

# Фінансовий тижневик

## Держбюджет виконується з дефіцитом

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 2 ЛИПНЯ 2018

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Портфель нерезидентів зменшився до 10 млрд грн

За підсумками минулого тижня портфель нерезидентів зменшився до 10 млрд грн після продажу ними у понеділок 162 млн гривневих ОВДП. Цього тижня цей процес може продовжитись.

#### Ліквідність знову скорочувалася

Негативний вплив операцій Державного казначейства на ліквідність призвів на початку минулого тижня до чергового її скорочення. Цього тижня коливання можуть продовжитися.

### Валютний ринок

#### Послаблення гривні на тлі відшкодування ПДВ

Цього тижня курс гривні продовжить залишатися волатильним через погашення ОВДП та виплату дивідендів нерезидентам.

### Макроекономіка

#### Державний борг зменшується

У травні загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу знову скоротився. Однак після залучення зовнішнього фінансування та сезонного ослаблення гривні динаміка боргових показників буде протилежна.

#### Держбюджет виконується з дефіцитом

За п'ять місяців дефіцит Держбюджету склав 9.2 млрд грн, а його загального фонду – 14.2 млрд. При цьому, протягом травня дефіцит скоротився з 20.6 та 25.5 млрд грн відповідно.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 27 червня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	+450bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	15.40	-70bp	+440bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	15.18	+31bp	+367bp
Корражуни банків (млн грн)	47,989	-10.95	-1.06
Деп.сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	65,724	+6.75	+13.68

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Структура власників ОВДП (за 27 червня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	350,325	+0.00	-6.08
Банки	357,763	+1.91	+27.58
Резиденти <sup>2</sup>	23,505	+1.04	+4.57
Фіз. особи <sup>3</sup>	3,206	+3.79	+374.41
Нерезиденти <sup>4</sup>	10,000	-1.60	+3,020.46
<b>Всього</b>	<b>744,799</b>	<b>+0.93</b>	<b>+10.03</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 27 червня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	26.3085	+0.05	+0.90
EUR/USD	1.1554	-0.43	+1.90
Індекс долара <sup>2</sup>	95.290	+0.45	-1.15
Індекс гривні <sup>3</sup>	123.478	+0.17	+8.21

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 2 липня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.50	17.00
12 місяців	17.85	17.25
Два роки	17.75	16.75
Три роки	17.50	16.50
12 місяців (\$)	5.50	4.85
Два роки (\$)	5.70	5.00

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

## Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

### Портфель нерезидентів зменшився до 10 млрд грн

За підсумками минулого тижня портфель нерезидентів зменшився до 10 млрд грн після продажу ними у понеділок 162 млн гривневих ОВДП. Цього тижня цей процес може продовжитись.

Загалом минулого понеділка загальний обсяг даних інструментів в обігу скоротився на 229 млн грн, у т.ч. портфель іноземних інвесторів – на 162 млн грн. Однак це відбулося не за рахунок погашень. Минулого тижня погашення ОВДП складала лише 6 млн грн, тож впливу на портфелі власників це не спричинило. Зміна загального обсягу ОВДП в обігу відбулася під впливом укріплення гривні, а портфель нерезидентів змінився після продажу облігацій банківським установам.

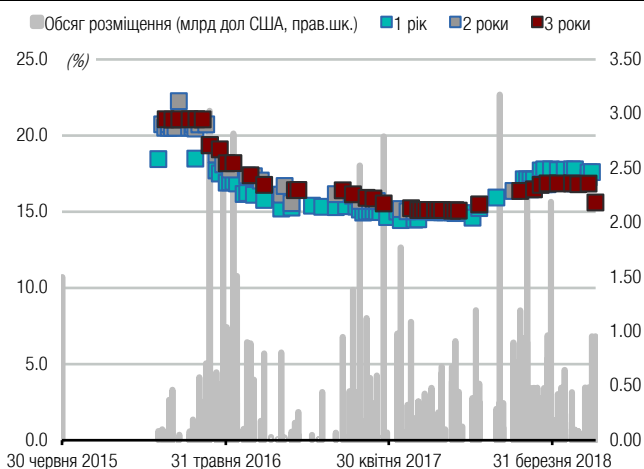
У підсумку, портфелі небанківських установ та фізичних осіб зменшилися переважно за рахунок зміни курсу, на 91 та 7 млн грн. А портфель банківських установ, — попри значний обсяг валютних ОВДП у їхній власності, — зріс на 32 млн грн, за рахунок придбання облігацій з портфелю іноземних інвесторів.

**Погляд ICU:** Коливання курсу гривні призводить до змін портфелів у гривневому еквіваленті, але нерезиденти, що вклали кошти у розрахунок на вихід впродовж літа, — поступово продають свої облігації достроково та, вочевидь, конвертують назад у валюту. Цього тижня погашення складуть 3.1 млрд грн, але значна частина за нашими оцінками буде сплачена на користь НБУ. Проте нерезиденти не купували облігації, що погашатимуться у середу. Тому зменшення їхнього портфелю може відбуватися у разі продажу інших випусків.

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.

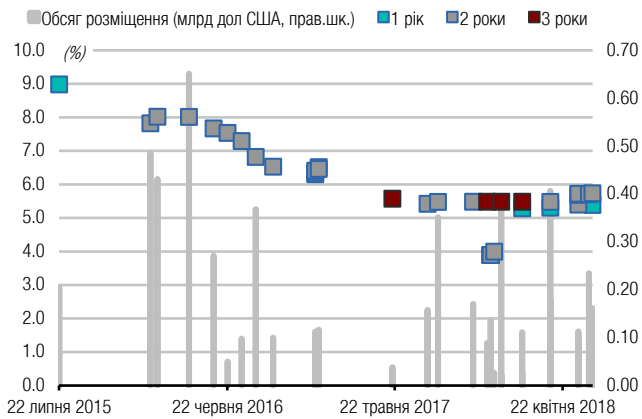
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

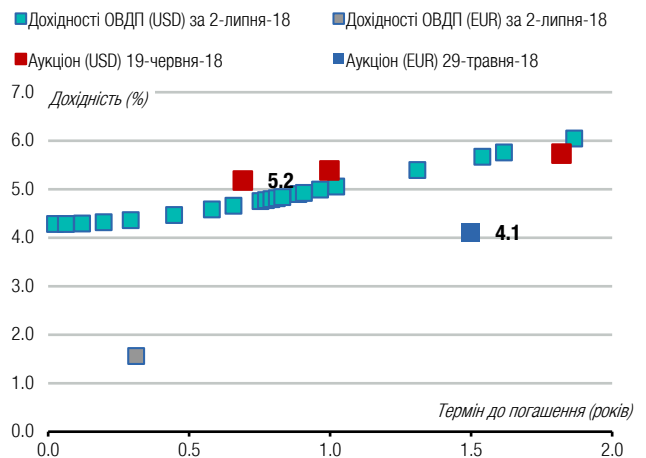
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 знову скорочувалася

Негативний вплив операцій Державного казначейства на ліквідність призвів на початку минулого тижня до чергового її скорочення. Цього тижня коливання можуть продовжитися.

Минулого тижня вплив операцій Держказначейства був нерівномірним. У понеділок відтік коштів за автономними чинниками склав 3.5 млрд грн, 3.3 млрд з яких — відтік на рахунки ДКС, а ще 0.2 млрд було конвертовано у готівку.

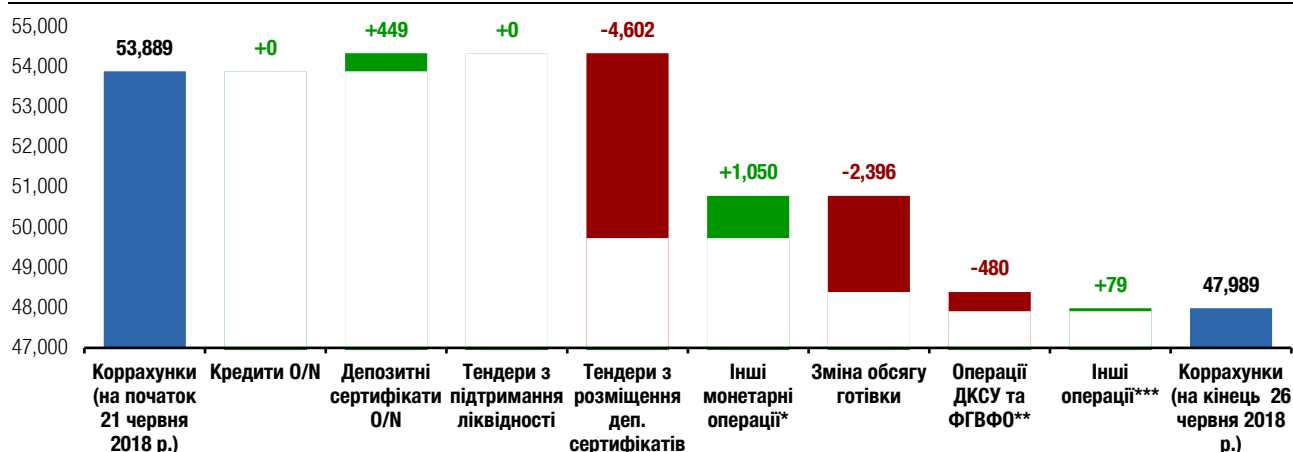
У вівторок конвертація резервних грошей у готівку продовжилась і склала 1.2 млрд грн, але за рахунок притоку коштів від ДКС у сумі 0.5 млрд негативний вплив автономних чинників зменшився до 0.7 млрд. Цього разу позитивний вплив операцій Держказначейства сформувався за рахунок відшкодування ПДВ, яке компенсувало відтік за податковими платежами та зменшило волатильність.

Тож за два дні ліквідність скоротилася до 113.7 млрд грн, з яких 48 млрд склали залишки на коррахунках банків у НБУ, а 65.7 млрд було вкладено у депозитні сертифікати. При цьому банки нарощують обсяги двотижневих інструментів, яких у вівторок було придбано на 5.1 млрд більше, ніж погашалось цього дня.

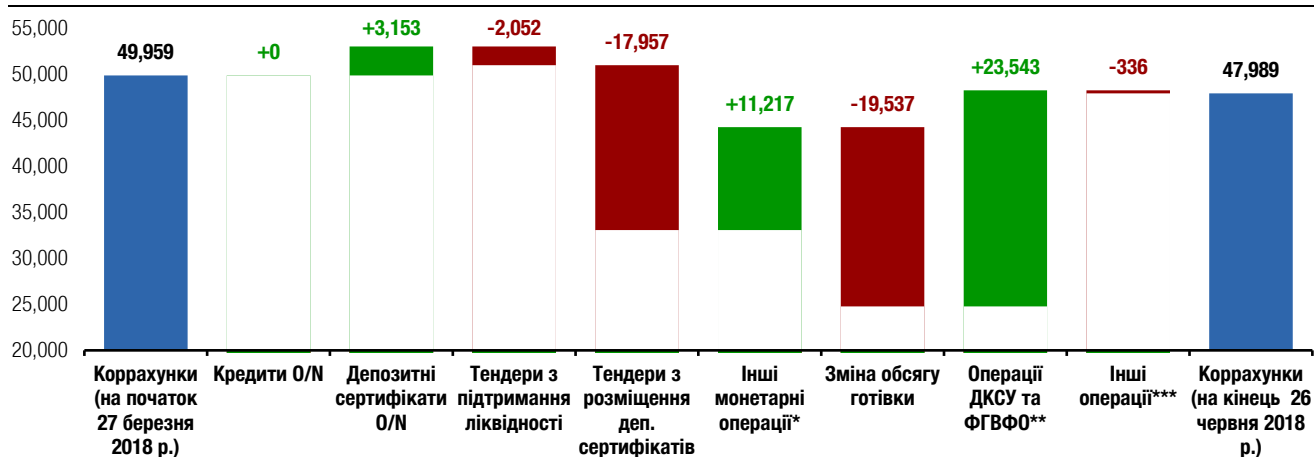
**Погляд ICU:** Ліквідність залишається вище 110 млрд грн і, — враховуючи накопичення обсягу депозитних сертифікатів, — найближчим часом залишатиметься на таких рівнях. Цього тижня вплив на ліквідність матимуть переважно операції з готівкою та операції НБУ з валютою, які можуть призвести до додаткової волатильності.

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

### Послаблення гривні на тлі відшкодування ПДВ

Цього тижня курс гривні продовжить залишатися волатильним через погашення ОВДП та виплату дивідендів нерезидентам.

Гривня розпочала тиждень зміцненням на 0.2%, до 26.1736 грн/дол та залишалася стабільною у вівторок. Однак внаслідок відшкодування ПДВ на більш ніж 5.4 млрд грн за перші два дні тижня (більша частина відшкодування відбулася у вівторок), що призвело до зменшення пропозиції валюти на ринку, — курс гривні знизився на 0.5% на відкритті торгової сесії у середу і залишився на тому ж рівні до закриття торгів. У підсумку, минулого тижня гривня послабилася на 0.3%, до 26.3085 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 цей період підвищився на 0.2%, до 123.48. У річному вимірі торгово-зважені індекси української гривні (очищені на індекси споживчих цін та індекси цін виробників)

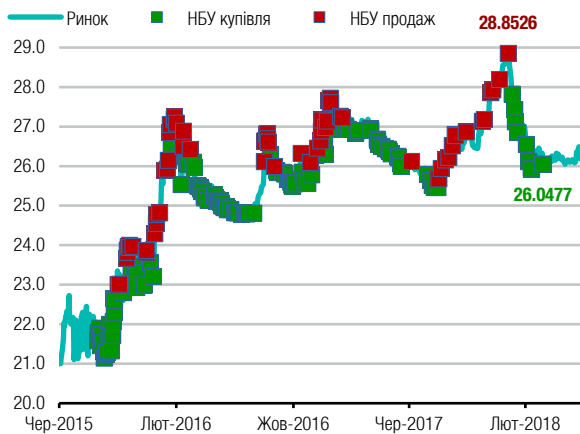
зміцнилися відповідно на 8.2% та 14.2%, що є результатом більш високих темпів зростання цін в Україні у порівнянні з основними торговельними партнерами.

**Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо погашення ОВДП на 3.1 млрд грн, а також підвищений попит на валюту для виплати дивідендів нерезидентам. Внаслідок цього гривня продовжить перебувати під тиском.**

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

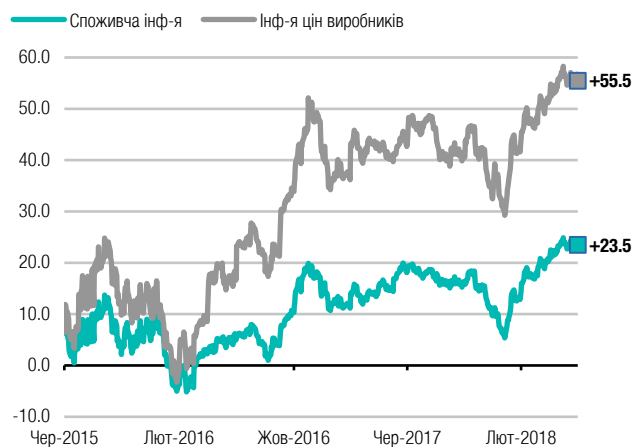
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (цифри 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

### Державний борг зменшується

У травні загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу знову скоротився. Однак після залучення зовнішнього фінансування та сезонного ослаблення гривні динаміка боргових показників буде протилежна.

За перші п'ять місяців року загальний обсяг боргу досягав \$77.4 млрд у доларовому еквіваленті наприкінці березня, а у гривневому еквіваленті найбільший обсяг боргу був на початку року — 2.14 трлн. Завдяки тому, що за п'ять місяців курс гривні укріпився на 7% порівняно з початком року (1), фінансування бюджету у валюті було на низькому рівні (2), та, по-третє, фактично нові запозичення були меншими за виплати (включно з виплатами гарантованого боргу) — враховуючи усі ці чинники станом на кінець травня загальний обсяг боргу у доларовому еквіваленті склав \$77.3 млрд, а у гривневому — знизився нижче 2 трлн грн, до 1.99 трлн.

У доларовому еквіваленті найбільше з початку року скорочення боргового навантаження відбулося за зовнішнім боргом — по \$0.9 млрд за прямим і гарантованим відповідно. Водночас прямий внутрішній борг збільшився на \$1.8 млрд. У той же час у гривневому еквіваленті загальний обсяг боргу скоротився на 148 млрд, в т.ч. державний зовнішній борг — на 97 млрд грн, а зовнішній гарантований - на 46 млрд. Ключовими драйверами скорочення була зміна обсягу зовнішнього боргу через погашення і відсутність нових запозичень, а також укріплення гривні.

Завдяки зазначеним факторам валютна структура змінювалася на користь національної валюти і частка гривні зросла з 30% до 32.2%. Питома вага іноземних валют переважно зменшилась: частка СПЗ скоротилась з 18.4% до 17.1%, долара США — лише на 76 б.п., до 41.95%, євро — на 12 б.п., до 7.6%, і канадського долара — на 2 б.п., до 0.4%. Лише частка японської єни зросла на 3 б.п., до 0.76%.

**Погляд ICU:** Відповідно до закону про Державний бюджет на 2018 рік планується здійснення зовнішніх запозичень в обсязі близько \$3млрд, залучення яких збільшить частку валютного боргу. Крім того, в разі отримання траншу МВФ збільшиться обсяг гарантованого боргу. Таким чином, загальний обсяг боргу зростатиме, а також збільшиться його валютна складова і зросте чутливість боргових показників до зміни курсу гривні.

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

### Держбюджет виконується з дефіцитом

За п'ять місяців дефіцит Держбюджету склав 9.2 млрд грн, а його загального фонду – 14.2 млрд. При цьому, протягом травня дефіцит скоротився з 20.6 та 25.5 млрд грн відповідно.

За інформацією Міністерства фінансів до Державного бюджету за 5 місяців 2018 року надійшло 369.7 млрд грн, а видатки склали 379.9 млрд. Це у той час, коли у 2017 році за цей же період бюджет виконувався з профіцитом, що сформувався за рахунок спецфонду, адже дефіцит загального фонду держбюджету за п'ять місяців 2017 року складав 6.6 млрд грн.

Основною статтею доходів цього року традиційно був податок на додану вартість, який склав у чистому вигляді 147.4 млрд грн. Значний вклад у доходну частину держбюджету надали податок на прибуток (50.6 млрд грн) і акцизний податок (40.4 млрд). Але через укріплення гривні акцизи та податки що збираються митною службою виконуються досить низькими темпами.

Додаткову підтримку доходній частині бюджету у перші п'ять місяців року надали кошти, перераховані НБУ як перевищення доходів над витратами за 2017 рік, у сумі 32 млрд грн (у т.ч. 17 млрд у травні), а також 7.9 млрд грн коштів від продажу ліцензій на зв'язок четвертого покоління.

Що ж стосується видаткової частини, то 37.4% видатків (142.1 млрд грн) склали міжбюджетні трансферти, 17.2% (65.4 млрд) — видатки на соціальний захист та 13.4% (50.8 млрд) — на обслуговування боргу. Детальніший аналіз дивіться у [блогі](#).

**Погляд ICU:** Стан виконання бюджету у травні покращився, чому сприяла сплата квартальних податкових платежів і збільшення перерахування коштів Національним банком. У червні НБУ перерахував ще шість млрд грн до бюджету, а також понад 15 млрд надійшло від інших міністерств та відомств, левову частку з яких складає перерахування Нафтогазом дивідендів за 2016 та 2017 роки. Тому стан виконання Держбюджету за підсумками першого півріччя не повинен суттєво змінитися, але ресурсу для неподаткових надходжень до кінця року залишається усе менше.

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

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).