

# Фінансовий тижневик

## Реальний ВВП у 2кв18 зріс на 3.2% р/р

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 23 ЛИПНЯ 2018

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Зросла вартість запозичень

Підвищення облікової ставки та потреба бюджету у фінансуванні спонукали Міністерство фінансів до менш консервативного підходу до задоволення попиту на первинному аукціоні. Це може підштовхнути попит до ще вищого рівня ставок.

#### Казначейство акумулює кошти

Після значних видатків у першій половині місяця, минулий тиждень супроводжувався відтоком коштів на рахунки Держказначейства, що можуть бути спрямовані цього тижня на відшкодування ПДВ.

### Валютний ринок

#### Гривня послабилася на 0.6%

Цього тижня гривня буде знаходитися під тиском на тлі значного погашення ОВДП та періоду відшкодування ПДВ, які будуть дещо компенсовані сплатою податків до бюджету.

### Макроекономіка

#### Дефіцит торгового балансу виріс на 44.4% р/р за 5М18

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами збільшився до \$2.1 млрд за 5М18 з \$1.4 млрд за 5М17. Високі ціни на енергоносії та значний споживчий імпорту призведуть до подальшого розширення дефіциту.

#### Реальний ВВП України у 2кв18 виріс на 3.2% р/р

За оцінкою НБУ зростання реального ВВП прискорилося до 3.2% р/р у 2кв18 порівняно з 3.1% р/р у 1кв18, що означає приріст на 0.8% 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 липня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.50	+0bp	+500bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	16.80	+30bp	+570bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	15.93	+32bp	+428bp
Корражунки банків (млн грн)	50,713	-13.08	-1.75
Деп.сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	60,499	+13.84	+26.48

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

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	350,325	+0.00	-4.78
Банки	357,450	+0.73	+22.00
Резиденти <sup>2</sup>	22,121	+1.15	+5.79
Фіз. особи <sup>3</sup>	3,648	+3.05	+439.62
Нерезиденти <sup>4</sup>	9,778	-1.96	+729,597.01
<b>Всього</b>	<b>743,322</b>	<b>+0.37</b>	<b>+8.91</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 липня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	26.4500	+0.90	+2.12
EUR/USD	1.1724	+0.33	+0.80
Індекс долара <sup>2</sup>	94.476	-0.21	+0.18
Індекс гривні <sup>3</sup>	119.304	-0.54	+4.80

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 липня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	17.35
12 місяців	18.25	17.40
Два роки	18.00	16.75
Три роки	18.00	16.75
12 місяців (\$)	5.50	4.85
Два роки (\$)	5.70	5.00

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

## Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

### Зросла вартість запозичень

Підвищення облікової ставки та потреба бюджету у фінансуванні спонукали Міністерство фінансів до менш консервативного підходу до задоволення попиту на первинному аукціоні. Це може підштовхнути попит до ще вищого рівня ставок.

На первинному розміщенні минулого вівторка Мінфін залучив до бюджету майже 1.8 млрд грн, але для цього довелося піднімати ставки відсікання, в черговий раз збільшуючи вартість фінансування бюджету. За 3-місячним та піврічним інструментами зростання ставки відсікання склало 60 б.п., за річними облігаціями -- 45 б.п. та за 3-річними - 55 б.п. Емітент отримав 1.83 млрд грн попиту, при цьому концентрувався він на 3-місячних та 3-річних ОВДП, обсягами 1.36 та 0.41 млрд грн відповідно. З цього попиту було задоволено усі заявки за річними облігаціями, а за рештою інструментів було відхилено частину найдорожчого попиту.

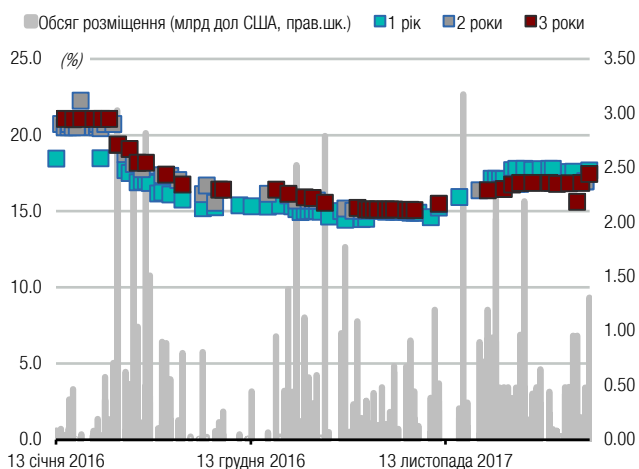
Враховуючи зміни портфелів основних власників, основними покупцями ОВДП були вітчизняні банки, -- їх портфелі за підсумками середи (дня розрахунків за результатами аукціону) зросли найбільше. Мінімальне збільшення показали портфелі небанківських установ та приватних інвесторів, де, -- як і для банків, -- роль зіграло ослаблення гривні. Додатково банки придбали в нерезидентів 200 млн грн облігацій минулого четверга. Тож у результаті частка банків у загальному обсязі ОВДП в обігу зросла до 48.1%, а частка нерезидентів скоротилась до 1.3%.

**Погляд ICU: Збільшення відсоткових ставок та відсутність обмеження на розміщенні 3-місячних ОВДП дозволило Міністерству залучити суттєвий обсяг коштів, але зросла і вартість обслуговування боргу. Активний рух у бік збільшення ставок не сприятиме покращенню ситуації з виконанням бюджету, адже збільшуватиметься тиск з боку витрат на обслуговування боргу, -- тим паче з ослабленням гривні. Більш того, Мінфін збільшує пропозицію валютних інструментів, які отримають цього тижня основний попит. Цього разу Мінфін запропонував їх у кількості п'яти випусків: чотири будуть номіновані у доларах США зі строками обігу від п'яти до 19 місяців, та один випуск -- з терміном обігу 10 місяців і номінований у євро.**

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

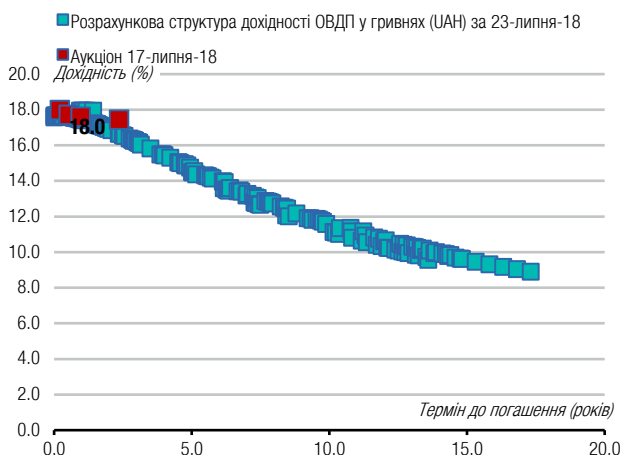
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

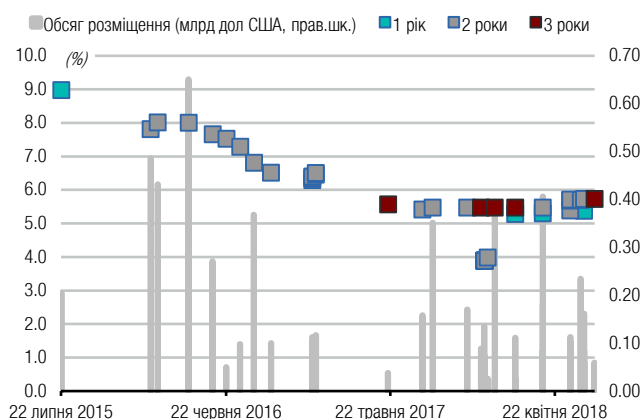
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

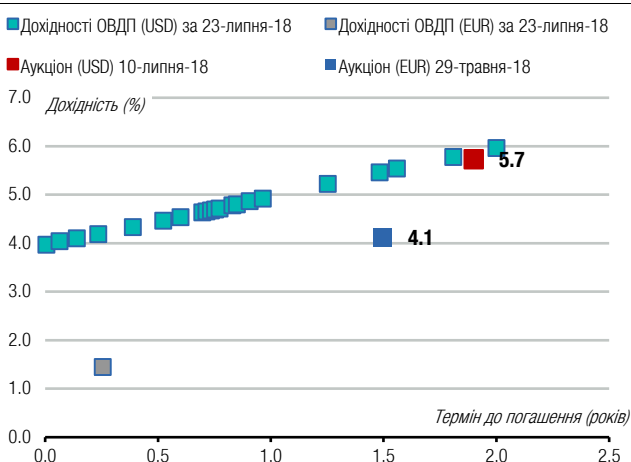
### Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

## Казначейство акумулює кошти

Після значних видатків у першій половині місяця, минулий тиждень супроводжувався відтоком коштів на рахунки Держказначейства, що можуть бути спрямовані цього тижня на відшкодування ПДВ.

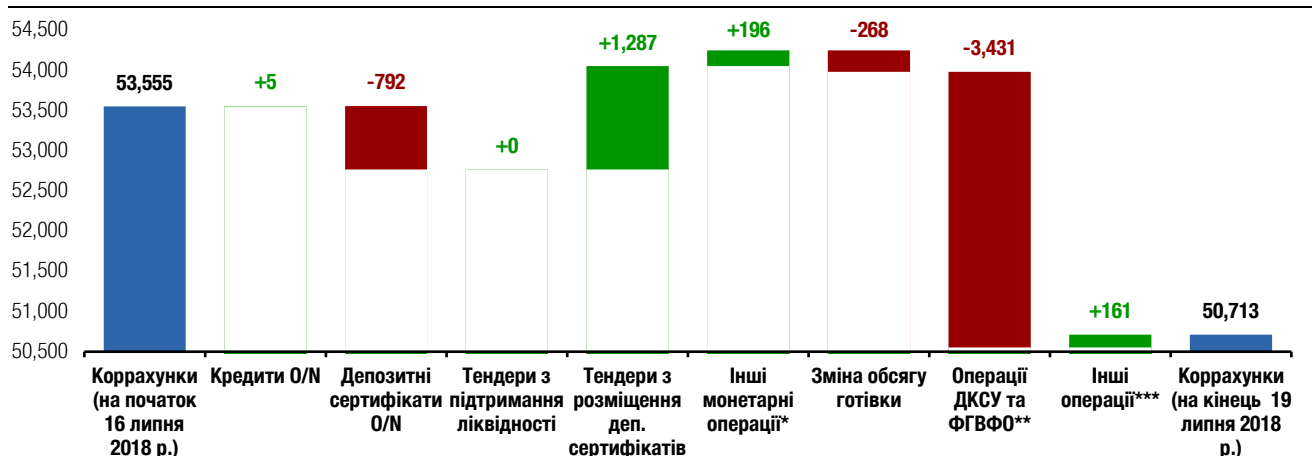
Упродовж минулого тижня ліквідність у банківській системі скорочувалася, зменшившись станом на ранок п'ятниці до 111.2 млрд грн. Основний відтік було спричинено від'ємним сальдо операцій Держказначейства, що склало 3.4 млрд грн. Відтік через конвертацію резервних грошей у готівку скоротився до лише 0.2 млрд грн за чотири дні тижня, а сальдо операцій НБУ склало 0.2 млрд грн притоку коштів.

Обсяг вкладень у депозитні сертифікати залишається високим і минулого тижня коливався в межах 60-63 млрд грн, а залишки на коррахунках банків -- біля 50 млрд грн. При цьому банки продовжують збільшувати обсяг придбання 2-тижневих депозитних сертифікатів.

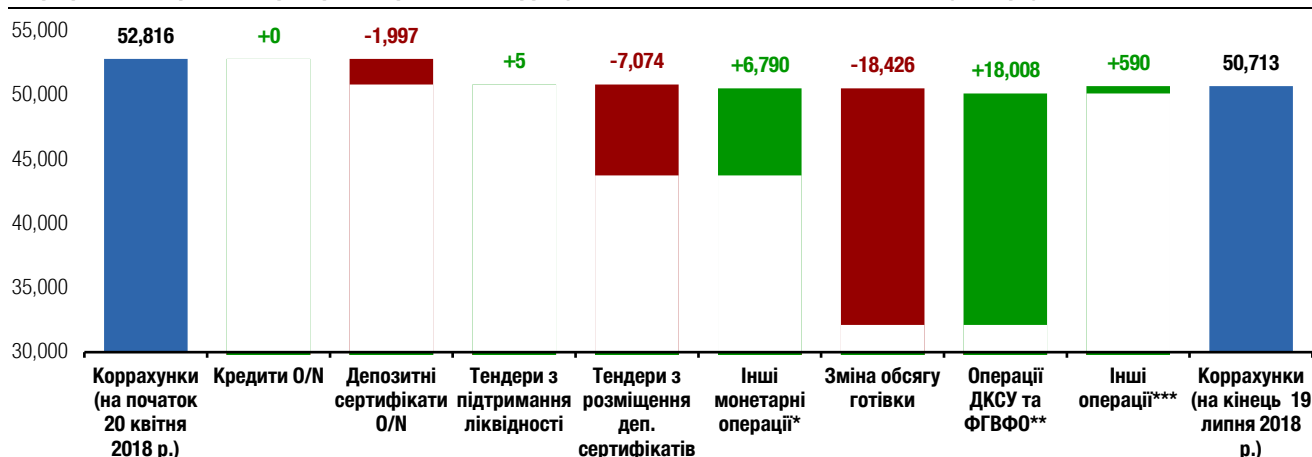
**Погляд ICU: Поточний тиждень може принести високу волатильність ліквідності, адже на початку тижня спостерігатиметься її скорочення через накопичення коштів для значних видатків у наступні дні. Так, упродовж останньої декади як правило здійснюється відшкодування ПДВ, а Мінфін у середу має сплатити майже 6 млрд грн за ОВДП. Водночас розпочинається період сплати щомісячних податкових платежів, і неспівпадіння цих грошових потоків із відшкодуванням ПДВ може призвести до коливань ліквідності. Але загалом вона залишатиметься високою, на рівні біля 110 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 послабилася на 0.6%

Цього тижня гривня буде знаходитися під тиском на тлі значного погашення ОВДП та періоду відшкодування ПДВ, які будуть дещо компенсовані сплатою податків до бюджету.

На попередньому тижні гривня послабилася відносно долара США, незважаючи на підняття ключової ставки НБУ. Вочевидь, головною причиною виступили настрої на локальному валютному ринку та очікування непростого тижня. Це спонукало частину учасників ринку купувати валюту тут і зараз, а не відкладати придбання і ризикувати, що гривня може послабшати ще більше. Відтак, попри достатню пропозицію, ситуативне підвищення попиту на іноземну валюту підштовхнуло котирування гривні вниз, однак курс не перейшов позначку у 26.5 грн/дол. Відповідно, національна валюта подешевшала на 0.6% минулого тижня та закінчила торги на позначці 26.45 грн/дол.

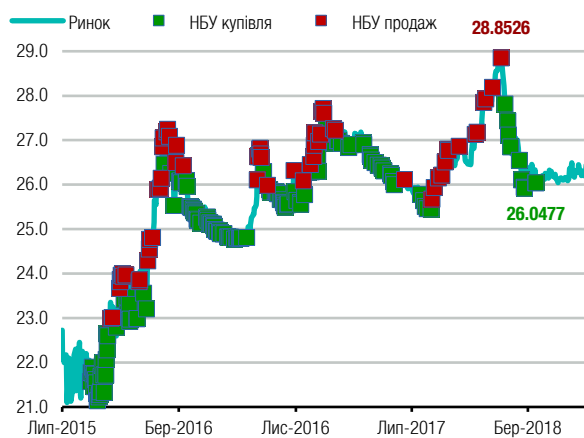
Торгово-зважений індекс гривні (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін цих країн) за цей період знизився на 0.6%, до 119.3. У річному вимірі торгово-зважений індекс національної валюти очищений на індекси споживчих цін зміцнився на 4.8% а торгово-зважений індекс національної валюти очищений на індекси цін виробників знизився на 0.7%.

**Погляд ICU:** Цього тижня гривня буде знаходитися під тиском, оскільки відбудуться значні виплати з ОВДП (майже 6 млрд грн, з яких 4 млрд це погашення) та відшкодування ПДВ. Це збільшить пропозицію гривні на ринку та дозволить експортерам продавати менше валюти. Крім того, тиск може бути спричинений останньою фазою виплати дивідендів за кордон цього місяця. Однак компенсатором вищезгаданих чинників виступить попит на гривню для сплати податкових платежів до бюджету.

Артем Гладченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.737

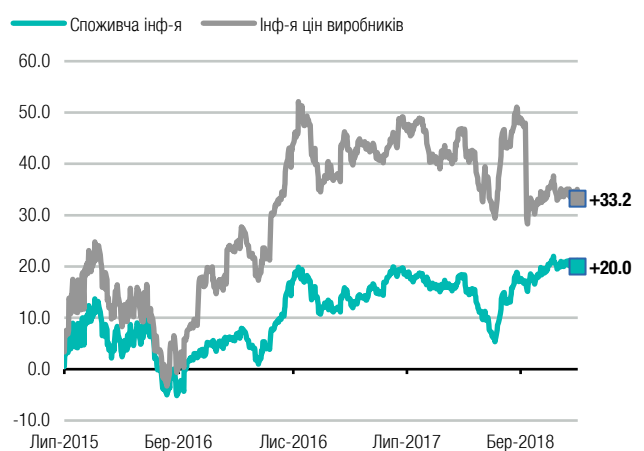
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (цифрами 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

### Дефіцит торгового балансу виріс на 44.4% р/р за 5М18

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами збільшився до \$2.1 млрд за 5М18 з \$1.4 млрд за 5М17. Високі ціни на енергоносії та значний споживчий імпорту призведуть до подальшого розширення дефіциту.

За даними Держстату, за 5М18 експорт товарів склав \$19.5 млрд. 37.5% усього експорту становлять продовольчі товари, 26.4% -- метали та вироби з них, 10.1% -- машини та обладнання, 8.9% -- мінеральні продукти, 17.1% -- інші товари. Порівняно з аналогічним періодом минулого року експорт товарів зріс на 12.9% р/р (\$2.2 млрд). Найбільший внесок у це підвищення зробили метали -- 55% (\$1.2 млрд), електричні машини -- 11.6% (\$0.3 млрд), та деревина і вироби з неї -- 8.6% (\$0.2 млрд).

Імпорту товарів склав \$21.5 млрд. 22.7% складають мінеральні продукти, 20.2% -- машини і обладнання, 14.3% -- продукція хімічної промисловості, 8.3% -- транспортні засоби, 35.5% -- інші товари. За січень-травень імпорту товарів збільшився на 15.3% р/р (\$2.8 млрд). Зростання відбулося за рахунок імпорту машин і обладнання -- на 28.3% із \$2.8 млрд загального приросту, продукції хімічної промисловості -- на 14.2%, та металів і виробів з них -- на 8.4%.

**Погляд ICU: Імпорту товарів продовжить зростати швидшими темпами за експорт на тлі високих цін на нафту, значного споживчого попиту, а також зниження цін на сталь, головного драйвера росту українського експорту за перші 5 місяців. На нашу думку, дефіцит торгівлі товарами збільшиться з \$6.3 млрд у 2017 до \$9.8 млрд за підсумками 2018р.**

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

### Реальний ВВП України у 2кв18 виріс на 3.2% р/р

За оцінкою НБУ зростання реального ВВП прискорилося до 3.2% р/р у 2кв18 порівняно з 3.1% р/р у 1кв18, що означає приріст на 0.8% кв/кв (оцінка ICU, що базується на оцінці НБУ щодо зростання рік-до-року). Споживчий попит та інвестиції залишаються головними чинниками росту.

Головним драйвером росту залишився внутрішній попит (споживчий та інвестиційний) на тлі 1) високих ділових очікувань підприємств, 2) прискорення поточних та капітальних витрат бюджету, та 3) вищих доходів населення завдяки підвищенню зарплат, пенсій та подальшого росту обсягів грошових переказів.

Крім того, позитивний вплив на зростання реального ВВП мав ефект низької бази порівняння, пов'язаний із розірванням зв'язків із тимчасово окупованими територіями минулого року. Тому зростання обсягів виробництва в енергетиці та добувній промисловості зробило значний внесок у зростання економічної активності.

Загалом НБУ зберіг свій прогноз щодо росту економіки у 2018р. на рівні 3.4% та погіршив прогноз на 2019р. до 2.5% (з 2.9%) -- через зменшення ефекту від різкого підвищення соціальних стандартів у попередні роки та жорсткі монетарні заходи, необхідні для повернення інфляції до цільових показників. Про це йдеться в інфляційному звіті НБУ за липень 2018р.

**Погляд ICU: Наша оцінка зростання реального ВВП у 2кв18 дещо оптимістичніша -- 3.5% р/р, та 0.9% кв/кв (с/с дані). Однак драйвери росту співпадають з позицією НБУ -- значний споживчий попит, ефект низької бази та висока інвестиційна активність. Водночас ми не очікуємо, що зростання**

*економіки перевищить 2% у 2019р. через загострення проблем із зовнішнім фінансуванням, а також через поступове вичерпання ефекту підвищення пенсій та зарплат урядом у 2017-2018 рр.*

*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 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).