

# Фінансовий тижневик

## ВВП України виріс на 2.5% у 2017 році

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 26 БЕРЕЗНЯ 2018

### Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

#### Портфелі гривневих ОВДП зростають

За минулий тиждень обсяг гривневих ОВДП в обігу зріс до 632.51 млрд грн і зростання відбувалося за рахунок збільшення вкладень у них з боку небанківського сектору. Водночас банки віддали перевагу валютним ОВДП. Подібна структура придбання облигацій може зберегтись і на поточному тижні.

#### Ліквідність залишається стабільною

Упродовж минулого тижня ліквідність залишалася доволі стабільною, біля 97 млрд грн і за підсумком поточного тижня суттєво не зміниться. Здійснення податкових платежів наприкінці місяця компенсується відшкодуванням ПДВ.

### Валютний ринок

#### Збільшення пропозиції валюти підтримало гривню

На тлі незначного відшкодування ПДВ минулого тижня, експортери збільшили продаж валюти, що мало позитивний вплив на курс гривні. Цього тижня гривня може трохи послабитися через зменшення пропозиції валюти на ринку на тлі високої ліквідності та її подальшого поповнення відшкодуванням ПДВ.

### Макроекономіка

#### Економіка України виросла на 2.5% у 2017 році

Зростання реального ВВП виявилось більшим за попередню оцінку Держстату на рівні 2.2% і прискорилося порівняно з 2.4% у 2016 році. Цього року економіка виросте на 3%.

#### Промислове виробництво зросло на 1.9% в лютому

Зростання промислового виробництва уповільнилося до 1.9% р/р в лютому з 3.6% р/р у січні. Промисловість продовжить зростати цього року завдяки більшим державним та приватним інвестиціям та значному споживчому попиту.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 22 березня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	+300bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	16.00	+0bp	+370bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (грн/\$ своп)	16.21	+37bp	+384bp
Корражунки банків (млн грн)	50,384	-12.43	+10.33
Деп.сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	46,626	+18.94	-30.21

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Структура власників ОВДП (за 22 березня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	351,729	+0.00	-8.42
Банки	346,816	+1.19	+21.58
Резиденти <sup>2</sup>	28,540	+5.25	+27.05
Фіз.особи <sup>3</sup>	2,144	+4.06	+737.19
Нерезиденти <sup>4</sup>	14,631	+1.20	+171.30
<b>Всього</b>	<b>743,860</b>	<b>+0.78</b>	<b>+6.66</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 22 березня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	26.2650	-0.57	-3.28
EUR/USD	1.2353	+0.51	+14.56
Індекс долара <sup>2</sup>	89.436	-0.88	-10.35
Індекс гривні <sup>3</sup>	112.784	+0.33	+5.12

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 26 березня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.50	16.50
12 місяців	17.75	16.75
Два роки	17.50	16.50
Три роки	17.50	16.50
12 місяців (\$)	5.10	4.70
Два роки (\$)	5.30	5.00

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Портфелі гривневих ОВДП зростають

За минулий тиждень обсяг гривневих ОВДП в обігу зріс до 632.51 млрд грн і зростання відбувалося за рахунок збільшення вкладень у них з боку небанківського сектору. Водночас банки віддали перевагу валютним ОВДП. Подібна структура придбання облігацій може зберегтись і на поточному тижні.

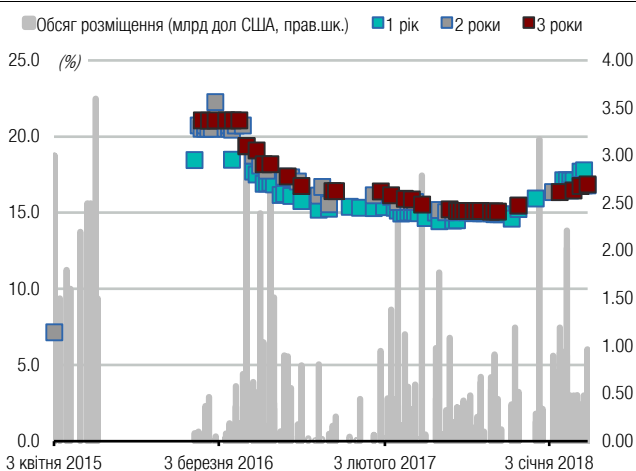
На аукціоні минулого тижня Мінфін залучив 2.35 млрд грн від гривневих інструментів та 123.31 млн євро. І якщо валютні облігації переважно залишилися на рахунках банків, то значну частину гривневих ОВДП придбали небанківські установи, фізичні особи та нерезиденти. Останні придбали тільки гривневі облігації, фізичні особи розділили вкладення приблизно порівну між інструментами у гривні та в євро, небанківські установи придбали гривневих облігацій удвічі більше ніж валютних.

Крива доходності на первинному ринку залишилася практично незмінною. Попри збільшення обмеження з 500 млн до 1 млрд грн, за 3-місячними ОВДП ставка відсікання та середньозважена вартість запозичень знизилася на 6 б.п., до 17.44%. При цьому за 9-місячними облігаціями ставку відсікання було підвищено на 10 б.п., до 17.10%, але середньозважена вартість залучених коштів зросла лише на 1 б.п. -- до 17.01%. Решта ставок за гривневими облігаціями залишалась незмінною.

Розміщення 20-місячних інструментів у євро не було передбачене початковим графіком, але дозволило Міністерству фінансів залучити 123.3 млн євро за середньозваженою ставкою 4.12%, а максимальний рівень ставки у заявках досягав 4.17%. Це на 17-22 б.п. вище за розміщення 1.5-річних ОВДП у цій же валюті наприкінці минулого року.

### 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, ІСУ.

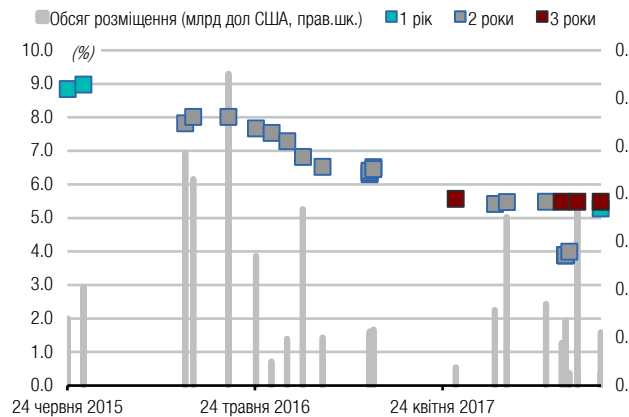
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

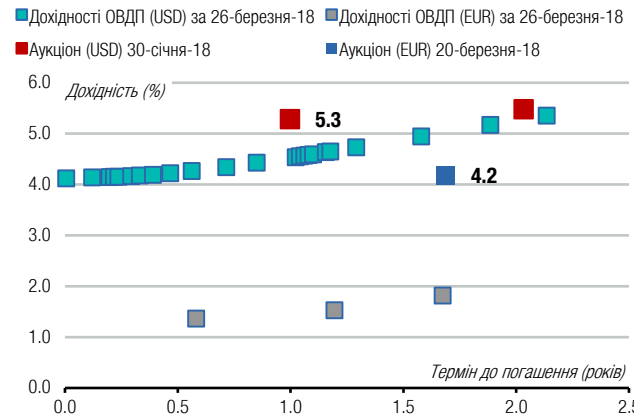
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

**Погляд ICU: Мінфін уже в березні починає збільшувати пропозицію валютних ОВДП, поповнюючи валютні рахунки та збільшуючи запозичення. Крім того, збільшено і залучення від гривневих облигацій. Цього тижня, найімовірніше, будуть розміщуватися доларові ОВДП та низка гривневих. Зокрема, графіком передбачені і 5-річні інструменти, понад третину яких цього року придбали нерезиденти. Вартість запозичень навряд чи суттєво зміниться і на відрізку кривої до одного року вона залишатиметься біля 17%.**

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

## Ліквідність залишається стабільною

Упродовж минулого тижня ліквідність залишалася доволі стабільною, біля 97 млрд грн і за підсумком поточного тижня суттєво не зміниться. Здійснення податкових платежів наприкінці місяця компенсується відшкодуванням ПДВ.

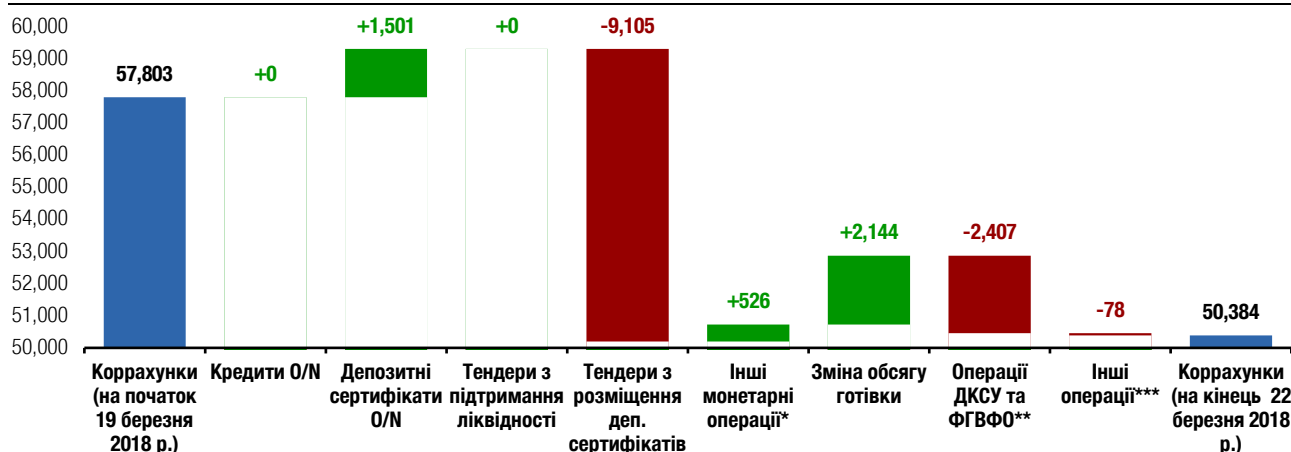
Більшу частину минулого тижня як залишки на коррахунках банків у НБУ, так і вкладення у депозитні сертифікати залишалися стабільними, на рівні біля 55 млрд грн та 42 млрд грн відповідно. Однак за підсумками четверга банки суттєво збільшили вкладення у двотижневі депсертифікати, зменшивши обсяги і депсертифікатів овернайт, і резервних грошей.

Держказначейство не спричиняло до п'ятниці значного відтоку, а у п'ятницю збільшило відшкодування ПДВ без суттєвого збільшення збору податків (потенційний текст: але збільшивши збір податків збалансувало грошові потоки). Монетарні операції НБУ не мали суттєвого впливу на загальний обсяг ліквідності.

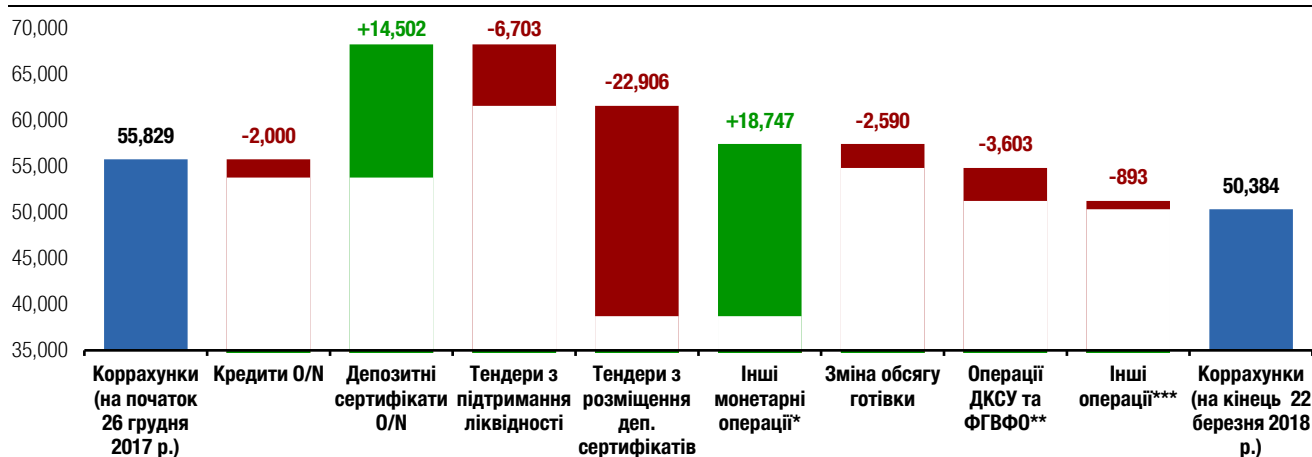
**Погляд ICU: Загальний обсяг відшкодування ПДВ наразі досягнув лише половини середньомісячного рівня, тож до кінця місяця може бути відшкодовано ще близько 5 млрд грн. Це компенсуватиме зростання відтоку на рахунки Казначейства. Тому протягом тижня можлива певна волатильність ліквідності, але у підсумку до кінця місяця вона має стабілізуватись, суттєво не змінившись порівняно з минулим тижнем.**

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

### Збільшення пропозиції валюти підтримало гривню

На тлі незначного відшкодування ПДВ минулого тижня, експортери збільшили продаж валюти, що мало позитивний вплив на курс гривні. Цього тижня гривня може трохи послабитися через зменшення пропозиції валюти на ринку на тлі високої ліквідності та її подальшого поповнення відшкодуванням ПДВ.

За відсутності значних подій на ринку валют і незначної активності нерезидентів, які купили ОВДП лише на 173 млн грн, головним чинником, який впливав на курс гривні, стали дії експортерів. Держказначейство відшкодувало ПДВ у березні лише 5.63 млрд грн, половину з яких -- минулої п'ятниці. Це змусило експортерів збільшити об'єми продажу валюти для податкових платежів за лютий та фінансування підготовки до весняних польових робіт.

Таким чином, минулого тижня гривня зміцнилася на 0.57% у номінальному вираженні, до 26.2650 грн/\$. Торгово-зважений індекс національної валюти (очищений на індекси

споживчих цін) за цей період підвищився на 0.33%, до 112.78. У річному вираженні торгово-зважений індекс на 5.12% вищий за показник у 107.29 р/р.

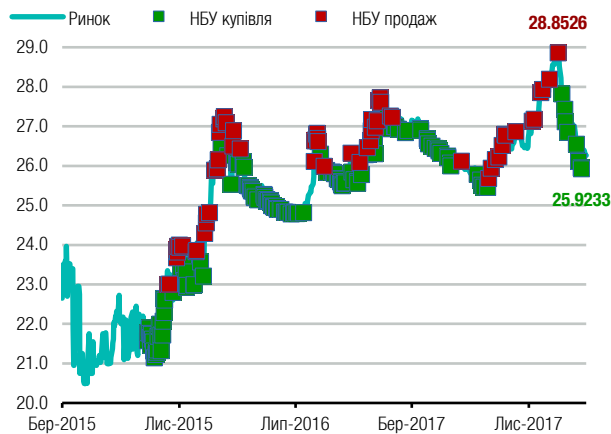
**Погляд ICU:** Цього тижня продовжиться відшкодування ПДВ експортерам, однак значна частина коштів буде спрямована на виплату місячних податків, внаслідок чого відбудеться певне збалансування грошових потоків, які впливають на баланс попиту та пропозиції валюти на ринку. Таким чином, додаткового притоку валюти на ринок для поповнення гривневих рахунків та сплати податків цього тижня може не бути. І тому пропозиція валюти може бути меншою за попит, що може призвести до незначного послаблення гривні.

Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

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

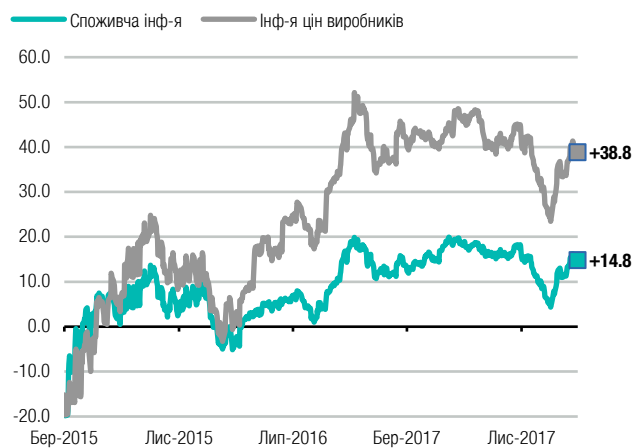
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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 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

### Економіка України виростає на 2.5% у 2017 році

Зростання реального ВВП виявилось більшим за попередню оцінку Держстату на рівні 2.2% і прискорилося порівняно з 2.4% у 2016 році. Цього року економіка виростає на 3%.

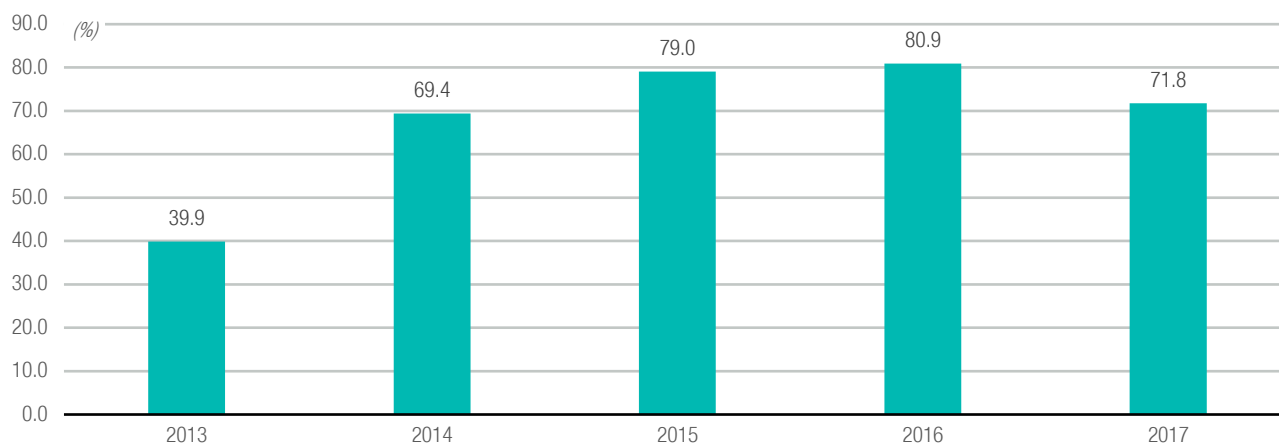
Держстат переглянув показники у бік зростання за усі квартали 2017 року: до 2.8% з 2.5% у першому, до 2.6% з 2.3% у другому, до 2.4% з 2.1% у третьому, та до 2.2% з 1.8% -- у четвертому кварталах.

Загалом найбільший внесок у зростання ВВП минулого року зробили торгівля (+5% р/р) та будівництво (+26.9% р/р) -- по 0.6 відсоткових пункти з 2.5%. Найбільше від'ємного зростання показали сільське господарство (-2.5% р/р) та добувна промисловість (-5.9% р/р) -- по 0.3 відсоткових пункти.

Номинальний ВВП підвищився у 2017 на 25.1%, до 2.98 трлн грн -- з 2.39 трлн грн у 2016 році, тоді як у доларовому еквіваленті ВВП виріс на 20.4%, до \$112.3 млрд -- з \$93.3 у 2016 році. Дефлятор ВВП склав 22%.

Співвідношення державного боргу до ВВП знизилося з 80.9% у 2016 до 71.8% на кінець 2017 і є близьким до цілі програми співпраці з МВФ, встановленої на рівні 70% для 2020 року. Факт виявився значно кращим за очікування МВФ річної давнини, оскільки значення даного показника прогнозувалося аж на рівні 89.8%. Окрім вищого темпу приросту ВВП у 2017 році далася взнаки і менша, ніж очікувалось, кількість трансів МВФ та макрофінансової позики.

**Графік 6. Відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП**



Джерело: Державна служба статистики України, Міністерство фінансів України, ICU.

**Погляд ICU: Значне підвищення споживчого попиту домогосподарств (+7.8%) внаслідок росту реальних доходів, збільшення інвестицій в основний капітал (+18.2%), а також вищі державні витрати (+3.3%) -- ці чинники були основними драйверами зростання української економіки у 2017 році та нівелювали негативний вплив зовнішньої торгівлі. Ми очікуємо, що завдяки подальшому зростанню споживчого попиту ріст реального ВВП прискориться до 3% у 2018 році.**

**Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721**

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

### **Промислове виробництво зросло на 1.9% в лютому**

Зростання промислового виробництва уповільнилося до 1.9% р/р в лютому з 3.6% р/р у січні. Промисловість продовжить зростати цього року завдяки більшим державним та приватним інвестиціям та значному споживчому попиту.

Скориговані на ефект календарних днів дані свідчать про зростання промислового виробництва на 2% р/р, у той час як порівняно з січнем промисловість скоротила випуск на 2% (сезонно скориговані дані). Головним драйвером росту була переробна промисловість, яка продемонструвала збільшення на 3.4% р/р, але за сезонно скоригованими даними скоротилася на 3.9% м/м. Показники добувної промисловості виросли на 2.3% р/р, проте знизилась на 3% до попереднього місяця.

За основними промисловими групами зростання зафіксовано у таких сегментах: інвестиційних товарів -- на 11.2% р/р, споживчих товарів тривалого використання -- на 9.1% р/р, товарів проміжного споживання -- на 4.3% р/р. Зменшення зафіксоване у випуску споживчих товарів короткострокового використання, на 3.2% р/р, та за статтею "енергія" -- на 2.3% р/р.

**Погляд ICU: Незважаючи на уповільнення темпів росту у лютому, за перші два місяці року промисловість виросла на 2.8% р/р, що є позитивним явищем після росту на 0.4% у 2017 році. На наш погляд, промислове виробництво**

*продовжить зростати у наступні місяці на тлі значного попиту домогосподарств (переробна промисловість є головним драйвером росту), а також на тлі збільшення витрат уряду на інфраструктурні проекти.*

*Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721*

*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)



## ІНВЕСТИЦІЙНО-БАНКІВСЬКІ ПОСЛУГИ

**Макар Пасенюк, CFA**, керуючий партнер  
makar.paseniuk@icu.ua

**Роман Нікітов, ACCA** директор  
roman.nikitov@icu.ua

**Руслан Кільмухаметов**, директор  
ruslan.kilmukhametov@icu.ua

**Іван Швиданенко**, директор  
ivan.shvydanenko@icu.ua

**Юрій Камарицький**, віце-президент  
yuriy.kamarytskyi@icu.ua

**Руслан Патлавський**, директор  
ruslan.patlavsky@icu.ua

## УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

**Григорій Овчаренко**,  
директор, управління активами  
Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua

**Лілія Кубитович**   
управління активами  
liliya.kubytovych@icu.ua

## ТОРГОВЕЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ

**Костянтин Стеценко**   
керуючий партнер  
konstantin.stetsenko@icu.ua

**Сергій Бєляєв**  
трейдер, ЦП з фіксованим доходом  
sergiy.byelyayev@icu.ua

**Віталій Сівач**   
трейдер, ЦП з фіксованим доходом, валюти  
vitaliy.sivach@icu.ua

**Влад Сінані**, директор  
стратегічний та корпоративний розвиток  
vlad.sinani@icu.ua

**Євгенія Грищенко**   
продаж ЦП з фіксованим доходом  
yevgeniya.gryshchenko@icu.ua

**Богдан Воротилін**   
фінансовий аналітик, АПК  
bogdan.vorotilin@icu.ua

## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Олександр Вальчишен**   
керівник аналітичного департаменту  
alexander.valchysheh@icu.ua

**Олександр Мартиненко**   
керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
alexander.martynenko@icu.ua

**Тарас Котович**   
старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
taras.kotovych@icu.ua

**Михайло Демків**   
фінансовий аналітик, банківський сектор  
mykhaylo.demkiv@icu.ua

**Дмитро Дяченко**   
молодший аналітик  
dmitriy.dyachenko@icu.ua

**Артем Гладченко**  
молодший аналітик  
artem.gladchenko@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 прийнятими 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).