

# Фінансовий тижневик

## Відновлення економіки уповільнюється

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 28 ВЕРЕСНЯ 2020

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Позики зменшилися, а доходності зросли

Попит на первинних розміщеннях ОВДП залишається стриманим, а Мінфін підвищує ставки за частиною термінів обігу, просуваючись назустріч ринку. Але цього тижня конкуренція, імовірно, збільшиться, тож підвищення ставок може призупинитися.

#### Ліквідність зростає

Минулого тижня відбувалося зростання ліквідності, але більшу частину тижня загальний обсяг усе ж залишався ближче до 160 млрд грн. Значні боргові виплати можуть посприяти збереженню поточного рівня ліквідності в банківській системі.

### Валютний ринок

#### Послаблення гривні триває

Гривня продовжує втрачати позиції, поступово ослаблюючись уже вище рівня 28 грн/\$. Цього тижня через збільшення попиту на валюту, зокрема від нерезидентів, гривня може перетнути рівень 28.5 грн/\$.

### Макроекономіка

#### Відновлення економіки уповільнюється

За нашими оцінками, що ґрунтуються на опублікованих минулого тижня даних Держстату, падіння ВВП уповільнилося приблизно до 5% р/р у серпні. Насамперед це пов'язано з продовженням відновлення роботи залізничного та авіаційного транспорту. Натомість у інших секторах посткризове відновлення очікувано загальмувалося на тлі зростання випадків COVID-19 в Україні та решті світу. Нові дані узгоджуються з нашим прогнозом падіння ВВП цього року на 5.7%.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 25 вересня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0бр	-1.050бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	5.16	-54бр	-979бр
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	57,660	-2.03	+5.91
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	105,967	-2.91	+83.98

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 25 вересня 2020<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	426,702	+0.27	+22.70
Резиденти <sup>3</sup>	31,197	+1.00	+18.24
Фіз.особи <sup>4</sup>	8,322	+0.86	-17.45
Нерезиденти <sup>5</sup>	84,382	-1.05	-7.77
<b>Всього</b>	<b>875,180</b>	<b>+0.07</b>	<b>+7.69</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 25 вересня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	28.2880	+0.52	+17.40
EUR/USD	1.1631	-1.77	+6.29
Індекс долара <sup>2</sup>	94.642	+1.85	-4.44
Індекс гривні <sup>3</sup>	122.115	+1.36	-11.44

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 оvdп<sup>1</sup> (за 28 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

### Позики зменшилися, а доходності зросли

Попит на первинних розміщеннях ОВДП залишається стриманим, а Мінфін підвищує ставки за частиною термінів обігу, просуваючись назустріч ринку. Але цього тижня конкуренція, імовірно, збільшиться, тож підвищення ставок може призупинитися.

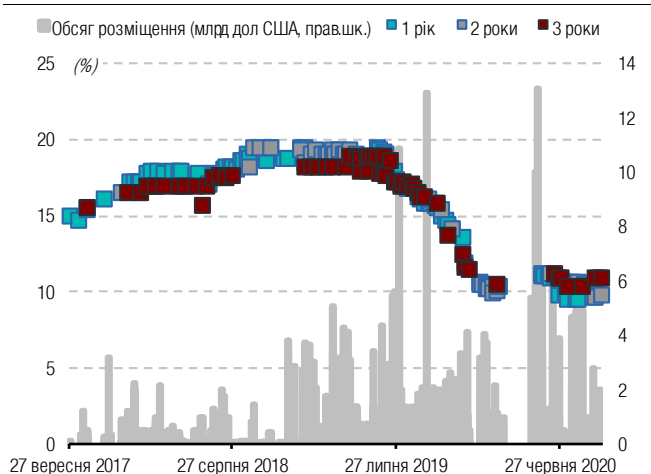
Минулого тижня Мінфін відхилив три чверті й так невеликого попиту, але при цьому навіть підвищив ставку відсікання за річними облігаціями на 21 б.п. Обсяг залучень склав лише 0.3 млрд грн (більше деталей у [огляді аукціону](#)). Це було вже не перше підвищення, адже в попередні тижні Мінфін підвищував ставки за 2-річними і 3-річними ОВДП.

**Погляд ICU:** Цього тижня відбуватиметься погашення облігацій на понад 8 млрд грн, і ще близько 2.6 млрд грн буде сплачено у вигляді доходу. Тому потенційний попит може скласти близько половини обсягу виплат, і відповідно зростає як конкуренція за нові облігації, так і потенційні запити вищих ставок. Однак Міністерство фінансів може призупинити підвищення, рефінансуючи лише частину виплат.

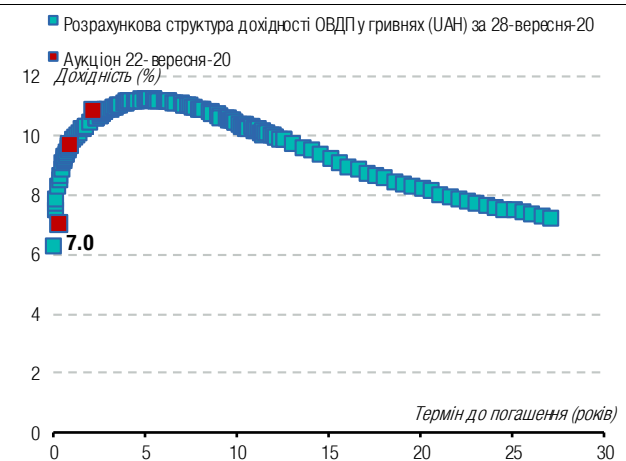
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

**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)

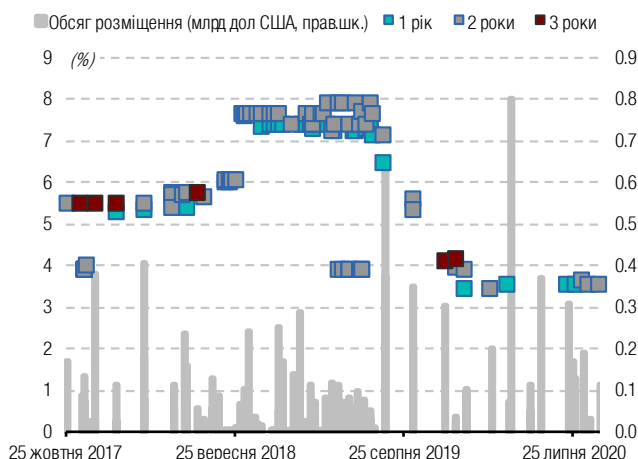


Розрахункова крива доходності ОВДП у гривнях (UAH) по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



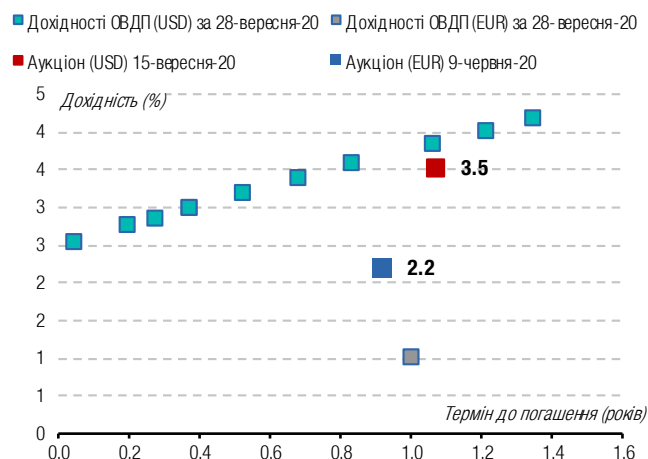
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 зростає

Минулого тижня відбувалося зростання ліквідності, але більшу частину тижня загальний обсяг усе ж залишався ближче до 160 млрд грн. Значні боргові виплати можуть посприяти збереженню поточного рівня ліквідності в банківській системі.

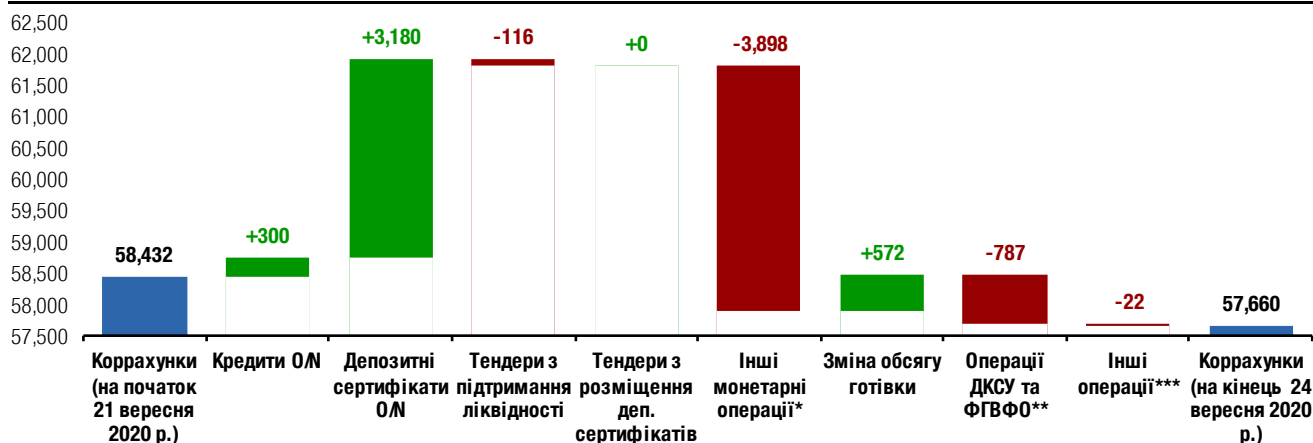
Операції банків з готівкою були досить збалансованими. Сальдо операцій банків з готівкою сформувало 0.6 млрд грн припливу коштів у ліквідність. А от відшкодування ПДВ у п'ятницю на майже 7 млрд грн збільшило вплив операцій Держказначейства та спричинило приплив ліквідності в сумі 6.8 млрд грн.

Лише НБУ абсорбував гривневу ліквідність, задовольняючи надлишковий попит на іноземну валюту. За підсумками тижня вплив ліквідності в НБУ склав 3.9 млрд грн. Тож у підсумку ліквідність зросла до 171 млрд грн, вперше за три місяці збільшившись вище 170 млрд грн.

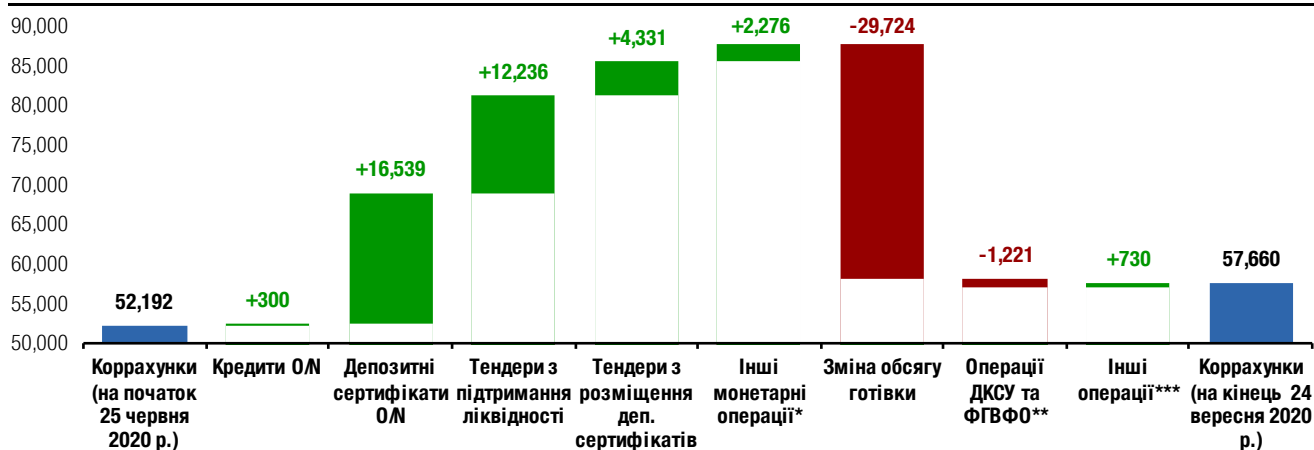
**Погляд ICU: Цього тижня навіть за збереження інтервенцій НБУ ліквідність має отримувати досить великий приплив коштів. Відбудатиметься це за рахунок часткового рефінансування гривневих боргових виплат.**

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

### Послаблення гривні триває

Гривня продовжує втрачати позиції, поступово ослаблюючись уже вище рівня 28 грн/\$. Цього тижня через збільшення попиту на валюту, зокрема від нерезидентів, гривня може перетнути рівень 28.5 грн/\$.

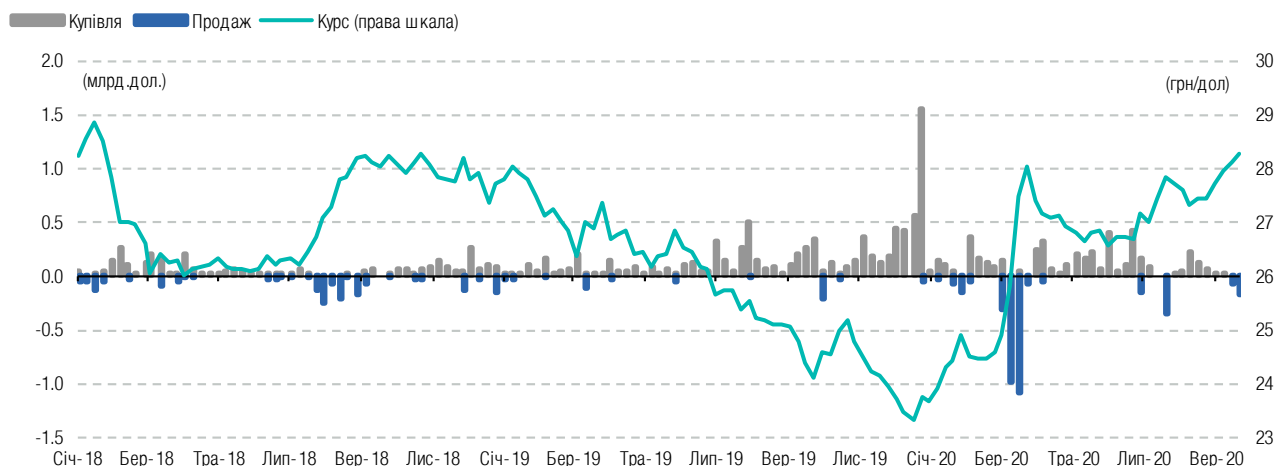
За минулий тиждень курс гривні втратив 0.5% і до кінця дня п'ятниці склав 28.29 грн/\$. Відбувалося це за регулярної присутності НБУ на ринку із продажем валюти, який продав за тиждень \$160.5 млн, що більш ніж удвічі перевищило показник попереднього тижня. Водночас нерезиденти зменшили продаж ОВДП, але обслуговуючі банки могли накопичувати валюту для них напередодні великого погашення облігацій, що відбудеться цієї середи.

**Погляд ICU:** Збільшення відшкодування ПДВ минулої п'ятниці, попит від нерезидентів на валюту для виведення коштів після виплат за ОВДП не сприятимуть стабілізації курсу попри продаж валюти НБУ на ринку. Тому ми очікуємо, що курс гривні продовжить ослаблюватися і до кінця тижня навіть може перетнути позначку 28.5 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

## Відновлення економіки уповільнюється

За нашими оцінками, що ґрунтуються на опублікованих минулого тижня даних Держстату, падіння ВВП уповільнилося приблизно до 5% р/р у серпні. Насамперед це пов'язано з продовженням відновлення роботи залізничного та авіаційного транспорту. Натомість у інших секторах посткризове відновлення очікувано загальмувалося на тлі зростання випадків COVID-19 в Україні та решті світу. Нові дані узгоджуються з нашим прогнозом падіння ВВП цього року на 5.7%.

У серпні падіння промислового виробництва поглибилося до 5.3% р/р (з 4.2% р/р у липні) і після трьох місяців швидкого відновлення з квітневого мінімуму випуск у промисловості знизився на 0.1% м/м с/с. Насамперед погіршилися показники в харчовій промисловості та виробництві електроенергії.

За 8М20 виробництво промислової продукції скоротилося на 7.4% р/р. Найбільший внесок був забезпечений скороченням виробництва продукції металургії (на 13.2% р/р) та машинобудування (на 22.1% р/р), видобутку вугілля (на 17.7% р/р), обсягів постачання електроенергії, газу, пару та кондиціонованого повітря (на 5.3% р/р). Натомість випуск хімічної галузі зріс на 7.5% р/р, фармацевтичної продукції – на 2.3% р/р.

Обсяги сільськогосподарського виробництва залишаються нижче, ніж торік – на 5.5% у серпні (порівняно з 5.8% у липні) та на 9.8% за 8М20. Насамперед таке падіння зумовлено пізнішим початком збору врожаю і нижчою врожайністю ранніх зернових. Крім того, продовжується зниження обсягів тваринництва – на 2.4% за 8М20.

У серпні річний темп зростання обсягів роздрібною торгівлі залишався високим другий місяць поспіль – 8.7% р/р. Хоча сезонно скоригований показник скоротився приблизно на 0.6% м/м, він був майже на 5% вищим за допандемічний рівень у січні–лютому. Таке різке поживлення роздрібною торгівлі стимулювало, насамперед, відновлення доходів населення, про що зокрема свідчили високі темпи зростання реальної заробітної плати (близько 5% р/р у червні–липні). Крім того, обмеження на закордонний туризм значною мірою підтримували внутрішні витрати. Наприклад, за оцінками НБУ витрати українців за кордоном у червні-липні були менше \$0.5 млрд порівняно з \$1.6 млрд рік тому.

Падіння оптового товарообороту уповільнилося до 0.2% р/р за 8М20 з 1.3% р/р у січні-липні.

Робота транспорту значно покращилася порівняно з попередніми місяцями, хоч ще суттєво відстає від показників минулого року. Зокрема падіння пасажирообігу послабилося до 45% р/р (з 58% р/р у липні). Переважно це відбулося завдяки збільшенню перевезень залізничним і авіаційним транспортом (до 51% і 43% від минулорічних показників). Натомість показники громадського транспорту в містах порівняно з липнем особливо не змінилися, залишившись приблизно на рівні 70-80% від минулорічних.

Падіння вантажообігу в серпні уповільнилося до 4.2% р/р порівняно з 15% р/р у липні. Це відбулося внаслідок збільшення перевезення вантажів залізницею – на 12% р/р. Основний внесок був зумовлений нарощенням перевезень будівельних матеріалів на тлі активізації проектів “Великого будівництва”. Як і раніше, суттєво нижчими, ніж торік, залишаються обсяги трубопровідного транспорту.

**Погляд ICU: Певна корекція показників промисловості та роздрібною торгівлі була очікуваною у зв'язку зі збільшенням кількості захворювань COVID-19 в Україні та решті світу. Крім того, у попередні місяці відчувався вплив реалізації відкладеного попиту, у серпні цей фактор уже мав значно менший внесок.**

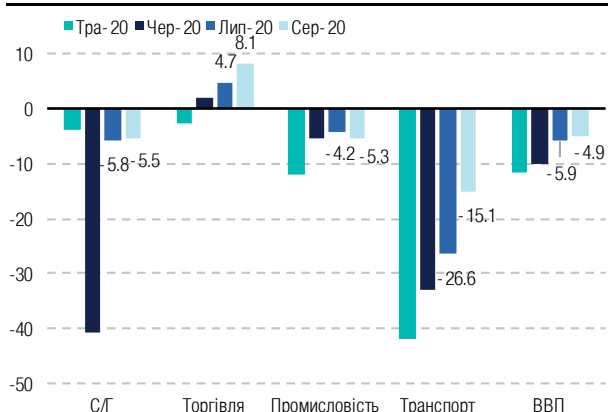
**У найближчі місяці нові спалахи коронавірусу, повернення окремих обмежень і більш обережна поведінка споживачів і бізнесу будуть гальмувати подальше відновлення ділової активності. Крім того, відновлення глобальної економіки теж переходить до повільнішої фази, що буде стримувати експортно орієнтовані сектори. Додатковий негативний вплив може бути від погіршення погодних умов для збору врожаю зернових і інших культур.**

**Водночас певний потенціал для постпандемічного відновлення залишається у сфері транспорту. Також додатковий імпульс генеруватимуть проекти “Великого будівництва” та високий попит на продукцію ІТ галузі. Загалом нові дані та очікувані тенденції узгоджуються з нашим прогнозом падіння ВВП цього року на 5.7%.**

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

Графік 6. ВВП та випуск окремих видів діяльності

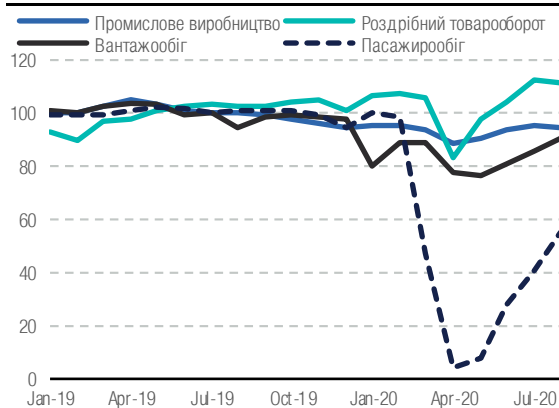
р/р, %



Джерело: Держстат, ICU.

Графік 7. Випуск окремих видів діяльності

індекси с/с, 2019=100



Джерело: Держстат, ICU.

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).**