

# Фінансовий тижневик

## НБУ знизив ставку на 2.5 п.п. до 11.0%

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 3 ЛЮТОГО 2020

### Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

#### Ставки за ОВДП нижче 10%

На останньому січевому аукціоні ОВДП ставки за 7-річними ОВДП були встановлені нижче 10%. Досягнути цього вдалося завдяки високому попиту та рішенню емітента відхилити більшу його частину. У лютому зниження ставок може продовжитись.

#### Ліквідність зберігається вище 230 млрд грн

Попри відшкодування ПДВ і вилучення ліквідності НБУ загальний обсяг ліквідності в банківській системі залишився вище 230 млрд, скоротившись за минулий тиждень лише на 1.7 млрд грн. Цього тижня визначальними будуть операції НБУ з валютою, але ліквідність збережеться близькою до 230 млрд грн.

### Валютний ринок

#### Курс гривні продовжує послаблюватися

Під впливом низки факторів гривня за минулий тиждень втратила 1.9% і поточного тижня може продовжити послаблення, реагуючи на високий попит на валюту та низьку зацікавленість нерезидентів у нових інвестиціях у ОВДП. Курс гривні може послабитись цього тижня до рівня 25.5/\$, але не виключено і розворот до посилення.

### Макроекономіка

#### НБУ знизив ставку на 2.5 п.п. до 11.0%

Ключова ставка була знижена більше, ніж передбачав консенсус-прогноз.

#### Дефіцит поточного рахунку склав 0.7% від ВВП у 2019 р.

Головним чинником звуження дефіциту поточного рахунку у 2019 р. було отримання НАК "Нафтогаз" компенсації від Газпрому за рішенням Стокгольмського арбітражу. Низькі світові ціни на енергоносії та експорт продовольчих товарів продовжать підтримувати поточний рахунок у 2020 р.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 31 січня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	11.00	-250bp	-700bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	11.39	-21bp	-512bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	8.71	-156bp	-618bp
Корражунки банків (млн грн)	45,496	-17.44	-8.41
Деп. сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	187,952	+6.73	+174.52

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

### Структура власників ОВДП (за 31 січня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	332,377	-0.66	-2.85
Банки	326,951	-0.97	-11.48
Резиденти <sup>2</sup>	24,628	+1.14	+8.89
Фіз. особи <sup>3</sup>	9,289	-4.55	+38.65
Нерезиденти <sup>4</sup>	124,979	+1.25	+938.69
<b>Всього</b>	<b>818,223</b>	<b>-0.48</b>	<b>+8.72</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 31 січня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	24.8952	+1.86	-9.81
EUR/USD	1.1093	+0.62	-3.10
Індекс долара <sup>2</sup>	97.390	-0.47	+1.90
Індекс гривні <sup>3</sup>	132.579	-1.36	+13.47

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 3 лютого 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	12.00	10.00
12 місяців	11.50	9.75
Два роки	11.00	9.50
Три роки	11.00	9.50
12 місяців (\$)	4.00	2.75
Два роки (\$)	4.50	3.20

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Ставки за ОВДП нижче 10%

На останньому січневому аукціоні ОВДП ставки за 7-річними ОВДП були встановлені нижче 10%. Досягнути цього вдалося завдяки високому попиту та рішенню емітента відхилити більшу його частину. У лютому зниження ставок може продовжитись.

Пропозиція 7-річних ОВДП минулого тижня була першою за останні декілька років та очікувалась ринком як сигнал інтересу до такого терміну обігу як з боку внутрішніх, так й іноземних інвесторів. Попит у півтора рази перевищив пропозицію, але Мінфіном було прийняте рішення задовольнити лише ті конкурентні заявки, що мали ставку не вище 9.95% (детальніше в [огляді аукціону](#)).

Таке рішення було своєрідною демонстрацією бажаних для бюджету ставок, але, з іншого боку, ставки наблизилися до мінімально привабливого рівня, тож значного запасу для зниження вже немає. Подальше зменшення ставок буде відображати мінімальну реакцію на нещодавнє рішення НБУ знизити облікову ставку до 11%.

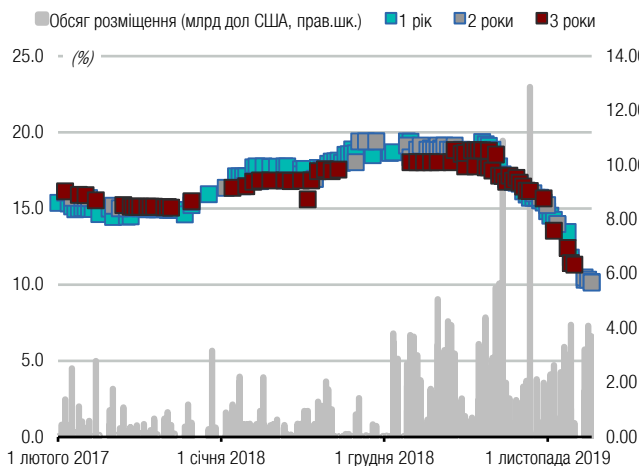
За підсумками минулотижневого аукціону зросла більшість портфелів гривневих облігацій, крім приватних осіб та НБУ, за якими спостерігалось скорочення після погашень. А загалом з урахуванням як погашень, так і переоцінки валютних облігацій частка банків скоротилася нижче 40%, а от нерезидентів – досягла 15.3% (за номінальною вартістю). У номінальному вираженні портфель нерезидентів зріс на 1.3 млрд грн, а от гривневих ОВДП – на 2.1 млрд грн.

**Погляд ICU: Ми очікуємо, що ставки за ОВДП знизяться ще на 30-50 б.п., відображаючи більш різке зниження облікової ставки, ніж очікувалося багатьма учасниками ринку. Водночас стосуватиметься воно усієї довжини кривої та залежатиме ще від участі нерезидентів, які орієнтуватимуться на реальну ставку та рівень інфляції.**

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

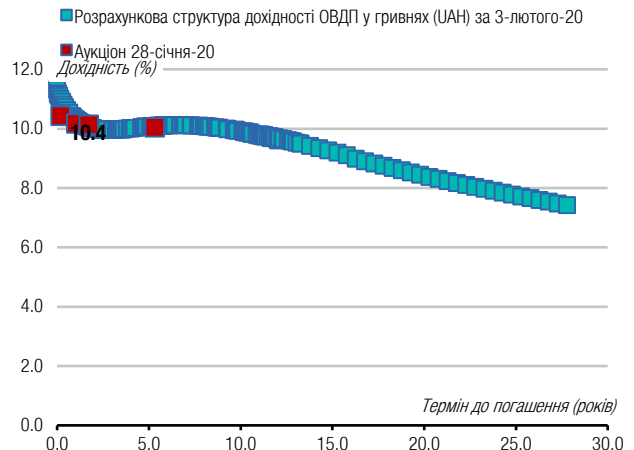
**Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

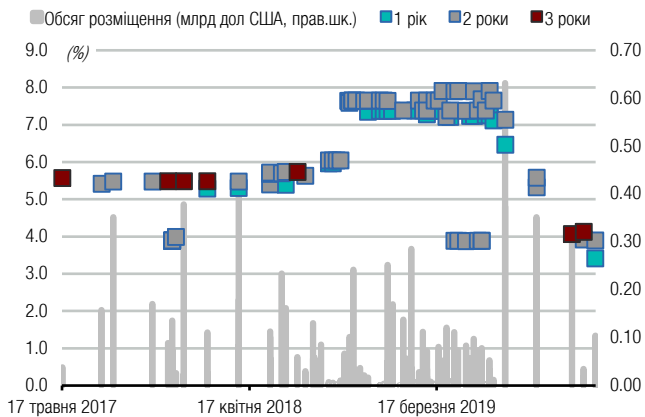
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

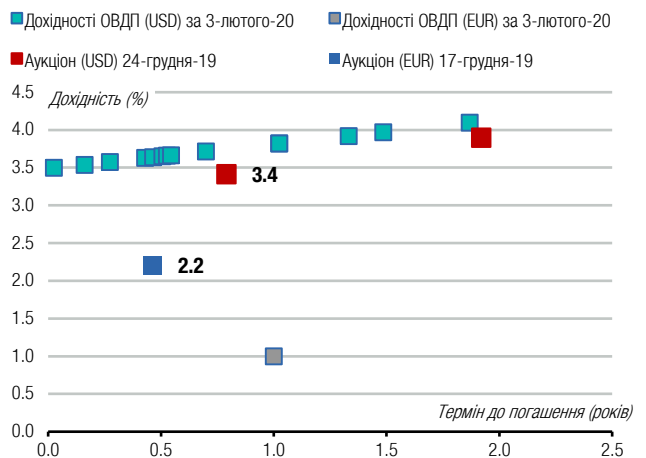
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 зберігається вище 230 млрд грн

Попри відшкодування ПДВ і вилучення ліквідності НБУ загальний обсяг ліквідності в банківській системі залишився вище 230 млрд, скоротившись за минулий тиждень лише на 1.7 млрд грн. Цього тижня визначальними будуть операції НБУ з валютою, але ліквідність збережеться близькою до 230 млрд грн.

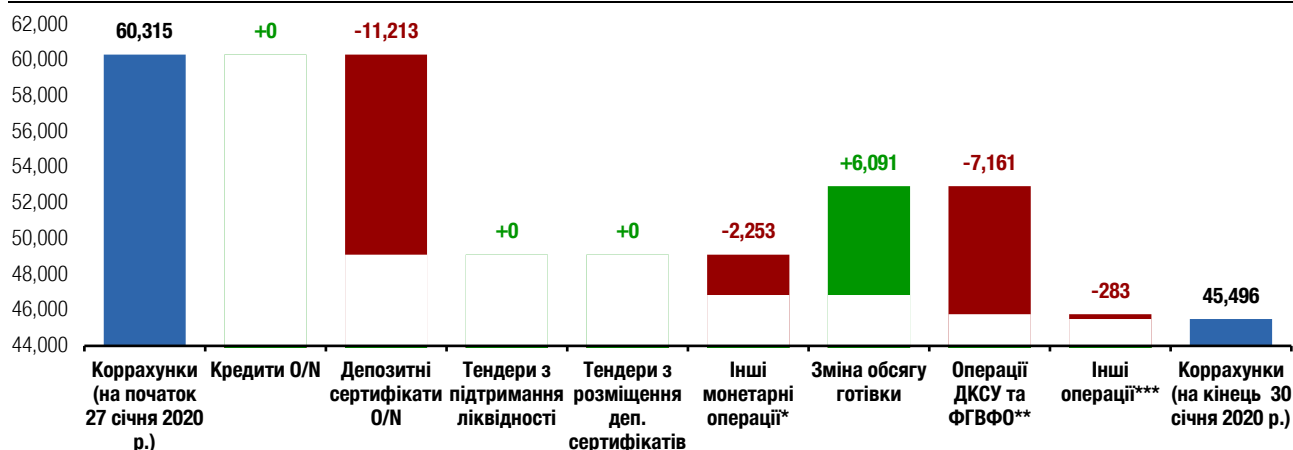
Минулого тижня визначальний вплив на ліквідність мали операції НБУ з валютою і, звісно, операції Держказначейства. За цими двома складовими відбувався відтік коштів з ліквідності - 3.6 млрд та 5.9 млрд грн відповідно. Така абсорбція коштів мала зменшити ліквідність до рівня значно нижчого за 230 млрд грн, але за рахунок 7.1 млрд грн конвертації готівки в резервні кошти цей негативний вплив був значною мірою компенсований.

У підсумку ліквідність скоротилася лише на 1.7 млрд грн та переважно була розміщена банками в депозитних сертифікатах. 143.5 млрд грн було вкладено тижнем раніше банками у двотижневі депсертифікати, а обсяг депсертифікатів овернайт за минулий тиждень зменшився до 25.7 млрд грн. Водночас залишки коштів на коррахунках банків у НБУ зросли до 66.2 млрд грн.

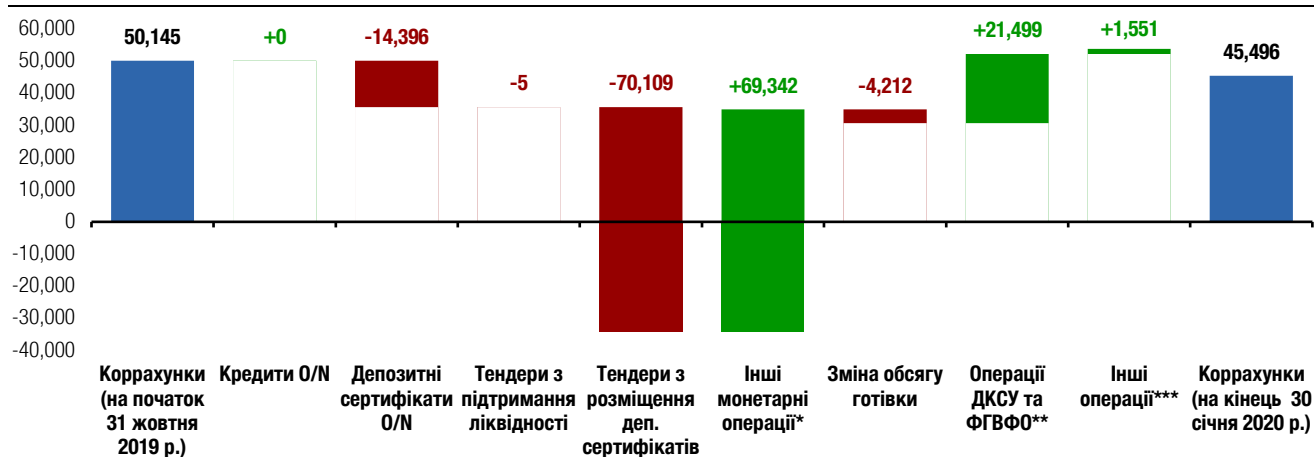
**Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо, що НБУ продовжуватиме продавати валюту, тож вилучатиме ліквідність із банків. Але на противагу цьому відтоку збільшуватимуться видатки з бюджетів усіх рівнів. Тож важливими будуть операції банків з готівкою та обсяги вкладень у ОВДП, що мають бути більшими, ніж виплати за ними. Це збереже ліквідність на високому рівні поблизу 230 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

### Курс гривні продовжує послаблюватися

Під впливом низки факторів гривня за минулий тиждень втратила 1.9% і поточного тижня може продовжити послаблення, реагуючи на високий попит на валюту та низьку зацікавленість нерезидентів у нових інвестиціях у ОВДП. Курс гривні може послабитись цього тижня до рівня 25.5/\$, але не виключено і розворот до посилення.

Упродовж минулого тижня НБУ продавав валюту, стримуючи послаблення та задовольняючи надмірний попит на валюту. За інформацією НБУ, попит, зокрема був спричинений репатріацією дивідендів. Усього за минулий тиждень НБУ продав \$143.5 млн.

Високий попит на валюту не компенсувався пропозицією валюти від експортерів, що зменшили продаж валюти через сезонність та отримання великих обсягів відшкодування ПДВ. Отже, гривня втратила за тиждень 1.9%, послабившись до 24.8952 грн/\$. Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн

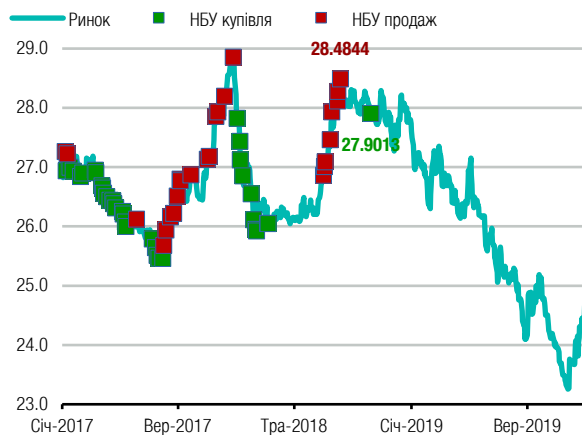
торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень понизився на 1.4% до 132.6, а в річному вимірі зміцнився на 13.5%.

**Погляд ICU:** Поточного тижня послаблення гривні може тривати, залишаючись під впливом низької активності нерезидентів та експортерів і високого попиту з боку імпортерів та репатріантів дивідендів. Однак операції НБУ стримуватимуть послаблення, та гривня не послабиться більше ніж до рівня 25.5 грн/\$ цього тижня. Але за умови зміни балансу на ринку на користь пропозиції, вже цього тижня може відбутись розворот курсу у бік посилення.

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

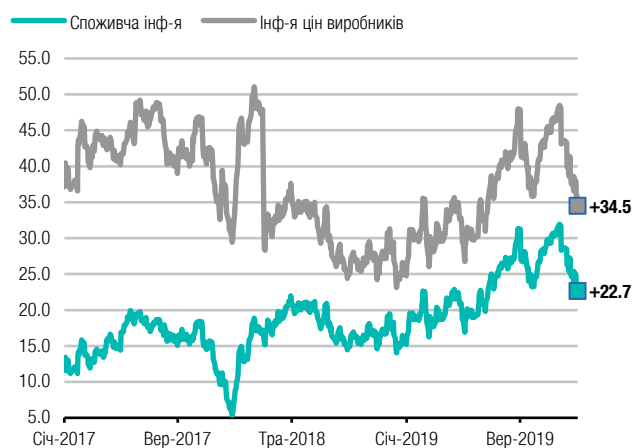
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

### НБУ понизив ставку на 2.5 п.п. до 11.0%

Ключова ставка була понижена більше, ніж передбачав консенсус-прогноз.

Зниження темпів інфляції, яка може опуститися нижче бажаного коридору  $5 \pm 1\%$ , змусила НБУ понизити ставку до найнижчого з 2014 року рівня. Також Нацбанк переглянув макропрогноз і очікує, що ключова ставка до кінця 2020 року досягне 7%, тоді як раніше прогнозувалося 9%.

**Погляд ICU:** НБУ в довгостроковій перспективі став набагато менш консервативним. За прогнозами, реальна процентна ставка на 2020-2021 рр. буде в межах 1.0-2.0% , що значно нижче від поточного рівня 6.6% (на основі грудневого ІСЦ). Однак регулятор залишається консервативним у поточному році, оскільки очікувана реальна оцінка зростає протягом більшої частини року порівняно з попереднім прогнозом.

Михайло Демків, м.Київ, (044) 377-7040 дод.723

### Дефіцит поточного рахунку склав 0.7% від ВВП у 2019 р.

Головним чинником звуження дефіциту поточного рахунку у 2019 р. було отримання НАК "Нафтогаз" компенсації від Газпрому за рішенням Стокгольмського арбітражу. Низькі світові ціни на енергоносії та експорт продовольчих товарів продовжать підтримувати поточний рахунок у 2020 р.

За даними НБУ, дефіцит поточного рахунку у 2019 р. склав 0.7% від ВВП (\$1.1 млрд). Експорт товарів збільшився на 6.4% р/р, до \$46.1 млрд. Головними чинниками росту були продовольчі товари (+19% р/р, \$22.1 млрд), руди (+13% р/р, \$4.4 млрд), та машини і обладнання (+14% р/р, \$3.4 млрд). Експорт металів знизився на 12% р/р, до \$10 млрд. Імпорт товарів збільшився на 7.1% р/р, до \$60.1 млрд, головним чином за рахунок росту імпорту машин і обладнання (+21% р/р, \$19.3 млрд). Енергетичний імпорт знизився на 7% р/р, до \$12.6 млрд. Таким чином, дефіцит торгівлі товарами склав 7.9% від ВВП (\$12.1 млрд, +6.6% р/р). Водночас, торговий профіцит послуг збільшився на 36% р/р, до \$1.8 млрд. Грошові перекази збільшилися на 7.7% р/р, до \$12 млрд (оцінка ICU на основі даних НБУ).

**Погляд ICU: Головним чинником звуження дефіциту поточного рахунку у 2019 р. була компенсація від Газпрому на користь НАК "Нафтогаз" за рішенням Стокгольмського арбітражу у розмірі \$2.9 млрд, що дозволило знизити дефіцит поточного рахунку до 0.7% від ВВП. Без урахування компенсації дефіцит поточного рахунку складає 2.6% від ВВП, що близько до нашого прогнозу на рівні 2.7% від ВВП. У 2020 р. зниження цін на сталь та залізну руду, а також нижчі обсяги транзиту російського газу призведуть до розширення дефіциту торговельного балансу, що частково буде компенсовано зменшенням обсягів імпорту газу та зниженням світових цін на нафту, газ та вугілля. Однак за рахунок росту економіки дефіцит поточного рахунку буде близьким до 2.7% від ВВП.**

*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).**

