

# Фінансовий тижневик

## Дефіцит поточного рахунку розширився

### Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 4 ГРУДНЯ 2018

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Нерезиденти поступово виходять з ОВДП

Минулого тижня іноземні інвестори скоротили портфель ОВДП на 252 млн грн і надалі будуть неактивно, але поступово його скорочувати.

#### Ліквідність вище 70 млрд грн

Минулого тижня ліквідність залишалась вище 70 млрд грн і цього може несуттєво зрости, але загалом залишатиметься нижче 80 млрд грн.

### Валютний ринок

#### Гривня відбилася від паніки

Минулого тижня гривня опинилася під тиском попиту на валюту після новин про запровадження воєнного стану. Але своєчасне та достатнє втручання в ринок НБУ дозволило стабілізувати ситуацію, та минулий тиждень гривня закінчила на рівні 28.1975 грн/долар, де й залишатиметься цього тижня.

### Макроекономіка

#### Дефіцит поточного рахунку розширився до 4.1% від ВВП

Річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу розширився до 4.1% від ВВП, тобто до \$5.3 млрд (+2.8 рази р/р), у жовтні 2018р. Зниження світових цін на енергоносії та прискорення росту продовольчого експорту підтримують поточний рахунок платіжного балансу.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 3 грудня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0bp	+450bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	18.97	+0bp	+687bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	18.00	-65bp	+468bp
Корражуни банків (млн грн)	50,774	-13.96	+17.48
Деп. сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	21,735	+22.05	+0.00

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

### Структура власників ОВДП (за 3 грудня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	348,100	+0.00	-3.46
Банки	355,865	-1.04	+8.90
Резиденти <sup>2</sup>	19,722	+0.89	-7.52
Фіз. особи <sup>3</sup>	5,660	+0.06	+387.93
Нерезиденти <sup>4</sup>	6,371	-3.82	+33.06
<b>Всього</b>	<b>735,718</b>	<b>-0.52</b>	<b>+2.95</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 3 грудня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	28.1730	+0.16	+4.27
EUR/USD	1.1354	+0.58	-4.56
Індекс долара <sup>2</sup>	97.040	-0.34	+4.47
Індекс гривні <sup>3</sup>	115.746	-0.80	+2.79

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 грудня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	19.75	18.50
12 місяців	19.75	18.10
Два роки	19.50	18.00
Три роки	19.50	17.50
12 місяців (\$)	7.50	5.00
Два роки (\$)	7.50	5.20

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Нерезиденти поступово виходять з ОВДП

Минулого тижня іноземні інвестори скоротили портфель ОВДП на 252 млн грн і надалі будуть неактивно, але поступово його скорочувати.

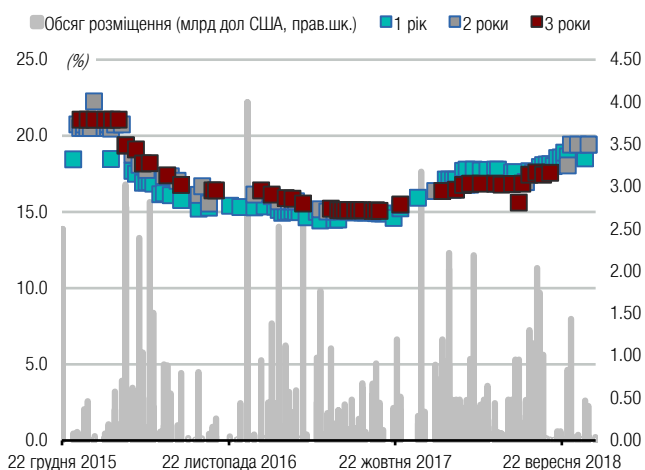
За листопад іноземні інвестори зменшили портфель ОВДП на 3.77 %, або 838 млн грн, зокрема минулого тижня на 252 млн грн. Але якщо в попередні тижні вихід відбувався переважно в дати погашень ОВДП, минулого тижня це був продаж на вторинному ринку. Ще в переддень погашень ОВДП портфель нерезидентів скоротився на 148 млн грн і за два наступні дні ще на 100 млн грн, але вже в п'ятницю він практично не змінився. Загалом на початок поточного тижня портфель цієї категорії інвесторів складав 6.37 млрд грн, що на 33% більше ніж на початку року.

**Погляд ICU: Запровадження воєнного стану та ослаблення гривні спонукало окремих інвесторів до виходу з українських гривневих облігацій. Але це явище не мало масового характеру та продовжило поступове зменшення портфелю, який наразі становить 6.4 млрд грн. До кінця року він може ще скоротитися на 400-500 млн грн, але це не матиме впливу на валютний ринок та ринок ОВДП загалом.**

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

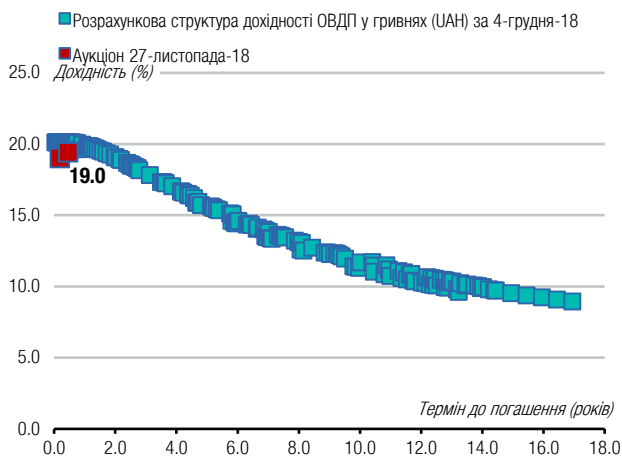
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

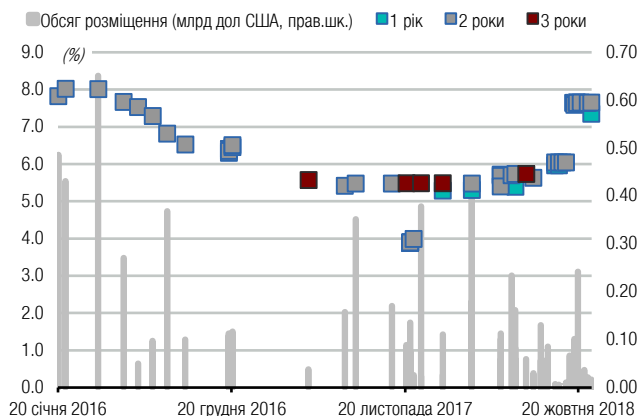
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

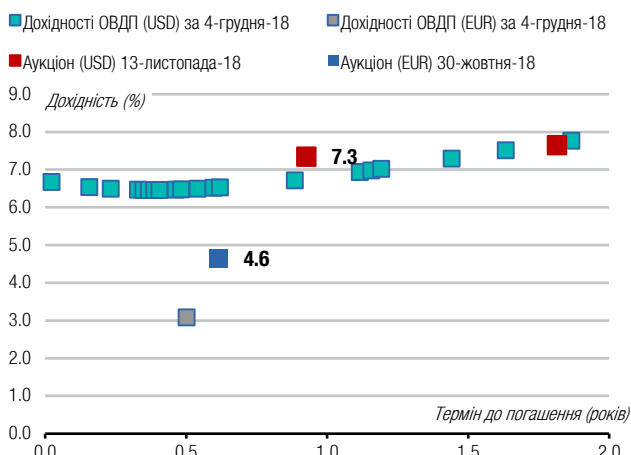
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

## Ліквідність вище 70 млрд грн

Минулого тижня ліквідність залишалась вище 70 млрд грн і цього може несуттєво зрости, але загалом залишатиметься нижче 80 млрд грн.

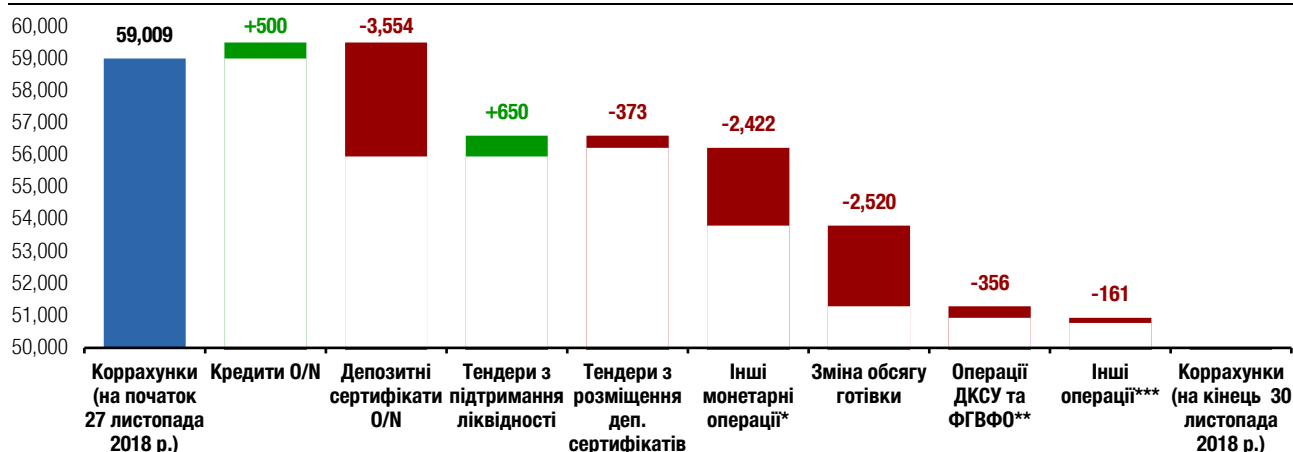
За листопад Держказначейство збільшило залишки коштів на ЄКР до більше ніж 17 млрд грн, переважно підтримуючи в листопаді негативне для ліквідності сальдо своїх операцій. Зокрема минулого тижня лише значні виплати за ОВДП у середу сформували надходження коштів у ліквідність, тоді як у решту днів Держказначейство абсорбувало кошти із банківської системи. Відбувалося це також і попри значні обсяги відшкодування ПДВ.

Однією з головних причин була сплата НАК Нафтогаз України понад 8 млрд грн дивідендів, що надходили частинами упродовж тижня. Крім того, до бюджету сплачувалися щомісячні податки, що разом із дивідендами формували більший обсяг, ніж бюджетні видатки. До того ж тільки через операції з валютою НБУ вилучив 2.4 млрд грн, а банки повернули частину отриманих у нього кредитів.

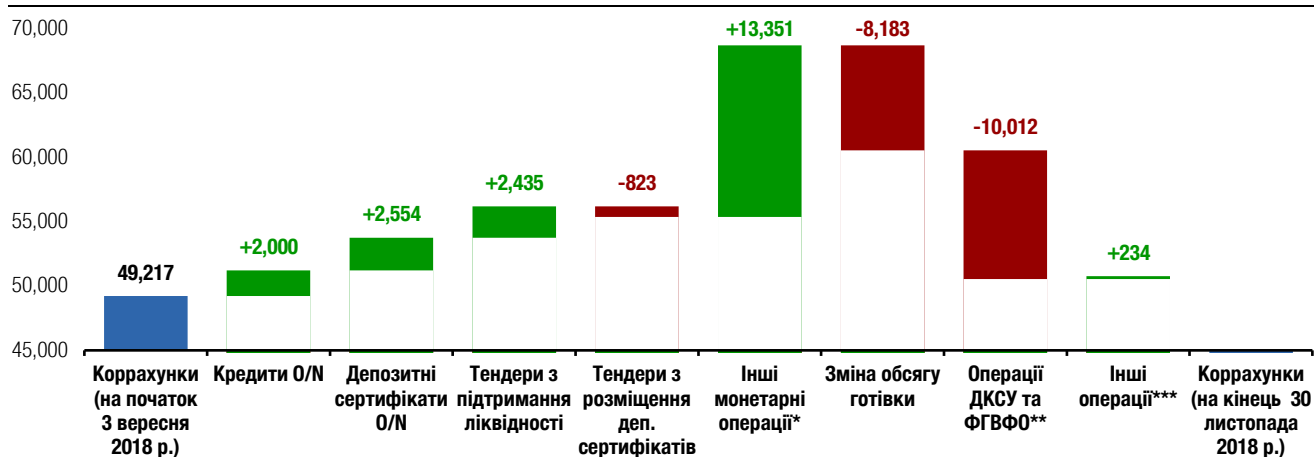
**Погляд ІСУ: Поточного тижня НБУ вже напевно не продаватиме валюту, але може викуповувати надлишок пропозиції, що забезпечить певне надходження коштів у банківську ліквідність. Також Держказначейство може збільшувати видатки, додаючи ресурс у банківську систему. Однак цих коштів буде недостатньо, щоб сформувати ліквідність вище за 80 млрд грн.**

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 відбилася від паніки

Минулого тижня гривня опинилася під тиском попиту на валюту після новин про запровадження воєнного стану. Але своєчасне та достатнє втручання в ринок НБУ дозволило стабілізувати ситуацію, та минулий тиждень гривня закінчила на рівні 28.1975 грн/долар, де й залишатиметься цього тижня.

Гривня почала останній тиждень суттєвим послабленням, різко перетнувши межу в 28 гривень за долар. Послаблення тривало до середи, але вже в четвер з'явилися ознаки розвороту, та на кінець тижня гривня відвоювала частину втраченого за попередні дні. Тож, у підсумку, за тиждень ослаблення гривні склало 1.58%.

Окрім інтервенцій НБУ, який продав минулого тижня за три дні \$125 млн, додаткову й не менш важливу підтримку надавала низька ліквідність у банківській системі (див. коментар вище), яка залишалася досить незначною, і вільний гривневий ресурс був дуже дорогим, що спонукало банки позичати кошти в НБУ.

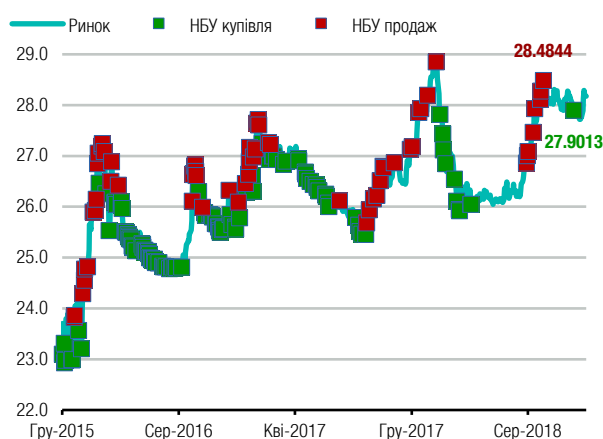
Загалом за минулий тиждень гривня втратила 1.58%, послабившись до рівня 28.1975 грн/долар. Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за цей період впав на 1.21% до 116.17, а в річному вимірі зміцнівся на 4.11 %.

**Погляд ICU: Уже минулої п'ятниці НБУ відновив викуп надлишкової пропозиції валюти, чим стримав укріплення гривні, зберігши її нижчою за 28 грн/долар. Значний продаж валюти як НБУ, так і учасниками ринку забезпечив надлишковий попит. Поточного тижня курс гривні залишатиметься відносно стабільним і визначатиметься переважно потребою в гривневих коштах. Ми очікуємо, що курс залишатиметься наближеним до 28.2 грн/долар із поступовим ослабленням до кінця року до рівня 29 грн/долар у зв'язку зі збільшенням бюджетних видатків і зростанням ліквідності, що призведе до меншого обсягу продажу іноземної валюти.**

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

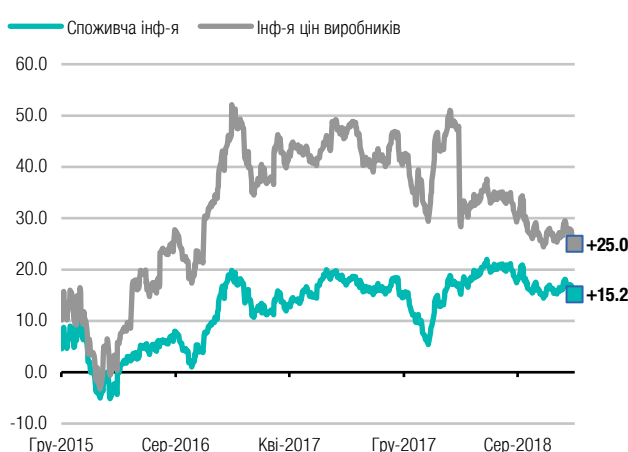
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (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] 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

### Дефіцит поточного рахунку розширився до 4.1% від ВВП

Річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу розширився до 4.1% від ВВП, тобто до \$5.3 млрд (+2.8 рази р/р), у жовтні 2018р. Зниження світових цін на енергоносії та прискорення росту продовольчого експорту підтримують поточний рахунок платіжного балансу.

За даними НБУ, дефіцит поточного рахунку за 10М18 склав \$4.6 млрд (+2.6 рази р/р), збільшившись з \$3.7 млрд за 9М18 переважно за рахунок швидших темпів росту імпорту порівняно з експортом.

За 10М18 імпорт товарів до України виріс на 16% р/р, до \$46.1 млрд. Головні чинники росту -- продукція машинобудування (+18% р/р), енергетичний імпорт (+17% р/р) та продукція хімічної промисловості (+11% р/р). Експорт товарів збільшився на 10% р/р, до \$35.5 млрд. Драйверами росту експорту були метали (+23% р/р), на які припадає

57% усього приросту, а також хімічна продукція (+23% р/р) та деревина й вироби з неї (+22% р/р). Варто зазначити, що темпи росту експорту металів уповільнювалися п'ятий місяць поспіль, знизившись до 3.2% р/р у жовтні з 43% р/р в середньому в 2кв18 на тлі скорочення обсягів виробництва та падіння цін на метали. Торговий профіцит послуг за 10М18 зменшився на 25% р/р, до \$0.6 млрд.

**Погляд ICU:** Дефіцит поточного рахунку розширюється на тлі швидких темпів росту імпорту через значний споживчий та інвестиційний попит та високі ціни на енергоносії. Водночас у листопаді ціни на нафту знизилися на 20% м/м і навряд повернуться до пікових показників жовтня. Враховуючи падіння цін на нафту, а також закінчення періоду накопичення газу та вугілля для опалювального сезону та прискорення росту продовольчого експорту на тлі кращого урожаю пізніх зернових ми зберігаємо наш нещодавно оновлений прогноз дефіциту поточного рахунку на рівні 3.8% від ВВП у 2018р.

*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 прийнятими 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).