

Фінансовий тижневик

Влада активізує виконання вимог МВФ

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 21 ТРАВНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Ринок ОВДП

Минулого тижня Міністерство фінансів здійснило виплат за внутрішнім боргом близько 2 млрд грн, а залучило тільки 317 млн. Цього тижня рефінансування теж буде частковим.

Ліквідність залишається високою

Минулого тижня ліквідність залишалася стабільною і лише у четвер почала знижуватися. Цей тиждень буде волатильним через значні різноспрямовані грошові потоки.

Валютний ринок

Пропозиція валюти підтримала гривню

Цього тижня гривня може незначно посилитися завдяки здійсненню податкових платежів за квітень та все ще значному сезонному попиту на неї з боку експортерів.

Макроекономіка

Влада активізує виконання вимог МВФ

Верховна Рада починає розгляд закону про Антикорупційний суд у другому читанні цього тижня і може прийняти його вже цього тижня. Це також може прискорити досягнення компромісу з газових тарифів.

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами у 1кв виріс на 51% р/р

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами виріс на 51.3% р/р до \$1.2 млрд у 1кв18 і продовжить збільшуватись цього року через високі ціни на нафту та подальше зростання споживчого імпорту.

Реальний ВВП у 1кв18 виріс на 3.1% р/р

За попередньою оцінкою Держстату у 1кв18 економіка України виросла на 3.1% р/р та 0.9% кв/кв (сезонно скориговані дані). Завдяки зовнішнім чинникам, значному споживчому попиту та інвестиціям, цього року реальний ВВП виросте на 3.5%.

Видобуток природного газу за 4М18 знизився на 1% р/р

Але ми очікуємо, що пом'якшення регулювання нафтогазової галузі дозволить українським компаніям наростити видобування у 2018 на 4-6%, до 21.3-21.7 млрд куб. м.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 18 травня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	+400bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	16.50	+30bp	+470bp
Ставка О/Н ² (грн/\$ своп)	16.42	+72bp	+460bp
Корражуни банків (млн грн)	37,622	-21.34	-21.44
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	71,002	+9.65	+5.67

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 18 травня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	350,325	+0.00	-7.30
Банки	348,184	-0.02	+24.39
Резиденти ²	25,487	-4.70	+19.93
Фіз.особи ³	2,635	+2.08	+778.33
Нерезиденти ⁴	11,191	-1.84	+111.46
Всього	737,822	-0.20	+7.76

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 18 травня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.1300	-0.23	-0.97
EUR/USD	1.1772	-1.43	+6.03
Індекс долара ²	93.637	+1.19	-4.33
Індекс гривні ³	121.988	+1.48	+10.09

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 ОВДП¹ (за 21 травня 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

Ринок ОВДП

Минулого тижня Міністерство фінансів здійснило виплат за внутрішнім боргом близько 2 млрд грн, а залучило тільки 317 млн. Цього тижня рефінансування теж буде частковим.

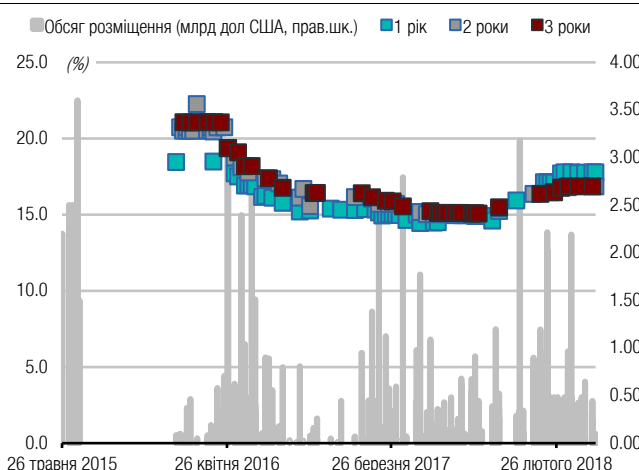
На первинному розміщенні минулого вівторка було задоволено 82% попиту, але залучення дозволили рефінансувати лише незначну частину виплат. З 22 заявок Мінфін відхилив три, а їх задоволення призвело б до підвищення вартості запозичень. Тому за облігаціями до року ставки відсікання не змінились, а за 2-річними ставка була підвищена лише на 5 б.п.

За результатами останніх двох розміщень суттєво зросла частка неконкурентного попиту. Учасники аукціонів таким чином страхуються від несподіваних рішень Міністерства фінансів щодо зміни ставки відсікання та мінімізують ризик не придбати необхідний обсяг облігацій. Наприкінці квітня у загальному обсязі попиту неконкурентні заявки склали 4-7%, а 8 травня і на минулому тижні такий попит зріс до 25% та 36% відповідно. Вищою ніж минулого тижня частка неконкурентних заявок була лише на початку квітня, коли вона досягала 45%.

За підсумками тижня загальний обсяг ОВДП в обігу скоротився на 1.3 млрд грн за рахунок портфелю небанківських установ. Вкладення нерезидентів скоротилися лише на 212 млн грн, а портфелі банків та фізосіб зросли на 160 та 54 млн грн. При цьому банки купили гривневі облігації, а фізособи — як гривневі, так і валютні інструменти.

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 Мінфін



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

Погляд ICU: Цього тижня Мінфін здійснить понад 5 млрд грн виплат за гривневими ОВДП, частково на користь НБУ. А також 9 млн доларів за валютними ОВДП. При цьому ми очікуємо що попит на первинному розміщенні зросте завдяки кільком факторам: 1) пропонуватимуться 3-місячні та 3-річні гривневі облігації, а також валютні ОВДП з терміном обігу 1.5-2 роки; 2) відкладений з минулого тижня попит на 3-місячні папери; 3) збереження високого рівня ліквідності попри квартальні податкові платежі.

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

Ліквідність залишається високою

Минулого тижня ліквідність залишалася стабільною і лише у четвер почала знижуватися. Цей тиждень буде волатильним через значні різноспрямовані грошові потоки.

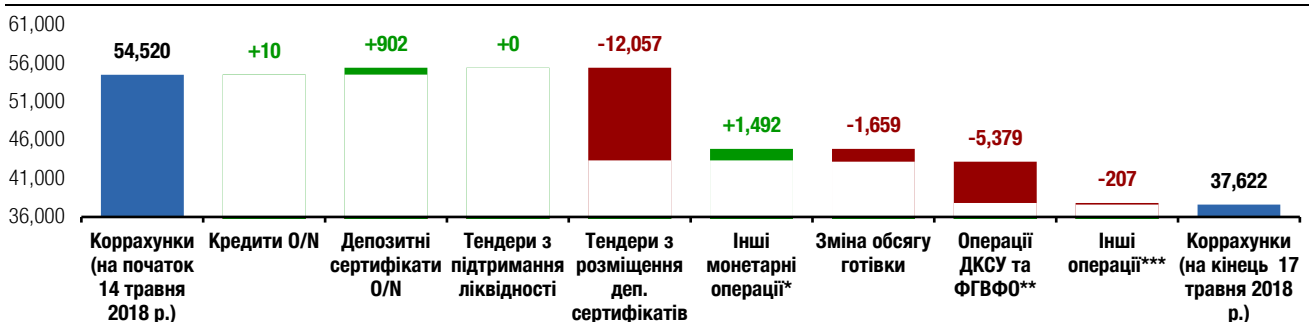
Більшу частину тижня ліквідність залишалася на рівні вище 114 млрд грн, і лише у четвер знизилася до 108.6 млрд грн, вочевидь під впливом квартальних податкових платежів. При цьому банки збільшили вкладення у депозитні сертифікати до 71 млрд грн, придбавши минулого вівторка додатково 12.1 млрд двотижневих інструментів з погашенням наприкінці місяця.

Скорочення ліквідності минулого тижня, було спричинене Держказначейством у вигляді 5.4 млрд грн відтоку за 4 дні, з піком у четвер. Крім того, 1.7 млрд грн резервних грошей було конвертовано у готівку. Лише НБУ надав 1.5 млрд грн за 4 дні через викуп валюти.

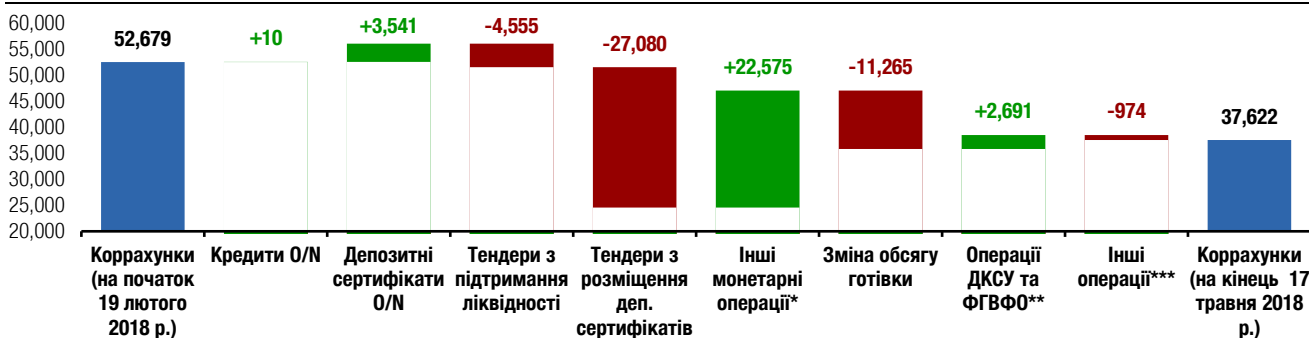
Погляд ICU: Цього тижня на ліквідність впливатимуть звичні фактори – операції Держказначейства, яке цього тижня збиратиме щомісячні податки та відшкодовуватиме ПДВ; Мінфін, що здійснюватиме виплати за держкборгом (також увійдуть в обсяг операцій ДКС); конвертація готівки та операції НБУ з валютою. Різноспрямованість цих операцій та їх неспівпадіння за часом може призвести до додаткової волатильності. Але загалом ліквідність залишатиметься вище 100 млрд грн.

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

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 ;

* операції репо, операції з купівлі/продажу державних облигацій 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

Пропозиція валюти підтримала гривню

Цього тижня гривня може незначно посилитися завдяки здійсненню податкових платежів за квітень та все ще значному сезонному попиту на неї з боку експортерів.

Курс гривні залишався стабільним минулого тижня, дещо посилюючись у п'ятницю на тлі здійснення квартальних податкових платежів. Пропозиція валюти переважала попит і це дозволило НБУ викупити майже \$60 млн за 4 дні. Таким чином, гривня посилася за минулий тиждень на 0.5%, до 26.1720 грн/дол.

Торгово-зважений індекс національної валюти (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін цих країн) за цей період посилюється на 0.5%, до 120.2. У річному вимірі торгово-зважені індекси української гривні (очищені на індекси споживчих цін та індекси цін виробників) зміцнилися відповідно на 7.8% та 13%, що є результатом більш високих темпів зростання цін в Україні у порівнянні з її основними торговельними партнерами.

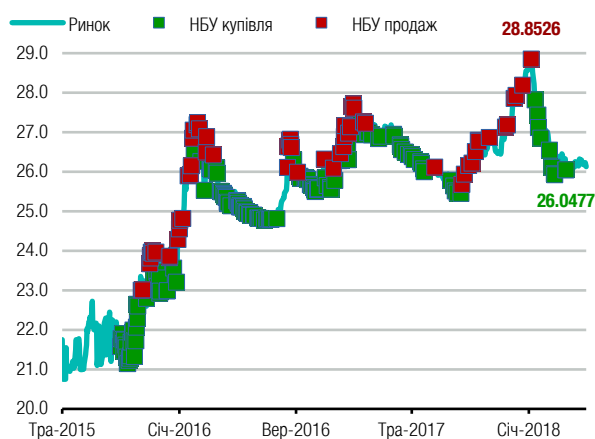
Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо основну частину відшкодування ПДВ (близько 4-5 млрд грн за нашими оцінками) і виплати за ОВДП на більш ніж 5 млрд грн. Однак враховуючи, що більшу частину коштів буде спрямовано на здійснення податкових платежів за квітень, на ринку переважатиме баланс попиту та пропозиції валюти. Отже, зважаючи на сезонну підтримку попиту на гривню з боку експортерів, цього тижня можливе її незначне посилення.

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

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

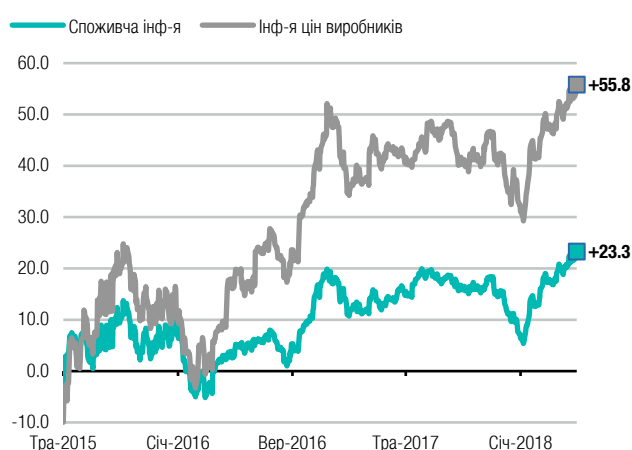
Графік 4. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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.

Відхилення¹ ринкового курсу гривні від фундаментального рівня² відповідно за індексами споживчих цін та індексами цін виробників³



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

Влада активізує виконання вимог МВФ

Верховна Рада починає розгляд закону про Антикорупційний суд у другому читанні цього тижня і може прийняти його вже цього тижня. Це також може прискорити досягнення компромісу з газових тарифів.

За повідомленням Інтерфакс-Україна, офіційний представник МВФ Джеррі Райс у Вашингтоні минулого четверга наголосив на критичній важливості закону про Антикорупційний суд для подальшого просування України у процесі виконання програми EFF. Райс підкреслив, що закон має повністю відповідати зобов'язанням України у рамках програми МВФ і рекомендаціям Венеціанської комісії і Ради Європи.

Райс також нагадав про необхідність привести внутрішні тарифи на газ до ринкового рівня, захистивши при цьому малозабезпечені верстви населення. Співрозмовник Українських новин повідомив, що МВФ не схвалив запропонований Нафтогазом України план диференційованого підвищення тарифів на газ залежно від об'ємів місячного споживання.

У той же час, Прем'єр-міністр Володимир Гройсман і спікер Верховної Ради Андрій Парубій прогнозують, що парламент почне розглядати законопроект про Антикорупційний суд уже цього вівторка. За словами Парубія, а також заступника голови фракції БПП Сергія Березенко, зараз іде активна дискусія представників виконавчої і законодавчої влади з МВФ стосовно узгодження найбільш спірних положень закону. Причому, 13 з 14 дискусійних положень вже узгоджені, — крім положення про право вето суспільної ради на кандидатури в антикорупційні суді. Березенко відзначив, що закон має бути прийнятий не пізніше червня, у той час як Парубій очікує можливе прийняття закону вже у четвер (Джерела Цензор.НЕТ і Інтерфакс-Україна).

Погляд ICU: Заяви представників влади свідчать про те, що влада налаштована найближчим часом форсувати зусилля щодо виконання ключових вимог МВФ. А це підвищує шанси отримання Україною траншу МВФ у 2ПР2018. При цьому приведення закону про антикорупційний суд у відповідність з вимогами МВФ є ключовим. Враховуючи складність дискусії і велику кількість запропонованих депутатами поправок, закон найімовірніше буде прийнято у червні.

Відхилення пропозиції Нафтогазу підвищити тарифи на газ для населення шляхом їхньої диференціації є цілком очікуваним, оскільки МВФ традиційно негативно ставиться до будь-якої різниці в цінах на газ як до джерела корупції. Більш імовірним, на наш погляд, є поступове приведення тарифів у відповідність з імпорнтним паритетом із застосуванням компенсаційних механізмів для населення.

Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами у 1кв виріс на 51% р/р

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами виріс на 51.3% р/р до \$1.2 млрд у 1кв18 і продовжить збільшуватись цього року через високі ціни на нафту та подальше зростання споживчого імпорту.

За даними Держстату, імпорт товарів продовжив підвищуватися швидшими темпами за експорт — у 1кв18 Україна імпортувала товарів на \$12.6 млрд, що на 13.2% більше порівняно з 1кв17. Значне зростання продемонстрував імпорт машин та обладнання

(+20.2% р/р) та продукції хімічної галузі (+16.4% р/р). Водночас імпорт мінеральних продуктів знизився на 3.5% р/р.

Експорт товарів виріс на 10.3%, до \$11.4 млрд, у першу чергу завдяки зростанню експорту металів та виробів з них (+23% р/р), а також машин і обладнання (+21.8% р/р). Експорт продукції рослинного походження знизився на 3.8% р/р.

Зважаючи на 16% р/р зростання профіциту зовнішньої торгівлі послугами (до \$1.5 млрд), зовнішньоторговельний баланс України був зведений з дефіцитом у \$135 млн.

Погляд ICU: Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами продовжить зростати протягом цього року на тлі наступних чинників: (1) високі ціни на нафту, (2) значний споживчий імпорт, та (3) ймовірне зниження цін на сталь. Ми очікуємо зростання дефіциту зовнішньої торгівлі товарами до \$7.7 млрд, — тобто 6.0% від ВВП з 5.7% від ВВП станом на кінець 1кв18.

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

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

Реальний ВВП у 1кв18 виріс на 3.1% р/р

За попередньою оцінкою Держстату у 1кв18 економіка України виросла на 3.1% р/р та 0.9% кв/кв (сезонно скориговані дані). Завдяки зовнішнім чинникам, значному споживчому попиту та інвестиціям, цього року реальний ВВП виростає на 3.5%.

Головними драйверами економічного зростання стали роздрібні продажі (+7.6% р/р) на тлі подальшого зростання реальних доходів, а також промислове виробництво (на 2.4% р/р).

Зважаючи на слабкі дані інших реальних секторів економіки: сільське господарство скоротилося на 0.5% р/р, будівництво зменшилося на 0.3% р/р, вантажооборот знизився на 3.8% р/р, — зважаючи на це всі показники можна припустити, що значне зростання продемонстрували також капітальні інвестиції (дані за 1кв18 вийдуть 25 травня), а також сфера послуг.

Погляд ICU: Темпи росту економіки України у 1кв18 значно перевищили прогноз ICU (+2.5% р/р) і оцінку НБУ (+2.3% р/р), що може означати значний ріст інвестиційної активності у першому кварталі. Ми очікуємо подальше прискорення росту реального ВВП завдяки: (1) значному споживчому попиту на тлі зростаючих реальних доходів та розширенню споживчого кредитування (+47.4% р/р у березні), (2) подальшому зростанню приватних і державних інвестицій, та (3) сприятливим зовнішнім чинникам. Ми зберігаємо свій прогноз росту економіки України на рівні 3.5% у 2018р.

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

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

Видобуток природного газу за 4М18 знизився на 1% р/р

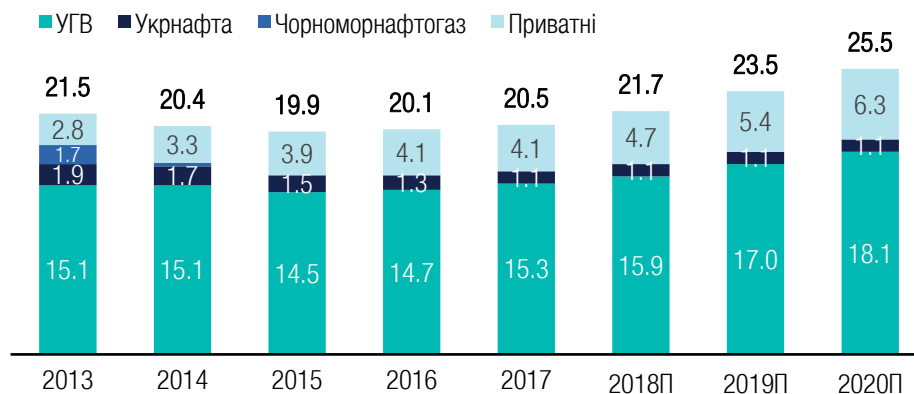
Але ми очікуємо, що пом'якшення регулювання нафтогазової галузі дозволить українським компаніям наростити видобування у 2018 на 4-6%, до 21.3-21.7 млрд куб. м.

За даними Укртрансгазу, за підсумками перших чотирьох місяців 2018 виробництво природного газу в Україні знизилося на 1% р/р, до 6.77 млрд куб. м.

Середньодобові об'єми видобутку державних компаній Укргазвидобування і Укрнафти у квітні скоротилися до 44.1 млн куб. м., тобто на 2% у порівнянні з січнем 2018 та на 1% у порівнянні з квітнем 2017.

У той же час, середньодобові об'єми видобутку приватних українських компаній у квітні знизились до 11.5 млн куб. м., себто на 6% у порівнянні з січнем 2018 та на 4% у порівнянні з квітнем 2017.

Графік 5. Видобуток природного газу в Україні, млрд куб. м



Джерело: Енергобізнес, Нафтогаз України, ICU

Погляд ICU: Український газовидобуток відчуває на собі негативні наслідки зарегульованості галузі. Стрибки у ставках плати за користування надрами останніх років, бюрократія і складнощі дозвільної системи відлякали інвестиції у капіталомістке виробництво. Водночас, стає усе складніше стримувати природний спад видобутку на українських родовищах, більшість з яких мають довгий термін експлуатації.

Але позитивні зміни у регулюванні галузі, які сталися за останні кілька місяців, зможуть значно оживити активність газовидобувного бізнесу вже цього року. Ми очікуємо, що видобуток газу в Україні може зрости у 2018 на 4-6%, до 21.3-21.7 млрд куб. м. і досягти 25-26 млрд куб. м. у 2020. Детальніший аналіз дивіться у [блогі](#).

Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726

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



@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 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.