

# Фінансовий тижневик

## НБУ залишив ставку на 6%

### Стислий виклад коментарів

#### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

##### Частка нерезидентів у ОВДП скоротилася до 10%

Інвестиції нерезидентів у ОВДП продовжили скорочуватися, і цього тижня частка в загальному обсязі ОВДП може опуститися нижче 10%.

##### Ліквідність залишається стабільною

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі продовжує коливатися близько 160 млрд грн із періодичною зміною структури. Цього тижня ліквідність може скоротитися до 155 млрд грн за рахунок інтервенцій НБУ та конвертації резервів у готівку.

#### Валютний ринок

##### Гривня поступово послаблюється

Із початком нового місяця курс гривні послабився і цього тижня може змусити НБУ задовольняти надлишковий попит та продавати валюту з резервів. Ми очікуємо, що курс коливатиметься в межах коридору 27.5-28 грн/\$.

#### Макроекономіка

##### Профіцит поточного рахунку за 7М20 досяг \$7 млрд

У липні профіцит поточного рахунку зменшився порівняно з попередніми місяцями на тлі скорочення експорту, але фундаментальні фактори загалом були на користь зовнішньої позиції України. Натомість погіршення девальваційних очікувань стимулювало відплив капіталу.

##### НБУ залишив ставку на 6%

Очікувано, Правління НБУ вирішило залишити ставку без змін. Ми передбачаємо, що до кінця року НБУ триматиме ставку 6%, зайнявши очікувальну позицію, і буде змушений обережно підвищувати ставку наступного року на тлі посилення інфляційного тиску.

### ПОНЕДІЛОК, 7 ВЕРЕСНЯ 2020

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 4 вересня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0br	-1,100br
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	5.18	-7br	-1,100br
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	38,521	-31.62	-32.72
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	115,001	+9.31	+193.03

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] станом на 9 годину ранку [4] депозитні сертифікати НБУ на 9 годину ранку.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Структура власників ОВДП (за 4 вересня 2020<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	417,843	+0.96	+22.89
Резиденти <sup>3</sup>	28,536	+1.03	+8.11
Фіз.особи <sup>4</sup>	7,695	+1.17	-20.89
Нерезиденти <sup>5</sup>	87,319	-0.83	-2.94
<b>Всього</b>	<b>865,971</b>	<b>+0.43</b>	<b>+7.84</b>

Нотатки: [1] на початок дня [2] зміна за останні 12 місяців; [3] юридичні особи резиденти України (крім банків); [4] фізичні особи резиденти України; [5] нерезиденти-ноземні інвестори. Джерело: НБУ, ICU.

#### Індикатори валютного ринку (за 4 вересня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	27.7130	+0.97	+9.67
EUR/USD	1.1838	-0.55	+7.28
Індекс долара <sup>2</sup>	92.719	+0.38	-5.82
Індекс гривні <sup>3</sup>	122.573	-0.23	-6.95

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (ДХУ); [3] реальний індекс гривні, розрахований по індексам споживчих цін.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Котирування оvdп<sup>1</sup> (за 7 вересня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	8.00
12 місяців	10.50	9.00
Два роки	11.00	10.00
Три роки	11.50	10.50
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

## Частка нерезидентів у ОВДП скоротилася до 10%

Інвестиції нерезидентів у ОВДП продовжили скорочуватися, і цього тижня частка в загальному обсязі ОВДП може опуститися нижче 10%.

Покупцями ОВДП на первинному аукціоні минулого тижня знову були українські банки, які збільшили свій портфель до 419 млрд грн, а частку в загальному обсязі - до 48.4%. Переважно саме через це, а не продаж облігацій, частка нерезидентів скоротилася до 10%, адже продали вони лише 0.7 млрд грн облігацій.

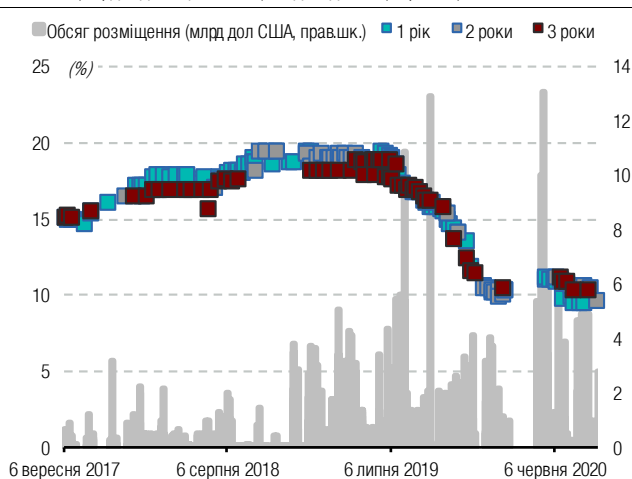
Додатково впливає на портфелі та структуру власників і зміна курсу гривні, збільшуючи переважно портфелі вітчизняних інвесторів. А от нерезиденти володіють на 98% гривневими облігаціями, тож при послабленні гривні скорочення їхньої частки прискорюється.

**Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо подальше зменшення портфеля нерезидентів і ще більш швидке скорочення їхньої частки в загальному обсязі ОВДП. Основний вплив матимуть первинні розміщення та зміна курсу гривні, яка може продовжити поступове ослаблення і цього тижня.**

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

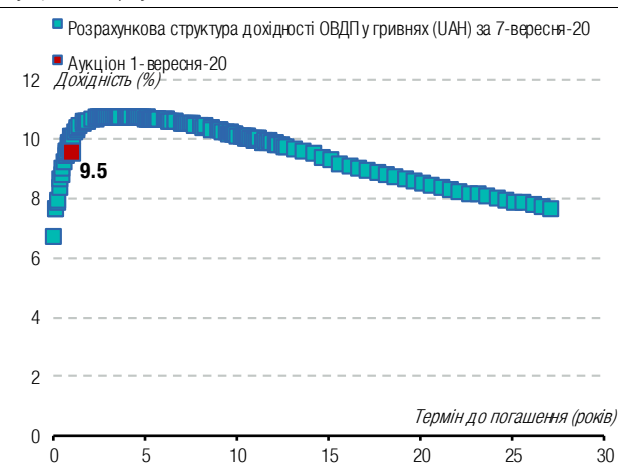
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

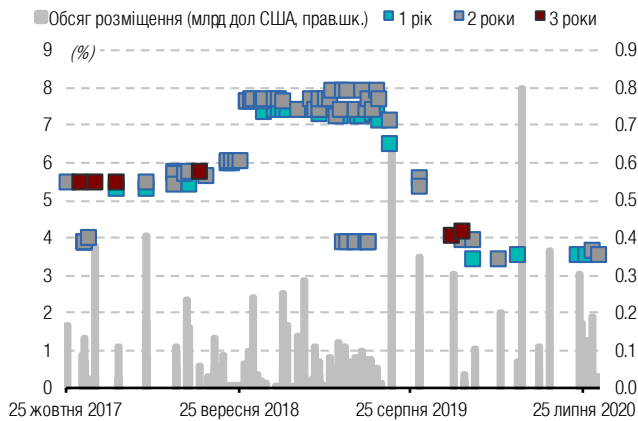
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

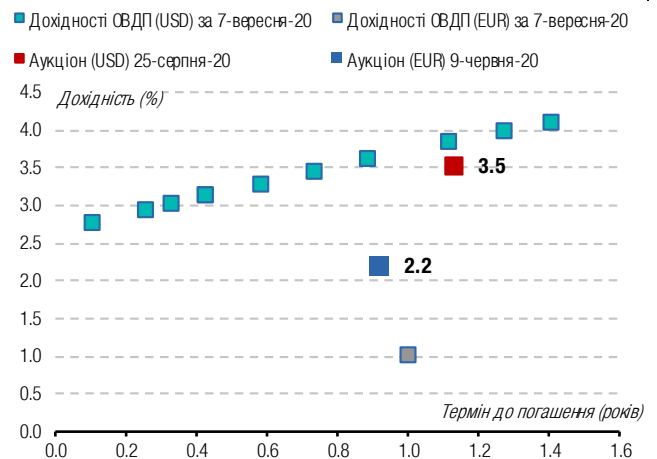
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 залишається стабільною

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі продовжує колитися близько 160 млрд грн із періодичною зміною структури. Цього тижня ліквідність може скоротитися до 155 млрд грн за рахунок інтервенцій НБУ та конвертації резервів у готівку.

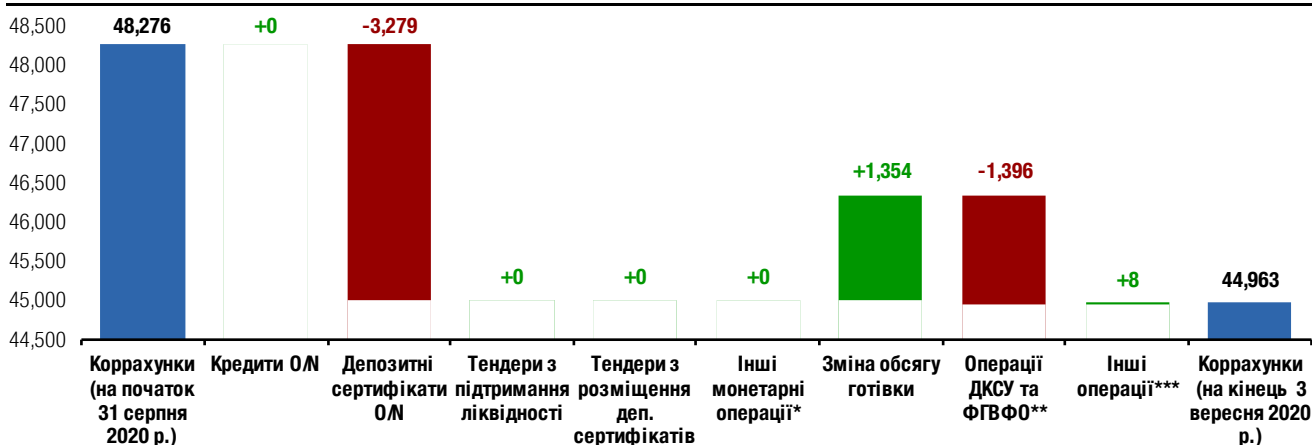
Минулого тижня банки лише на один день змінили структуру ліквідності на користь коррахунків банків, зменшивши обсяг депсертифікатів до 107.5 млрд грн. Але вже до кінця тижня вкладення в депсертифікати повернулися вище 110 млрд грн.

Загалом перепади по ліквідності були незначними із мінімальним впливом НБУ та переважно нейтральним впливом автономних чинників. Банки за операціями з конвертації готівки в резерви мали нульовий вплив, а підсумок операцій Держказначейства теж мав майже нейтральний вплив на ліквідність. Тому тиждень банківська система закінчила із 164 млрд грн у ліквідності, що на 4 млрд грн більше ніж тижнем раніше.

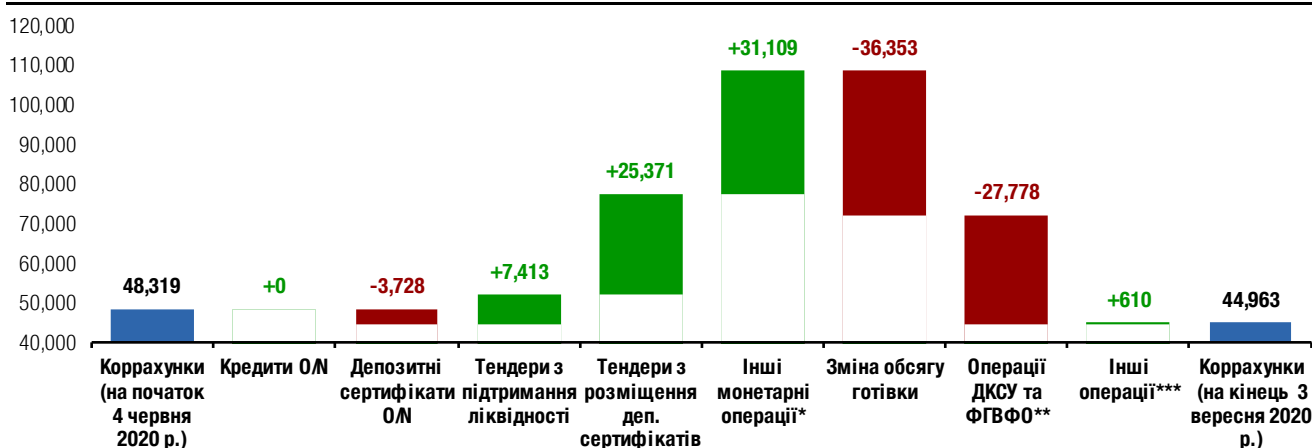
**Погляд ICU:** Цього тижня банки збільшать конвертацію резервів у готівку, а от операції НБУ з валютою можуть спричинити додатковий відтік ліквідності, що разом з абсорбцією коштів на бюджетні рахунки може зменшити ліквідність до 155 млрд грн.

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

### Гривня поступово послаблюється

Із початком нового місяця курс гривні послабився і цього тижня може змусити НБУ задовольняти надлишковий попит та продавати валюту з резервів. Ми очікуємо, що курс коливатиметься в межах коридору 27.5-28 грн/\$.

Початок вересня охарактеризувався виплатою відсотків за ОВДП і значною мірою на користь нерезидентів за 5-річним випуском облігацій. Тому, безсумнівно, попит на валюту дещо зріс і спричинив послаблення гривні до 27.71 грн/\$ за підсумками тижня. НБУ лише в п'ятницю вийшов на валютний ринок з інтервенціями з купівлі валюти на суму \$11.5 млн.

Це найменший обсяг купівлі валюти за тиждень цього року, за винятком тижнів, коли НБУ взагалі не купував валюту. Аналогічний обсяг інтервенцій був наприкінці травня минулого року.

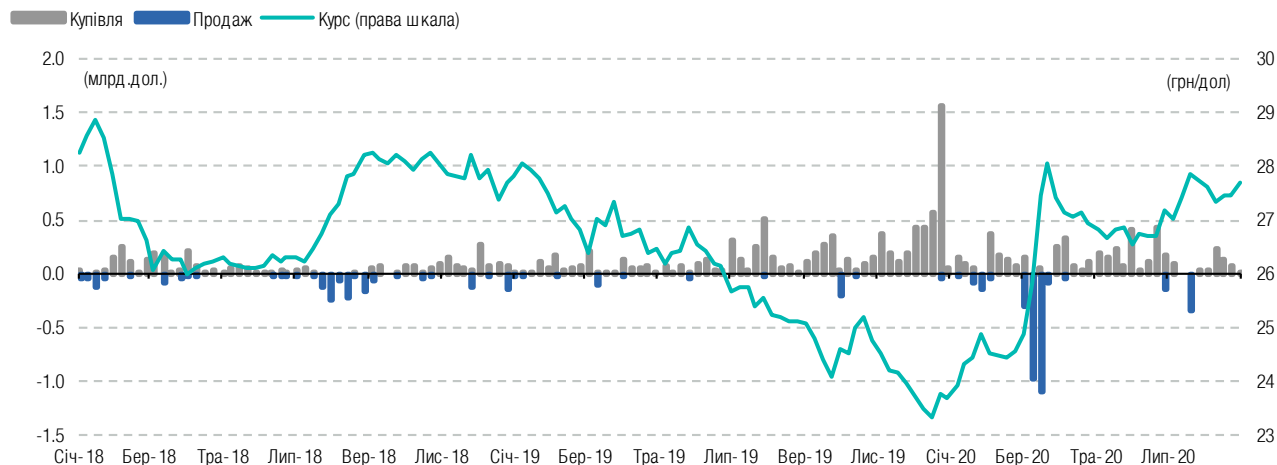
**Погляд ICU:** У вересні може збільшитись попит на валюту з боку імпортерів, які більш активно поповнюватимуть складські запаси з початком нового навчального року та сезону бізнес активності. Тому НБУ може навіть

**виходити на ринок із продажем валюти, щоб стримувати коливання курсу. Ми очікуємо, що курс тяжітиме до послаблення і надалі, але за участі НБУ на ринку залишиться міцнішим за 28 грн/\$ і коливатиметься в межах 27.5-28 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 обсяги інтервенцій НБУ



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, ICU.

## Макроекономіка

### Профіцит поточного рахунку за 7М20 досяг \$7 млрд

У липні профіцит поточного рахунку зменшився порівняно з попередніми місяцями на тлі скорочення експорту, але фундаментальні фактори загалом були на користь зовнішньої позиції України. Натомість погіршення девальваційних очікувань стимулювало відплив капіталу.

У липні профіцит поточного рахунку (\$0.4 млрд) був значно меншим порівняно з попередніми трьома місяцями. Торговий дефіцит зріс до \$0.6 млрд, що є найвищим місячним рівнем цього року. Це відбулося насамперед через різке падіння експорту товарів, зокрема продукції ГМК, зернових і олійних.

За 7М20 профіцит поточного рахунку досяг \$7 млрд порівняно з дефіцитом \$2.9 млрд за 7М19, тоді як торговий дефіцит скоротився до \$0.4 млрд з \$6.3 млрд за 7М19. Експорт за 7М20 скоротився на 8% р/р переважно через зниження цін та обсягів продажів чорних металів, а також падіння транспортних послуг. Однак зниження імпорту за 7М20 року було набагато стрімкішим – на 21% р/р. Найбільший внесок забезпечили спад вартісних обсягів енергоносіїв, машин, обладнання та туристичних послуг. Крім того, виплати інвестиційного доходу впали на 88% через слабкі фінансові результати українських компаній з іноземним капіталом. Натомість приватні грошові перекази виявилися напрочуд стійкими, зменшившись лише на 5% р/р.

У липні за фінансовим рахунком відбулося повернення до відпливу капіталу (\$0.4 млрд). Насамперед це відображало погіршення девальваційних очікувань, що призвело до збільшення іноземних активів резидентів на \$0.9 млрд. Також, як і раніше, ПІІ скорочувалися через врахування збитків компаній з іноземним капіталом. Натомість уже третій місяць поспіль приватний сектор залучав іноземний борговий капітал, а цього місяця до нього приєднався і уряд через розміщення єврооблігацій.

Зведений платіжний баланс був з незначним дефіцитом, однак через здорожчання золота та резервних валют по відношенню до долара США міжнародні резерви продовжили зростати до відмітки \$28.8 млрд.

**Погляд ICU: Фундаментальні фактори продовжують грати на користь українських зовнішніх рахунків. Так сприятливі умови торгівлі, стійкість обсягів грошових переказів та експорту послуг ІТ, різке падіння імпорту та виплат доходів від інвестицій продовжують зумовлювати формування профіциту поточного рахунку. У наступні місяці ми все-таки очікуємо відновлення імпорту на тлі виходу економіки з карантину, а також зниження цін на залізну руду, що поверне поточний рахунок до дефіциту. Однак за результатами року профіцит поточного рахунку буде досить значним.**

**Натомість погіршення девальваційних очікувань продовжить тиснути на фінансовий рахунок. До кінця року на тлі відновлення припливу боргового капіталу ми очікуємо сальдо потоків капіталу близьким до нуля, можливо, навіть з незначним плюсом.**

**Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721**

## **НБУ залишив ставку на 6%**

Очікувано, Правління НБУ вирішило залишити ставку без змін. Ми передбачаємо, що до кінця року НБУ триматиме ставку 6%, зайнявши очікувальну позицію, і буде змушений обережно підвищувати ставку наступного року на тлі посилення інфляційного тиску.

Рішення НБУ відповідало нашим очікуванням і прогнозам більшості аналітиків та учасників різноманітних опитувань, хоча приблизно третина опитуваних прогнозувала зниження ставки, найчастіше на 50 б.п.

За оцінками НБУ, така ставка на рівні 6% спрямована на забезпечення балансу між досягненням помірної інфляції та стимулюванням економіки. У своїй комунікації НБУ значну увагу приділив відновленню споживчого попиту та майбутнім підвищенням соціальних стандартів, розглядаючи їх як фактори прискорення інфляції в майбутньому. Комунікація щодо майбутніх рішень була збалансованою: НБУ навів фактори можливого пом'якшення монетарної політики (посилення негативного впливу коронавірусу на внутрішній попит і ділову активність) та її посилення (імовірно посилення інфляційних ризиків у 2021 р.)

**Погляд ICU: Поки що функція реакції монетарної політики НБУ не зазнала суттєвих змін у зв'язку зі зміною керівництва (за останні 2 місяці з шести членів Правління на своїх позиціях залишилися лише двоє), і рішення залишити ставку виглядає цілком обґрунтованим з огляду балансу інфляційних ризиків і відновлення економіки.**

**Липневий прогноз НБУ передбачає утримання ставки на рівні 6% до середини 2021 р. і підвищення її до 6.5% надалі. Цей прогноз не враховує плани уряду щодо підвищення мінімальної зарплати в середньому на 30% наступного року, що, безумовно, матиме значущий проінфляційний вплив.**

**Однак, враховуючи все ще низькі показники поточної інфляції та крихкість відновлення економіки від коронакризи, імовірно, НБУ займе очікувальну позицію і до кінця року зберігатиме ставку до змін. Але на початку наступного року підвищення мінімальної зарплати та прискорення інфляції зроблять реакцію монетарної політики незворотною. Тому НБУ буде змушений підвищувати ставку раніше й сильніше, ніж передбачено в його липневому прогнозі. Водночас, на нашу думку, кроки з підвищення ставки будуть досить**

*обережними, зважаючи на більший фокус на відновленні кредитування та підтримці економіки нового керівництва НБУ.*

*Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721*

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

### Сергій Ніколайчук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[sergiy.nikolaychuk@icu.ua](mailto:sergiy.nikolaychuk@icu.ua)

### Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovych@icu.ua](mailto:taras.kotovych@icu.ua)

### Дмитро Дяченко

молодший аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

### 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)

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).