

# Фінансовий тижневик

## Реальний ВВП виріс на 3.2% у 2019

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 23 БЕРЕЗНЯ 2020

### Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

#### Портфелі валютних ОВДП зростають

Минулого тижня переформатування портфелів тривало, та найбільший вплив мали валютні ОВДП. Розміщення нового випуску та ослаблення гривні збільшувало валютну частину портфелів, що відбуватиметься й цього тижня, насамперед за рахунок нових розміщень.

#### Ліквідність продовжила скорочуватися

Необхідність згладжування коливань курсу гривні через продаж валюти з резервів спричинив чергову хвилю відтоку гривневої ліквідності до НБУ, що був лише частково компенсований іншими чинниками. Тож за підсумками тижня загальний обсяг ліквідності в банківській системі скоротився до 184 млрд грн та може продовжити скорочуватися цього тижня.

### Валютний ринок

#### Гривня досягла локального мінімуму

Минулого тижня гривня продовжувала ослаблюватися. Курс національної валюти в п'ятницю перетнув позначку 28 грн/\$, але завдяки інтервенціям НБУ та зміні балансу на ринку повернувся нижче цього рівня та закінчив тиждень на позначці 27.5 грн/\$. На цьому тижні потреба в гривневих коштах збережеться, тож курс гривні балансуватиме близько 28 грн/\$.

### Макроекономіка

#### Реальний ВВП виріс на 3.2% у 2019

Після зростання впродовж чотирьох років поспіль економіка України скоротиться в 2020 р. на тлі розповсюдження коронавірусу COVID-19 та світової економічної кризи, спричиненої цим вірусом.

#### Роздрібний товарообіг виріс на 15.7% р/р у лютому

Розповсюдження коронавірусу в Україні та введення карантину призведуть до скорочення обігу роздрібною торгівлі в наступні місяці.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 20 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	10.00	+0бр	-800бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	14.47	+313бр	-200бр
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	12.01	-245бр	-266бр
Корражунки банків (млн грн)	36,707	-20.73	-37.70
Деп.сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	156,322	-2.38	+247.61

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

### Структура власників ОВДП (за 20 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.72
Банки	341,202	+2.60	-7.46
Резиденти <sup>2</sup>	28,728	+4.14	+9.62
Фіз. особи <sup>3</sup>	9,335	+4.42	+19.90
Нерезиденти <sup>4</sup>	124,648	-0.99	+731.64
<b>Всього</b>	<b>828,490</b>	<b>+1.08</b>	<b>+9.70</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 20 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	27.4735	+6.44	+0.82
EUR/USD	1.0688	-3.77	-6.35
Індекс долара <sup>2</sup>	102.817	+4.12	+7.37
Індекс гривні <sup>3</sup>	130.547	-1.32	+10.59

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 23 березня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	19.50	14.00
12 місяців	19.00	14.00
Два роки	19.00	14.00
Три роки	19.00	14.00
12 місяців (\$)	5.00	3.00
Два роки (\$)	6.00	3.50

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Портфелі валютних ОВДП зростають

Минулого тижня переформатування портфельів тривало, та найбільший вплив мали валютні ОВДП. Розміщення нового випуску та ослаблення гривні збільшувало валютну частину портфельів, що відбуватиметься й цього тижня, насамперед за рахунок нових розміщень.

Фактично минулого тижня зменшився лише портфель нерезидентів. Незначна частка валютних облігацій у портфелі при переоцінці за новим курсом не компенсувала продаж гривневих інструментів. Загальний обсяг портфелю скоротився на 0.8 млрд до 124.2 млрд грн, але портфель гривневих облігацій зменшився на 0.9 млрд до 121.4 млрд грн. Тому це скорочення не є критичним. З початку місяця вони продали майже 5.5 млрд грн облігацій номінованих у гривні, тобто продаж поступово уповільнюється.

Що ж стосується вітчизняних інвесторів, то на їхні портфелі, насамперед, впливали саме валютні облігації. Минулого тижня Мінфін розмістив черговий випуск на \$73.6 млн за номінальною вартістю, номінованих у доларах США. Попит на аукціоні був невеликим, але переважно був задоволений без зміни ставки відсікання та збільшенням на 11 б.п. середньозваженої ставки, які було встановлено на рівні 3.5% річних (детальніше в [огляді аукціону](#)).

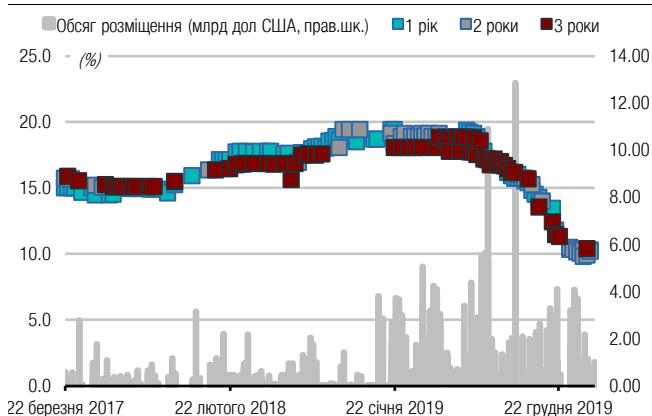
Значною мірою саме ці облігації та викуп частини гривневих облігацій у нерезидентів збільшили портфель банків на 7.6 млрд грн до 341.2 млрд, а частку в загальному обсязі ОВДП в обігу до 41.2%. Небанківські установи теж придбали трохи гривневих облігацій на вторинному ринку, як і фізичні особи, що після тривалого продажу гривневих інструментів збільшили і їхній обсяг.

**Погляд ICU: Завтра Мінфін запропонує два випуски валютних облігацій, номінованих у доларах США та євро, тож вагомий вплив на портфелі будуть мати саме валютні ОВДП та переоцінка цих інструментів за поточним курсом.**

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

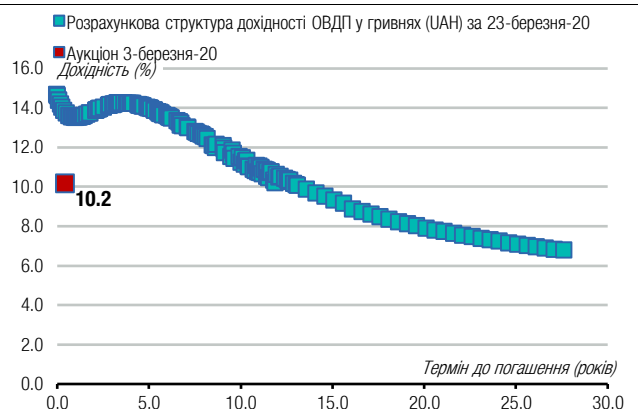
**Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

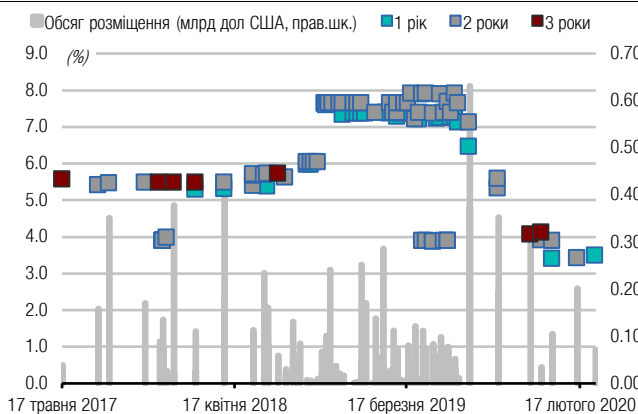
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

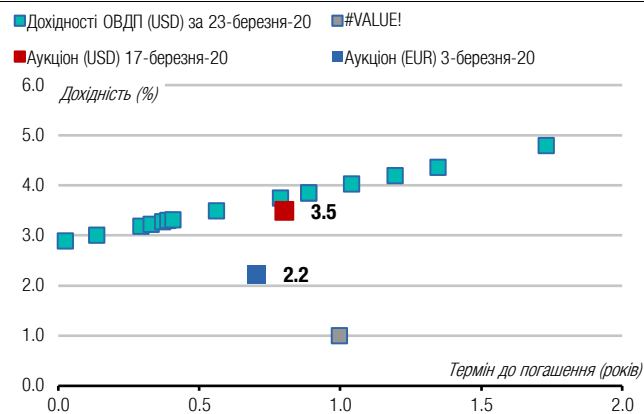
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 продовжила скорочуватися

Необхідність згладжування коливань курсу гривні через продаж валюти з резервів спричинив чергову хвилю відтоку гривневої ліквідності до НБУ, що був лише частково компенсований іншими чинниками. Тож за підсумками тижня загальний обсяг ліквідності в банківській системі скоротився до 184 млрд грн та може продовжити скорочуватися цього тижня.

Через операції з продажу валюти Національний банк абсорбував з банківської системи за минулий тиждень 29 млрд грн, що й стало основною причиною скорочення ліквідності. Додатково відтік коштів спричинила конвертація резервних грошей у готівку, яку населення, найімовірніше, одразу спрямовувало на придбання готівкової валюти або формування продуктового запасу на період карантинних заходів. За цією категорією ліквідність скоротилася ще на 4 млрд грн.

Натомість операції Держказначейства були одним з джерел коштів, що компенсували відтік ліквідності. Сальдо операцій бюджету склало 1.2 млрд грн, але не було основним джерелом коштів для банківської системи. Банки активно зверталися до НБУ за підтримкою ліквідності і поступово збільшили обсяг кредитів овернайт до 11 млрд грн, які частково були конвертовані в місячні кредити в п'ятницю.

Також банки зменшили обсяг вкладень у депозитні сертифікати. Лише 66 млрд грн було вкладено в тижневі інструменти після погашення 148 млрд грн двотижневих сертифікатів у п'ятницю. Тож на початок цього тижня ліквідність становила 184 млрд грн, в межах очікуваного нами коридору, і з неї 95 млрд грн було вкладено в депозитні сертифікати, а 89 млрд грн залишилося на коррахунках банків у НБУ.

Скорочення ліквідності призвело до зростання вартості гривневого ресурсу на міжбанківському грошово-кредитному ринку. Міжбанківські ставки за бланковими кредитами ОН зросли до 15%. Це й спонукало низку банків звертатися до НБУ за кредитами з підтримки ліквідності, а експортерів до продажу валюти (див. коментар щодо валютного ринку).

**Погляд ІСУ: Цього тижня ми очікуємо, що потреба валютних інтервенцій НБУ зменшиться, але відтік коштів з ліквідності ближче до кінця тижня спровокує Держказначейство, що отримуватиме нові платежі за щомісячними податками. Тому ліквідність у банківській системі може продовжити**

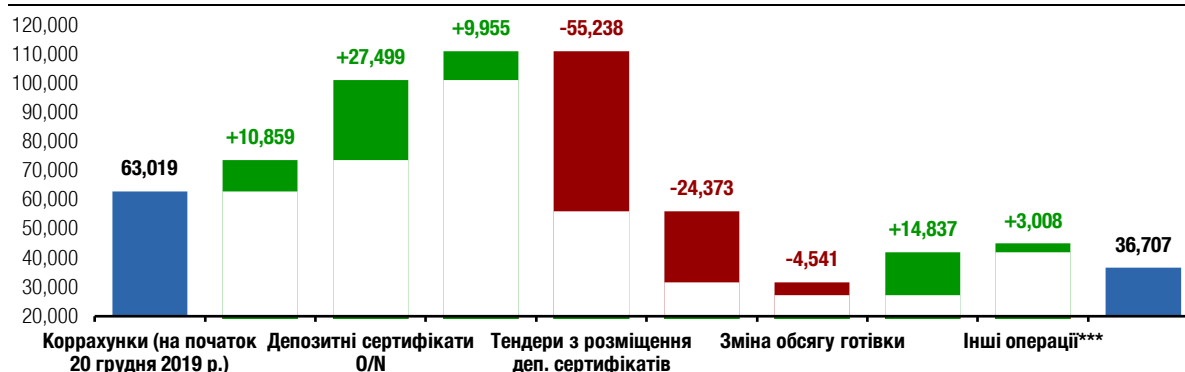
поступове скорочення, але менш активно та скоротиться орієнтовно до 170 млрд грн до кінця цього тижня.

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 досягла локального мінімуму

Минулого тижня гривня продовжувала ослаблюватися. Курс національної валюти в п'ятницю перетнув позначку 28 грн/\$, але завдяки інтервенціям НБУ та зміні балансу на ринку повернувся нижче цього рівня та закінчив тиждень на позначці 27.5 грн/\$. На цьому тижні потреба в гривневих коштах збережеться, тож курс гривні балансуватиме близько 28 грн/\$.

Значний попит на іноземну валюту минулого тижня спонукав НБУ продати понад мільярд доларів США з резервів. У понеділок НБУ ще проводив аукціон, який був третім поспіль, але не сприяв стабілізації курсу й задоволенню надмірного попиту. І надалі НБУ продавав валюту за єдиним курсом чи через вибір кращої ціни.

Водночас покупцями валюти знову були не іноземці. Нерезиденти продали за тиждень менше 1 млрд грн облігацій у гривні (див. коментар вище), тобто могли сформувати попит для виведення інвестицій лише до рівня близько \$40 млн.

Але скорочення ліквідності та зростання вартості гривневого ресурсу збільшили інтерес до продажу валютної виручки, замість користування короткостроковими позиками. Саме продаж валюти експортерами міг стати тою точкою спротиву, від якої в п'ятницю відбувся розворот руху курсу та навіть спонукав НБУ викупити надлишок пропозиції. Загалом НБУ продав майже \$1.1 млрд з резервів минулого тижня та \$2.2 млрд з початку місяця, з яких викупив назад \$0.2 млрд у березні, зокрема \$50 млн минулої п'ятниці.

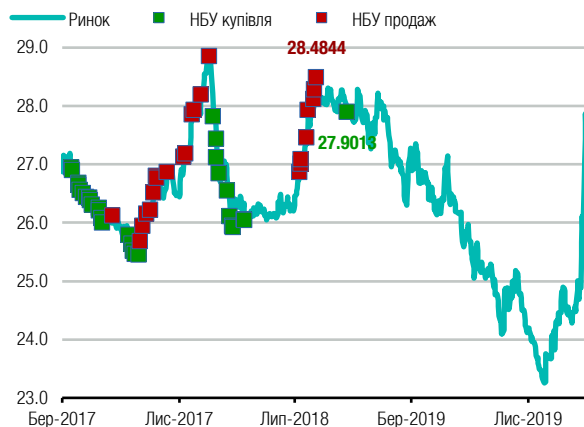
У підсумку гривня за минулий тиждень втратила 6.4% та послабилася до рівня 27.47 грн/\$. Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень зменшився на 1.3% до 130.5, а в річному вимірі зміцнився на 10.6%.

**Погляд ICU: Саме потреба в гривневих коштах буде основною підтримкою для курсу цього тижня. Необхідність сплатити податки, фінансувати весняні сільськогосподарські роботи буде формувати ключовий попит на гривневий ресурс та потребу в продажу валюти. Тому за відсутності зовнішніх шоків ми не очікуємо подальшого значного ослаблення гривні, і вона продовжить коліватися близько 28 грн/\$.**

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

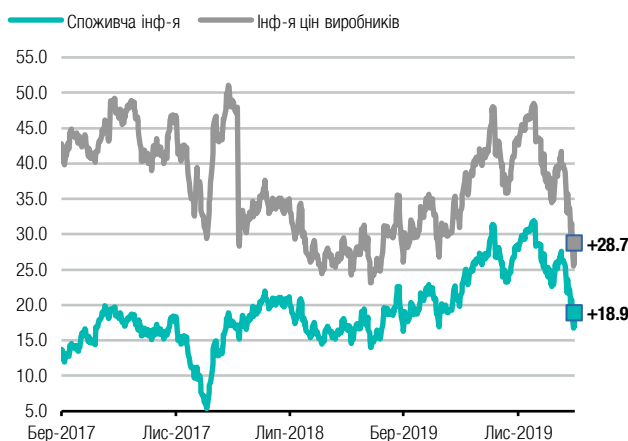
#### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (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 індексам 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

### Реальний ВВП виріс на 3.2% у 2019

Після зростання впродовж чотирьох років поспіль економіка України скоротиться в 2020 р. на тлі розповсюдження коронавірусу COVID-19 та світової економічної кризи, спричиненої цим вірусом.

За даними Держстату, зростання економіки України в 2019 р. уповільнилося до 3.2% з 3.4% у 2018 р. За виробничим методом головними чинниками росту були будівництво (+23% р/р), торгівля (+3.6% р/р), операції з нерухомим майном (+7.5% р/р) та ІТ-сектор (+3.5% р/р). Скоротилися промисловість (-2.2% р/р) та освіта (-1.4% р/р). За методом витрат чинниками росту були споживання домогосподарств (+11.9% р/р) та інвестиції в основний капітал (+14.2% р/р), тоді як державне споживання скоротилося на 4.9% р/р, а чистий імпорт збільшився на 4.8% р/р. Номінальний ВВП збільшився на 12% р/р до 3,975 млрд, що в доларовому еквіваленті складає \$155 млрд (+19% р/р). Дефлятор ВВП був на рівні 8.1% порівняно з 15.4% у 2018 р.

**Погляд ICU: Фактичне зростання реального ВВП за 2019 р. відповідає оцінці ICU. Ми вважаємо, що розповсюдження коронавірусу в Україні та у світі призведе до значного скорочення економіки України в 2020 р. Споживчий попит, головний чинник росту економіки в останні роки, значно скоротиться внаслідок введення карантину, скорочення доходів домогосподарств, послаблення гривні та погіршення споживчих настроїв. Також скоротиться інвестиційна активність: переважно будівництво на тлі значного зниження інвестицій у об'єкти відновлюваної енергетики та зниження витрат уряду через недовиконання бюджету саме тоді, коли доступ на фінансові ринки є фактично закритими для країн що розвиваються, а нерезиденти наразі не готові інвестувати в ОВДП. Крім того, падіння економік основних торгових партнерів України (головним чином ЄС) призведе до зниження попиту на український експорт, а очікуваний нижчий урожай цього року може іще більше погіршити ситуацію. Зважаючи на невизначеність ситуації з розповсюдженням коронавірусу, тривалість карантину та можливе застосування інших заходів, наразі важко спрогнозувати глибину падіння економіки України в 2020 р.**

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

### Роздрібний товарообіг виріс на 15.7% р/р у лютому

Розповсюдження коронавірусу в Україні та введення карантину призведуть до скорочення обігу роздрібною торгівлі в наступні місяці.

За даними Держстату, у лютому роздрібний товарообіг виріс на 15.7% р/р та скоротився на 0.7% м/м. За 2М20 зростання склало 13.5% р/р. Товарообіг роздрібною торгівлі виріс на 10.5% у 2019 р. та на 6.2% у 2018 р.

**Погляд ICU: Введення карантину, послаблення гривні, зниження доходів домогосподарств та погіршення споживчих настроїв — усе це призведе до погіршення споживчого попиту, головного чинника росту економіки в попередні роки, та матиме наслідком скорочення економіки в 2020 р. (див. Погляд ICU у попередньому коментарі).**

*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).**

