

# Фінансовий тижневик

## Економіка України виросла на 3.3% у 2018 р.

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 25 БЕРЕЗНЯ 2019

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Іноземні інвестиції зростають

Нерезиденти встановили черговий рекорд - 18.6 млрд грн інвестицій у ОВДП, що на 4 млрд грн більше за рекорд минулого року. Цього тижня обсяг інвестицій може скоротитися через значні погашення, але не можна виключити й нові інвестиції.

#### Ліквідність скоротилась

Значні обсяги інвестування в ОВДП спричинили скорочення ліквідності, що цього разу не компенсувалось операціями НБУ чи витратами бюджету. Без викупу валюти НБУ цього тижня та за умови рефінансування виплат за ОВДП ліквідність скоротиться.

### Валютний ринок

#### Інвестиції в ОВДП підтримали гривню

За минулий тиждень ситуація на валютному ринку змінилася на користь гривні, і вона змогла посилитись на 0.5% до 26.89 грн/\$. Але цього тижня коливання можуть збільшитись, і національна валюта може повернутися на рівень вищий за 27 грн/\$.

### Макроекономіка

#### Економіка України виросла на 3.3% у 2018 р.

Цього року темпи росту реального ВВП уповільняться на тлі стриманої фіскальної та жорсткої монетарної політик, а також менш сприятливих зовнішніх умов.

#### Оборот роздрібною торгівлі виріс на 7.2% р/р у лютому

Споживання домогосподарств виросло на 8.9% у 2018 р. і залишиться головним чинником росту економіки в 2019 р. завдяки подальшому росту реальних доходів.

#### Промислове виробництво скоротилося на 1.8% р/р у лютому

Значний споживчий попит та збільшення обсягів у добувній промисловості підтримають промислове виробництво цього року.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 22 березня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0bp	+100bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	16.52	+3bp	+62bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	14.57	-5bp	-153bp
Корражунки банків (млн грн)	54,591	-4.52	+0.44
Деп. сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	42,980	-1.33	+1.01

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

### Структура власників ОВДП (за 22 березня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	337,107	+0.00	-4.16
Банки	368,159	+1.24	+7.26
Резиденти <sup>2</sup>	26,033	-0.52	-8.06
Фіз. особи <sup>3</sup>	7,789	+3.46	+270.83
Нерезиденти <sup>4</sup>	18,183	+27.06	+24.27
<b>Всього</b>	<b>757,271</b>	<b>+1.14</b>	<b>+2.33</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 22 березня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	26.8935	-0.47	+2.37
EUR/USD	1.1302	-0.21	-8.13
Індекс долара <sup>2</sup>	96.651	+0.06	+7.56
Індекс гривні <sup>3</sup>	120.914	+0.73	+4.59

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 25 березня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	20.00	18.50
12 місяців	20.00	18.25
Два роки	19.75	18.00
Три роки	19.50	17.50
12 місяців (\$)	7.50	5.25
Два роки (\$)	7.50	5.50

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Іноземні інвестиції зростають

Нерезиденти встановили черговий рекорд - 18.6 млрд грн інвестицій у ОВДП, що на 4 млрд грн більше за рекорд минулого року. Цього тижня обсяг інвестицій може скоротитися через значні погашення, але не можна виключити й нові інвестиції.

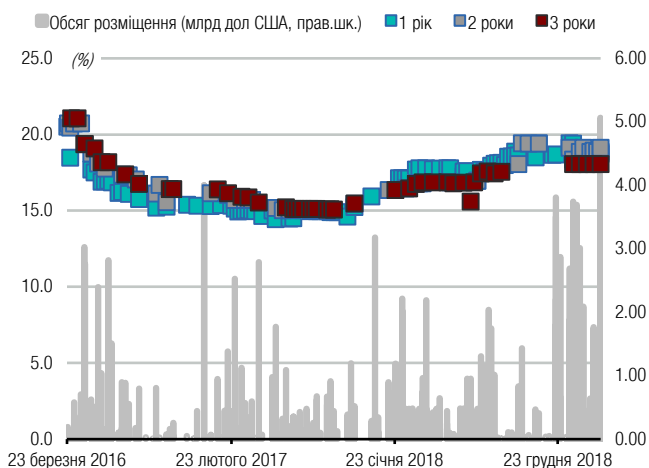
На минулому аукціоні було розміщено понад 10 млрд грн ОВДП. За статистикою НБУ, 4 млрд грн цих облігацій придбали нерезиденти і переважно через заявки на первинний аукціон, адже оборот вторинного ринку за день розрахунків значно менший. Значна частина цих інвестицій могла бути спрямована в 3-місячні облігації, яких було розміщено на понад 5 млрд грн, але не виключено, що частина була вкладена в інструменти з погашенням у 2021 році, розміщення яких склало 3.4 млрд грн.

**Погляд ICU: Іноземні інвестори знову активізувались і цього разу збільшили обсяг портфелю досить суттєво, установивши черговий рекорд. Цього тижня відбудеться виплата майже 6 млрд грн у рахунок погашення та обслуговування гривневих ОВДП, і не виключено, що частина цих коштів буде сплачена на користь нерезидентів. Це може зменшити портфель цієї категорії інвесторів, але натомість не можна виключити й нові інвестиції або реінвестування виплат.**

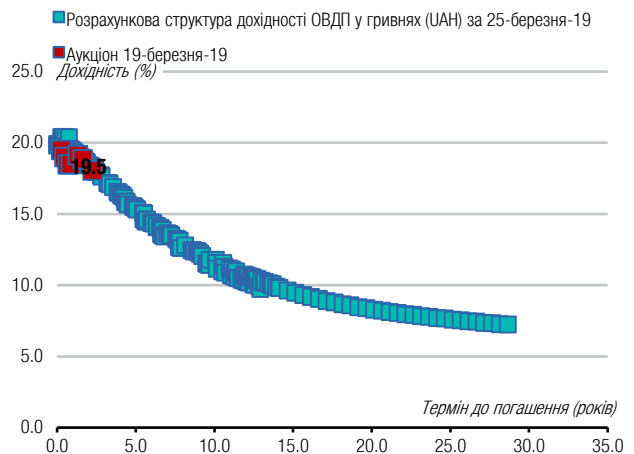
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

### 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)

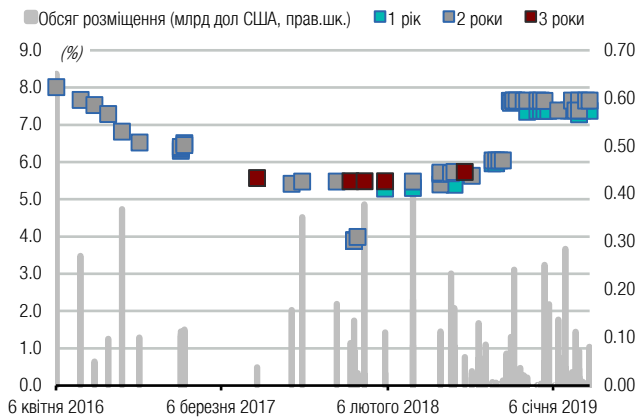


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



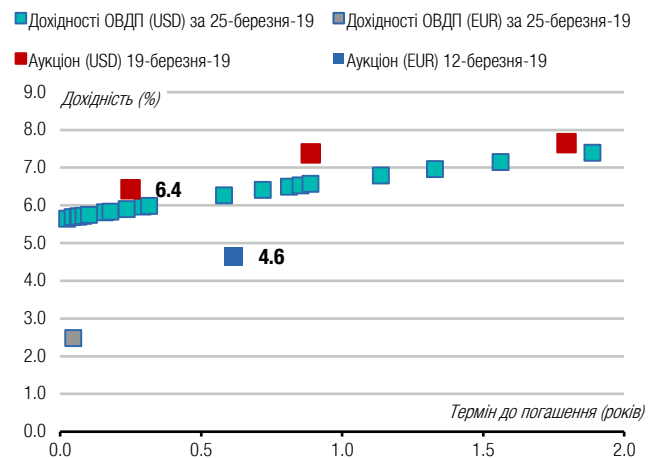
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



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 скоротилась

Значні обсяги інвестування в ОВДП спричинили скорочення ліквідності, що цього разу не компенсувалось операціями НБУ чи витратами бюджету. Без викупу валюти НБУ цього тижня та за умови рефінансування виплат за ОВДП ліквідність скоротиться.

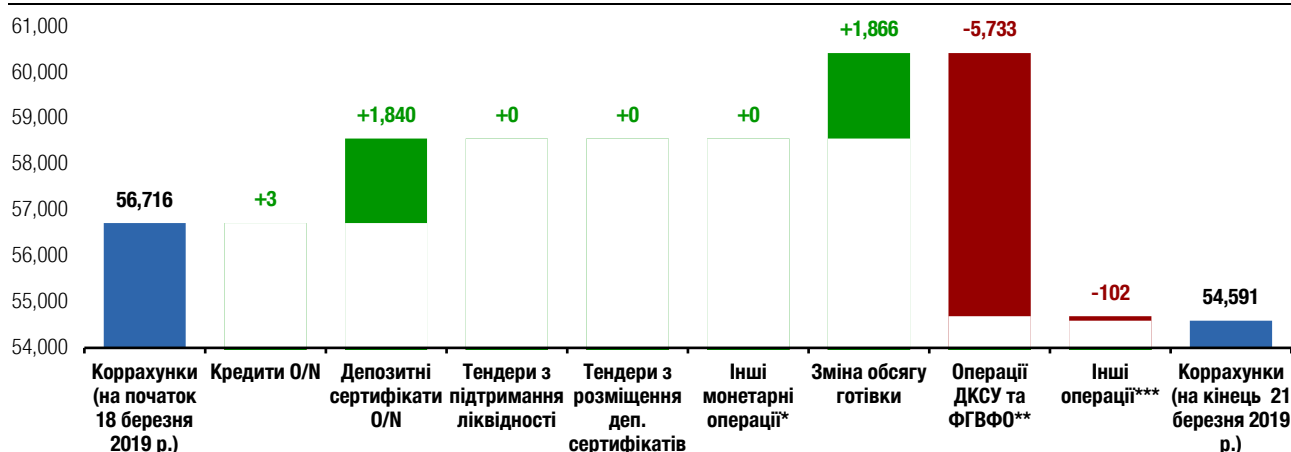
Другий тиждень поспіль ліквідність скорочується нижче 100 млрд грн, і на минулому тижні вона досягла 97.6 млрд грн. Ліквідність весь тиждень не отримувала відчутної підтримки з боку НБУ, який більшу частину тижня не брав участі в торгах на валютному ринку й не викупував валюту, а лише в п'ятницю придбав \$15 млн.

За весь минулий тиждень автономні чинники спричинили відтік ліквідності в сумі 2.2 млрд грн, що відбувся фактично через оплату нових ОВДП, адже в середу від'ємне для ліквідності сальдо операцій Дежказначейства перевищило 6 млрд грн, а за тиждень склало мінус 4.7 млрд грн. Компенсуючим фактором була конвертація готівки в резервні гроші, але обсяги такої конвертації були значно меншими – лише 2.3 млрд грн.

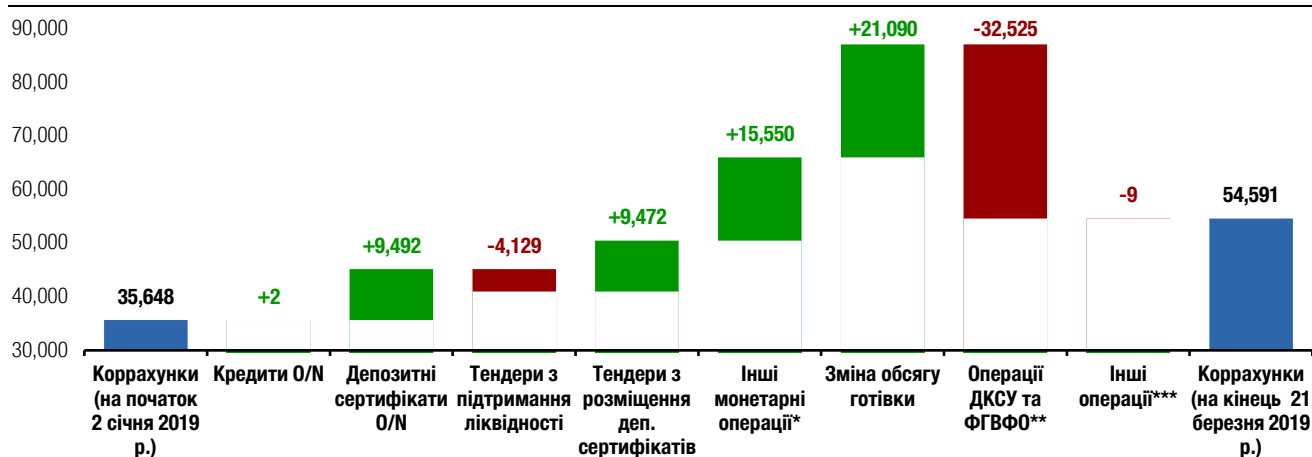
**Погляд ICU: Цього тижня очікується значне відшкодування ПДВ, приблизно 6 млрд грн, а також майже 6 млрд грн виплат за ОВДП. Це може підтримати ліквідність, але натомість бюджет буде отримувати нові податкові платежі, а також Мінфін може рефінансувати всі виплати за внутрішнім боргом чи навіть залучити додаткові кошти. Тому без надходження додаткових коштів ліквідність може залишитися нижче за 100 млрд і навіть скоротитися.**

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

### Інвестиції в ОВДП підтримали гривню

За минулий тиждень ситуація на валютному ринку змінилася на користь гривні, і вона змогла посилитись на 0.5% до 26.89 грн/\$. Але цього тижня коливання можуть збільшитись, і національна валюта може повернутися на рівень вищий за 27 грн/\$.

Минулого тижня ключову роль відіграла чергова інвестиція нерезидентів у ОВДП, для розрахунків за які іноземці продавали валюту. Цей продаж зміг задовольнити весь надлишковий попит - і тиск на курс припинився. Це дозволило гривні укріпитися та закінчити тиждень нижче позначки 27 грн/\$.

Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень зріс на 0.7% до 120.9, а в річному вимірі зміцнівся на 4.6%.

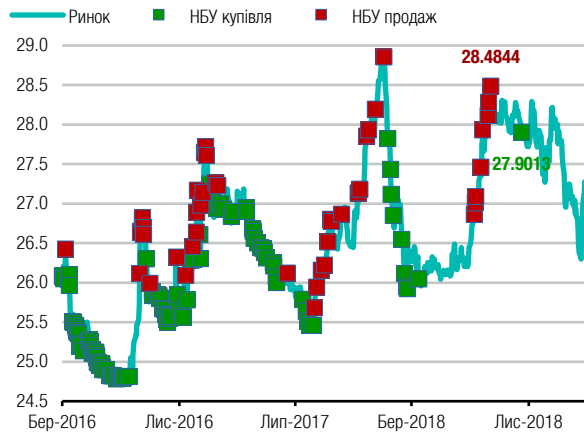
**Погляд ICU:** Цього тижня коливання курсу можуть бути знову досить відчутними. З одного боку скорочується ліквідність, що може спонукати до продажу валюти, з іншого – цього тижня відбудеться основна частина

**відшкодування ПДВ, що зменшить продаж валюти експортерами. Крім того, виплати за ОВДП можуть бути частково конвертовані у валюту, а не реінвестовані. Тому гривня може закінчити цей тиждень на менш мажорній ноті- вище 27 грн/\$, але не має послабитися більше, ніж минулого тижня.**

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

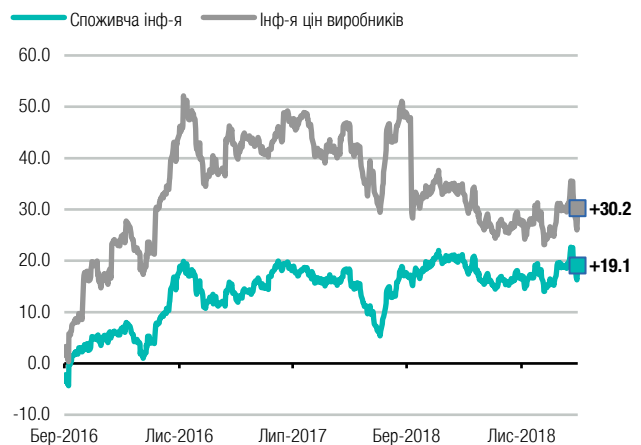
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (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

### Економіка України виросла на 3.3% у 2018 р.

Цього року темпи росту реального ВВП уповільняться на тлі стриманої фіскальної та жорсткої монетарної політик, а також менш сприятливих зовнішніх умов.

За даними Держстату, реальний ВВП України виріс на 3.3% у 2018 р. Номінальний ВВП збільшився на 19.3% до 3.56 трлн гривень, що еквівалентно \$131 млрд. Дефлятор ВВП склав 15.4%. Держстат також покращив оцінку росту економіки в 4кв18 на 0.1 в.п. до 3.5% р/р, зростання кв/кв залишилося незмінно на рівні 1.1%.

Головними драйверами росту реального ВВП за виробничим методом у 2018 р. були сільське господарство (+7.8%), оптова та роздрібна торгівля (+3.7%), фінансова та страхова діяльність (+12.4%), на які припадає половина від усього приросту економіки. Скорочення зафіксовано лише у сфері освіти (-1.1%) та охорони здоров'я (-1.7%). За методом кінцевого використання чинниками росту були споживання господарств (+8.9%) та інвестиції (+14.3%). Реальний експорт скоротився на 1.6%, а імпорт виріс на 3.2%.

**Погляд ICU: Наш базовий сценарій передбачає уповільнення темпів росту економіки до 2.3% у 2019 р. через менш сприятливу ситуацію на зовнішніх ринках, жорстку монетарну та стриману фіскальну політики, а також подвійні вибори, що негативно впливають на очікування бізнесу.**

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

## Оборот роздрібної торгівлі виріс на 7.2% р/р у лютому

Споживання домогосподарств виросло на 8.9% у 2018 р. і залишиться головним чинником росту економіки в 2019 р. завдяки подальшому росту реальних доходів.

Зростання обороту роздрібної торгівлі прискорилося до 7.2% р/р у лютому з 6.3% р/р у січні, а за 2М19 ріст склав 6.8% р/р, за даними Держстату. У регіональному розрізі найбільший приріст обороту роздрібної торгівлі за 2М19 спостерігався в Закарпатській (+15% р/р), Київській (+11% р/р) та Вінницькій (+10% р/р) областях.

**Погляд ICU: Зростання реальних зарплат, подальший ріст грошових переказів трудових мігрантів та уповільнення інфляції—усе це посприяє подальшому росту роздрібної торгівлі, яка залишиться головним драйвером росту економіки України в 2019 р. Крім того, частка зарплат у номінальному ВВП за підсумками 2018 р. виросла до 41.5% з 38.9% у 2017 р. і в наступних роках продовжить рухатися в напрямку докризового рівня на рівні 50%, що також підтримає споживчий попит.**

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

## Промислове виробництво скоротилося на 1.8% р/р у лютому

Значний споживчий попит та збільшення обсягів у добувній промисловості підтримають промислове виробництво цього року.

Промислове виробництво скорочувалося четвертий місяць поспіль: у лютому падіння склало 1.8% р/р після зниження на 3.3% р/р у січні. Сезонно скориговані дані свідчать про скорочення промисловості на 0.6% порівняно із січнем. Переробна промисловість скоротилася на 2.5% р/р переважно через значне зниження виробництва в хімічній промисловості (-19.5% р/р), машинобудуванні (-4.3% р/р) та металургії (-3.7% р/р). Скорочення на 4.9% р/р та 3.5% м/м (с/с дані) було зафіксовано в постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря.

Зростання було лише в добувній промисловості (+1.7% р/р), де всі підкатегорії продемонстрували ріст. За 2М19 промислове виробництво скоротилося на 2.5% р/р.

**Погляд ICU: Споживчий попит, що залишається головним драйвером росту економіки України, а також вищі темпи росту в добувній промисловості на тлі очікуваного підвищення у видобутку газу та підвищенню світових цін на залізну руду підтримають промислове виробництво в цьому році. Ми зберігаємо наш прогноз щодо росту промисловості в 2019 р. на рівні 1.9%.**

*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).