

# Фінансовий тижневик

## МВФ очікує нового уряду

Стислий виклад коментарів

СЕРЕДА, 5 ЧЕРВНЯ 2019

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### ОВДП в обігу 777 млрд грн

За минулий тиждень загальний обсяг ОВДП в обігу зріс до 777 млрд грн лише частково за рахунок зміни курсу гривні. Поточний тиждень не принесе значних змін обсягу облігацій в обігу.

#### Ліквідність коливається близько 100 млрд грн

Загальний обсяг ліквідності минулого тижня несуттєво знизився до 98.5 млрд грн, реагуючи на операції НБУ та Казначейства. Цього ж тижня ліквідність, насамперед, залежатиме від валютного ринку.

### Валютний ринок

#### Гривня послабилася без нерезидентів

За минулий тиждень гривня послабилася на 1.6%, що стало наслідком зменшення пропозиції валюти як з боку нерезидентів, так і експортерів. Але зміна інфраструктури ринку ОВДП може піти на користь гривні, і цього тижня вона залишиться нижче 27/\$.

### Макроекономіка

#### МВФ очікує нового уряду

МВФ готовий продовжити обговорення умов фінансування вже з новим урядом. Це, найімовірніше, призведе до узгодження нової програми співпраці МВФ і України.

#### Росія різко знижує постачання палива в Україну

Зростаючі обмеження імпорту дизельного палива й скрапленого вуглеводневого газу з Росії змусять українських імпортерів переключитися на замітники та призведуть до зростання цін на ці види палива.

#### Дефіцит поточного рахунку склав 3.4% від ВВП у квітні

Цього року поточний рахунок платіжного балансу отримає підтримку від нижчих світових цін на енергоносії та уповільнення темпів росту споживчого імпорту.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 4 червня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.50	+0bp	+50bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	16.19	-13bp	+29bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків (млн грн)	45,858	-10.14	-5.52
Деп. сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	31,392	-37.35	-52.60

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

### Структура власників ОВДП (за 4 червня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	337,088	+0.00	-3.78
Банки	362,893	+0.52	+2.38
Резиденти <sup>2</sup>	26,011	+1.64	+5.41
Фіз. особи <sup>3</sup>	9,538	+2.76	+221.76
Нерезиденти <sup>4</sup>	42,250	+2.00	+291.42
<b>Всього</b>	<b>777,780</b>	<b>+0.44</b>	<b>+4.65</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 4 червня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	27.1500	+1.55	+3.98
EUR/USD	1.1252	+1.09	-3.82
Індекс долара <sup>2</sup>	97.072	-1.09	+3.23
Індекс гривні <sup>3</sup>	120.497	-2.25	+1.14

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 5 червня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	19.00	18.00
12 місяців	19.25	18.00
Два роки	19.25	18.00
Три роки	19.00	17.00
12 місяців (\$)	7.50	5.50
Два роки (\$)	7.50	5.75

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## ОВДП в обігу 777 млрд грн

За минулий тиждень загальний обсяг ОВДП в обігу зріс до 777 млрд грн лише частково за рахунок зміни курсу гривні. Поточний тиждень не принесе значних змін обсягу облігацій в обігу.

Загальний обсяг ОВДП у обігу зростав протягом усіх п'яти місяців і станом на кінець травня, за даними НБУ, перетнув рівень 777 млрд грн. Зростання відбувалося за рахунок збільшення інвестицій у гривневі інструменти, які отримали чималий попит від нерезидентів, адже укріплення гривні зменшувало борг за валютними облігаціями.

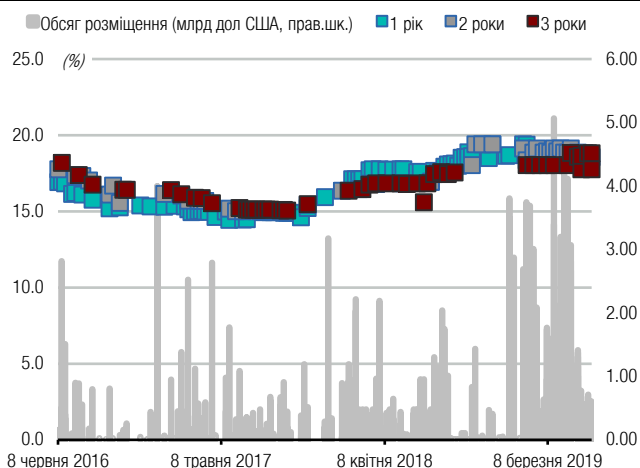
Усього приріст склав 21.6 млрд грн, у т.ч. портфель НБУ скоротився на 11 млрд грн, банків – теж на 11 млрд грн, а от портфелі інших категорій інвесторів зросли. Небанківські установи додали 5 млрд грн, приватні інвестори - 3.5 млрд грн, а нерезиденти – майже 36 млрд грн. Водночас для всіх інвесторів, крім НБУ, який не збільшував портфель взагалі, є приріст вкладень у гривневі інструменти.

**Погляд ІСУ: Поточний тиждень не принесе значних змін. З одного боку, ринок не очікує, що НБУ може наважитися на друге посліпль зниження облікової ставки. З іншого – минулого тижня запроцював лінк з Clearstream, але наразі використовується для невеликих угод. На загальний обсяг ОВДП в обігу буде мати вплив і коливання курсу гривні, яка минулого тижня дещо послабилась.**

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

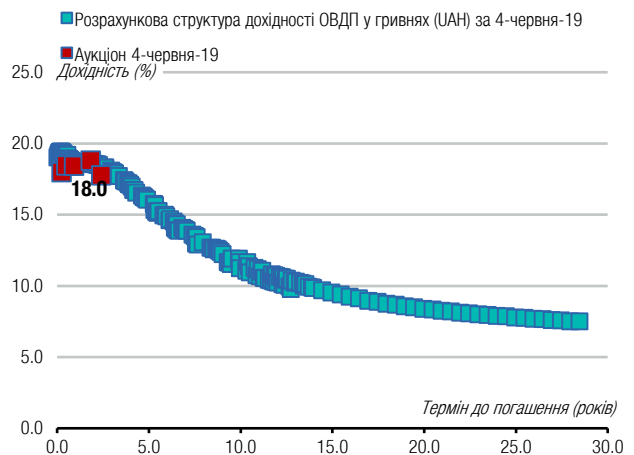
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

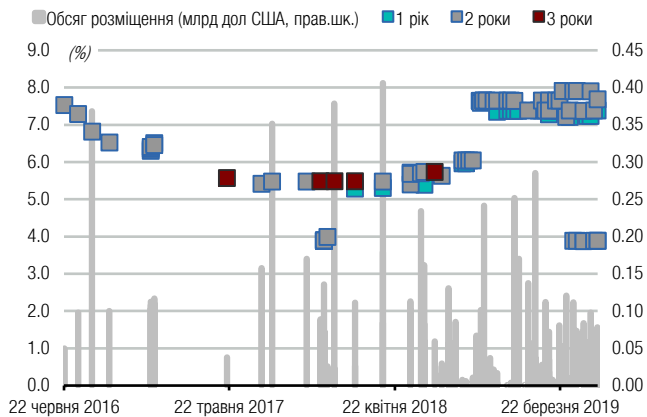
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

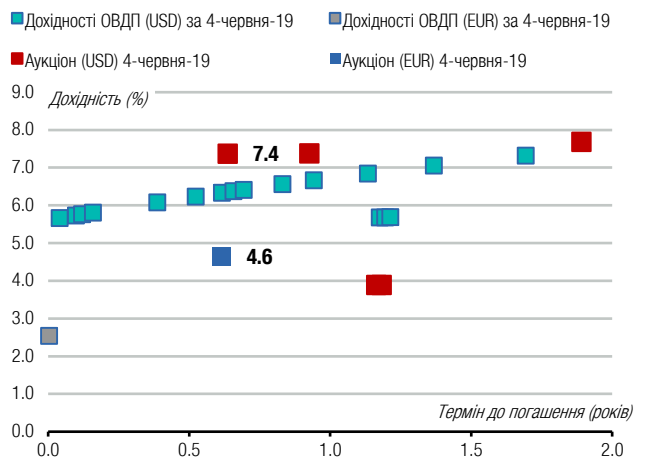
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

## Ліквідність коливається близько 100 млрд грн

Загальний обсяг ліквідності минулого тижня несуттєво знизився до 98.5 млрд грн, реагуючи на операції НБУ та Казначейства. Цього ж тижня ліквідність, насамперед, залежатиме від валютного ринку.

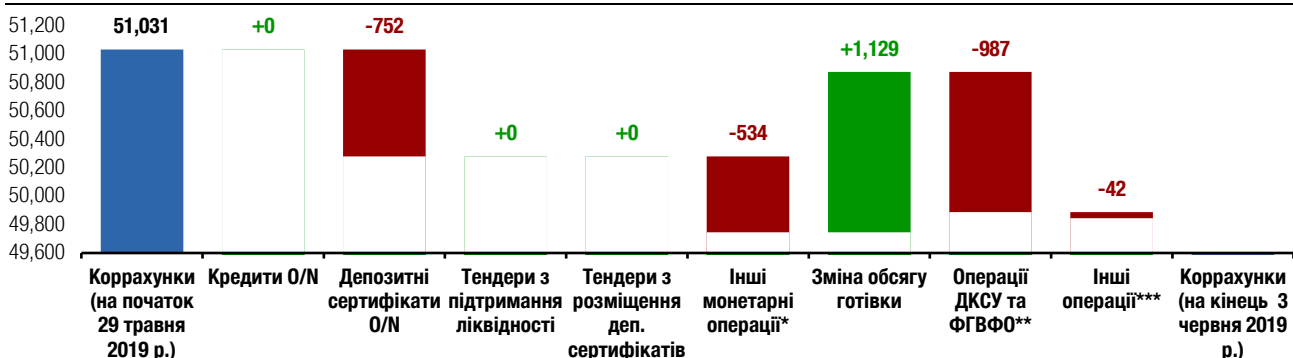
Попри відшкодування ПДВ операції Держказначейства мали негативний вплив на ліквідність, абсорбувавши 5.6 млрд грн з ліквідності, а на додачу НБУ був змушений продавати валюту, тож посилив негативний вплив на ліквідність, що формувався іншими чинниками. НБУ за тиждень вилучив з ліквідності 0.9 млрд грн. Крім того, 3 млрд грн банки сплатили в рахунок погашення кредитів НБУ.

Тож у підсумку лише конвертація банками готівки в резервні гроші, що типово відбувається наприкінці місяця, компенсувала частину відтоку обсягом 5 млрд грн.

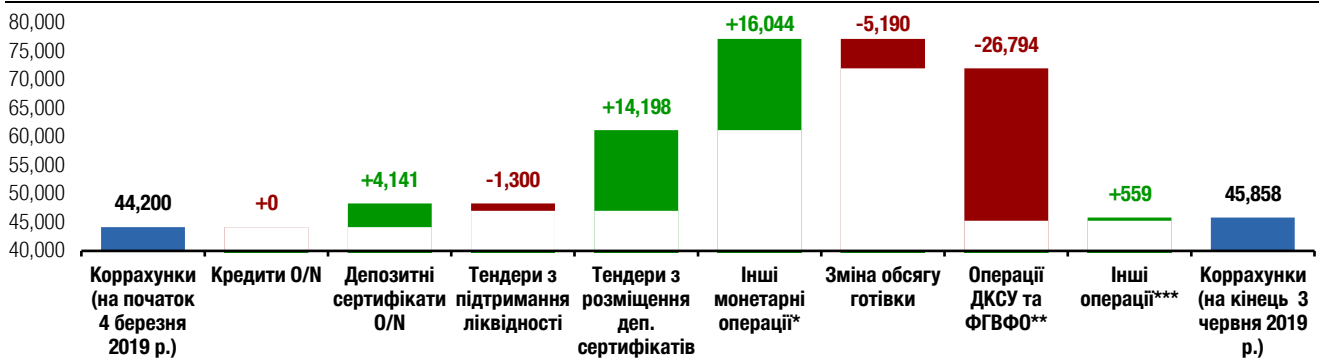
**Погляд ICU: Цього тижня можлива активізація нерезидентів на ринку ОВДП, що матиме позитивний вплив і на ліквідність також, адже НБУ може викуповувати надлишок пропозиції валюти, стримуючи укріплення гривні, яке провокуватимуть нові інвестиції. Тому ми очікуємо, що загальний обсяг ліквідності продовжить коливатися близько 100 млрд грн цього тижня.**

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 послабилася без нерезидентів

За минулий тиждень гривня послабилася на 1.6%, що стало наслідком зменшення пропозиції валюти як з боку нерезидентів, так і експортерів. Але зміна інфраструктури ринку ОВДП може піти на користь гривні, і цього тижня вона залишиться нижче 27/\$.

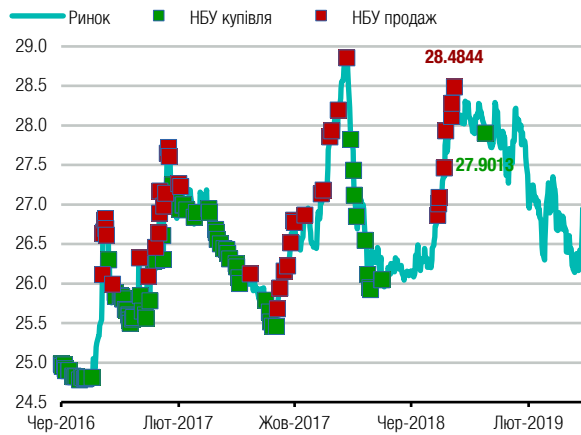
Збільшення Держказначейством обсягів виплат щодо відшкодування ПДВ до 6.1 млрд грн за минулий тиждень посилює негативний вплив на валютний ринок, який і так перебував у стані дефіциту валюти через меншу, ніж раніше, активність нерезидентів. Минулого четверга гривня навіть наблизилась до рівня 27грн/\$, але так і не перетнула його на міжбанківському ринку. І в п'ятницю посилюється до 26.85/\$.

**Погляд ICU:** Цього тижня ми очікуємо чергові коливання, оскільки іноземні інвестори можуть перейти від пробних угод з ОВДП з використанням Clearstream до реальних інвестицій в українські облігації. Це збільшить пропозицію валюти на ринку та підтримає гривню, що після активного послаблення на початку тижня і повернення нижче 27/\$ може втримати її на цьому рівні.

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

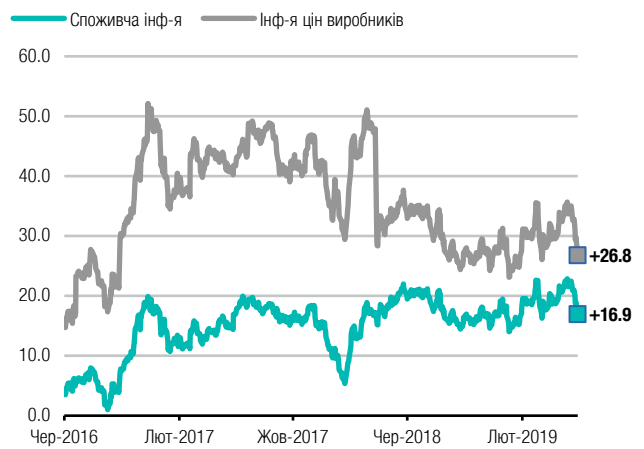
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

### МВФ очікує нового уряду

МВФ готовий продовжити обговорення умов фінансування вже з новим урядом. Це, найімовірніше, призведе до узгодження нової програми співпраці МВФ і України.

Минулої середи Міністерство фінансів України сумісно із головою місії МВФ в Україні Реном Ван Роденом організували он-лайн конференцію з інвесторами щодо результатів обговорень представників Фонду й української влади, а також подальших планів Міністерства. У МВФ задоволені поточною фіскальною й монетарною політикою України та запевнили в подальшій підтримці. МВФ готовий продовжити дискусію щодо програми фінансової допомоги Україні після парламентських виборів і формування нового уряду. МВФ очікує, що українська влада продовжуватиме виконувати рекомендації Фонду, узгоджені за поточною програмою Stand-by, включаючи відновлення відповідальності за незаконне збагачення й відповідність газових тарифів для населення до ринкових цін й імпортного паритету. Водночас, МВФ готовий повернутися до обговорення умов виконання цих рекомендацій з новим урядом.

Представник фонду підтримав заяви представників Президенту України про те, що дефолт України з зовнішніх зобов'язань не є виходом із ситуації й не має ніяких підстав. Також у МВФ із занепокоєнням стежать за розвитком судових процесів щодо Приватбанку й спробами обмежити незалежність і регуляторні функції Національного банку України.

Зі свого боку, Міністр фінансів Оксана Маркарова зазначила, що її відомство буде робити все можливе, щоб дотримуватися рекомендацій МВФ, а також забезпечити безперервність цього процесу з приходом нового уряду. Міністерство очікує, що Україна зможе отримати транш МВФ у кінці цього року. Втім міністр фінансів вважає, що поточний грошовий баланс уряду, подальші надходження, а також валютні резерви НБУ є достатніми для здатності України обслуговувати зовнішній борг навіть за умов можливих затримок макрофінансової допомоги.

**Погляд ICU: Спільний конференц-дзвінок Міністерства фінансів України та МВФ з інвесторами надіслав значний позитивний сигнал фінансовим ринкам. Незважаючи на те що наступний транш Україна може отримати не раніше пізньої осені і, найімовірніше, за новою, більш тривалою, програмою, інвестори отримали запевнення від обох сторін про наміри продовжувати співпрацю. Діюча коротка, 14-місячна, програма повинна була закінчитися наприкінці 2019. Рішення про дострокові вибори змінило ситуацію, і найбільш логічним варіантом за даних обставин у МВФ є вибір продовжити співпрацю вже з новим парламентом й урядом. Для того, щоб зменшити невизначеність, яка виникла в ході виборчого процесу в Україні, МВФ зробив досить сильну вербальну інтервенцію, яка, виходячи з динаміки цін на українські єврооблігації, спрацювала.**

**Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726**

### **Росія різко знижує постачання палива в Україну**

Зростаючі обмеження імпорту дизельного палива й скрапленого вуглеводневого газу з Росії змусять українських імпортерів переключитися на замітники та призведуть до зростання цін на ці види палива.

З 1 червня вступили в дію санкції РФ на постачання нафти й нафтопродуктів до України. Як повідомили в enkor.com.ua, відтепер обсяги поставок російського дизельного палива і скрапленого вуглеводневого газу (СВГ) в Україні будуть узгоджуватися Мінекономрозвитку РФ щомісяця. Раніше ж Федеральна служба з митного та експортного контролю затверджувала граничні обсяги експорту на рік.

Міністерство економічного розвитку Російської Федерації видало дозволи на поставки російського дизельного палива та скрапленого газу в Україну в червні 2019 року, знизивши їх на 30-50% від поточного рівня.

Згідно Consulting Group A-95, у 2018 ринки дизельного палива й СВГ України залежали від імпорту з РФ на 40%. Учасники ринку підозрюють, що РФ цими щомісячними переглядами об'ємів намагатиметься спричинити високу волатильність цін. Наразі за останній тиждень травня, згідно з даними UPECO, роздрібні ціни на СВГ зросли на 6 коп/л. +0.5%), гуртові - на 30%. Також, починаючи з кінця 2018, нестабільне постачання дизельного палива з Білорусі й РФ спричинило підняття ціни на нього до рівня бензину.

**Погляд ICU: Введення Росією нового режиму щомісячного затвердження обсягів постачання моторного полива до України може призвести до подорожчання дизельного палива та скрапленого вуглеводневого газу, а також до підвищеної цінової волатильності. Заміщення російського палива може відбутися за рахунок постачань з Білорусі, Польщі й Литви через західний кордон та імпорту з інших країн через чорноморські порти. Втім це може призвести до підвищення цін на дизельне пальне на 2-4% і СВГ на 10-20%. Зростання цін на паливо залишається одним з факторів, який заважатиме сповільненню інфляції.**

**Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726**

### **Дефіцит поточного рахунку склав 3.4% від ВВП у квітні**

Цього року поточний рахунок платіжного балансу отримає підтримку від нижчих світових цін на енергоносії та уповільнення темпів росту споживчого імпорту.

За даними НБУ, дефіцит поточного рахунку за 4М19 склав \$388 млн (+10% р/р), а в річному вимірі збільшився в 1.8 рази, до \$4.5 млрд (3.4% від ВВП). У квітні темпи росту експорту товарів уповільнилися до 2.3% р/р, переважно через зниження експорту

металів на 14% р/р. За 4М19 експорт товарів зріс на 6.6% р/р, до \$15 млрд. Імпорт товарів збільшився на 14.4% р/р. Основними чинниками росту були енергетичний імпорт (+30% р/р) на тлі початку закачування газу до газосховищ та продукція хімічної промисловості (+17% р/р) за рахунок імпорту добрив. За 4М19 імпорт товарів виріс на 8.9% р/р, до \$18.1 млрд. У річному вимірі дефіцит торгівлі товарами склав \$13.2 млрд (+29% р/р, 9.8% від ВВП), торговий профіцит послуг збільшився на 42% р/р, до \$1.5 млрд.

***Погляд ICU: Менші обсяги енергетичного імпорту на тлі нижчих світових цін, подальше зростання грошових переказів, уповільнення темпів росту споживчого імпорту та продовження економічного росту посприяють зниженню дефіциту поточного рахунку в 2019 р. до 3.3% від ВВП (\$4.8 млрд) з 3.4% від ВВП (\$4.5 млрд) в 2018 р.***

*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

**Роман Нікітов, ACCA** директор  
roman.nikitov@icu.ua

**Руслан Кільмухаметов**, директор  
ruslan.kilmukhametov@icu.ua

**Іван Швиданенко**, директор  
ivan.shvydanenko@icu.ua

**Юрій Камарицький**, віце-президент  
yuriy.kamarytskyi@icu.ua

**Руслан Патлавський**, директор  
ruslan.patlavsky@icu.ua

## УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

**Григорій Овчаренко**,  
директор, управління активами  
Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua

**Лілія Кубитович**   
управління активами  
liliya.kubytovych@icu.ua

## ТОРГОВЕЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ

**Костянтин Стеценко**   
керуючий партнер  
konstantin.stetsenko@icu.ua

**Сергій Бєляєв**  
трейдер, ЦП з фіксованим доходом  
sergiy.byelyayev@icu.ua

**Віталій Сівач**   
трейдер, ЦП з фіксованим доходом, валюти  
vitaliy.sivach@icu.ua

**Влад Сінані**, директор  
стратегічний та корпоративний розвиток  
vlad.sinani@icu.ua

**Євгенія Грищенко**   
продаж ЦП з фіксованим доходом  
yevgeniya.gryshchenko@icu.ua

**Богдан Воротилін**   
фінансовий аналітик, АПК  
bogdan.vorotilin@icu.ua

## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Олександр Мартиненко**   
керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
alexander.martynenko@icu.ua

**Тарас Котович**   
старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
taras.kotovyich@icu.ua

**Михайло Демків**   
фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
mykhaylo.demkiv@icu.ua

**Дмитро Дяченко**   
молодший аналітик  
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).