

Фінансовий тижневик

Реальний ВВП у 2кв18 виріс на 3.6% р/р

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 21 СЕРПНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Мінфін виплачує борги

Минулого тижня Міністерство фінансів сплатило 4.5 млрд грн та \$389.2млн доларів за внутрішнім боргом, накопичуючи кошти для цих валютних виплат упродовж кількох попередніх тижнів. Найближчі тижні не навантажені внутрішніми виплатами.

Ліквідність на мінімальному рівні

Під тиском квартальних податкових платежів ліквідність у банківській системі скоротилася до мінімуму цього року і до кінця місяця залишатиметься нижче 90 млрд грн через щомісячні податкові платежі.

Валютний ринок

НБУ стримав надлишковий попит на іноземну валюту

Поточний тиждень має бути відносно спокійним для національної валюти на тлі балансування податкових надходжень до бюджету та відшкодування ПДВ. Однак психологічний фактор очікування послаблення гривні додає невизначеності.

Макроекономіка

Дефіцит торгового балансу виріс у 13.4 рази р/р за 1П18

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами та послугами збільшився до \$0.7 млрд за 1П18. Відновлення імпорту газу на тлі високих цін на енергоносії та споживчий імпорт призведуть до подальшого розширення дефіциту.

Реальний ВВП у 2кв18 виріс на 3.6% р/р

За попередньою оцінкою Держстату, у 2кв18 економіка України виросла на 0.9% кв/кв (сезонно скориговані дані) та 3.6% р/р. Завдяки зовнішнім чинникам а також значному споживчому попиту та інвестиціям цього року реальний ВВП виростає на 3.5%.

Місія МВФ їде до України у вересні

Заява МВФ про візит до України означає значний прогрес у перемовинах щодо виконання Україною ключових умов отримання \$1.9 млрд траншу і значно вищі шанси на отримання ще \$4млрд від інших міжнародних кредиторів.

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	N/A
Ставка О/Н ² (міжбанк)	N/A
Ставка О/Н ² (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків (млн грн)	47,361	-9.93	+17.24
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	27,286	-35.75	+0.00

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

Структура власників ОВДП (за 20 серпня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	348,104	-0.36	-4.55
Банки	369,566	-1.35	+21.19
Резиденти ²	21,078	-7.48	-3.63
Фіз.особи ³	4,123	-4.75	+461.67
Нерезиденти ⁴	7,512	-3.96	+1,494.50
Всього	750,383	-1.12	+8.33

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 серпня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.6630	+1.14	+8.61
EUR/USD	1.1482	+1.22	-2.37
Індекс долара ²	95.900	-0.86	+2.64
Індекс гривні ³	117.849	-1.70	+2.76

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 серпня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.50	17.75
12 місяців	18.70	17.40
Два роки	18.00	16.75
Три роки	18.00	16.75
12 місяців (\$)	5.50	5.00
Два роки (\$)	5.70	5.15

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Мінфін виплачує борги

Минулого тижня Міністерство фінансів сплатило 4.5 млрд грн та \$389.2млн доларів за внутрішнім боргом, накопичуючи кошти для цих валютних виплат упродовж кількох попередніх тижнів. Найближчі тижні не навантажені внутрішніми виплатами.

З початку місяця Мінфін активізував проведення розміщень ОВДП та суттєво доповнив пропозицію валютних інструментів, оскільки маючи на початок місяця валютні кошти в еквіваленті 20.9 млрд грн, у серпні та вересні Мінфіну необхідно було сплатити близько \$0.5млрд за внутрішнім боргом та \$1млрд — за зовнішнім. З цих виплат на першу половину місяця припадало майже \$650млн, або понад третину виплат цих двох місяців.

Провівши з початку місяця чотири аукціони, міністерство змогло рефінансувати 6.9 млрд грн виплат у національній валюті (з 8.3 млрд виплат основної суми боргу та відсотків), а також майже повністю рефінансувати валютні виплати за ОВДП – було залучено \$375млн, а виплати за валютними інструментами склали \$389млн.

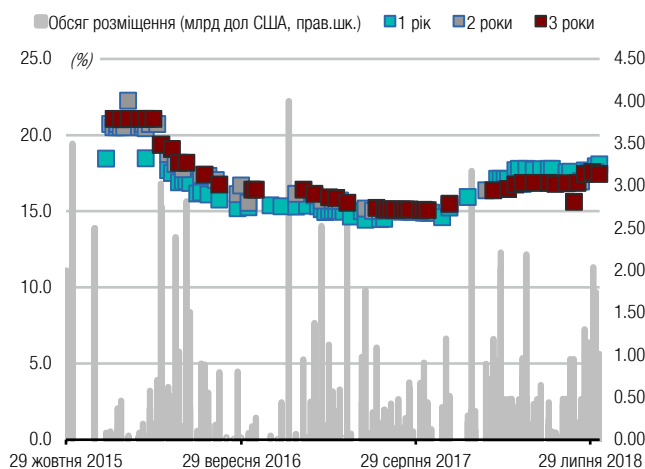
У підсумку, після значних виплат минулого тижня найбільше скоротився портфель банківських установ та інших резидентів (на 3.1 млрд та 1.7 млрд грн відповідно) – тоді як портфелі фізосіб та іноземних інвесторів скоротились несуттєво, лише на 0.2 та 0.3 млрд грн відповідно. Наразі портфель нерезидентів майже на 90% складається з кредитних нот, з яких лише 0.3 млрд погашатиметься цього року.

Погляд ICU: Через значну потребу у валюті Мінфін і цього тижня залучив валютні кошти, для чого пропонував два випуски валютних ОВДП, один з них у євро. Відсутність зовнішнього фінансування посилює потребу у валюті, адже 1 вересня має бути сплачено у сумі \$444млн доходу за єврооблігаціями, випущеними під час реструктуризації 2015 року, а 12 вересня — \$103млн за валютними облігаціями. Однак на підвищення відсоткових ставок за валютними ОВДП розраховувати наразі не варто (див. [огляд розміщення за 14 серпня](#)).

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

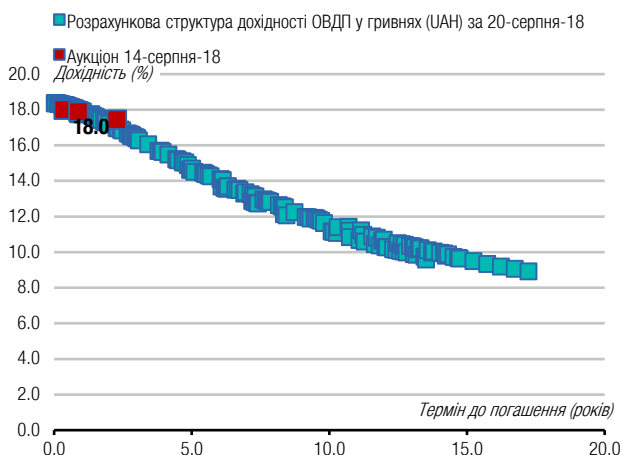
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

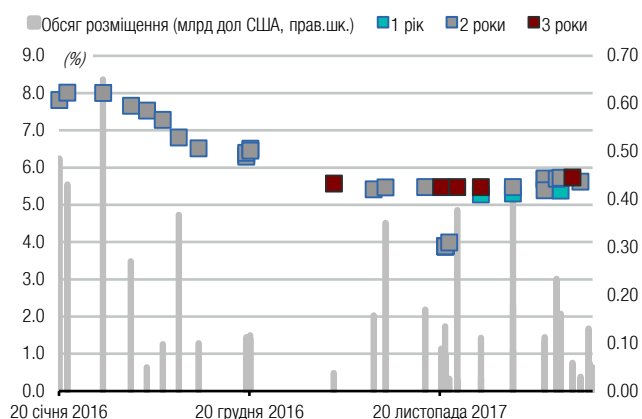
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

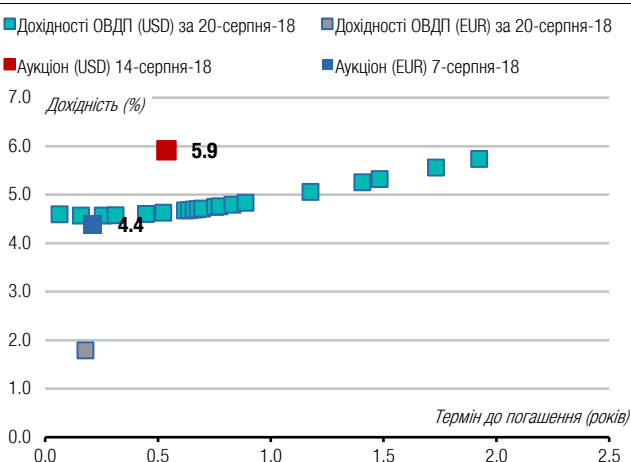
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Ліквідність на мінімальному рівні

Під тиском квартальних податкових платежів ліквідність у банківській системі скоротилася до мінімуму цього року і до кінця місяця залишатиметься нижче 90 млрд грн через щомісячні податкові платежі.

Минулого четверга держбюджет отримав понад 11 млрд грн, що склало майже четверту частину доходів, отриманих з початку місяця. Лише частина цих коштів повернулася з Єдиного казначейського рахунка і сальдо операцій Держказначейства цього дня склало мінус 8.4 млрд грн. Цей відтік був ключовим у скороченні ліквідності минулого тижня. Усього Держказначейство абсорбувало 16.2 млрд грн, і цей відтік коштів був доповнений іншими автономними чинниками, через які скорочення ліквідності склало 0.8 млрд грн. Додатково НБУ вилучив через операції з валютою 5.9 млрд грн, продавши \$214.8млн, у т.ч. \$91млн — через аукціони.

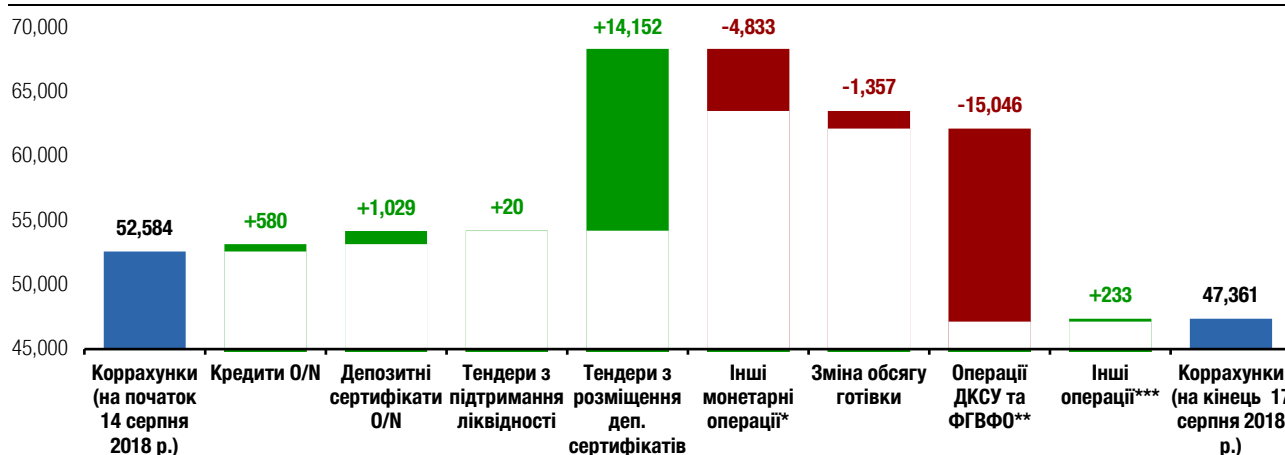
Значне абсорбування коштів спричинило скорочення загального обсягу ліквідності минулого тижня до 76,6 млрд грн, мінімуму цього року. І це близько до рівня ліквідності

у серпні минулого року і на даному рівні вона залишалася згодом переважно частину часу до кінця року. Аналогічно до минулого року, залишки коштів на коррахунках банків у НБУ залишаються близькими до рівня у 50 млрд грн, а скорочення переважно стосувалося вкладень у депозитні сертифікати, які протягом минулого тижня опутилися нижче 30 млрд грн.

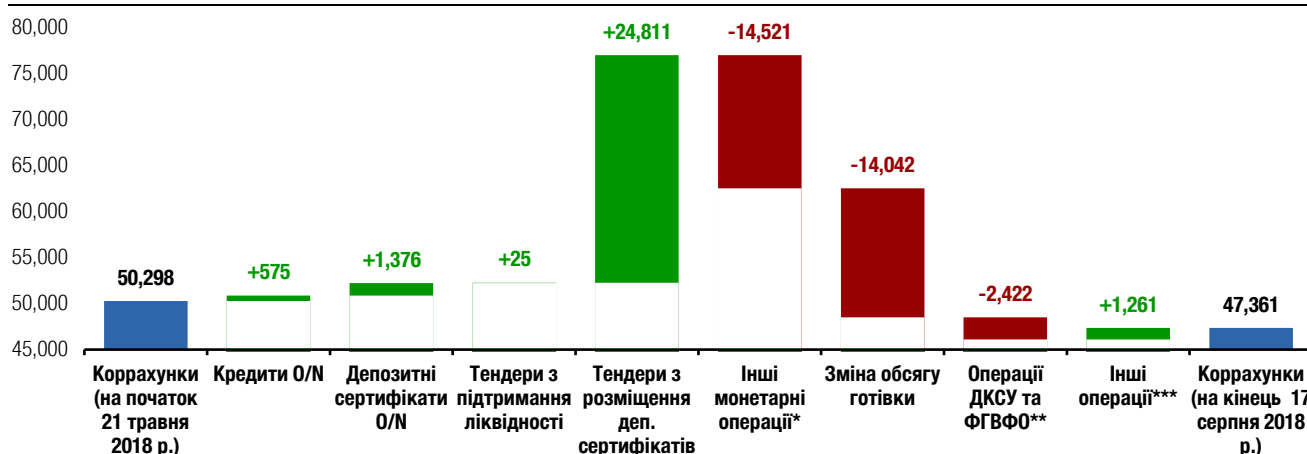
Погляд ICU: Скорочення ліквідності у другій декаді серпня є типовим і відбувається через сплату квартальних податкових платежів. Також спричинятиме тиск на ліквідність і сплата щомісячних податків на цьому та наступному тижні. Водночас цього року Держказначейство не накопичує кошти на ЄКР, витрачаючи отримані доходи досить оперативно. Тому ми очікуємо, що найближчим часом значна частина зібраних коштів повернеться у банківську систему, (в т.ч. шляхом відшкодування ПДВ). І вже на початку вересня рівень ліквідності відновиться, але залишатиметься нижче 90 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 ;

* 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

НБУ стримав надлишковий попит на іноземну валюту

Поточний тиждень має бути відносно спокійним для національної валюти на тлі балансування податкових надходжень до бюджету та відшкодування ПДВ. Однак психологічний фактор очікування послаблення гривні додає невизначеності.

Минулого тижня національна валюта продовжувала дешевшати відносно долара США і квартальні податкові платежі цьому не завадили. Психологічний фактор на ринку був визначальним і штовхав курс до 28 грн/дол за рахунок підвищеного попиту на іноземну валюту. З метою задоволення надлишкового попиту НБУ протягом тижня виходив на ринок із продажем іноземної валюти як у формі аукціону так і через інші механізми — та загалом продав \$215 млн. Такими діями НБУ стримав подальше знецінення гривні нижче 28 грн/дол у п'ятницю. Відповідно, за минулий тиждень гривня послабилася на 1.9%, до 27.82 грн/дол.

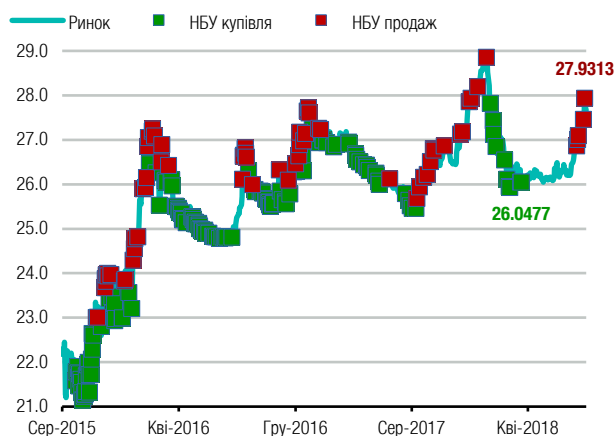
Торгово-зважений індекс національної валюти (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін цих країн) за даний період знизився на 2.3%, до 117.4. У річному вимірі торгово-зважений індекс національної валюти, очищений на індекси споживчих цін, зміцнився на 2.4%. А торгово-зважений індекс національної валюти, очищений на індекси цін виробників, знизився на 4.1%.

Погляд ICU: За відсутності фундаментальних факторів до послаблення національної валюти цього тижня та балансування податкових надходжень до бюджету і відшкодування ПДВ ми не очікуємо значних коливань валютного курсу. Але при цьому існує ризик, що девальваційні очікування учасників ринку можуть продовжити тиснути на гривню.

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

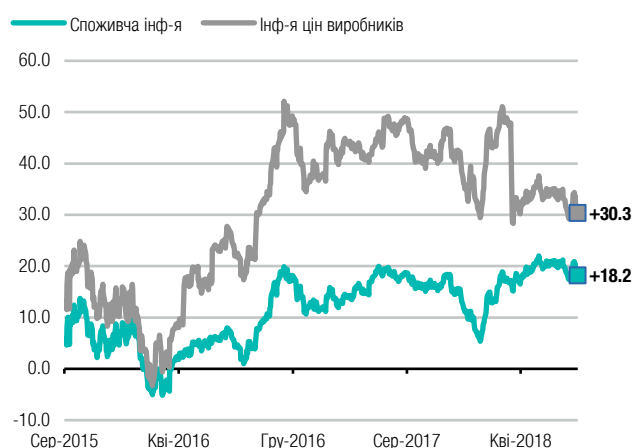
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (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

Дефіцит торгового балансу виріс у 13.4 рази р/р за 1П18

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами та послугами збільшився до \$0.7 млрд за 1П18. Відновлення імпорту газу на тлі високих цін на енергоносії та споживчий імпорт призведуть до подальшого розширення дефіциту.

За даними Держстату, дефіцит зовнішньої торгівлі товарами за 1П18 збільшився на 32.9% р/р, до \$2.7 млрд. Експорт товарів виріс на 12.7% (або \$2.6 млрд), до \$23.3 млрд. Найбільший внесок у це підвищення зробили метали — 57.4% (\$1.5 млрд), електричні машини — 11.8% (\$0.3 млрд), та деревина і вироби з неї — 8.2% (\$0.2 млрд).

Імпорт товарів склав \$25.9 млрд, збільшившись на 14.5% р/р (\$3.3 млрд). Зростання відбулося за рахунок імпорту машин і обладнання, на які припадає 25.2% із \$3.3 млрд загального приросту, а також мінеральних продуктів (14.2%) та продукції хімічної промисловості (11.2%).

Профіцит зовнішньої торгівлі послугами підвищився на 6.3% р/р, до \$2.8 млрд. Експорт послуг виріс на 5.7% р/р (до \$5.4 млрд) за рахунок послуг з переробки матеріальних ресурсів (+16.1% р/р) та ІТ послуг (+16.4% р/р). Імпорт послуг виріс на 4.9% р/р та склав \$2.6 млрд; головними чинниками росту стали транспортні послуги (+13.5% р/р) та подорожі (+36.1% р/р).

Погляд ICU: Імпорт товарів і послуг продовжить зростати швидшими темпами на тлі значного споживчого попиту та зростання обсягів енергетичного імпорту. Водночас, зниження цін на сталь та гірший ніж очікувалося врожай зернових будуть обмежувати темпи росту експорту.

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

Реальний ВВП у 2кв18 виріс на 3.6% р/р

За попередньою оцінкою Держстату, у 2кв18 економіка України виросла на 0.9% кв/кв (сезонно скориговані дані) та 3.6% р/р. Завдяки зовнішнім чинникам, а також значному споживчому попиту та інвестиціям, цього року реальний ВВП виростає на 3.5%.

За нашими оцінками головним драйверами економічного зростання у 2кв18 стали 1) значний попит домогосподарств на тлі подальшого зростання реальних доходів (роздрібні продажі виросли на 4.8% р/р), 2) висока інвестиційна діяльність (імпорт машин та обладнання зріс на 12.7% р/р), 3) ранній початок збору зернових, та 4) ефект низької бази порівняння внаслідок розірвання торгових зв'язків з тимчасово окупованими територіями з березня 2017р.

Погляд ICU: Темпи росту економіки України у 2кв18 дещо перевершили оцінку НБУ (+3.2% р/р) та практично співпали з прогнозом ICU (+3.5% р/р). Ми очікуємо подальше прискорення росту реального ВВП завдяки: (1) значному споживчому попиту на тлі зростаючих реальних доходів та розширенню споживчого кредитування (+44.4% р/р у червні), (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.

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

Місія МВФ їде до України у вересні

Заява МВФ про візит до України означає значний прогрес у перемовинах щодо виконання Україною ключових умов отримання \$1.9 млрд траншу і значно вищі шанси на отримання ще \$4млрд від інших міжнародних кредиторів.

Місія МВФ відвідає Київ у період з 6 по 19 вересня 2018 року. Про це повідомив постійний Представник Міжнародного Валютного Фонду в Україні Йоста Люнган, йдеться у прес-релізі фонду. Під час візиту місії планується обговорення останніх економічних подій та економічної політики. Місія також обговорить наступні кроки, включаючи фінансову допомогу від МВФ, підтримку політики, спрямованої на збереження макроекономічної стабільності та забезпечення поступу економіки у напрямку стійкого та інклюзивного зростання.

Також, за повідомленням Інтерфакс-Україна, на прохання уряду України Світовий банк здійснює підготовку гарантійної операції на \$650 млн на підтримку основних реформ для економічного зростання, фінансової стійкості і поліпшення управління. Для цього, згідно СБ, українській владі необхідно відновити співпрацю з МВФ, а також забезпечити введення в дію законів щодо вдосконалення фінансування фінансового сектора та змін до законів щодо відновлення кредитування.

Погляд ICU: Візит місії МВФ означає що сторони досягли значного прогресу стосовно решти умов, які має виконати Україна для отримання траншу, а саме: приведення тарифів на газ для населення у відповідність з ринковими цінами і збалансованість державного бюджету. Окрім \$1.9 млрд траншу МВФ це означає виконання ключової умови для отримання Україною не тільки гарантії від Світового Банку на \$650 млн, а і \$1 млрд макрофінансової допомоги від ЄС. Крім того, значно підвищуються шанси на успішне розміщення Україною єврооблігацій на суму \$2 млрд, як це планував уряд. Ці надходження допоможуть державному бюджету профінансувати \$3 млрд виплат з валютної заборгованості у 2 півріччі 2018 та \$7 млрд у 2019 році.

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



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.