

Фінансовий тижневик

Дефіцит бюджету зберігається

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 30 ЛИПНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Міняємо гривню на валюту

Частина інвесторів змінює гривневі ОВДП на валютні, скориставшись погашенням та новими розміщеннями — і цей тренд продовжиться і в найближчому майбутньому.

Ліквідність у залежності від Державного казначейства

Під впливом операцій Держказначейства ліквідність у банківській системі залишалася біля 110 млрд грн, і може додатково зрости на відшкодуванні ПДВ.

Валютний ринок

Гривня залишиться під тиском

Цього тижня на ринку збережеться дисбаланс попиту та пропозиції валюти на тлі продовження відшкодування ПДВ та виплат за гривневими ОВДП.

Макроекономіка

Дефіцит бюджету зберігається

За підсумками першого півріччя держбюджет виконано на 49% за доходами, з дефіцитом 9.8 млрд грн та збереженням первинного профіциту. Виконання бюджету може покращитися за підсумками серпня з урахуванням квартальних податкових платежів.

МВФ схвалює антикорупційні закони, але досі чекає на підвищення газових тарифів

МВФ нарешті схвалив пакет законів, прийнятих Верховною Радою щодо створення і функціонування Антикорупційного суду. Водночас, уряд подовжив дію нинішніх тарифів до 1 вересня. Ми очікуємо, що остаточну домовленість з МВФ щодо тарифів на газ вдасться досягнути вже на початку осені.

Промислове виробництво зросло на 2.2% р/р у червні

Темпи росту промисловості уповільнилися до 2.2% р/р у червні з 2.5% р/р у травні, за перше півріччя зростання склало ті ж таки 2.5% р/р. Значний попит домогосподарств та вища інвестиційна активність підтримають зростання промисловості у 2П18.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 27 липня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	17.50	+0bp	+500bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	16.70	-10bp	+520bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	16.12	+20bp	+449bp
Корражунки банків (млн грн)	51,199	+0.96	+8.79
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	60,114	-0.64	+5.07

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

Структура власників ОВДП (за 27 липня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	350,323	+0.00	-4.78
Банки	357,047	-0.11	+21.98
Резиденти ²	22,131	+0.05	+5.45
Фіз.особи ³	3,918	+7.40	+483.38
Нерезиденти ⁴	8,765	-10.36	+270,426.23
Всього	742,183	-0.15	+8.78

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 27 липня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.7300	+1.06	+3.07
EUR/USD	1.1657	-0.57	-0.17
Індекс долара ²	94.669	+0.20	+0.86
Індекс гривні ³	118.051	-1.05	+3.81

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 30 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

Міняємо гривню на валюту

Частина інвесторів змінює гривневі ОВДП на валютні, скориставшись погашенням та новими розміщеннями — і цей тренд продовжиться і в найближчому майбутньому.

Маючи у короткостроковій перспективі значні виплати у валюті, Міністерство фінансів пропонує ринку все більше валютних інструментів, що призводить до конвертації частини гривневих виплат у нові валютні облігації, частково відбиваючись і на курсі гривні. Так, минулого тижня Мінфін розміщував лише два випуски ОВДП у національній валюті і ще п'ять – в іноземній. З них було розміщено два та чотири відповідно. Детальніше читайте у нашому [огляді розміщення](#).

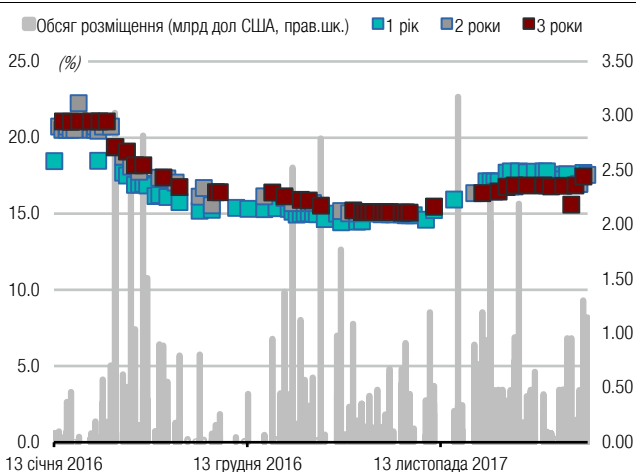
У підсумку обсяг гривневих інструментів в обігу скоротився на 3.1 млрд грн, а валютних – виріс на 2 млрд грн, також з урахуванням і зміни курсу іноземних валют до гривні. Гривневі портфелі збільшилися лише у приватних інвесторів, тоді як найбільше скорочення відбулося у банків та іноземних інвесторів — 1.6 млрд грн та 1 млрд відповідно. У юридичних осіб портфель зменшився на 0.6 млрд. А от за валютними ОВДП портфелі зросли в усіх власників (крім НБУ). Щоправда, у нерезидентів лише за рахунок зміни курсу, а в усіх інших — і за рахунок придбання нових облігацій: на 1.2 млрд грн у банків, 0.6 млрд у небанківських установ та 0.14 млрд грн у приватних інвесторів.

Погляд ICU: Відбувається очікуваний вихід частини інвесторів з гривневих інструментів, що розміщувалися наприкінці січня та на початку лютого цього року, коли гривня була найслабшою. І відбувається зворотній рух у валюту, в т.ч. вихід нерезидентів з ОВДП. Така тенденція зберігатиметься і в найближчі тижні, щоправда з меншими погашеннями у гривні та високою пропозицією валютних інструментів на первинних розміщеннях.

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

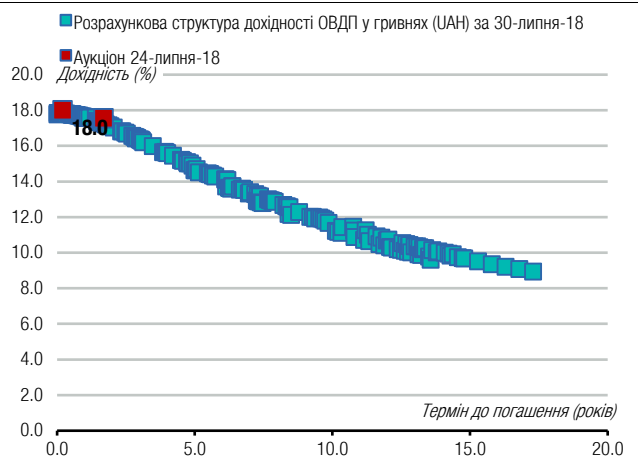
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

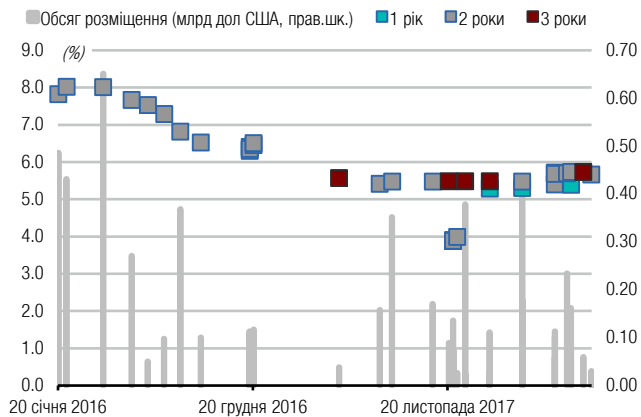
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

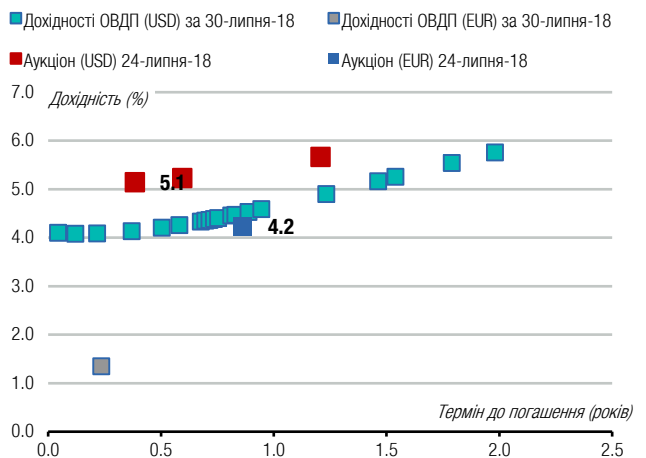
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 у залежності від Державного казначейства

Під впливом операцій Держказначейства ліквідність у банківській системі залишалася біля 110 млрд грн, і може додатково зрости на відшкодуванні ПДВ.

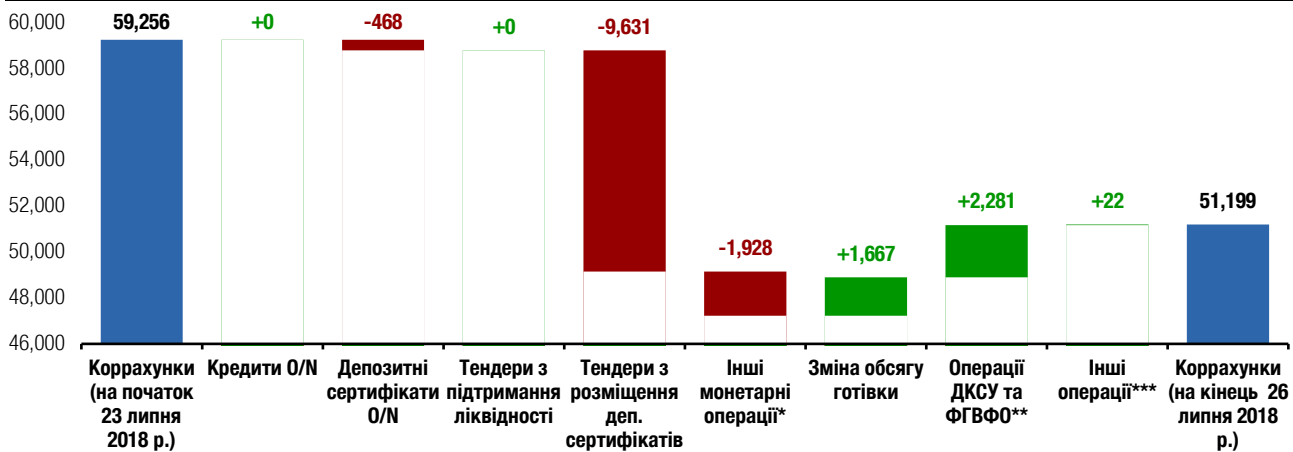
За минулий тиждень ліквідність відновилася вище 110 млрд грн після скорочення наприкінці попереднього тижня. Визначальними були операції ДКС, що на початку тижня абсорбувало кошти — але у середу було виплачено 5.6 млрд грн за внутрішнім гривневим боргом, а за четвер і п'ятницю відшкодовано 5.1 млрд грн ПДВ. Операції НБУ з валютою негативно впливали на ліквідність, але у невеликих обсягах – за чотири дні тижня було абсорбовано через продаж валюти лише 1.9 млрд грн і цей відтік майже повністю був компенсований конвертацією готівки у резервні гроші, в обсязі 1.7 млрд грн.

Банки переважно підтримували рівень залишків коштів на коррахунках у НБУ біля 50 млрд грн. Тому із збільшенням загального обсягу ліквідності вище 100 млрд грн, вони збільшили вкладення у депозитні сертифікати, повернувши їх загальний обсяг вище 60 млрд грн станом на ранок п'ятниці.

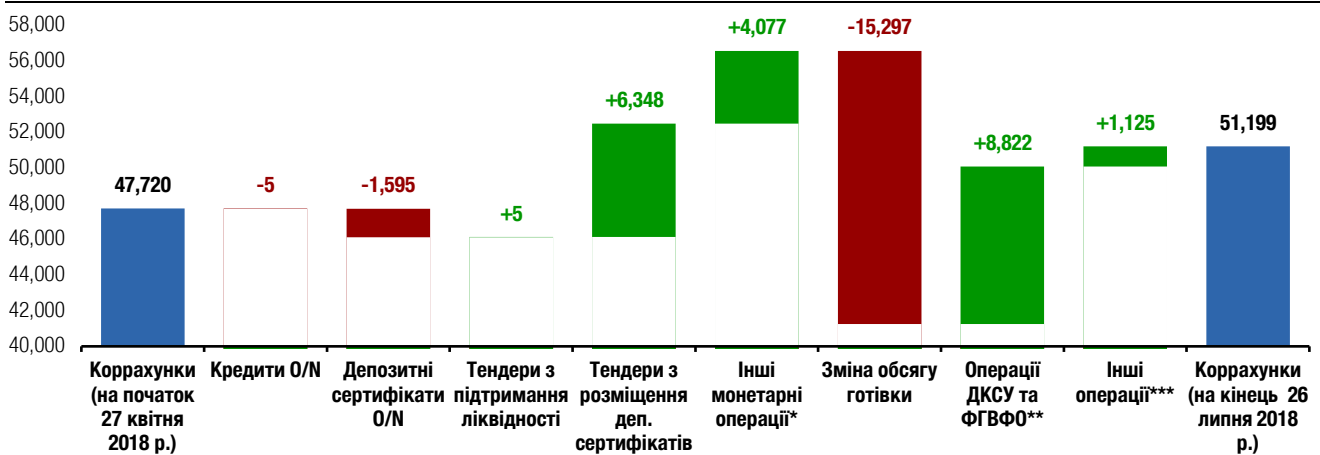
Погляд ICU: Цього тижня завершиться сплата щомісячних податків і буде останній транш відшкодування ПДВ, орієнтовно на суму 2 млрд грн. Тож ліквідність може додатково зрости через відшкодування ПДВ, а скорочення цього показника може відбуватися ближче до кінця тижня через збільшення конвертації резервних грошей у готівку та за умови збереження високого попиту на іноземну валюту, що задовольнятиметься НБУ.

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 ;

* 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 залишиться під тиском

Цього тижня на ринку збережеться дисбаланс попиту та пропозиції валюти на тлі продовження відшкодування ПДВ та виплат за гривневими ОВДП.

Минулого тижня гривня послабилася на 1.1%, до 26.73 грн/дол. Причинами цього явища було як підвищення попиту на валюту через значні об'єми виплат за ОВДП (приблизно 5.6 млрд гривень), так і зниження пропозиції валюти на ринку внаслідок відшкодування ПДВ на суму 5.1 млрд грн у четвер і п'ятницю, через що експортери зменшили об'єми продажу валюти.

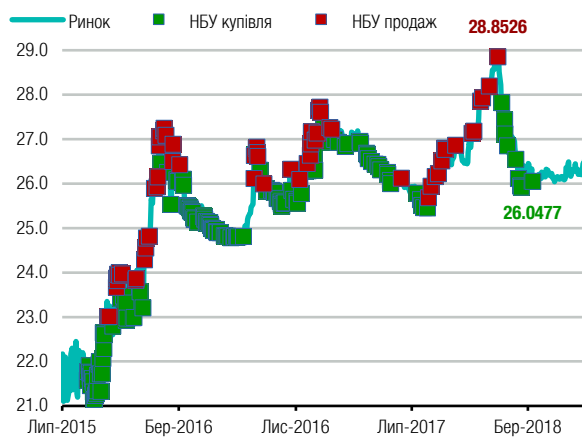
Торгово-зважений індекс гривні (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін цих країн) за цей період знизився на 1.1%, до 118.1. У річному вимірі торгово-зважений індекс національної валюти, очищений на індекси споживчих цін, зміцнівся на 3.8%. А торгово-зважений індекс національної валюти очищений на індекси цін виробників знизився на 1.2%.

Погляд ICU: Цього тижня на ринку збережеться дисбаланс попиту та пропозиції валюти. З одного боку продовжиться відшкодування ПДВ (означає зменшення пропозиції валюти на ринку), з іншого — з початком нового місяця розпочнеться купівля валюти для виплати дивідендів іноземним інвесторам, що призведе до підвищення попиту на неї. Таким чином, ми очікуємо, що курс гривні продовжить залишатися під тиском. Водночас є імовірність посилення гривні з наступного тижня, після задоволення надлишкового попиту та збалансування попиту та пропозиції.

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

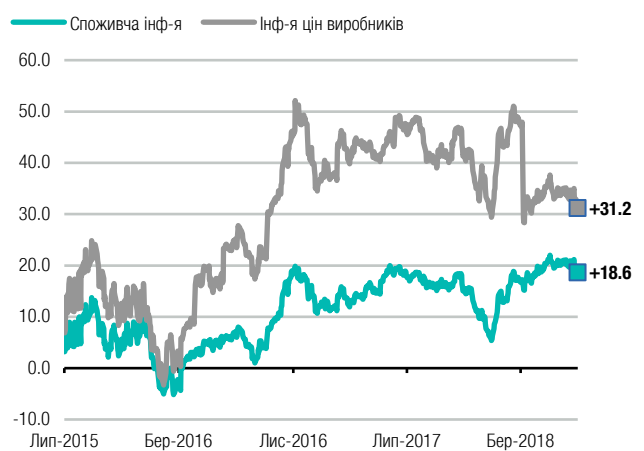
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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.

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



Нотатки: [1] "+" переоцінка, "-" недооцінка; [2] розрахо-вується 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 бюджету зберігається

За підсумками першого півріччя держбюджет виконано на 49% за доходами, з дефіцитом 9.8 млрд грн та збереженням первинного профіциту. Виконання бюджету може покращитися за підсумками серпня з урахуванням квартальних податкових платежів.

За даними Держказначейства, податкові надходження до держбюджету суттєво скоротилися порівняно з травнем, коли здійснювалися квартальні податкові платежі. Вони фактично повернулися до рівня 50 млрд грн і склали 51.3. При цьому зросли доходи від податку на доходи фізичних осіб, акцизного податку та за неподатковими надходженнями. Приріст акцизного збору відбувався за рахунок оподаткування вироблених в Україні товарів, а от від імпортованих товарів доходи скоротилися до 3.5 млрд грн (з 4.6 млрд у травні), теж фактично повернувшись до рівня попередніх місяців. Подібна ситуація і з податком на додану вартість, якого надійшло менше ніж у травні — і зменшення було спричинено саме імпортовою складовою. Суттєву підтримку виконанню доходної частини бюджету забезпечили неподаткові надходження, зокрема перерахування коштів перевищення доходів над витратами НБУ за 2017 та виплата дивідендів НАК «Нафтогаз України». Загалом вони склали 27.3 млрд грн, що на 2.9 млрд більше ніж у травні.

За видатковою частиною обсяг бюджету теж скоротився — на 0.2 млрд грн менше ніж доходи. Але це не дозволило зменшити дефіцит бюджету, який зріс на 0.6 млрд грн за рахунок збільшення обсягу кредитування бюджету — в першу чергу через надання кредитів Держагентству автомобільних доріг.

Погляд ICU: У підсумку, дефіцит бюджету в абсолютних величинах зріс на 0.6 млрд грн порівняно з травнем, але у відносних величинах до доходів — скоротився з 2.7% до 2.2%, що є цілком позитивною динамікою. Крім того, первинний профіцит зріс з 41.6 млрд грн до 45.6 млрд. Однак покращення ситуації відбувалося за рахунок неподаткових надходжень, ресурс яких на сьогодні залишився досить незначним – 6 млрд грн від НБУ та 17.7 млрд (за словами в.о. Міністра Оксани Маркарової) від Нафтогазу. Тому за серпень виконання може покращитися за рахунок квартальних податкових платежів, але за підсумками липня ситуація буде менш позитивною ніж у червні.

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

МВФ схвалює антикорупційні закони, але досі чекає на підвищення газових тарифів

МВФ нарешті схвалив пакет законів, прийнятих Верховною Радою щодо створення і функціонування Антикорупційного суду. Водночас, уряд подовжив дію нинішніх тарифів до 1 вересня. Ми очікуємо, що остаточну домовленість з МВФ щодо тарифів на газ вдасться досягнути вже на початку осені.

26 липня речник МВФ [повідомив Reuters](#), що як тільки ухвалені поправки наберуть чинності, законодавчі рамки Вищого Антикорупційного суду відповідатимуть зобов'язанням України згідно з програмою МВФ. Водночас, представниця МВФ повідомила, що обговорення інших питань, — у тому числі цін на газ і державного бюджету, — ще триває.

У той же день на засіданні уряду було прийнято рішення про пролонгацію на місяць "Положення про покладання спеціальних обов'язків на суб'єктів ринку природного газу для забезпечення громадських інтересів у процесі функціонування ринку природного газу". Таким чином, якнайменше до 1 вересня старі тарифи на газ для населення продовжуватимуть діяти.

3 липня 2017 року українська сторона запропонувала МВФ не менше восьми варіантів зміни формули ціни на газ, які дали би змогу уникнути значного підвищення ціни, на якому наполягає Фонд.

Погляд ICU: Схвалення Міжнародним Валютним Фондом оновленого плану України щодо створення Антикорупційного суду є великим кроком до розблокування програми фінансової допомоги МВФ і отримання Україною траншу. Водночас уряд продовжує спроби мінімізувати розмір підвищення газових тарифів у переговорах з МВФ, використовуючи такі головні аргументи як (1) забезпеченість річної потреби населення і теплокомуненерго переважно вітчизняним видобутком, (2) набагато нижчі фактичні транспортні витрати у порівнянні з методикою імпортного паритету (3) майбутня реформа газового сектору, включно з анбандлінгом Нафтогазу. Для приведення газових тарифів для населення у відповідність з цінами поточного імпортного паритету, їх підвищення може скласти 15-50%, у залежності від узгодженої методики. Ми очікуємо, що уряду вдасться узгодити підвищення газових тарифів у діапазоні 20-25%, і таким чином відкрити шлях до отримання Україною траншу МВФ у 4 кварталі 2018.

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

Промислове виробництво зросло на 2.2% р/р у червні

Темпи росту промисловості уповільнилися до 2.2% р/р у червні з 2.5% р/р у травні, за перше півріччя зростання склало ті ж таки 2.5% р/р. Значний попит домогосподарств та вища інвестиційна активність підтримають зростання промисловості у 2П18.

За сезонно-скоригованими даними промисловий сектор зріс на 0.2% м/м. Зростання переробної промисловості уповільнилося до 2.8% р/р після зростання на 3.2% р/р у травні. Найвищі темпи росту були у хімічній промисловості (+30.3% р/р) та виробництві автотранспортних засобів (+17.3% р/р). При цьому, у стосунку до попереднього місяця переробна промисловість виросла 1.1%, а за сезонно-скоригованими даними — на 1.4%.

Після зниження на 1.9% р/р у травні продовжила падіння добувна промисловість, цього місяця — на 0.6% р/р. Водночас сезонно-скориговані дані свідчать про зростання на 1.5% м/м. Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря зросло на 4.8% р/р, проте зменшилось на 2.5% м/м у сезонно-скоригованому вираженні.

Погляд ICU: Незважаючи на низьку базу порівняння через розірвання економічних зв'язків з тимчасово окупованими територіями на початку минулого року, а також на значний споживчий попит домогосподарств, — темпи росту промислового виробництва виявилися децю нижчими за наш базовий прогноз на рівні 3.3% р/р у 1П18. Ми очікуємо, що збільшення об'ємів виробництва у добувній промисловості на тлі більших капіталовкладень у вугільну і нафтогазову галузь як державного так і приватного сектору, а також прискорення витрат уряду на інфраструктурні проекти та споживчий попит — усе це підтримає темпи росту промисловості у 2П18.

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



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.