

# Фінансовий тижневик

## Короткострокове фінансування скорочується

### Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 27 СЕРПНЯ 2019

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Короткострокове фінансування скорочується

За рахунок обмеженого розміщення короткострокових облігацій частка короткострокового фінансування, залученого цього року, скоротилась до 61% з 97% на початок року. Завдяки розміщенню 5-річних облігацій сьогодні, ця частка і надалі продовжить скорочуватись.

#### Ліквідність потребує підтримки

Сплата податку на прибуток спричинила падіння ліквідності до 90 млрд грн, яка й залишалась на цій позначці минулого тижня попри суттєву підтримку з боку НБУ. Щоб відновитися ближче до спокійних 100 млрд грн, ліквідність потребуватиме додаткової підтримки, яка може бути надана через відшкодування ПДВ та валютний ринок.

### Валютний ринок

#### Гривня опирається сезонності

Курс гривні продовжує чинити опір сезонності, що спостерігається останні декілька років, та минулого тижня вкотре спробував переступити через рівень 25 грн/\$. Навіть за умови високого попиту на гривневі ОВДП цей рівень не було подолано.

### Макроекономіка

#### Оборот роздрібною торгівлі виріс на 9% р/р у липні

Унаслідок нижчих темпів росту реальних доходів у 2П19 зростання роздрібною торгівлі також уповільниться, але споживчий попит залишатиметься одним з головних драйверів росту економіки в цьому та наступному роках.

#### Сільськогосподарська продукція виросла на 12% р/р за 7М19

У 3кв19 економіка України отримає підтримку завдяки значному росту сільського господарства, однак темпи його росту поступово уповільнюватимуться в наступні місяці.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 23 серпня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	-50bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	16.71	+94bp	-69bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (грн/\$ своп)	15.46	+71bp	-48bp
Корражунки банків (млн грн)	47,209	-11.94	-6.28
Деп. сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	43,532	-6.09	+65.98

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Структура власників ОВДП (за 23 серпня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	337,066	+0.00	-3.17
Банки	335,895	-1.10	-9.21
Резиденти <sup>2</sup>	25,231	-2.20	+20.09
Фіз. особи <sup>3</sup>	9,338	-2.95	+119.63
Нерезиденти <sup>4</sup>	86,588	-1.24	+1,066.86
<b>Всього</b>	<b>794,118</b>	<b>-0.71</b>	<b>+5.78</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 23 серпня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	25.1000	-0.32	-9.85
EUR/USD	1.1144	+0.49	-3.43
Індекс долара <sup>2</sup>	97.640	-0.51	+2.06
Індекс гривні <sup>3</sup>	131.763	+0.35	+12.35

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 27 серпня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.75	16.25
12 місяців	17.75	16.25
Два роки	17.75	16.25
Три роки	17.75	16.25
12 місяців (\$)	6.75	5.25
Два роки (\$)	7.25	5.85

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

## Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

### Короткострокове фінансування скорочується

За рахунок обмеженого розміщення короткострокових облігацій частка короткострокового фінансування, залученого цього року, скоротилась до 61% з 97% на початок року. Завдяки розміщенню 5-річних облігацій сьогодні, ця частка і надалі продовжить скорочуватись.

У перші місяці 2019 року майже все фінансування було отримано через короткострокові ОВДП. За підсумками січня-лютого 97% залучених коштів потрібно було повернути протягом року, а 87% - у 2019 році. Та зі збільшенням очікувань зниження облікової ставки та зростанням портфелю нерезидентів частка короткострокових облігацій почала активно зменшуватись.

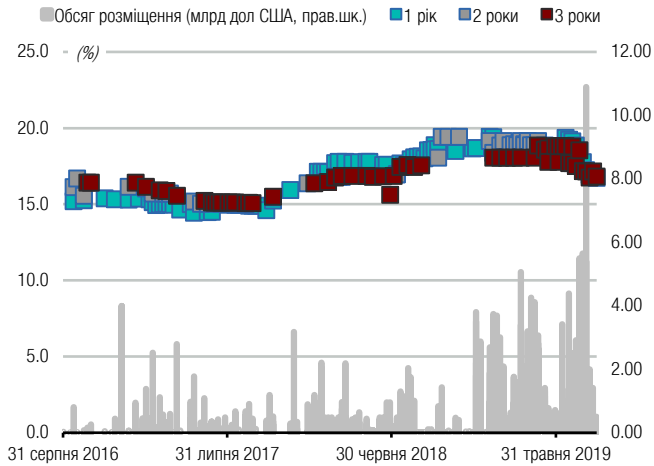
За підсумками неповних восьми місяців частка короткострокового фінансування скоротилася до 61%, а з погашенням цього року – до 42%. Значну роль відіграє розміщення 5-річних облігацій, що заплановане на сьогодні й може зібрати чималий попит від нерезидентів. Обсяг розміщення цього випуску емітентом не обмежується, тому результат залежатиме лише від обсягу попиту та запропонованих учасниками відсоткових ставок.

**Погляд ICU: Сьогодні ми очікуємо додатковий притік інвестицій нерезидентів у 5-річні ОВДП, що користувалися найбільшим попитом наприкінці липня. Саме тоді частка короткострокового фінансування почала стрімко скорочуватись: до 62% з початку року та 39% за місяць. За нашими підрахунками до кінця року залишилося залучити близько 50 млрд грн внутрішнього фінансування, і Мінфін буде прагнути наповнювати бюджет насамперед за рахунок 5-річних облігацій. Ми очікуємо, що лише за цим випуском ставки можуть знизитись в межах коридору 15.3-15.5%, тоді як за іншими запропонованими термінами обігу ставки відсікання залишаться незмінними.**

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

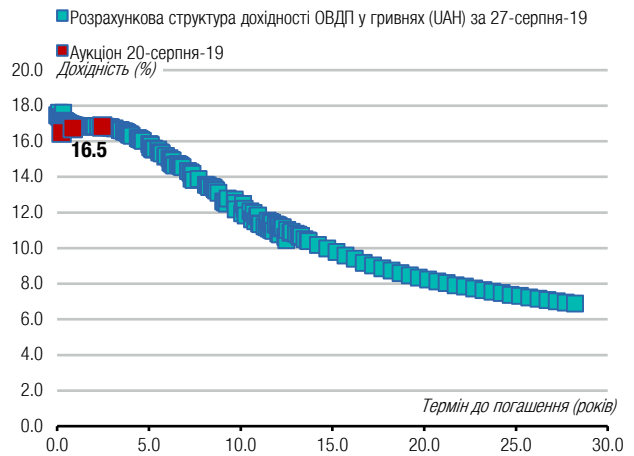
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

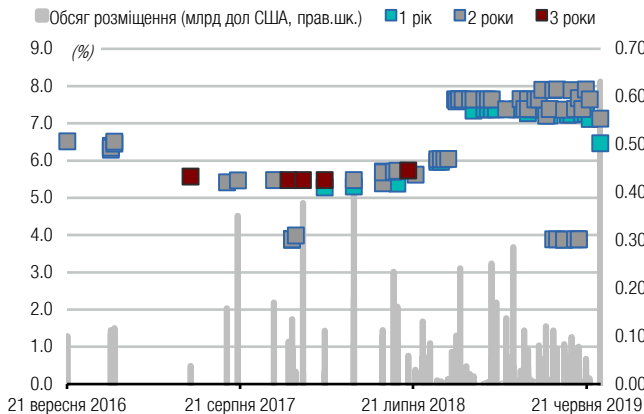
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

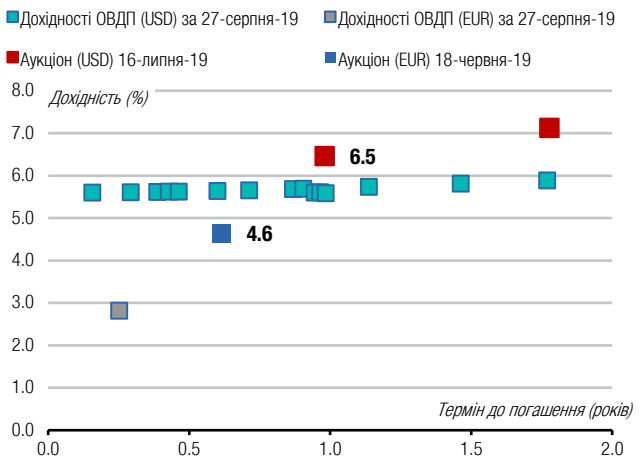
### Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

## Ліквідність потребує підтримки

Сплата податку на прибуток спричинила падіння ліквідності до 90 млрд грн, яка й залишалась на цій позначці минулого тижня попри суттєву підтримку з боку НБУ. Щоб відновитися ближче до спокійних 100 млрд грн, ліквідність потребуватиме додаткової підтримки, яка може бути надана через відшкодування ПДВ та валютний ринок.

Минулий тиждень розпочався із відтоку на бюджетні рахунки в сумі 13 млрд грн, що спричинило падіння ліквідності до 87 млрд грн. Завдяки погашенню ОВДП та викупу валюти Нацбанком ліквідність змогла відновитися та втриматися трохи вище за 90 млрд грн. Проте для відновлення більш комфортних 100 млрд грн потрібен додатковий притік коштів від НБУ, але насамперед – від бюджету.

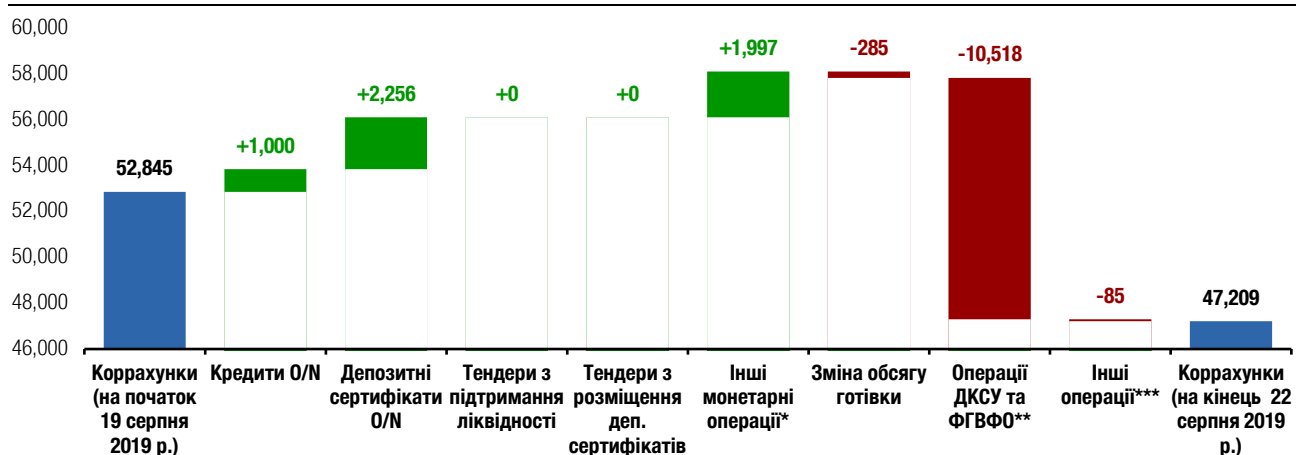
З початку місяця сальдо операцій Держказначейства складає мінус 8.9 млрд грн, які можуть частково повернутися цього тижня через відшкодування ПДВ, яке наразі складає лише 4 млрд грн при середньомісячному обсязі відшкодування цього року 13.4

млрд грн. Навіть порівнюючи з липнем, відшкодування може скласти приблизно 10 млрд грн, тобто близько 6 млрд грн коштів може надійти в ліквідність із цього джерела.

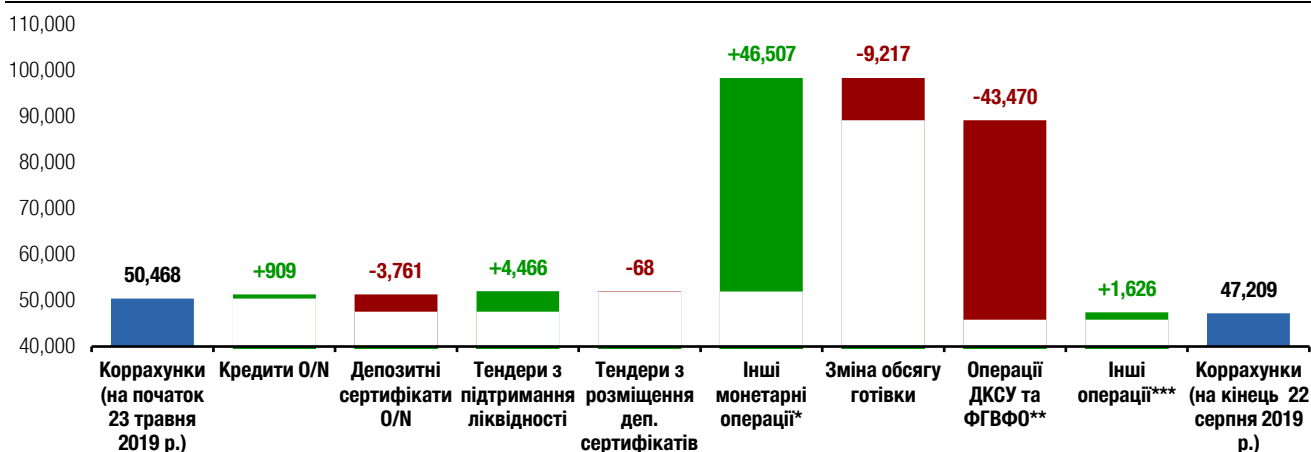
**Погляд ICU:** Ліквідність поступово відновлюватиметься за рахунок відшкодування ПДВ, тоді як кошти від викупу валюти будуть спрямовані на купівлю ОВДП та не підтримають позитивний ефект від відшкодування. Тому ліквідність залишиться в проміжку 90-100 млрд грн та поступово відновлюватиметься. Ключовим буде питання витрати коштів з бюджету, яке наразі значно менше за абсорбований обсяг через податки та запозичення.

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 repo, 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 опирається сезонності

Курс гривні продовжує чинити опір сезонності, що спостерігається останні декілька років, та минулого тижня вкотре спробував переступити через рівень 25 грн/\$. Навіть за умови високого попиту на гривневі ОВДП цей рівень не буде подолано.

Минулого тижня завершився період сплати квартальних податків, який надавав додаткову підтримку гривні, а йому на зміну прийшла пропозиція валюти від нерезидентів. Анонсоване розміщення 5-річних ОВДП сьогодні привертає додаткову увагу нерезидентів, та продаж ними валюти зріс ще минулого тижня, що разом з низькою ліквідністю додало підтримки курсу гривні.

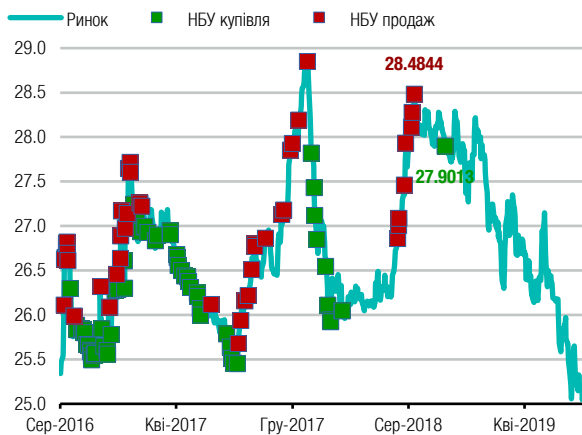
Завдяки цьому гривня продовжує не піддаватися сезонному послабленню, що минулого року розпочалося ще в липні, та може повторити динаміку 2017 року, коли воно розпочалося у останні дні серпня.

**Погляд ICU: Цього тижня гривня продовжить триматись на рівні близькому до 25 грн/\$ Однак після розрахунків за ОВДП ресурсу для підтримки стане значно менше, і вже до кінця тижня гривня може послабитись, до 25.3-25.5 грн/\$ на кінець місяця.**

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

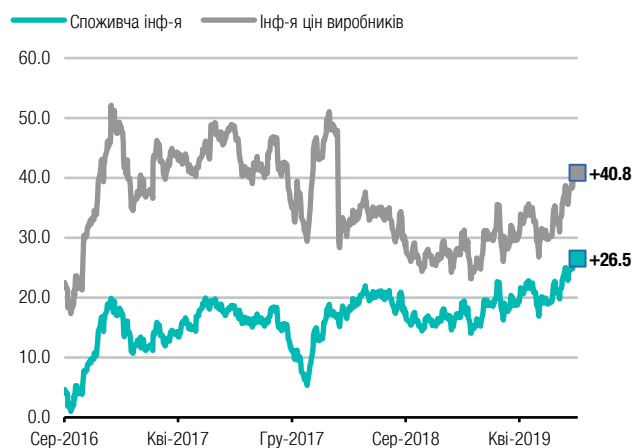
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

### Оборот роздрібної торгівлі виріс на 9% р/р у липні

Унаслідок нижчих темпів росту реальних доходів у 2П19 зростання роздрібної торгівлі також уповільниться, але споживчий попит залишатиметься одним з головних драйверів росту економіки в цьому та наступному роках.

Зростання обороту роздрібної торгівлі уповільнилося до 9% р/р у липні з 13.6% р/р у червні, досягнувши максимального показника з грудня 2017 р. (+15.7% р/р), за даними

Держстату. За 7М19 ріст склав 10.1% р/р. У регіональному розрізі найбільший приріст обороту роздрібної торгівлі за 7М19 спостерігався у Вінницькій (+18% р/р), Тернопільській (+17% р/р) та Черкаській (+16% р/р) областях.

**Погляд ICU: Роздрібні продажі були одними з головних драйверів росту економіки України в 2кв19, збільшившись на 13% р/р (оцінка ICU). Однак ми очікуємо уповільнення темпів росту роздрібної торгівлі в 2П19 на тлі поступового уповільнення темпів росту реальних доходів домогосподарств: за нашими оцінками реальні зарплати виросли на 8.8% р/р у 2кв19 проти 10.9% р/р у 1кв19 та 13.3% р/р у 2кв18, а грошові перекази — на 5.3% р/р порівняно з 7.5% р/р у 1кв19 та 20% р/р у 2кв18. Усе ж, незважаючи на поступове уповільнення, роздрібна торгівля залишиться одним з рушіїв зростання економіки в 2П19 та 2020 р. завдяки значному споживчому попиту та подальшому росту реальних доходів, хоча й нижчими темпами.**

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

### **Сільськогосподарська продукція виросла на 12% р/р за 7М19**

У 3кв19 економіка України отримує підтримку завдяки значному росту сільського господарства, однак темпи його росту поступово уповільнюватимуться в наступні місяці.

У червні-липні було зібрано 33.5 млн тонн зернових, що на 33% більше ніж минулого року. Зростання відбулося завдяки як більшій площі посівів (+14% р/р), так і кращій урожайності на рівні 38.6 ц/га (+17% р/р). Виробництво ріпаку виросло на 23% р/р до 3.2 млн тонн, переважно завдяки більшій площі (+29% р/р), тоді як урожайність знизилася на 5.5% р/р до 25.7 ц/га. Таким чином, у червні-липні продукція рослинництва виросла на 20.4% р/р, а продукція тваринництва з початку року виросла на 2.2% р/р

**Погляд ICU: Сільське господарство складає близько 17-18% номінального ВВП України в 3 кварталі в останні роки, таким чином, його зростання на 18.3% р/р у липні значно підтримує темпи росту економіки в 3кв19. Ми очікуємо поступового уповільнення темпів росту виробництва сільськогосподарської продукції в наступні місяці на тлі високої бази урожаю пізніх зернових минулого року.**

*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).**

