

# Фінансовий тижневик

## Реальний ВВП виріс на 3.8% р/р у 2кв18

### Стислий виклад коментарів

СЕРЕДА, 26 ВЕРЕСНЯ 2018

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Мінфін не підвищує ставки

Минулого тижня ставки відсікання залишилися незмінними, а обсяги запозичень — незначними. Пошук компромісу триватиме.

#### Ліквідність стабільна завдяки НБУ

Минулого тижня ліквідність стабілізувалася і завдяки кредитам виросла вище 76 млрд грн, зберігаючи ризик волатильності наприкінці місяця.

### Валютний ринок

#### Гривня залишиться стабільною

За відсутності зовнішніх шоків курс гривні цього тижня залишатиметься стабільним на тлі збалансованого попиту і пропозиції валюти на ринку.

### Макроекономіка

#### Реальний ВВП виріс на 3.8% р/р у 2кв18

Держстат покращив оцінку росту ВВП на 0.2 в.п., до 3.8% р/р та 1% кв/кв (с/с дані) у 2кв18р. Економіка України виростає на 3.5% р/р у 2018р. на тлі значного споживчого попиту, подальшого росту інвестицій та сприятливих зовнішніх умов.

#### Промислове виробництво знизилося на 0.5% р/р у серпні

Промислове виробництво скоротилося р/р вперше з початку року, після росту на 2.9% р/р у липні. Зростання промислового сектору відновиться у наступні місяці завдяки значному споживчому попиту та інвестиціям у добувній промисловості.

#### Роздрібна торгівля зросла на 7.5% р/р у серпні

Підвищення доходів громадян та зростаючий споживчий попит продовжать підтримувати роздрібні продажі.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 25 вересня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0bp	+550bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	17.82	-32bp	+662bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків (млн грн)	51,971	-2.49	+5.84
Деп.сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	24,274	+16.70	-30.14

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Структура власників ОВДП (за 25 вересня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	348,104	+0.00	-3.90
Банки	369,738	+0.04	+20.24
Резиденти <sup>2</sup>	20,289	+0.53	-10.48
Фіз.особи <sup>3</sup>	4,754	+2.82	+534.00
Нерезиденти <sup>4</sup>	7,282	-2.38	+171.82
<b>Всього</b>	<b>750,167</b>	<b>+0.03</b>	<b>+7.81</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 25 вересня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	28.0200	-0.08	+6.42
EUR/USD	1.1767	+0.81	-0.68
Індекс долара <sup>2</sup>	94.133	-0.43	+1.60
Індекс гривні <sup>3</sup>	115.167	-0.52	+2.44

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 26 вересня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	19.75	18.00
12 місяців	19.75	18.00
Два роки	19.50	17.50
Три роки	19.50	17.25
12 місяців (\$)	6.00	5.00
Два роки (\$)	6.00	5.15

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Мінфін не підвищує ставки

Минулого тижня ставки відсікання залишилися незмінними, а обсяги запозичень — незначними. Пошук компромісу триватиме.

Уже кілька тижнів учасники ринку намагаються виторгувати у Міністерства фінансів вищу ставку за валютними облігаціями, але через низькі обсяги попиту емітент не готовий підвищувати ціну таких запозичень. Цю причину рішення Міністерства, яку ми вважали ключовою, минулого тижня [підтвердив](#) Урядовий уповноважений з питань державного боргу Юрій Буца. Тому ставка за валютними ОВДП зберігається на рівні 5.95% і надалі залишатиметься орієнтиром для задоволення попиту.

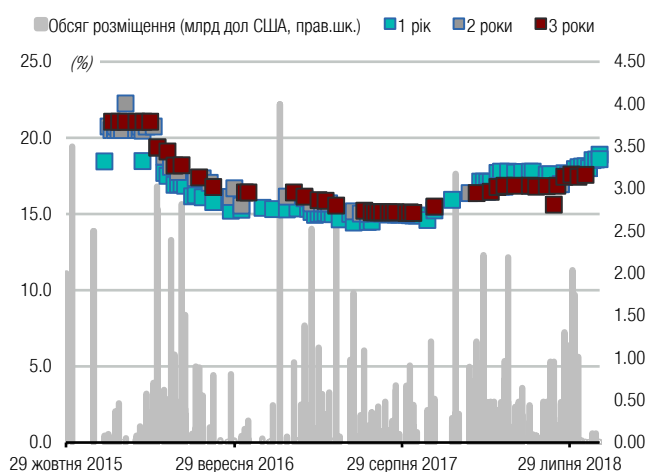
Щодо гривневих інструментів, то підвищення відбулось одразу після зміни облікової ставки і на відрізок до одного року Мінфін зафіксував криву на рівні 18.5%. А от за більш довгими облігаціями позиція Міністерства може полягати у менш суттєвому підвищенні кривої. Так, за 3-річними ОВДП ставка може бути на рівні 17-17.1%, що на 20-30 б.п. вище, ніж було у серпні, а за 5-річними підвищення теж може скласти близько 20 б.п. — до рівня 16.2%.

**Погляд ICU:** На нашу думку, через зниження інфляції Мінфін розраховує на подальше зниження облікової ставки у середньостроковій перспективі і не вважає доцільним здійснювати запозичення за високими ставками. Тому найімовірніше, що найближчим часом рішення щодо підвищення ставок за ОВДП на первинному ринку прийнято не буде.

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

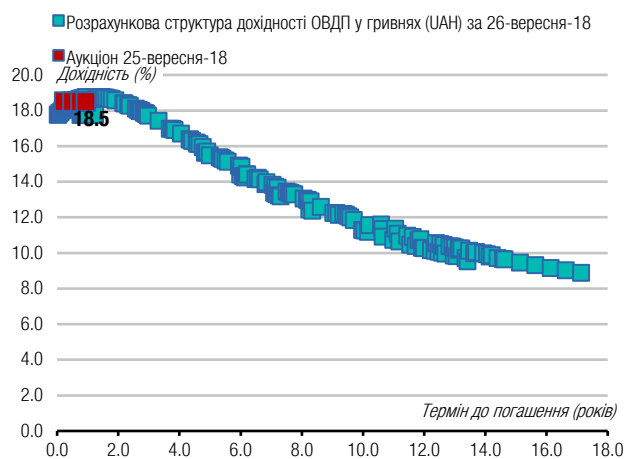
**Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

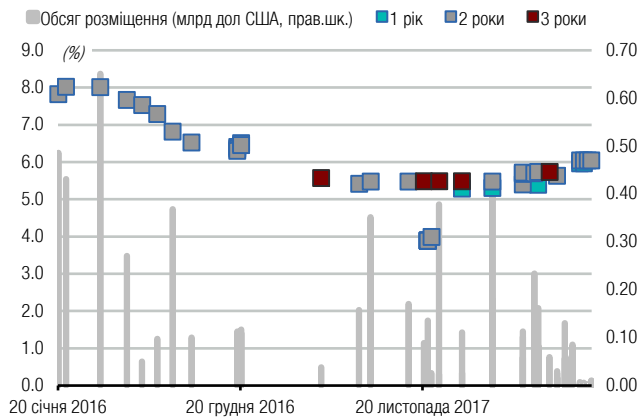
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

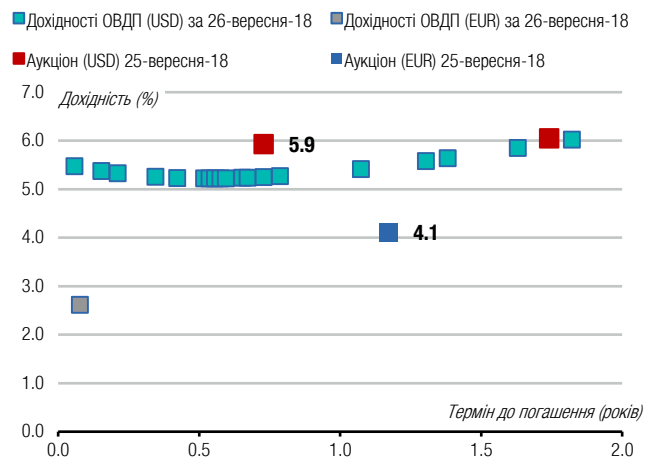
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 стабільна завдяки НБУ

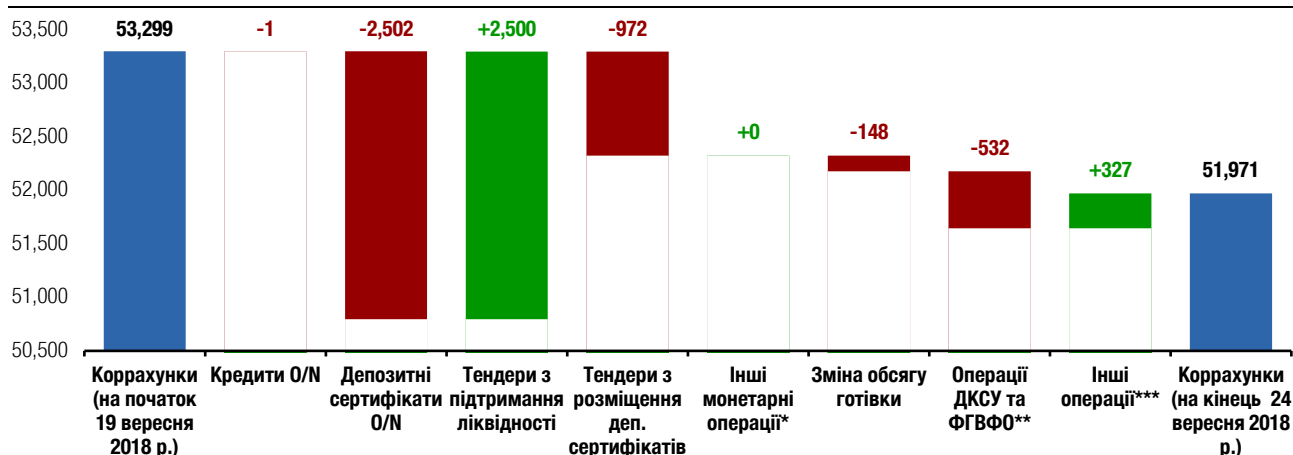
Минулого тижня ліквідність стабілізувалася і завдяки кредитам виросла вище 76 млрд грн, зберігаючи ризик волатильності наприкінці місяця.

Періодичне падіння ліквідності до 70 млрд грн та висока вартість ресурсу спонукали один з банків спочатку залучати 2.9 млрд грн на овернайт, а згодом замінити його 3-місячним кредитом. Це дозволило в останні два дні минулого тижня отримати рівень ліквідності вище 76 млрд грн, адже НБУ не купував і не продавав валюту, а сальдо за автономними чинниками склало лише 748 млн грн притоку коштів за тиждень. Варто зазначити, що притік відбувся на початку тижня, а в останні дні цього ж періоду відбувався відтік резервних грошей у готівку, тоді як сальдо операцій ДКС було близьким до нуля.

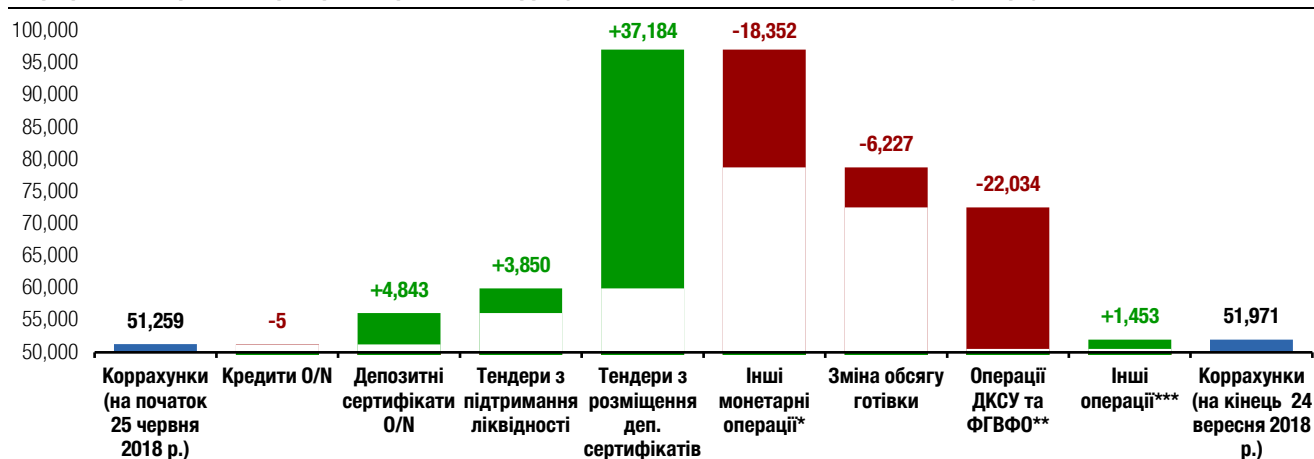
**Погляд ICU: Поточний тиждень може зіткнутися з черговою волатильністю, яка може бути викликана типовим для останнього тижня місяця явищем — розсинхронном сплати податків у бюджет та виплатами відшкодування ПДВ. Але загалом за відсутності НБУ на валютному ринку ліквідність залишатиметься на поточному рівні.**

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 залишиться стабільною

За відсутності зовнішніх шоків курс гривні цього тижня залишатиметься стабільним на тлі збалансованого попиту і пропозиції валюти на ринку.

Минулого тижня гривня отримала підтримку завдяки низці позитивних чинників, серед яких 1) низький рівень ліквідності у банківській системі (див. коментар про ліквідність), 2) відсутність негативних новин за результатами роботи місії МВФ, та 3) покращення оцінки росту ВВП України до 3.8% р/р у 2кв18 (див. наступний коментар). Таким чином, курс гривні зміцнився на 0.2%, до 28.05 грн/дол.

Торгово-зважений індекс гривні (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін даних країн) за цей період знизився на 0.7%, до 115.4. У річному вимірі торгово-зважений індекс національної валюти, очищений на індекси споживчих цін, зміцнився на 3%.

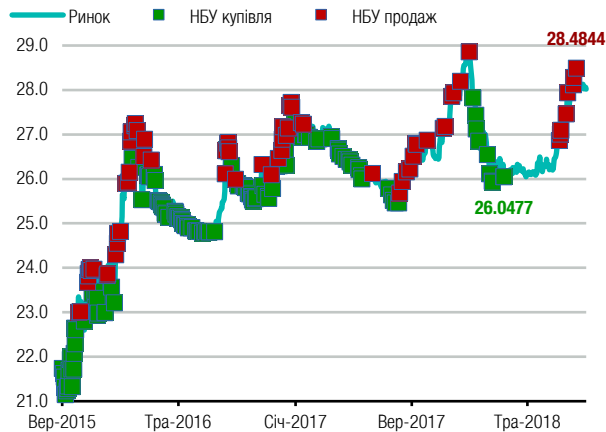
**Погляд ICU: Цього тижня ми не очікуємо значної волатильності гривні на валютному ринку. З одного боку, буде підвищений попит на гривневий ресурс**

для сплати щомісячних податкових платежів. З іншого боку — близько 6 млрд гривень ПДВ буде відшкодовано з бюджету, що дозволить експортерам знизити обсяги продажу валюти. Тому на ринку буде баланс попиту та пропозиції валюти, що має підтримати стабільність гривні.

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 (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

### Реальний ВВП виріс на 3.8% р/р у 2кв18

Держстат покращив оцінку росту ВВП на 0.2 в.п., до 3.8% р/р та 1% кв/кв (с/с дані) у 2кв18р. Економіка України виростає на 3.5% р/р у 2018р. на тлі значного споживчого попиту, подальшого росту інвестицій та сприятливих зовнішніх умов.

У річному вираженні зростання показали майже усі галузі, за виключенням освіти (-1.9% р/р). Головними драйверами росту стали: сільське господарство (+19.3% р/р), внесок якого на тлі раннього початку збору зернових склав 0.9 в.п. із загальних 3.8% – а також оптова та роздрібна торгівля (+3.4% р/р), на яку припадає 0.5 в.п. із загального показника росту завдяки подальшому зростанню реальних доходів та грошових переказів із-за кордону.

За методом кінцевого використання значне зростання продемонстрували інвестиції (+14.2% р/р) та споживання державного сектору (+11% р/р). Однак головною складовою економічного росту стало споживання домогосподарств (+4.2% р/р) за рахунок більшої частки у ВВП. Експорт товарів практично не змінився у реальному вираженні, а імпорт підвищився на 3% р/р і став стримуючим фактором росту ВВП.

Номинальний ВВП збільшився на 21.4% р/р, до 807 млрд грн, а дефлятор ВВП склав 17% р/р. У річному вираженні номинальний ВВП склав 3,235 млрд грн, що еквівалентно \$122 млрд.

**Погляд ICU: Ми очікуємо подальше прискорення росту реального ВВП завдяки: (1) значному споживчому попиту на тлі зростаючих реальних доходів та**

*розширення споживчого кредитування, (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*

### **Промислове виробництво знизилося на 0.5% р/р у серпні**

Промислове виробництво скоротилося р/р вперше з початку року, після росту на 2.9% р/р у липні. Зростання промислового сектору відновиться у наступні місяці завдяки значному споживчому попиту та інвестиціям у добувній промисловості.

Сезонно-скориговані дані свідчать про скорочення промисловості на 0.7% м/м у серпні. Переробна промисловість, на яку припадає 57% усього промислового виробництва, скоротилася на 0.5% р/р, не в останню чергу через високу базу порівняння (+5.6% р/р у серпні 2017р.). Зростання зафіксовано тільки у хімічній промисловості (+10.3% р/р) та металургії (+1.7% р/р). Порівняно з липнем випуск переробної промисловості практично не змінився за сезонно-скоригованими даними.

Значне скорочення зафіксовано у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря – на 6.4% р/р та 3.5% м/м (с/с дані). Добувна промисловість виросла на 2.3% р/р, але скоротилася на 0.1% м/м (с/с дані).

***Погляд ICU: Промислове виробництво повернеться до зростання у наступні місяці завдяки значному споживчому попиту (див. наступний коментар), збільшенню інвестицій у добувній промисловості, та росту об'ємів видобутку газу. Так, за 1П18 кількість нових газових свердловин у приватному секторі збільшилася на 65% р/р. Ми зберігаємо наш прогноз щодо росту промислового виробництва у 2018р. на рівні 3% р/р.***

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

### **Роздрібна торгівля зросла на 7.5% р/р у серпні**

Підвищення доходів громадян та зростаючий споживчий попит продовжать підтримувати роздрібні продажі.

Обіг роздрібною торгівлю піднявся на 7.5% р/р у серпні та на 5.4% за 8М18. За сезонно-скоригованими даними, товарообіг підприємств роздрібною торгівлю зріс на 1.8% м/м у серпні. У регіональному розрізі найбільший приріст обороту роздрібною торгівлю в січні-серпні 2018 спостерігався в Луганській (на 27.9% р/р), Донецькій (на 13.3% р/р), Полтавській (на 10.8% р/р), Закарпатській (на 10.2% р/р) та Київській (на 10%) областях.

***Погляд ICU: Зростання обігу роздрібною торгівлю підтримується підвищенням доходів громадян (через зростання заробітної плати та пенсій) та переказами трудових мігрантів — і така ситуація має зберегтися і надалі.***

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

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).