернайт (УІМС) скоротилася нижче 7% річних.**

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 залишається в коридорі 26.5-27 грн/\$

Минулого тижня курс гривні впевнено прямував до 26.5 грн/\$, але завершення сплати квартальних податків повернуло його ближче до середини коридору 26.5-27 грн/\$. Цього тижня курс продовжить колитися в межах цього коридору, з досить високою ймовірністю знову наблизитися до 26.5 грн/\$.

Низька економічна активність та необхідність сплатити податки за перший квартал спонукали частину експортерів до продажу валюти, чим вони на початку тижня досить активно тиснули на курс гривні. Чимала пропозиція валюти змушувала НБУ викуповувати чималі обсяги валюти - майже \$230 млн. Але одразу із зменшенням обсягів податкових платежів у середу курс повернувся ближче до середини коридору 26.5-27 грн/\$, де коливання відбувалися вже без участі НБУ.

Загалом гривня закінчила минулий тиждень на рівні 26.8 грн/\$, що лише на 0.56% слабше за попередній тиждень.

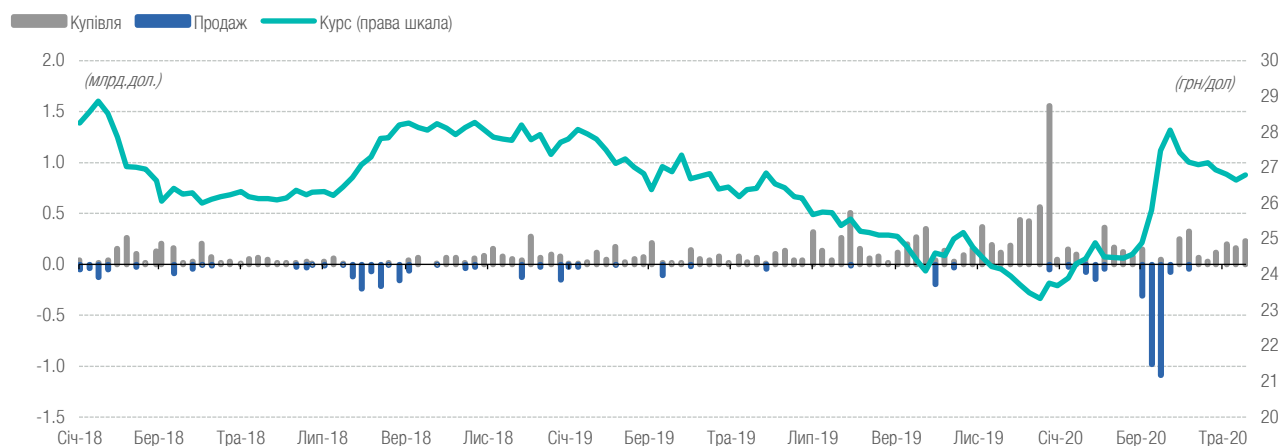
**Погляд ICU: Ми не очікуємо особливих коливань курсу цього тижня, хоча є висока ймовірність чергового посилення в бік 26.5 грн/\$ у результаті активного продажу валюти для сплати податків ближче до кінця місяця. Вихід нерезидентів з ОВДП не є значним та не провокує послаблення гривні через**

**додатковий попит, а продаж валюти продовжує задовольняти потреби ринку й навіть спонукає НБУ до згладжування коливань та стримання укріплення.**

**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

### Різке падіння економічної активності у квітні

За нашими оцінками, що ґрунтуються на опублікованих минулого тижня даних Держстату, падіння ВВП поглибилося до 12% р/р у квітні з 4.5% р/р у березні. Пасажирські перевезення фактично зупинилися, поглибилося падіння в промисловому виробництві, торгівлі та вантажному транспорті, тільки сільське господарство залишалося стійким до кризових явищ.

У квітні падіння промислового виробництва поглибилося до 16.2% р/р (з 7.7% р/р у березні), а сезонно-скоригований обсяг виробництва знизився на 6.0% м/м. Результати квітня визначалися різким падінням видобутку вугілля та залізної руди (на 35% р/р та 16% р/р відповідно), виробництва металургії (на 30% р/р) та товарів інвестиційного призначення та довготривалого використання. Наприклад, виробництво текстилю, машин та меблів скоротилося на 30-40% р/р. Тим часом фармацевтична та хімічна галузі продовжували демонструвати високі результати, збільшивши обсяги виробництва на 17.1% р/р та 6.5% р/р відповідно.

У квітні роздрібна торгівля знизилася на 23% р/р (порівняно з 6.1% р/р у березні). Оптовий товарообіг продовжував знижуватися – на 4.0% р/р у січні-квітні (2.8% р/р у 1кв20).

У січні-квітні падіння пасажирообігу поглибилося до 39.6% р/р (з 18.8% у 1кв20). Перевезення вантажів зменшилося на 18.2% р/р (порівняно з падінням на 14.9% р/р у 1кв20).

Різке погіршення показників роздрібної торгівлі та пасажирського транспорту було спричинене впровадженням у березні карантинних заходів для боротьби з пандемією. Найбільші обмеження були запроваджені для пасажирських перевезень, які майже повністю припинилися з 17 березня. Ми оцінюємо падіння пасажирообігу у квітні приблизно на 96% р/р. Роздрібний товарообіг обмежувався заборонами на торгівлю

некритичними товарами та підтримувався попитом на продукти харчування, засоби гігієни, ліки та медичні прилади. Показники оптової торгівлі та вантажоперевезень не змінилися настільки різко порівняно з показниками 1кв20, залишаючися відносно стійкими до впливу карантину.

Ще кращу стійкість виявило сільське господарство, де скорочення виробництва тваринництва в січні-квітні скоротилося до 1.4% р/р (з 1.8% р/р у 1кв20). Такий результат визначався відновленням виробництва птиці та яєць через скасування експортних обмежень для вітчизняних виробників.

**Погляд ICU: Квітневі дані підтвердили втрати від пандемії та тривалих обмежень на транспорт, роздрібну торгівлю та економічну активність загалом. Зважаючи на поступове пом'якшення карантину всередині країни та раніше, ніж очікувалося, відкриття економік по всьому світу в травні, схоже, квітневі показники стануть локальними мінімумом для української економіки. Ділова активність відновлюється, про що, власне, свідчать такі високочастотні показники, як виробництво електроенергії, масштаби переміщень українців пішки та автомобілями, кількість вакансій тощо. Але "розморожування економіки" все ще сильно стримується обмеженнями на громадський транспорт та іншими заходами соціального дистанціювання.**

У подальшому ми очікуємо, що провідна роль у генеруванні економічного спаду перейде від обмежувальних заходів до пригніченого попиту. Втрати доходів споживачів та підприємств у поєднанні з їх обережною поведінкою на тлі обмежених фіскальних стимулів і загрози "другої хвилі" коронавірусу стануть на заваді швидкому відновленню. Унаслідок ми очікуємо падіння ВВП у 2кв20 приблизно на 10% р/р.

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

## Домовленості із МВФ досягнуто

Президент підписав законопроект про банки, який відкриває доступ до нової програми співпраці з фондом, спрямованої на боротьбу з пандемією COVID-19.

Після численних спроб зірвати та відкласти прийняття змін до банківського законопроекту він був нарешті підписаний. МВФ завершив обговорення та оголосив, що досягнув домовленості на рівні фахівців з Україною. Нова Stand-By програма передбачає отримання кредитів на загальну суму в \$5 млрд протягом 18 місяців.

**Погляд ICU: Більша частина коштів, передбачених програмою, буде використана для покриття бюджетного дефіциту, який цього року закладено на рівні 7.5% ВВП. Будь-які спроби скасувати закон у Конституційному суді, імовірно, відбудуться вже після виплати першого траншу, який ми очікуємо протягом наступних кількох тижнів.**

**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)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

### Сергій Ніколайчук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[sergey.nikolaychuk@icu.ua](mailto:sergey.nikolaychuk@icu.ua)

### Тарас Котович

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

