

# Фінансовий тижневик

## Роздрібний товарообіг виріс у січні

### Стислий виклад коментарів

#### Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

##### Розміщення ОВДП може активізуватись

Минулого тижня Мінфін розмістив лише 1.5 млрд грн облигацій, що компенсувало витрати на погашення ринковим інвесторам, але було меншим за пропозицію. Тож цього тижня розміщення анонсовано вже без обмежень на обсяг, і тому може отримати більший попит, хоча й з дещо вищими ставками.

##### Ліквідність стабілізувалась

Через невеликі обсяги збору квартальних податкових платежів загальний обсяг ліквідності залишався стабільно високим і до кінця тижня наблизився до 250 млрд грн. Поточний тиждень не повинен змінити ситуацію суттєво як у бік зростання, так і зменшення.

#### Валютний ринок

##### Гривня коливається близько 24.5 грн/\$

За минулий тиждень курс гривні практично не змінився, коливаючись близько 24.5 грн/\$, але цього тижня через відсутність обмежень на розміщення ОВДП можливе збільшення притоку валюти, що може посилити гривню, але не більше ніж до 24.4 грн/\$.

#### Макроекономіка

##### Роздрібний товарообіг виріс на 12.1% р/р у січні

Споживчий попит буде головним драйвером росту економіки в 2020 р. на тлі подальшого росту реальних доходів домогосподарств.

### ПОНЕДІЛОК, 24 ЛЮТОГО 2020

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 21 лютого 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	11.00	+0bp	-700bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.47	+18bp	-735bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (грн/\$ своп)	8.09	+0bp	-671bp
Корражунки банків (млн грн)	N/A	...	...
Деп. сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	181,201	-0.72	+216.29

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Структура власників ОВДП (за 21 лютого 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	325,527	-0.88	-3.44
Банки	321,628	-0.34	-15.02
Резиденти <sup>2</sup>	26,159	+5.26	+0.19
Фіз. особи <sup>3</sup>	8,670	-1.84	+17.38
Нерезиденти <sup>4</sup>	128,631	-0.23	+806.87
<b>Всього</b>	<b>810,615</b>	<b>-0.38</b>	<b>+6.21</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 21 лютого 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	24.4550	-0.10	-9.72
EUR/USD	1.0847	+0.15	-4.31
Індекс долара <sup>2</sup>	99.262	+0.14	+2.75
Індекс гривні <sup>3</sup>	136.928	+0.47	+14.03

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 24 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

## Розміщення ОВДП може активізуватись

Минулого тижня Мінфін розмістив лише 1.5 млрд грн облігацій, що компенсувало витрати на погашення ринковим інвесторам, але було меншим за пропозицію. Тож цього тижня розміщення анонсовано вже без обмежень на обсяг, і тому може отримати більший попит, хоча й з дещо вищими ставками.

З початку року Мінфін розміщував ОВДП, установлюючи обмеження на можливий обсяг продажу облігацій за кожним випуском. Але минулого тижня попит за усіма запропонованими облігаціями був меншим пропозиції і залучення значно зменшились, а середньозважена вартість позик зросла на 10-27 б.п. до 9.63-10.11%. Детальніше в [огляді аукціону](#).

Тож на цей тиждень розміщення анонсовано без обмежень, що може мати позитивні результати. З одного боку, це не погіршуватиме співвідношення попиту та пропозиції, якщо попит буде невеликим. А з іншого – безлімітна пропозиція може стимулювати частину інвесторів заявити більші обсяги попиту, зокрема і з вищими, ніж раніше ставками.

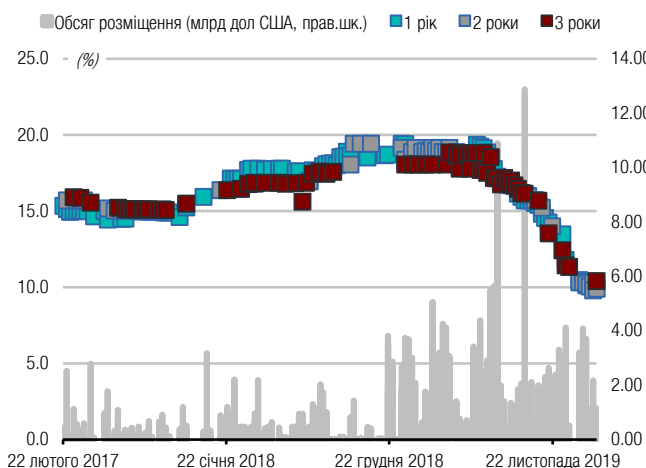
Такий підхід може посприяти збільшенню залучення коштів до бюджету. А також продемонструвати гнучкість Мінфіну та готовність не тільки знижувати, а й підвищувати ставки в залежності від попиту.

**Погляд ICU: Цілком імовірно, що попит на аукціоні буде цілком пристойний, особливо враховуючи пропозицію 7-річних облігацій. Хоча особливого ажіотажного попиту очікувати не варто. Цілком можливим є підвищення ставок розміщень за 2-річними та 7-річними випусками, аналогічно до минулого аукціону, у межах 10-30 б.п. порівняно з попередніми розміщеннями.**

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.

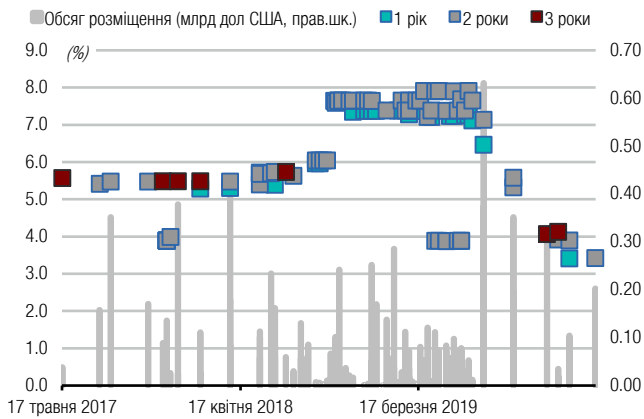
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

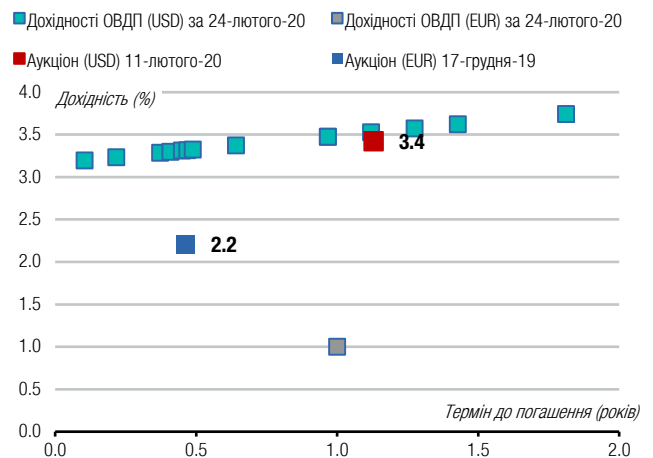
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 стабілізувалась

Через невеликі обсяги збору квартальних податкових платежів загальний обсяг ліквідності залишався стабільно високим і до кінця тижня наблизився до 250 млрд грн. Поточний тиждень не повинен змінити ситуацію суттєво як у бік зростання, так і зменшення.

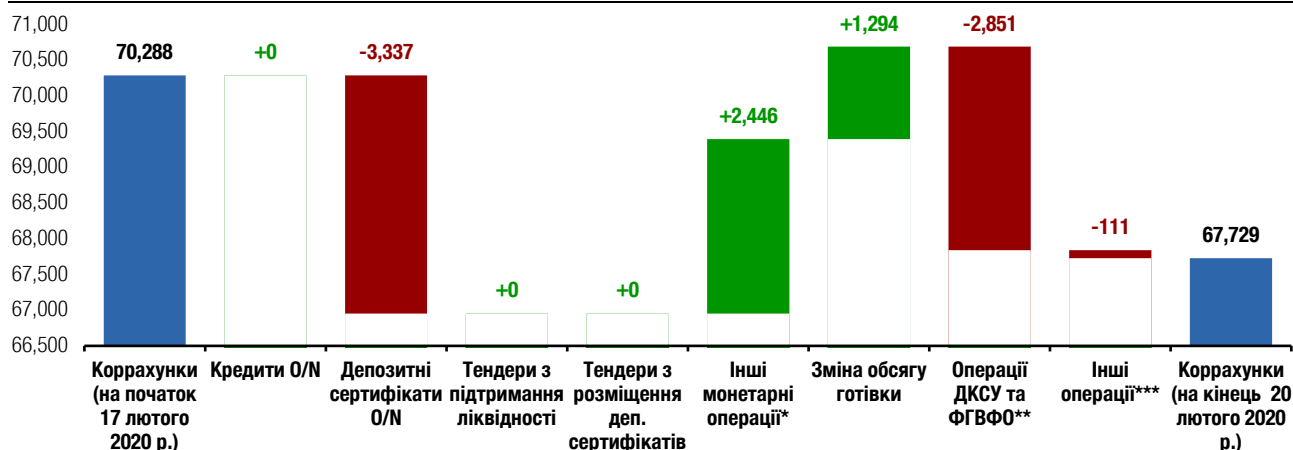
За минулий тиждень баланс операцій Держказначейства був негативним, абсорбувавши з ліквідності 3.3 млрд грн, але зміна операцій банків з готівкою збільшила ліквідність на 1.2 млрд грн, частково компенсуючи відтік на бюджетні рахунки. Додатковий обсяг коштів через викуп валюти на суму 3.1 млрд надав НБУ, що компенсувало негативний вплив автономних чинників та збільшило ліквідність до 249.8 млрд грн на кінець тижня.

Попри негативний вплив операцій Держказначейства збір податкових платежів був невеликим, тож сальдо було спричинене ще меншими видатками. Водночас відшкодування ПДВ іде досить високим темпом, і станом на сьогодні вже відшкодовано 6.3 млрд грн.

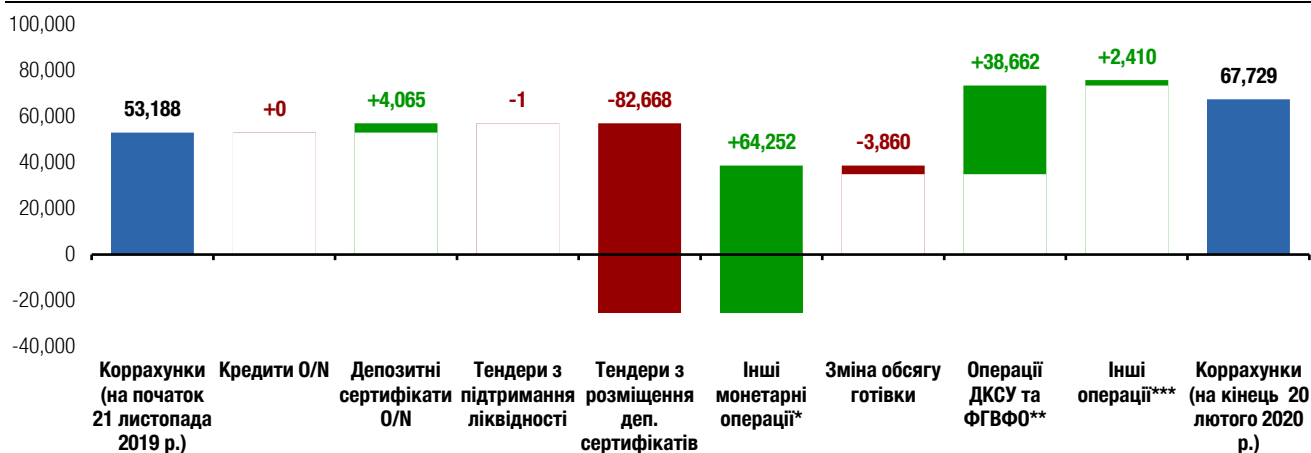
**Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо, що сальдо операцій Держказначейства залишиться негативним, але конвертація готівки в резервні гроші та викуп валюти НБУ компенсуватимуть цей відтік. Тож ліквідність залишиться високою, коливаючись близько 250 млрд грн з можливим зростанням.**

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 коливається близько 24.5 грн/\$

За минулий тиждень курс гривні практично не змінився, коливаючись близько 24.5 грн/\$, але цього тижня через відсутність обмежень на розміщення ОВДП можливе збільшення притоку валюти, що може посилити гривню, але не більше ніж до 24.4 грн/\$.

Низький попит на ОВДП з боку нерезидентів минулого тижня, що поєднався із низьким обсягом сплати квартальних податків, сформував рівень пропозиції валюти, який був достатнім для задоволення попиту. І лише невеликий обсяг було викуплено НБУ – \$125 млн, ще менше ніж тижнем раніше.

Як підсумок, гривня посилилась/ослабла на 0.1% до 24.455 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 зріс на 0.5% до 136.9, а в річному вимірі зміцнився на 14%.

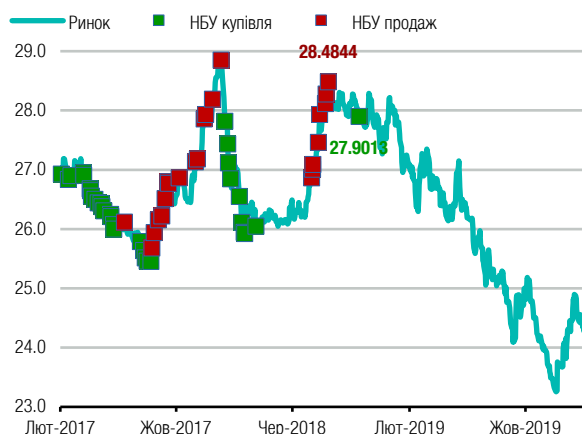
**Погляд ICU: Поточний тиждень може принести додаткову пропозицію валюти як від експортерів, так і нерезидентів. З одного боку,**

відбуватиметься сплата щомісячних податків, а з іншого – Мінфін анонсував розміщення ОВДП без обмеження обсягу, що може заохотити нові інвестиції від нерезидентів. У будь-якому випадку ми не очікуємо ослаблення гривні. А за достатньої пропозиції гривня може дещо посилитися, до рівня близько 24.4 грн/\$.

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

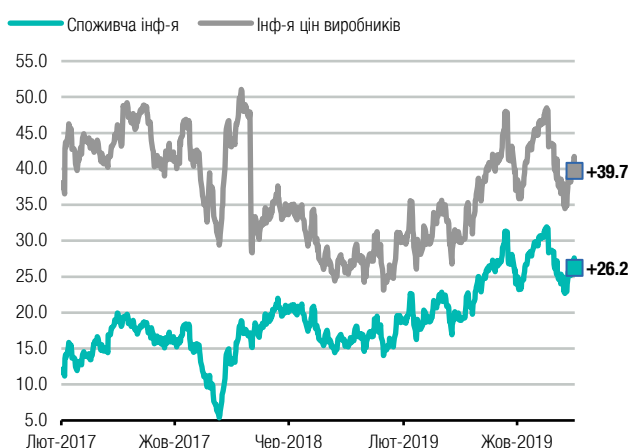
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

### Роздрібний товарообіг виріс на 12.1% р/р у січні

Споживчий попит буде головним драйвером росту економіки в 2020 р. на тлі подальшого росту реальних доходів домогосподарств.

Зростання обороту роздрібної торгівлі уповільнилося до 12.1% р/р у січні 2020 р. з 12.5% р/р у грудні 2019 р., але темпи росту були вищими, ніж у січні 2019 р. (+6.3%), за даними Держстату.

**Погляд ICU:** Роздрібні продажі були одними з головних драйверів росту економіки України в 2019 р, збільшившись на 10.5% р/р. Споживчий попит залишиться головним чинником росту економіки й у 2020 р., отримуючи підтримку від подальшого зростання доходів домогосподарств та нижчої інфляції.

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).**

