

Фінансовий тижневик

Реальний ВВП у 3кв18 виріс на 3.1% р/р

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Позичати залишилося мало

Здійснивши випуск єврооблігацій, Мінфін закрити питання боргового фінансування бюджету, але продовжуватиме розміщувати ОВДП, заміщуючи недонадходження з інших джерел та для поточних потреб.

Ліквідність стабільна

Попри накопичення Держказначейством коштів для виплат за держборгом ліквідність залишалася вище 80 млрд грн, отримавши підтримку від НБУ. Цього тижня тиск на ліквідність з боку бюджету триватиме.

Валютний ринок

Гривня відвоювала втрачене

Минулого тижня гривня зміцнювалась попри викуп валюти Нацбанком та фактично повернулася до рівня середини жовтня. Цього тижня курс гривні буде коливатися близько до поточного рівня, оскільки будуть накопичуватися кошти для квартальних податкових платежів.

Макроекономіка

Дефіцит поточного рахунку розширився до 3.8% від ВВП

Річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу розширився до 3.8% від ВВП, тобто до \$4.8 млрд (+2.9 рази р/р) у вересні 2018р. Збільшення продовольчого експорту та подальше зростання грошових переказів до України посприяють зниженню дефіциту у 4кв18.

Реальний ВВП України у 3кв18 виріс на 3.1% р/р

За оцінкою НБУ, зростання реального ВВП уповільнилося до 3.1% р/р у 3кв18 порівняно з 3.8% р/р у 2кв18, що означає приріст на 1% кв/кв (оцінка ICU, що базується на оцінці НБУ щодо зростання рік до року). Споживчий попит та інвестиції залишаються головними чинниками росту.

ПОНЕДІЛОК, 5 ЛИСТОПАДА 2018

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 2 листопада 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0bp	+450bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	17.79	-21bp	+569bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	17.38	+57bp	+463bp
Корражунки банків (млн грн)	49,582	-11.08	+23.13
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	32,646	+34.01	-11.77

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 2 листопада 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	348,100	+0.00	-3.46
Банки	365,158	+0.03	+15.89
Резиденти ²	20,219	+0.19	-8.24
Фіз.особи ³	5,232	-0.12	+480.25
Нерезиденти ⁴	7,211	+0.62	+50.87
Всього	745,920	+0.03	+6.05

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 2 листопада 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.0675	-0.72	+4.19
EUR/USD	1.1388	-0.13	-2.32
Індекс долара ²	96.542	+0.19	+1.96
Індекс гривні ³	116.279	+0.68	+3.09

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 5 листопада 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	19.75	18.50
12 місяців	19.75	18.10
Два роки	19.50	18.00
Три роки	19.50	17.50
12 місяців (\$)	7.50	5.00
Два роки (\$)	7.50	5.20

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

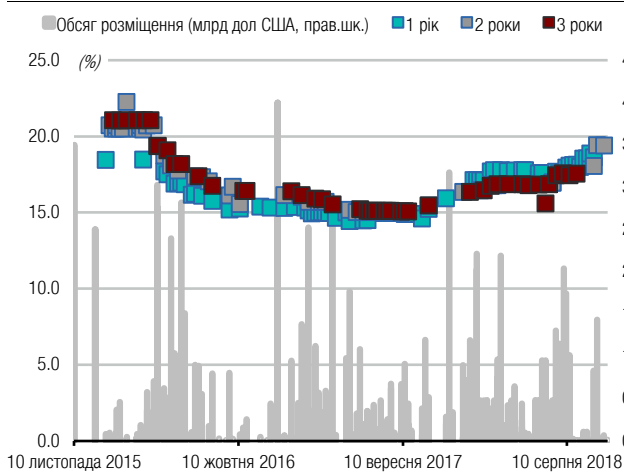
Позичати залишилося мало

Здійснивши випуск єврооблігацій, Мінфін закрити питання боргового фінансування бюджету, але продовжуватиме розміщувати ОВДП, заміщуючи недонадходження з інших джерел та для поточних потреб.

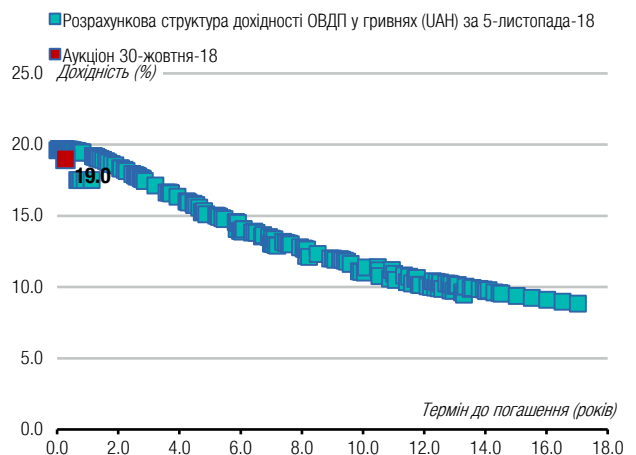
У перші два тижні листопада Мінфін має сплатити за гривневими ОВДП 16.5 млрд грн переважно до рахунок обслуговування боргу в портфелі НБУ, тому для цих потреб використовуватимуться кошти держбюджету без залучення значних обсягів фінансування. Причиною цього буде відносно невисокий рівень ліквідності в банківській системі (див. коментар нижче), і банки не матимуть достатнього ресурсу, щоб забезпечити бюджет таким обсягом коштів.

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)

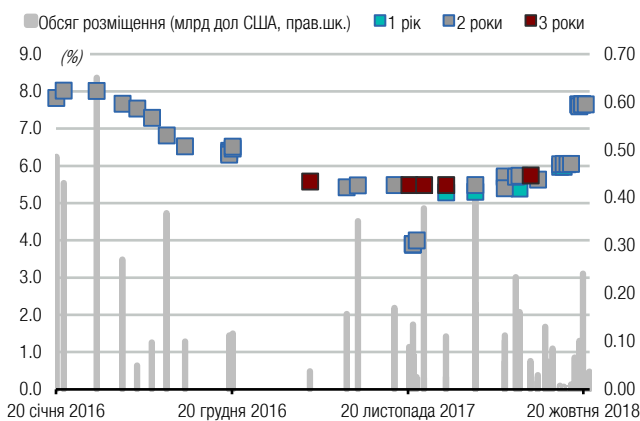


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну

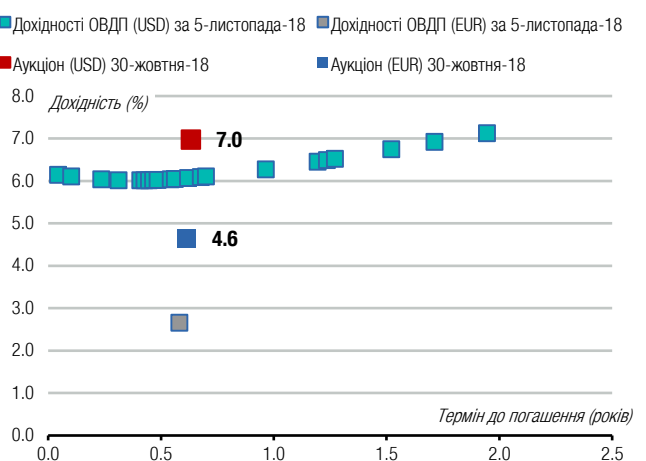


Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



З іншого боку, здійснивши розміщення єврооблігацій (див. окремий коментар) Мінфін практично виконав передбачене Законом про бюджет фінансування бюджету з боргових джерел та може запозичувати лише для заміщення недонаходжень від приватизації, тобто в обсязі меншому ніж 20 млрд грн до кінця року. При цьому для бюджету більш доцільно залучати валюту, оскільки це буде єдиним джерелом для рефінансування погашень валютних ОВДП у другій половині листопада та грудні.

Погляд ICU: Цього тижня за графіком розміщень ОВДП передбачається пропозиція ОВДП у гривні з терміном обігу від трьох місяців до трьох років та валютні ОВДП з погашенням у січні 2020 року. Однак попри значну потребу гривневих коштів у короткостроковій перспективі малоімовірно, що Мінфін погодиться підвищувати відсоткові ставки за ОВДП, а для суттєвого збільшення позики вже недостатньо ліміту, встановленого Законом про бюджет. Тому це змушуватиме відкладати поточні бюджетні витрати як мінімум на другу декаду листопада та фінансувати виплати за ОВДП. Не виключений і продаж валюти, що може позитивно відобразитись і на курсі гривні.

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

Ліквідність стабільна

Попри накопичення Держказначейством коштів для виплат за держборгом ліквідність залишалася вище 80 млрд грн, отримавши підтримку від НБУ. Цього тижня тиск на ліквідність з боку бюджету триватиме.

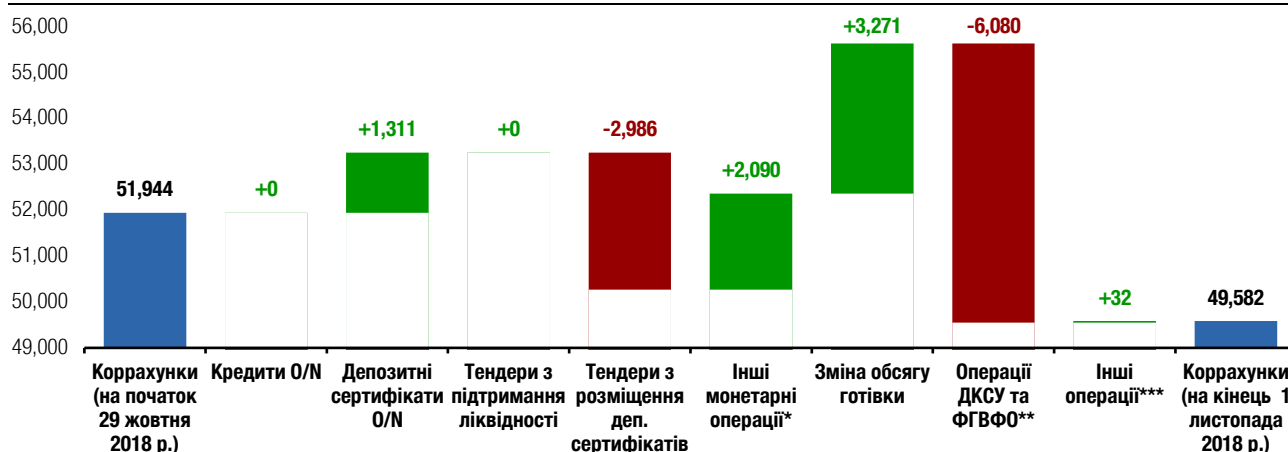
Минулого тижня Держказначейство підтримувало негативне сальдо своїх операцій, за цей період вилучивши з ліквідності 6.1 млрд грн. Але незважаючи на це, залишок коштів на єдиному казначейському рахунку за жовтень скоротився на 6.7 млрд грн - до 14.65 млрд грн.

Однак попри значний відтік коштів на рахунки Держказначейства ліквідність залишалась вище 80 млрд грн. Підтримку ліквідності в першу чергу надавав НБУ, який, згладжуючи коливання курсу гривні, викупував валюту та вклав у ліквідність минулого тижня близько 2.4 млрд грн. А також типово наприкінці місяця збільшилася конвертація готівки в резервні гроші.

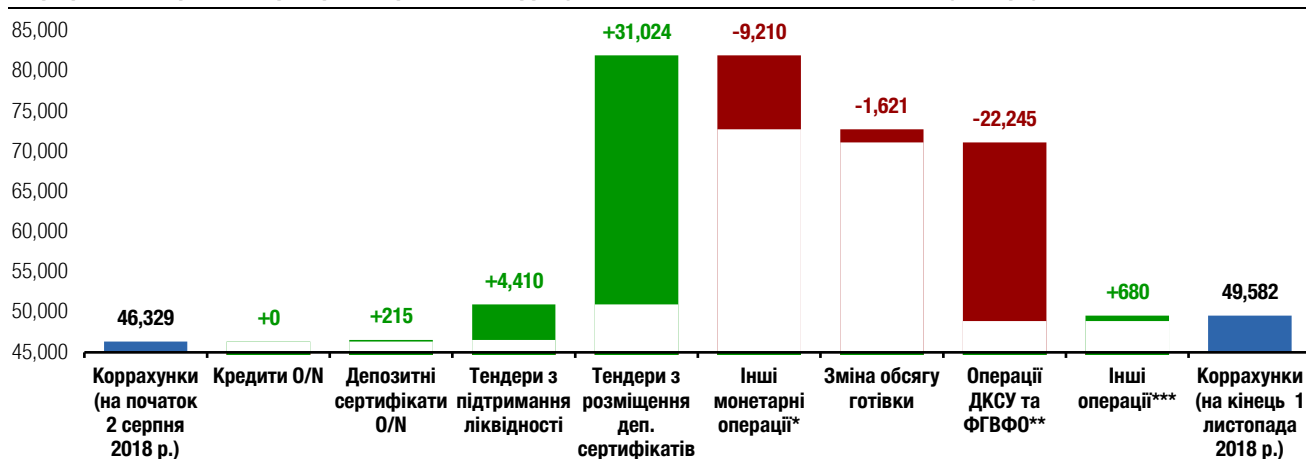
Погляд ICU: Упродовж двох тижнів Мінфіну потрібно сплатити 16.5 млрд грн за гривневими ОВДП, маючи на початок місяця лише 14.6 млрд грн на ЄКР. Тому, щоб забезпечити ці виплати, цей тиждень Держказначейство може працювати з негативним впливом на ліквідність у банківській системі. Тому загалом ліквідність залишатиметься на відносно невисокому рівні. А бюджетні видатки можуть бути відкладені на другу половину листопада, коли до бюджету надходитимуть квартальні платежі податку на прибуток.

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 відвоювала втрачене

Минулого тижня гривня зміцнювалась попри викуп валюти Нацбанком та фактично повернулася до рівня середини жовтня. Цього тижня курс гривні буде коливатися близько до поточного рівня, оскільки будуть накопичуватися кошти для квартальних податкових платежів.

Після того, як відшкодування ПДВ було завершено, баланс попиту та пропозиції поступово став зміщуватися на користь пропозиції іноземної валюти, тому для стримування зміцнення гривні та зниження волатильності Нацбанк викупував надлишок пропозиції. Усього за минулий тиждень НБУ викупив \$85.2 млн. Це дозволило лише стримати укріплення гривні, але не стабілізувати курс на рівні початку тижня. Тож за минулий тиждень гривня посилилась на 0.7% до 28.0675грн/долар, а за два тижні посилилась на 0.2%.

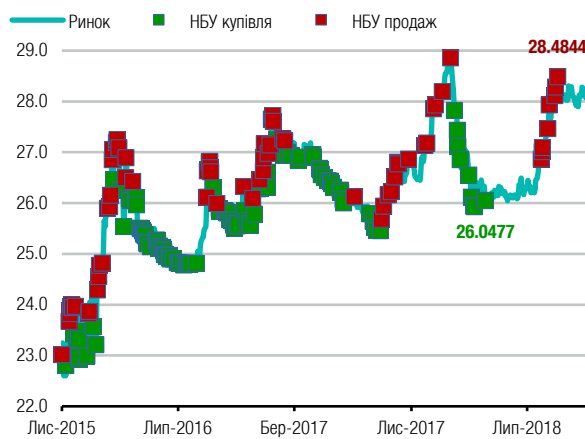
Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за цей період виріс на 0.7%, а в річному вимірі зміцнів на 3.1%, до 116.3.

Погляд ICU: У другій декаді листопада відбудеться сплата квартальних податків, у першу чергу податку на прибуток, що потребуватиме значного обсягу коштів, і при цьому Держказначейство не здійснюватиме значних видатків через необхідність сплати доходу за ОВДП на користь НБУ (див. коментарі вище). Тому пропозиція валюти вже цього тижня може бути більшою за попит, що позитивно впливатиме на курс гривні та принаймні не допускатиме її значного послаблення.

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

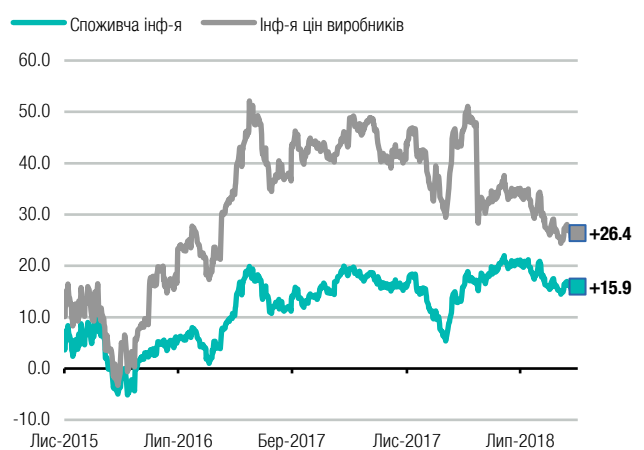
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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 поточного рахунку розширився до 3.8% від ВВП

Річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу розширився до 3.8% від ВВП, тобто до \$4.8 млрд (+2.9 рази р/р) у вересні 2018р. Збільшення продовольчого експорту та подальше зростання грошових переказів до України посприяють зниженню дефіциту у 4кв18.

За даними НБУ, дефіцит поточного рахунку за 9М18 склав \$3.9 млрд (+2.5 рази р/р), збільшився з \$2.2 млрд за 8М18 головним чином за рахунок швидших темпів росту імпорту порівняно з експортом, а також значних виплат з обслуговування державного боргу.

Імпорт товарів до України виріс на 15.6% р/р, до \$40.6 млрд. Головні чинники росту - продукція машинобудування (+16% р/р), енергетичний імпорт (+16% р/р) та продукція хімічної промисловості (+11% р/р). Зростання експорту уповільнилося до 9.9% р/р за 9М18 (11.7% р/р за 8М18), до \$31.5 млрд. Зростання експорту відбулося за рахунок металів (+26% р/р), на які припадає 64% усього приросту, а також хімічної продукції (+24% р/р), деревини й виробів з неї (+25% р/р).

Торговий профіцит послуг 9М18 знизився на 26% р/р, до \$0.4 млрд. Водночас обсяг приватних грошових переказів до України за 9М18, за нашими оцінками, збільшився на 28% р/р, до \$8.5 млрд, що суттєво зміцнило баланс поточного рахунку.

Погляд ICU: *Збільшення об'ємів продовольчого експорту, вищі, ніж очікувалося, ціни на метали та подальше зростання грошових переказів до України – усе це підтримає баланс поточного рахунку й посприє зниженню його дефіциту. Водночас високі світові ціни на енергоносії та швидке зростання споживчого імпорту несуть ризики для нашого прогнозу дефіциту поточного рахунку на рівні 3% від ВВП у 2018р. Отже, у разі продовження негативної динаміки в жовтні ми будемо змушені переглянути наш прогноз у бік пониження.*

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

Реальний ВВП України у 3кв18 виріс на 3.1% р/р

За оцінкою НБУ, зростання реального ВВП уповільнилося до 3.1% р/р у 3кв18 порівняно з 3.8% р/р у 2кв18, що означає приріст на 1% кв/кв (оцінка ICU, що базується на оцінці НБУ щодо зростання рік до року). Споживчий попит та інвестиції залишаються головними чинниками росту.

Уповільнення темпів росту економіки відбулося внаслідок погіршення динаміки реальних секторів економіки, погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури та зменшення впливу ефекту низької бази порівняння через розірвання економічних зв'язків з тимчасово окупованими територіями на сході України у 2017р. Про це йдеться в інфляційному звіті НБУ за жовтень 2018р.

Водночас головним драйвером росту залишився внутрішній попит на тлі вищих доходів населення завдяки підвищенню зарплат, пенсій та подальшого росту обсягів грошових переказів, а також зростання інвестицій.

Загалом НБУ зберіг свої прогнози щодо росту економіки у 2018-2019 рр. на рівні 3.4% та 2.5% відповідно. Дефіцит поточного рахунку очікується на рівні \$3 млрд на кінець 2018р, а інфляція на рівні 10.1% р/р.

Погляд ICU: *Наша оцінка зростання реального ВВП у 3кв18 дещо оптимістичніша -- 3.5% р/р, та 1% кв/кв (с/с дані). Однак драйвери росту співпадають з позицією НБУ: значний споживчий попит та висока інвестиційна активність (імпорт машин та обладнання виріс на 19.7% р/р в номінальному вираженні в 3кв18). Крім того, оновлені оцінки НБУ щодо дефіциту поточного рахунку (\$3.4 млрд у 2018р.) та інфляції (10.1% р/р на кінець року) близькі до наших прогнозів – \$3.8 млрд та 10% р/р відповідно. Водночас ми не очікуємо, що зростання економіки перевищить 2% у 2019р. через загострення проблем із зовнішнім фінансуванням, а також через поступове вичерпування 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



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.