

# Фінансовий тижневик

## Реальний ВВП виріс на 2.5% р/р у 1кв19

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 25 ЧЕРВНЯ 2019

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### В очікуванні нової пропозиції довгострокових паперів

За минулий тиждень нерезиденти наростили портфель ОВДП на 2.4 млрд грн (\$90 млн) до 51.2 млрд грн (\$1.95 млрд), купуючи як гривневі ОВДП, так і номіновані в євро. Цього тижня очікуємо нові інвестиції переважно в гривневі облігації.

#### Ліквідність вище 100 млрд грн

Ліквідність у банківській системі весь минулий тиждень була вище 100 млрд грн, отримуючи підтримку від бюджету та НБУ. Цього тижня ліквідність може зрости ще більше завдяки відшкодуванню ПДВ.

### Валютний ринок

#### Гривня продовжила посилення

Завдячуючи притоку валюти від нерезидентів для інвестування в ОВДП, гривня посилилась за минулий тиждень на 0.95%, до 26.19/\$, що лише на 7 копійок більше максимуму цього року. Поточний тиждень може принести незначне послаблення до 26.3-26.5/\$.

### Макроекономіка

#### Конституційний Суд підтвердив законність дострокового розпуску Ради

Конституційний Суд підтвердив відповідність Конституції Указу про розпуск Верховної Ради та дострокові вибори 21 липня. Рішення суду підвищує шанси України встигнути досягнути домовленості з МВФ і отримати фінансові кошти від Фонду та інших кредиторів ще в 2019 р.

#### Реальний ВВП виріс на 2.5% р/р у 1кв19

Держстат покращив оцінку росту економіки в 1кв19 до 2.5% р/р з 2.2% р/р за попередньою оцінкою. Порівняно із 4кв18 реальний ВВП виріс на 0.3% (с/с дані).

#### Оборот роздрібної торгівлі виріс на 8.2% р/р у травні

Споживання домогосподарств залишиться драйвером росту економіки в цьому та наступному роках завдяки подальшому росту реальних доходів.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 24 червня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.50	+0бр	+50бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	16.09	-23бр	-11бр
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	14.50	-6бр	+0бр
Корражунки банків (млн грн)	57,357	-10.39	+11.90
Деп.сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	45,321	+21.38	-31.64

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

### Структура власників ОВДП (за 24 червня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	337,088	+0.00	-3.78
Банки	351,464	-1.59	-1.75
Резиденти <sup>2</sup>	23,958	-4.44	+1.65
Фіз.особи <sup>3</sup>	8,885	-6.18	+177.69
Нерезиденти <sup>4</sup>	51,228	+4.60	+404.10
<b>Всього</b>	<b>772,623</b>	<b>-0.66</b>	<b>+3.71</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 24 червня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	26.1825	-0.68	-0.20
EUR/USD	1.1399	+1.83	-2.16
Індекс долара <sup>2</sup>	95.980	-1.70	+1.54
Індекс гривні <sup>3</sup>	123.001	-0.71	+2.83

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 червня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.75	18.00
12 місяців	19.25	18.00
Два роки	19.00	18.00
Три роки	19.00	17.00
12 місяців (\$)	7.50	6.00
Два роки (\$)	7.90	6.50

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## В очікуванні нової пропозиції довгострокових паперів

За минулий тиждень нерезиденти наростили портфель ОВДП на 2.4 млрд грн (\$90 млн) до 51.2 млрд грн (\$1.95 млрд), купуючи як гривневі ОВДП, так і номіновані в євро. Цього тижня очікуємо нові інвестиції переважно в гривневі облігації.

Після погашення валютних ОВДП у доларах США на 0.6 млрд грн (приблизно \$23 млн) з їхнього портфелю нерезиденти придбали ще більше за обсягом облігацій у євро - на 1.5 млрд грн або 50 млн євро. Разом з купівлею гривневих ОВДП на 1.5 млрд грн (\$57 млн) це примножило портфель до понад 51.2 млрд грн та збільшило частку іноземців на ринку ОВДП до понад 6.6%.

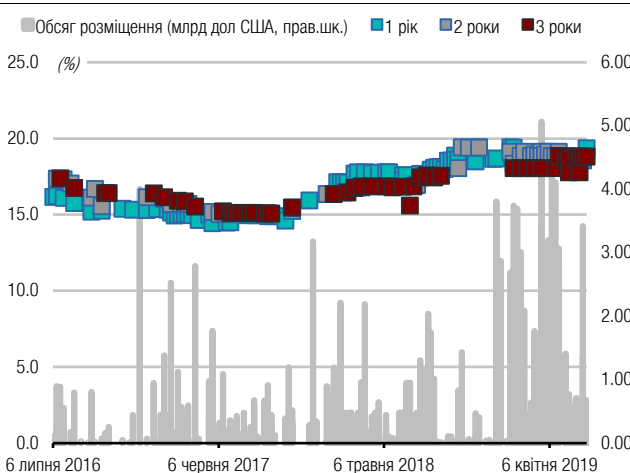
Серед запропонованих Мінфіном випусків ОВДП на сьогоднішньому аукціоні найбільший попит від іноземців можуть отримати 6-річні облігації, які були ними куплені два тижні тому в досить великому обсязі (за нашими оцінками близько 2.5 млрд грн). Тому ми очікуємо концентрацію попиту на ці облігації, а також на 3-річні облігації.

**Погляд ICU: Враховуючи запропоновані терміни обігу облігацій, цього разу попит буде переважати на гривневі інструменти та посприє ще більшому нарощуванню портфелю нерезидентів. За нашими очікуваннями, портфель нерезидентів перевищить \$2 млрд вже на цьому тижні.**

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

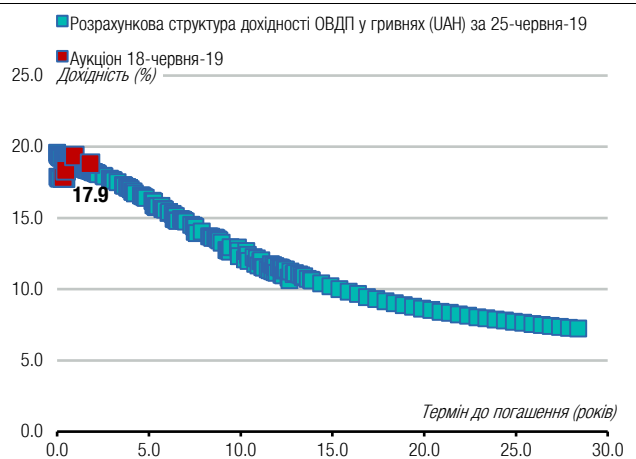
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

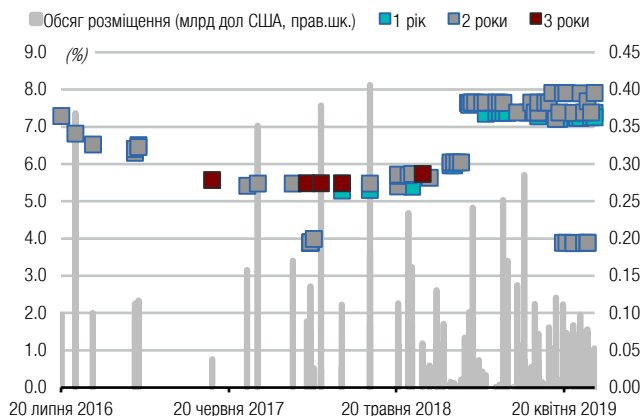
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

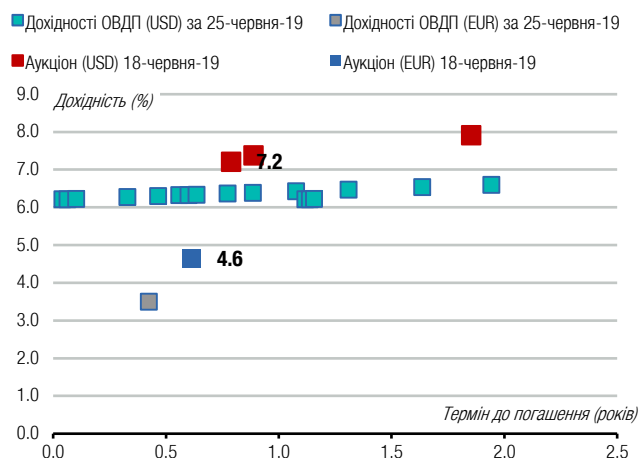
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 вище 100 млрд грн

Ліквідність у банківській системі весь минулий тиждень була вище 100 млрд грн, отримуючи підтримку від бюджету та НБУ. Цього тижня ліквідність може зрости ще більше завдяки відшкодуванню ПДВ.

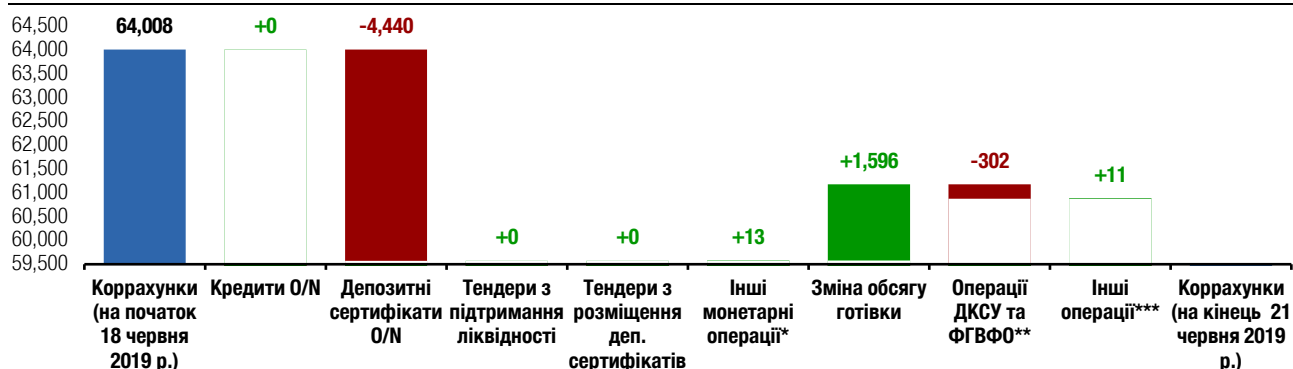
Держказначейство впродовж попереднього тижня здійснило витрати з бюджету на 6.1 млрд грн більше ніж отримувало коштів на свої рахунки, що надало основну підтримку для ліквідності. Додатково ще НБУ через викуп валюти надав у банківську систему 1.1 млрд грн додаткової гривневої ліквідності.

Ці фактори стали визначальними для того, щоб ліквідність повернулася вище 100 млрд грн та залишалася на цьому рівні весь минулий тиждень.

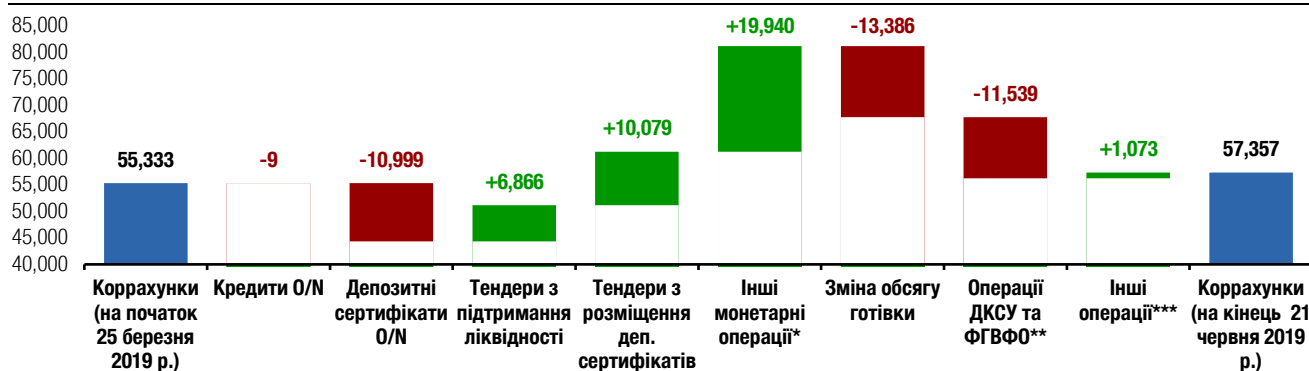
**Погляд ICU: Поточного тижня Держказначейство продовжить підтримувати ліквідність, цього разу додатковий ресурс буде спрямовано через відшкодування ПДВ. Адже за минулі три тижні з бюджету було сплачено лише 3 млрд грн відшкодування, тоді як в середньому відшкодування за місяць складає понад 10 млрд грн. Тому ми очікуємо стабільну ситуацію з ліквідністю на рівні вище 100 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](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 продовжила посилення

Завдячуючи притоку валюти від нерезидентів для інвестування в ОВДП, гривня посилалась за минулий тиждень на 0.95%, до 26.19/\$, що лише на 7 копійок більше максимуму цього року. Поточний тиждень може принести незначне послаблення до 26.3-26.5/\$.

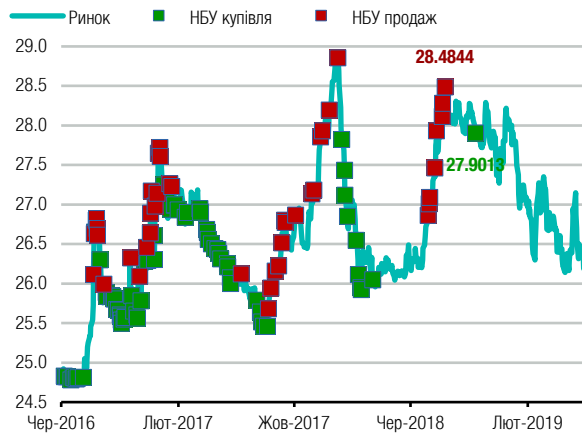
Минулого тижня нерезиденти знову придбали гривневі ОВДП (див. коментар вище), для чого продавали валюту, змусивши НБУ викупити \$40.5 млн. Перевага пропозиції валюти на ринку продовжила надавати підтримку гривні, а операції НБУ лише стримували посилення.

**Погляд ICU: Поточний тиждень буде дещо негативним для гривні, із значним відшкодуванням ПДВ та потенційним зменшенням притоку валюти від нерезидентів, які отримуватимуть погашення ОВДП та можуть переважно реінвестувати ці кошти, а не заводити нові інвестиції. Тому гривня отримуватиме меншу підтримку та послабиться до 26.3-26.5 до кінця тижня.**

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

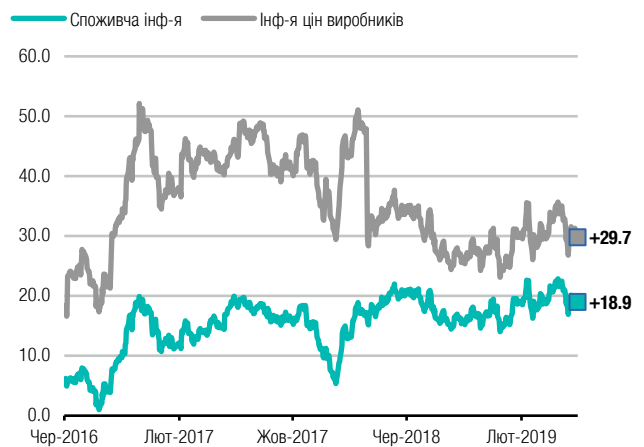
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

### Конституційний Суд підтвердив законність дострокового розпуску Ради

Конституційний Суд підтвердив відповідність Конституції Указу про розпуск Верховної Ради та дострокові вибори 21 липня. Рішення суду підвищує шанси України встигнути досягнути домовленості з МВФ і отримати фінансові кошти від Фонду та інших кредиторів ще в 2019 р.

Указ президента від 21 травня щодо розпуску Верховної ради та призначення дострокових виборів на 21 липня було оскаржено в Конституційному Суді групою з 62 народних депутатів. На 10-й день судового розгляду Суд прийняв рішення, що Указ відповідає вимогам Конституції, тож вибори відбудуться 21 липня. Відповідно до рішення Суду конституційний конфлікт між Президентом та Радою не має законодавчого вирішення і має бути вирішений народом як джерелом влади через вибори в липні.

**Погляд ICU: Наш базовий сценарій є таким, що за підсумками виборів у липні нову коаліцію у Верховній Раді може бути створено до кінця серпня – у вересні та протягом вересня-жовтня може бути призначений новий Уряд. Це дозволить прийняти бюджет на 2020 рік своєчасно, а також досягти угоди з МВФ щодо нової програми та, імовірно, отримати перший транш ще до кінця року.**

**Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724**  
**Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726**

### Реальний ВВП виріс на 2.5% р/р у 1кв19

Держстат покращив оцінку росту економіки в 1кв19 до 2.5% р/р з 2.2% р/р за попередньою оцінкою. Порівняно із 4кв18 реальний ВВП виріс на 0.3% (с/с дані).

Головними драйверами росту залишаються споживання домогосподарств (+10.7% р/р) та інвестиції (+17.4% р/р), а споживання державного сектору скоротилося на 8.3% р/р.

За виробничим методом найбільші темпи росту продемонстрували будівництво (+26.8% р/р) та охорона здоров'я (+6.6% р/р). Номінальний ВВП склав 807.8 млрд грн, а дефлятор ВВП був на рівні 11.7% р/р.

**Погляд ІСУ: Переглянута Держстатом оцінка росту економіки України в 1кв19 є близькою до оцінки ІСУ (+2.6% р/р). Як ми й очікували, окрім приватного споживання та інвестицій, позитивний вплив на показник росту реального ВВП мали вищі темпи росту експорту (+6.8% р/р) порівняно з імпортом (6.5% р/р), тобто негативний внесок чистого експорту знизився в минулому кварталі. Уповільнення темпів росту економіки з 3.5% р/р у 4кв18 було спричинене падінням у промисловому виробництві та вичерпанням позитивного внеску рекордного врожаю пізніх зернових минулого року. Варто також зазначити, що споживання державного сектору скорочується чотири з останніх п'яти кварталів і у 1кв19 було найбільшим з 2011 р., що пов'язано з піковими виплатами за державним боргом у 2019 р. та недовиконанням доходів бюджету в 1кв19 (95% від розпису).**

**Зважаючи на значні темпи росту реальних секторів економіки в квітні-травні, стійкий інвестиційний попит та зростання споживчих настроїв до рівня 2013 р. (за даними Info Sapiens), ми очікуємо прискорення росту реального ВВП до 2.8% р/р у 2кв19. Водночас сильніший, ніж очікувалося, споживчий та інвестиційний попит, а також очікування рекордного врожаю зернових цього року створюють ризики для покращення нашого прогнозу росту економіки в 2019 р., який ми наразі зберігаємо на рівні 2.3% р/р.**

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

## **Оборот роздрібної торгівлі виріс на 8.2% р/р у травні**

Споживання домогосподарств залишиться драйвером росту економіки в цьому та наступному роках завдяки подальшому росту реальних доходів.

Зростання обороту роздрібної торгівлі уповільнилося до 8.2% р/р у травні з 9.1% р/р у квітні, максимального показника з січня 2018 р. (+9.6% р/р), за даними Держстату. За 5М19 ріст склав 9.6% р/р. У регіональному розрізі найбільший приріст обороту роздрібної торгівлі за 5М19 спостерігався у Вінницькій (+18% р/р) та Черкаській (+16% р/р) областях.

**Погляд ІСУ: Споживчий попит бує головним драйвером росту економіки в 1кв19 (див. коментар вище) і залишиться рушієм зростання економіки в цьому та наступному роках завдяки високим темпам росту реальних доходів домогосподарств на тлі зростання реальних зарплат (+ 11% р/р за 4М19, за оцінкою ІСУ), підвищення пенсій та подальшого росту грошових переказів трудових мігрантів.**

**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

**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 Мартиненко**   
керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
alexander.martynenko@icu.ua

**Тарас Котович**   
старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
taras.kotovyich@icu.ua

**Михайло Демків**   
фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
mykhaylo.demkiv@icu.ua

**Дмитро Дяченко**   
молодший аналітик  
dmitriy.dyachenko@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).