

# Фінансовий тижневик

## Реальний ВВП у 1кв18 виріс на 2.3% р/р

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 23 КВІТНЯ 2018

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Первинний ринок зменшив активність

Після досить активних розміщень у першому кварталі, у квітні активність на первинному ринку знизилась. Через це Мінфін рефінансує лише частину боргових виплат.

#### Ліквідність залишається високою

Позитивне за підсумками тижня сальдо операцій Держказначейства дозволило ліквідності очікувано залишатися на рівні вище 100 млрд грн і до кінця місяця суттєвого скорочення можна не очікувати.

### Валютний ринок

#### Незначна волатильність гривні на тлі погашення ОВДП

На цьому тижні гривня продовжить перебувати під тиском через відшкодування ПДВ та погашення ОВДП.

### Макроекономіка

#### МВФ погіршив прогноз росту економіки України у 2019-2020 рр.

МВФ погіршив прогноз росту економіки України до 3.3% у 2019р. та 3.5% у 2020р. Однак, оскільки номінальний ВВП у 2019р. виросте до \$126.7 млрд, -- за таким сценарієм виплати по VRI почнуться в 2021р.

#### Україна планує розмістити цього року єврооблігації на \$2 млрд

Міністерство фінансів може вийти на ринок єврооблігацій до досягнення домовленостей з МВФ стосовно продовження співпраці.

#### Реальний ВВП України у 1кв18 виріс на 2.3% р/р

За оцінкою НБУ, зростання реального ВВП прискорилося до 2.3% р/р у 1кв18 порівняно з 2.2% р/р у 4кв17, що означає приріст на 0.6% кв/кв (оцінка ICU, що базується на оцінці НБУ щодо зростання рік до року). Споживчий попит та інвестиції залишаються головними чинниками росту.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 20 квітня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	+400bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	15.90	+10bp	+380bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	16.05	-6bp	+465bp
Корражунки банків (млн грн)	52,816	-11.57	+1.87
Деп. сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	51,428	+27.05	-19.67

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

### Структура власників ОВДП (за 20 квітня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	350,325	+0.00	-7.30
Банки	348,369	-0.15	+22.43
Резиденти <sup>2</sup>	27,772	+2.61	+29.03
Фіз. особи <sup>3</sup>	2,449	+2.13	+822.33
Нерезиденти <sup>4</sup>	13,779	-3.15	+156.62
<b>Всього</b>	<b>742,694</b>	<b>-0.03</b>	<b>+7.70</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 квітня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	26.1800	+0.23	-2.13
EUR/USD	1.2288	-0.35	+14.66
Індекс долара <sup>2</sup>	90.316	+0.57	-9.48
Індекс гривні <sup>3</sup>	117.779	-0.68	+7.99

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 квітня 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

## Первинний ринок зменшив активність

Після досить активних розміщень у першому кварталі, у квітні активність на первинному ринку знизилась. Через це Мінфін рефінансує лише частину боргових виплат.

Минулого тижня попит на аукціоні зріс порівняно з попередніми тижнями, але для того щоби залучити 945.6 млн гривень Мінфін був змушений підвищити вартість запозичень. Ставка відсікання за 3-місячними ОВДП збереглася на рівні 17.44%, а за піврічними -- зросла на 10 б.п. При цьому середньозважена ставка запозичень за обома інструментами підвищилася на 3 б.п., до 17.36% та 17.13% відповідно.

Загальний обсяг виплат (включаючи валютні ОВДП за поточним курсом) на минулому тижні склав 3.5 млрд грн, у т.ч. погашення гривневих ОВДП – 2.2 млрд грн. Залучені кошти дозволили рефінансувати 42% минулотижневих погашень.

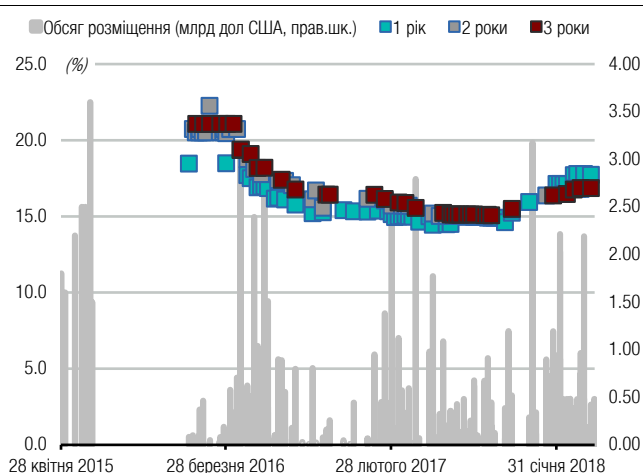
За підсумками тижня загальний обсяг гривневих ОВДП в обігу зменшився, так само як і портфелі банків та нерезидентів. У той же час портфелі небанківських установ та приватних інвесторів – зросли, на 0.6 млрд та 0.03 млрд грн відповідно.

**Погляд ICU: На поточному тижні відбуватиметься погашення ОВДП, частина з яких була випущена цього року у січні-лютому. Загальний обсяг платежів складе 5.4 млрд грн і включатиме виплати з погашення у сумі понад 4 млрд та лише 250 млн гривень за внутрішніми зобов'язаннями у валюті. Ми очікуємо, що частина цих коштів буде вкладена у нові облігації, але частина може бути спрямована на валютний ринок.**

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

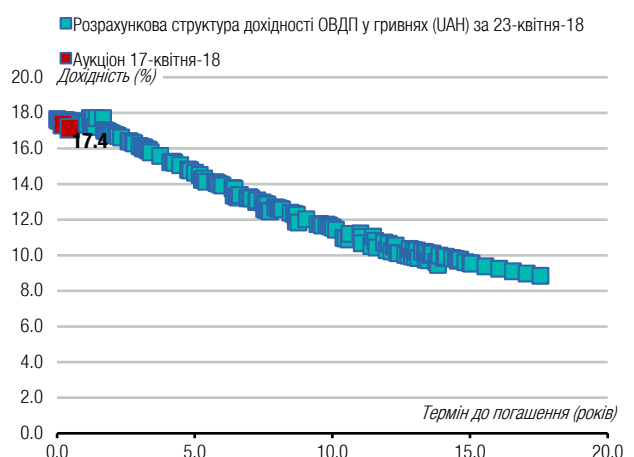
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



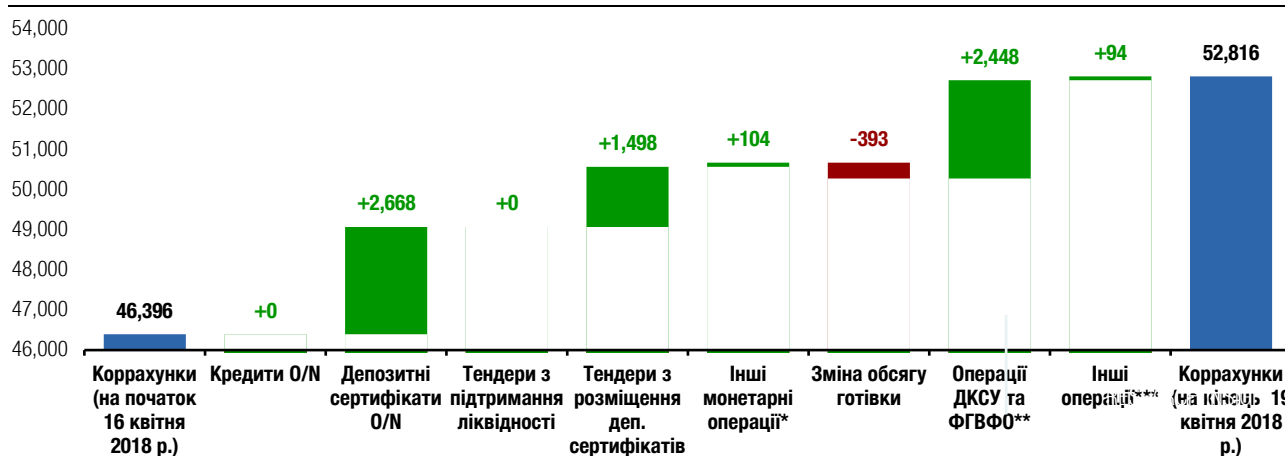
Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

## Ліквідність залишається високою

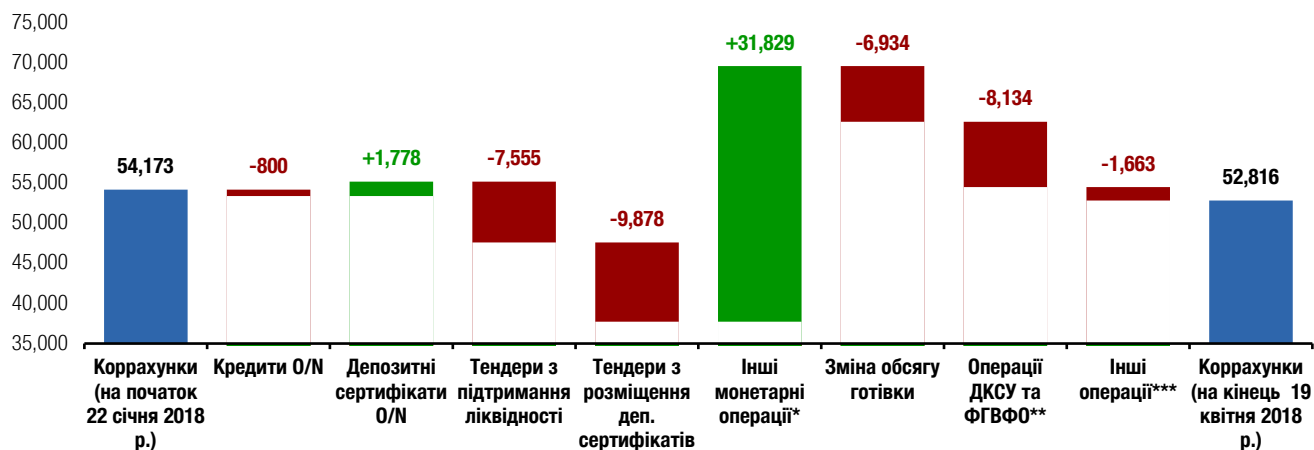
Позитивне за підсумками тижня сальдо операцій Держказначейства дозволило ліквідності очікувано залишатися на рівні вище 100 млрд грн і до кінця місяця суттєвого скорочення можна не очікувати.

За підсумками середи загальний обсяг ліквідності досягнув максимуму квітня, перевищивши 106 млрд грн. Але вже ближче до п'ятниці даний показник почав скорочуватися через негативний баланс операцій Держказначейства. Кошти розподілялися переважно порівну між резервними грошми та депозитними сертифікатами.

Графік 2. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останній тиждень (млн грн)



Графік 3. 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 repo, 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.

НБУ не підтримував ліквідність через кредити, а операції з валютою мали позитивний, але незначний вплив на гривневу ліквідність. Так само несуттєвим був вплив і конвертації резервних грошей у готівку та навпаки -- за минулий тиждень він спричинив відтік ліквідності у сумі 0.5 млрд грн.

**Погляд ICU: З початку місяця було відшкодовано трохи більше 2 млрд грн ПДВ, що складає не більше чверті обсягу щомісячного відшкодування цього податку. Тому цього тижня податкові платежі можуть компенсуватися активнішим відшкодуванням ПДВ, -- і ліквідність у підсумку залишиться вище 100 млрд грн. У той же час, неспівпадіння грошових потоків може збільшити**

**волатильність і в окремі дні ліквідність може знижуватися нижче 100 млрд, але лише на кілька мільярдів гривень.**

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

## Валютний ринок

### Незначна волатильність гривні на тлі погашення ОВДП

На цьому тижні гривня продовжить перебувати під тиском через відшкодування ПДВ та погашення ОВДП.

У середу Міністерство фінансів погасило ОВДП на суму 2.2 млрд грн і лише частина з них була рефінансована у нові інструменти (див. коментар щодо ОВДП вище). Таким чином, після незначного посилення на початку тижня і на тлі збільшення пропозиції національної валюти у середу курс гривні змінив напрямок руху. Незначне послаблення гривні спостерігалось і у четвер, однак внаслідок корекції гривня практично повністю відновила позиції в останній день тижня.

Отже, за підсумками минулого тижня курс гривні знизився на 0.2% у номінальному вираженні, до 26.18 грн/дол. Торгово-зважений індекс національної валюти (очищений на індекси споживчих цін) за цей період знизився на 0.7%, до 117.8. У річному вираженні торгово-зважені індекси (очищені на індекси споживчих цін та індекси цін виробників) посилилися відповідно на 8% та 10.9%. Це результат більш високих темпів зростання цін в Україні у порівнянні із країнами, які є її основними торговельними партнерами.

**Погляд ICU: Цього тижня побачимо значні об'єми відшкодування ПДВ (близько 8 млрд грн за нашими оцінками) і погашення ОВДП на більш ніж 4 млрд грн. Враховуючи те, що лише частина з цих грошей піде на сплату податків, ми очікуємо певний тиск на гривню через підвищення її пропозиції на ринку. Разом з тим, загальна тенденція до посилення гривні впродовж наступних двох-трьох місяців збережеться.**

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

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

## Макроекономіка

### МВФ погіршив прогноз росту економіки України у 2019-2020 рр.

МВФ погіршив прогноз росту економіки України до 3.3% у 2019р. та 3.5% у 2020р. Однак, оскільки номінальний ВВП у 2019р. виросте до \$126.7 млрд, -- за таким сценарієм виплати по VRI почнуться в 2021р.

МВФ продовжує очікувати, що економіка України виросте на 3.2% у 2018р., проте погіршив прогноз щодо середньорічного рівня інфляції з 10% до 11% у 2018р., та до 8% у 2019р. (попередня оцінка -- 7%). Зростання споживчих цін на кінець 2018 року очікується на рівні 9% р/р (що на 2 в.п. вище попереднього прогнозу), та 6.5% р/р на кінець 2019 (прогноз незмінний).

Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу очікується на рівні 3.7% та 3.5% від ВВП у 2018 та 2019 роках відповідно. Вочевидь, МВФ не брав до уваги оновлені дані НБУ, згідно з якими дефіцит поточного рахунку у 2016р. склав 1.4% від ВВП, та у 2017р. -- 1.9% (попередня оцінка становила 3.7% у 2016 та 2017 роках).

Номінальний ВВП очікується на рівні 3.3 трлн грн у 2018р. і 3.7 трлн грн у 2019р., а рівень безробіття -- 9.2% та 8.8% відповідно.

**Погляд ICU: Перегляд прогнозу номінального ВВП у бік збільшення до \$126.7 млрд з \$118.8 млрд є позитивним для інвесторів в українські варанти (VRI). Якщо прогноз виявиться вірним, виплати по VRI почнуться вже за результатами 2019р. Навіть якщо враховувати оновлений, менш оптимістичний новий прогноз приросту реального ВВП від МВФ, -- загальний обсяг виплат буде більшим і розпочнеться раніше. \$50 млн виплат, які можна очікувати у травні 2021р. за результатами 2019р. – невелика сума на фоні \$4.5 млрд виплат за зовнішнім державним боргом, які припадають на 2021 рік. Детальніше про VRI та їх вплив на виплати державного боргу дивіться у [блогі](#).**

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

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

## Україна планує розмістити цього року єврооблігації на \$2 млрд

Міністерство фінансів може вийти на ринок єврооблігацій до досягнення домовленостей з МВФ стосовно продовження співпраці.

За словами Олександра Данилюка, основну частину єврооблігацій буде розміщено після досягнення домовленості з МВФ, однак Мінфін уважно спостерігає за умовами на ринку і може тестово розмістити меншу частину випуску дещо раніше.

Міністр фінансів з оптимізмом очікує прийняття закону про Антикорупційний суд, однак не може назвати точних часових рамок. Наступним кроком має стати завершення переговорів з МВФ щодо питання ціни на газ для населення. Таким чином, Данилюк сподівається, що Україні вдасться виконати вимоги МВФ уже на початку літа, що дозволить розблокувати наступний транш у розмірі \$1.9 млрд.

За оцінками НБУ, уряд розмістить єврооблігації на \$2.5 млрд у 2018 та на \$1.5 млрд у 2019 роках.

**Погляд ICU: Ринок очікував вихід України на ринок у 2018р, однак наміри уряду розмістити частину єврооблігацій до завершення переговорів з МВФ щодо наступного траншу стали неочікуваними. Продовження співпраці з МВФ є ключовим питанням для України, оскільки уряд має виплатити загалом \$13.2 млрд у 2018-2019 роках. Крім того, що відсотки за позиками МВФ є набагато нижчими ніж за єврооблігаціями, МВФ також залишається головним рушієм реформ в Україні.**

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

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

## Реальний ВВП України у 1кв18 виріс на 2.3% р/р

За оцінкою НБУ, зростання реального ВВП прискорилося до 2.3% р/р у 1кв18 порівняно з 2.2% р/р у 4кв17, що означає приріст на 0.6% кв/кв (оцінка ICU, що базується на оцінці НБУ щодо зростання рік до року). Споживчий попит та інвестиції залишаються головними чинниками росту.

Зростання доходів населення внаслідок підвищення пенсій у жовтні минулого року та мінімальної заробітної плати з початку 2018 року підтримали споживчий попит, який залишався головним рушієм росту економіки.

Іншими важливими чинниками зростання ВВП стали: (1) збереження сприятливої зовнішньої кон'юнктури, (2) низька база порівняння минулого року внаслідок впливу торговельної блокади тимчасово окупованої території, ефект якої максимально проявиться починаючи з 2кв18, та (3) подальше зростання інвестиційної активності.

За оцінками НБУ, негативний вплив на темпи росту економіки мали швидші темпи зростання (споживчого) імпорту порівняно з експортом. Крім того, -- через погіршення погодних умов у березні, -- невисока економічна активність спостерігалася у будівництві та транспорті.

**Погляд ICU: Ми очікуємо, що за підсумками 2018 зростання буде близьким до 3.5% завдяки (1) подальшому росту приватних і державних інвестицій, (2) сприятливим зовнішнім факторам, та (3) значному споживчому попиту, оскільки дії уряду спрямовані на відновлення частки зарплат до рівня 45-50% від ВВП після падіння до 36% під час рецесії 2014-15 рр. Разом з тим, темпи росту економіки не є значними, особливо враховуючи низьку базу порівняння (серйозне зниження ВВП у 2014-2015 рр., а також ефект торгової блокади тимчасово окупованих територій). На нашу думку, рішучіше проведення реформ, яких вимагає МВФ, а саме -- боротьба з корупцією та захист прав інвесторів, -- є ключовими орієнтирами для фінансових ринків стосовно прискорення темпів росту економіки та покращення добробуту населення.**

**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](mailto:makar.paseniuk@icu.ua)

**Роман Нікітов, ACCA** директор  
[roman.nikitov@icu.ua](mailto:roman.nikitov@icu.ua)

**Руслан Кільмухаметов**, директор  
[ruslan.kilmukhametov@icu.ua](mailto:ruslan.kilmukhametov@icu.ua)

**Іван Швиданенко**, директор  
[ivan.shvydanenko@icu.ua](mailto:ivan.shvydanenko@icu.ua)

**Юрій Камарицький**, віце-президент  
[yuriy.kamarytskyi@icu.ua](mailto:yuriy.kamarytskyi@icu.ua)

**Руслан Патлавський**, директор  
[ruslan.patlavsky@icu.ua](mailto:ruslan.patlavsky@icu.ua)

## УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

**Григорій Овчаренко**,  
директор, управління активами  
[Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua](mailto:Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua)

**Лілія Кубитович**   
управління активами  
[liliya.kubytovych@icu.ua](mailto:liliya.kubytovych@icu.ua)

## ТОРГОВЕЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ

**Костянтин Стеценко**   
керуючий партнер  
[konstantin.stetsenko@icu.ua](mailto:konstantin.stetsenko@icu.ua)

**Сергій Бєляєв**  
трейдер, ЦП з фіксованим доходом  
[sergiy.byelyayev@icu.ua](mailto:sergiy.byelyayev@icu.ua)

**Віталій Сівач**   
трейдер, ЦП з фіксованим доходом, валюти  
[vitaliy.sivach@icu.ua](mailto:vitaliy.sivach@icu.ua)

**Влад Сінані**, директор  
стратегічний та корпоративний розвиток  
[vlad.sinani@icu.ua](mailto:vlad.sinani@icu.ua)

**Євгенія Грищенко**   
продаж ЦП з фіксованим доходом  
[yevgeniya.gryshchenko@icu.ua](mailto:yevgeniya.gryshchenko@icu.ua)

**Богдан Воротилін**   
фінансовий аналітик, АПК  
[bogdan.vorotilin@icu.ua](mailto:bogdan.vorotilin@icu.ua)

## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Олександр Вальчишен**   
керівник аналітичного департаменту  
[alexander.valchysheh@icu.ua](mailto:alexander.valchysheh@icu.ua)

**Олександр Мартиненко**   
керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

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

**Михайло Демків**   
фінансовий аналітик, банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto:mykhaylo.demkiv@icu.ua)

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

**Артем Гладченко**  
молодший аналітик  
[artem.gladchenko@icu.ua](mailto: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 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).