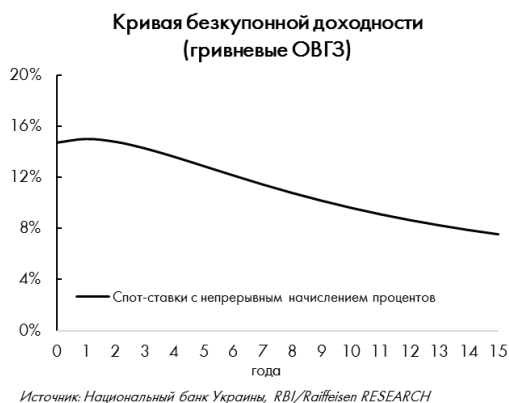
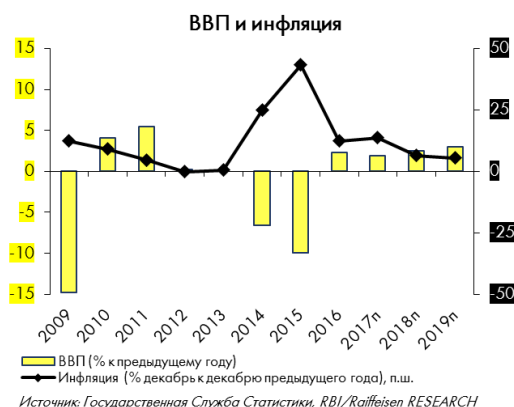


Резюме



- В 2017 году наблюдался сильный спад в добывающей промышленности, производстве кокса и в энергетике в связи с блокадой Донбасса, но многие сектора перерабатывающей промышленности показали хорошие результаты, которые нивелировали падение в добывающей промышленности.
- В прошлом году дефицит текущего счета вырос на 0,3 млрд. долл. до 3,8 млрд. долл. на фоне высокого импорта продукции машиностроения, химической промышленности и импорта энергоресурсов.
- Вследствие роста инфляционных рисков, Национальный банк ужесточил монетарную политику, подняв учетную ставку с 14,50% до 16,00%. Несмотря на то, что повышение ставки стало неожиданным для многих участников рынка, это наиболее эффективный инструмент регулятора в борьбе с раскручиванием инфляции, вызванной, в частности, несогласованностью действий правительства с целями НБУ.
- Ликвидность банковской системы остается стабильной, тогда как межбанковские кредиты подорожали вслед за повышением учетной ставки.
- После резкого укрепления гривны в декабре прошлого года и в начале января этого года, на валютном рынке произошел разворот, и гривна начала укрепляться во второй половине прошлого месяца. В определенной мере подорожанию гривны способствовало и решение о повышении учетной ставки.
- На последних двух аукционах по размещению ОВГЗ Министерству финансов удалось привлечь в бюджет 5,9 млрд. грн. и 137 млн. долл. США. При этом, Минфину пришлось повысить доходность по облигациям на фоне ужесточения монетарной политики НБУ.

Украина: Ключевые экономические показатели

Реальный сектор	2014	2015	2016	2017n	2018n	2019n
ВВП (млрд. грн.)	1 587	1 989	2 383	2 921	3 327	3 622
ВВП (% г/г)	-6,6	-9,8	2,3	1,9	2,5	3,0
ИПЦ (ср., % г/г)	12,1	48,7	13,9	14,4	9,2	5,6
ИПЦ (конец периода, % г/г)	24,9	43,3	12,4	13,7	6,5	5,5
ИЦП (конец периода, % г/г)	31,8	25,4	35,7	16,5	9,0	6,0
Реальный располагаемый доход (% г/г)	-8,4	-22,3	0,3	н/д	н/д	н/д
Внешний сектор						
Текущий счет (% от ВВП)	-3,5	-0,2	-3,6	-3,4	-4,2	-4,4
Экспорт товаров (% г/г)	-14,5	-29,9	-5,3	18,8	2,9	3,8
Импорт товаров (% г/г)	-29,0	-32,6	4,2	21,1	4,0	4,1
Прямые ин. инвестиции (млрд. долл.)	0,3	3,0	3,4	2,3	3,0	4,5
Внешний долг (% от ВВП)	95,7	131,7	121,7	102,0	93,2	88,5
Золотовалютные резервы (млрд. долл.)	7,5	13,3	15,5	18,8	21,8	22,4
Валютный рынок						
USD/UAH (конец периода)	15,82	24,03	27,10	28,07	28,50	29,50
USD/UAH (средний)	12,02	21,95	25,55	26,59	27,72	28,88
Фискальный сектор						
Дефицит гос. бюджета (% от ВВП)	4,9	2,3	2,9	1,5	2,6	2,2
Государственный долг (% от ВВП)	52,9	72,6	76,1	70,1	63,2	59,8

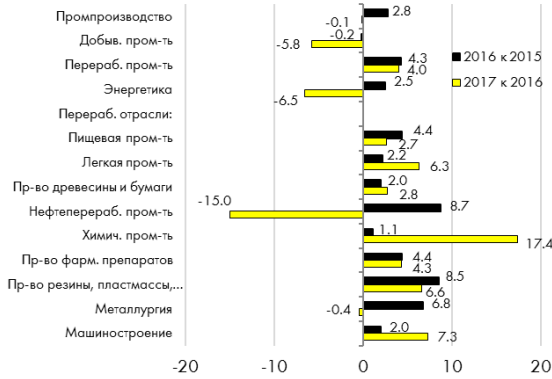
Источник: Государственная Служба Статистики, Национальный банк Украины, Министерство Финансов, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Украина: Суверенные рейтинги

В нац. вал.	S&P	Moody's	Fitch
Долгосрочный	B-	Сaa2	B-
Краткосрочный	B	п.а.	п.а.
Прогноз	Стаб.	Положит.	Стаб.
В ин. вал.			
Долгосрочный	B-	Сaa2	B-
Краткосрочный	B	п.а.	B
Прогноз	Стаб.	Положит.	Стаб.
Последний пересмотр	Дек-16	Авг-17	Окт-17

Источник: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Темпы роста промпроизводства (% г/г)



Источник: Государственная служба статистики, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Реальный сектор

В декабре 2017 года промышленное производство снизилось на 0,5% г/г на фоне высокой базы сравнения. По сравнению с ноябрем, принимая во внимание сезонность, рост составил 1,9% м/м. В добывающей промышленности спад углубился с 2,8% г/г до 4,4% г/г (-0,9% м/м). Угольная промышленность и добыча металлических руд показали снижение на 12% г/г и на 3,5% г/г соответственно, тогда как нефтегазовая отрасль нарастила выпуск на 1% г/г. В энергетике производство обвалилось на 13,3% г/г (-6,4% г/г в ноябре) и на 5,4% м/м. С другой стороны, в перерабатывающей промышленности рост ускорился с 3% г/г до 4,4% г/г (+4,7% м/м) благодаря росту машиностроения (+14,6% г/г), химической промышленности (+41% г/г) и металлургии (+3,4% г/г).

В целом, по результатам 2017 года промышленное производство стагнировало, показав снижение на 0,1% г/г. Для сравнения, в 2016 году рост составлял 2,8% г/г. На динамику промышленного производства в прошлом году сильнее всего повлияли экономическая блокада Донбасса и эскалация конфликта в начале года. В результате этих событий угольная промышленность обвалилась на 16,3% г/г, а в производстве кокса спад составил 15% г/г. Кроме того, сильно пострадала и энергетика – производство снизилось на 6,5% г/г. С другой стороны, на фоне роста инвестиционного и потребительского спроса многие отрасли перерабатывающей промышленности показывали довольно высокие темпы роста. Так, например, химическая промышленность увеличила выпуск на 17,4% г/г, машиностроение – на 7,3% г/г, а легкая промышленность – на 6,3% г/г. По нашему мнению, негативные эффекты от событий на Донбассе в начале 2017 года перестанут отражаться в статистике в первой половине этого года, и по результатам 2018 года мы увидим рост на уровне 4% г/г.

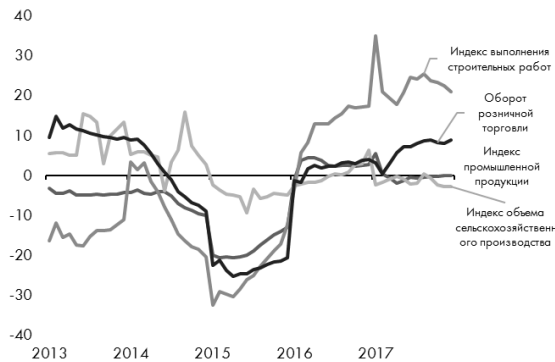
В 2017 году рост строительства составил 20,9% г/г, причем жилое строительство выросло на 11,7% г/г, а нежилое – на 20,2% г/г. Строительство инженерных сооружений подскочило на 26,3% г/г на фоне высокого инвестиционного спроса.

Рост реальной заработной платы почти на 20% в прошлом году способствовал увеличению потребления, в результате чего, рост розничной торговли составил 8,6% г/г.

Из-за неблагоприятных погодных условий прошлой весной немного пострадал урожай, что привело к снижению индекса сельскохозяйственной продукции на 2,7% г/г в прошлом году.

Sergii.DROBOT@aval.ua

Реальный сектор (% г/г, кумулятивно)

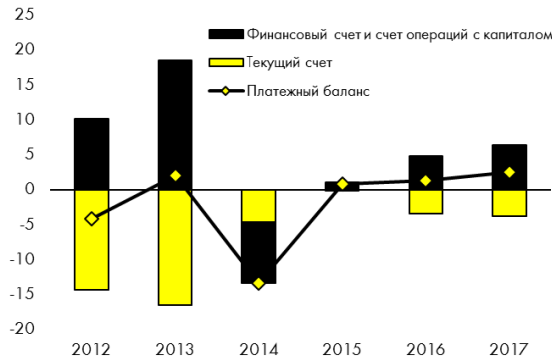


Источник: Национальный банк Украины, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Платежный баланс

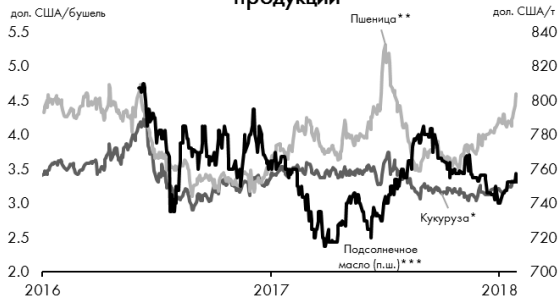
Текущий счет был сведен с дефицитом в 3,8 млрд. долл. в 2017 году, тогда как годом ранее дефицит составлял 3,5 млрд. долл. На фоне оживления деловой активности, дефицит торговли товарами вырос более чем на 2 млрд. долл. до 9,2 млрд. долл. Темпы роста экспорта ускорились до 18,8% г/г после падения на 5,3% г/г в 2016 году. Основными товарами украинского экспорта остаются продукты питания и металлургия, которые занимают почти 70% общего экспорта товаров. Несмотря на неблагоприятные погодные условия и снижение урожая, а также перебои в работе предприятий и роста дефицита сырья из-за событий на Донбассе, динамика мировых цен способствовала росту экспорта продовольственных товаров на 16,3% г/г, а продукции металлургии – на 22,1% г/г. Доля экспорта в Европу выросла с 32,6% до 36,1%, а в страны Азии, Африки и в Россию снизилась. Тем временем рост импорта товаров вновь обогнал экспорт, и ускорился с 4,2% г/г в 2016 году до 21,1% г/г в 2017 году. Высокий спрос со стороны сельского хозяйства увеличил импорт продукции

Платежный баланс (млрд. дол.)



Источник: Национальный банк Украины, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Динамика цен сельскохозяйственной продукции



* USDA Chicago Elevator Bids for 1-1.5 Day Delivery No.2 Yellow Corn Spot Price
 ** USDA No. 1 Hard Red Winter Wheat Spot Price/Kansas City Missouri
 *** Ukraine Sunflower Oil FOB Chornomorsk Export Price
 Источник: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

машиностроения на 30,9% г/г и продукции химической промышленности на 15,4% г/г. Кроме того, рост дефицита угля на внутреннем рынке содействовал резкому увеличению импорта минеральных продуктов – на 48,5% г/г. Доля импорта из Европы выросла с 40% до 40,9%, из России – с 12,6% до 14,6%, а из США с 4% до 4,9%. Из положительного следует отметить рост профицита торговли услугами с 1,5 млрд. долл. до 2,3 млрд. долл. вследствие роста экспорта IT услуг и услуг трубопроводного транспорта. Баланс первичных и вторичных доходов был сведен с профицитом в 3 млрд. долл. (против профицита в 2 млрд. долл. в предыдущем году) вследствие увеличения денежных переводов от трудовых мигрантов.

Профицит финансового счета вырос на 1,7 млрд. дол. до 6,4 млрд. долл. в 2017 году. Приток прямых иностранных инвестиций снизился с 3,3 млрд. долл. до 2,3 млрд. долл., но в отличие от 2016 года, большая часть средств поступила в реальный сектор экономики, а не в банковский сектор посредством конвертации долга перед материнскими структурами в уставной капитал. Кроме того, Министерство финансов активно размещало валютные ОВГЗ на внутреннем рынке (+0,6 млрд. долл. на финансовый счет) и в сентябре Украина вернулась на рынок внешних заимствований (+1,3 млрд. долл.). Помимо этого, в прошлом году был получен второй транш макрофинансовой помощи от ЕС в размере 0,6 млрд. евро. В 2017 году, наличная валюта вне банков продолжала сокращаться (на 1,7 млрд. долл.), но по сравнению с предыдущим годом, объем существенно снизился (4,7 млрд. долл. в 2016 году). В целом, **в прошлом году платежный баланс был сведен с профицитом в 2,6 млрд. долл. против 1,3 млрд. долл. в 2016 году.**

Sergii.DR@BOT@aval.ua

Индекс цен на сталь



Источник: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

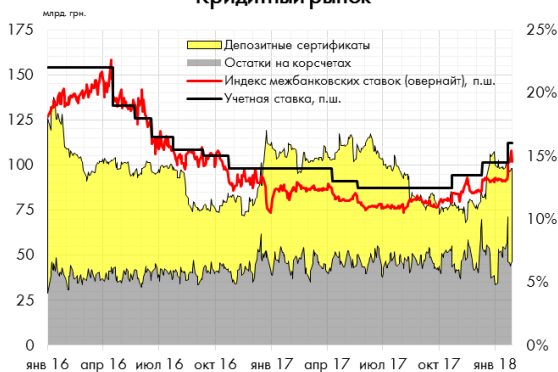
Ресурсный и валютный рынки

Во второй половине января ликвидность банковской системы оставалась вблизи отметки 100 млрд. грн. По мере приближения к середине нового периода резервирования, банки переместили гривну с корсчетов в депозитные сертификаты НБУ. В результате, остатки на корсчетах снизились до 45,8 млрд. грн., а объем средств, вложенных в депозитные сертификаты, поднялся до 52,1 млрд. грн. (по состоянию на конец дня 31 января).

В четверг, 25 января, Правление Национального банка Украины приняло решение поднять учетную ставку на 1,5 п.п. до 16%. По мнению регулятора, это будет способствовать возвращению инфляции на целевую траекторию в середине 2019 года. Кроме того, НБУ озвучил свои обновленные макроэкономические прогнозы – инфляция 8,9% и рост ВВП на уровне 3,4% в 2018 году, а затем замедление инфляции до 5,8% и экономического роста до 2,9% в 2019 году на фоне ужесточения монетарной политики. Нацбанк видит пять основных источников инфляционного давления – перенос повышения цен сырых продуктов на продукты с высокой степенью обработки, стремительный рост потребительского спроса на фоне роста заработных плат и повышения социальных стандартов, рост рисков для финансовой стабильности из-за задержки с получением финансирования МВФ, высокие инфляционные ожидания и быстрый рост мировых цен на нефть.

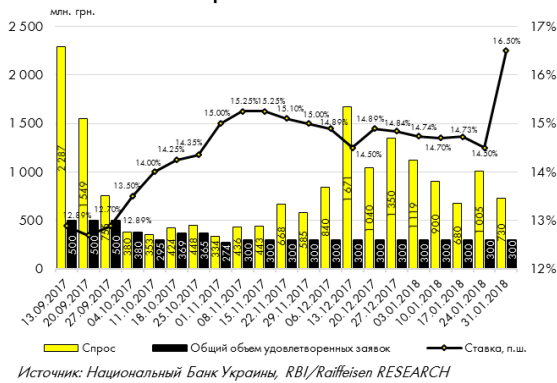
В целом, такое значительное повышение учетной ставки стало неожиданностью для многих участников рынка, поскольку реальная ставка стала 6-7% (основываясь на прогнозах НБУ), что делает монетарную политику довольно жесткой. Тем не менее, учитывая несогласованность действий правительства с инфляционными целями НБУ, повышение учетной ставки было самым эффективным инструментом в арсенале регулятора для борьбы с инфляционными рисками (возникшими в частности из-за роста популизма в преддверии выборов).

Кредитный рынок



Источник: Национальный Банк Украины, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Размещение депозитных сертификатов НБУ сроком 3 месяца



Источник: Национальный Банк Украины, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Реакция рынка на повышение ставки не заставила себя долго ждать – индекс межбанковских ставок овернайт (UIIR) подскочил на 100-150 б.п. Кроме того, граничная ставка по трехмесячным депозитным сертификатам 31 января выросла на 2 п.п. по сравнению с предыдущим тендером до 16,50%. Тем не менее, спрос немного снизился – с 1 млрд. грн. до 0,7 млрд. грн., а предложение осталось на уровне 0,3 млрд. грн.

Повышение учетной ставки также немедленно отразилось на валютном рынке. Во второй половине января на валютном рынке произошел перелом – вплотную приблизившись к отметке 28,90, курс USD/UAH начал резко снижаться, и к концу месяца опустился до 27,85. Такая динамика связана как с сезонными факторами, так и с улучшением девальвационных ожиданий. Кроме того, серьезность намерений НБУ убедило участников рынка в отсутствии перспектив дальнейшего роста курса доллара и повысило привлекательность гривневых активов. В результате, во второй половине прошлого месяца НБУ провел один аукцион по продаже валюты (47,3 млн. дол.) и два аукциона по покупке (30 млн. дол. и 43,9 млн. дол.).

Sergii.DROBOT@aval.ua

Рынок облигаций

На вторичном рынке ОВГЗ произошёл рост доходностей вслед за повышением учётной ставки НБУ.

В конце января НБУ повысил учётную ставку с 14,50% до 16,00% - это спровоцировало рост доходностей на вторичном рынке ОВГЗ по всей кривой. Сразу после повышения учётной ставки можно было наблюдать рост доходностей на стороне покупки, в то время как на стороне продажи доходности оставались практически неизменными. Это объяснялось тем, что участники рынка ожидали рост доходностей на первичных аукционах МинФина и сразу заложили эти ожидания в процентные ставки на стороне покупки, в то же время никто не хотел продавать свои бумаги по более высоким доходностям с убытком для себя. После проведения Министерством финансов Украины первичных аукционов 30.01.18г. доходности на стороне продажи также были повышены многими участниками, а доходности на стороне покупки были немного откорректированы в сторону снижения.

На рынке валютных ОВГЗ наблюдалось незначительное повышение доходностей на стороне продажи, особенно на коротком конце кривой. На наш взгляд, это можно объяснить тем, что многие участники рынка хотят сейчас продать короткие валютные бумаги пока гривна ослабла по отношению к доллару, купить короткие гривневые бумаги с погашением летом этого года, ну а летом, когда обычно гривна более сильная, откупить свои доллары обратно, тем самым значительно повысив доходность своих инвестиций. Несмотря на то, что в последние дни опять начался рост курса доллара по отношению к гривне на МВРУ, на сегодняшний день, по сравнению с нашим предыдущим обзором, можем констатировать снижение курса usd/uah, который закладывается при расчете цены в гривнах.

Количество ОВГЗ в собственности нерезидентов выросло за прошедшие две недели почти в два раза и на 02.02.18г. составило 9,33 млрд. грн.

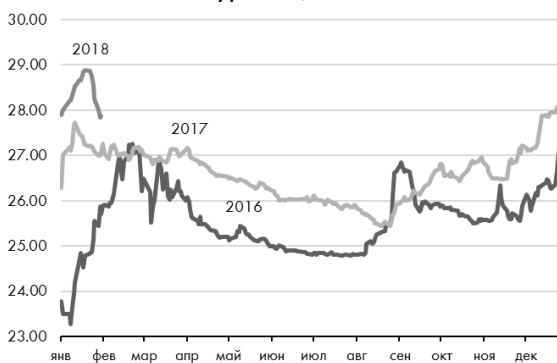
По нашему мнению, этот эффект можно наблюдать благодаря ослаблению гривны и высоким ставкам МинФина на первичных размещениях коротких ОВГЗ. Нерезиденты продают валюту при слабой гривне, вкладывают гривну под 16,00 – 16,50% на полгода, а летом (когда гривна обычно укрепляется) будут покупать дешёвый доллар США за деньги, полученные от погашения коротких гривневых бумаг.

Министерство финансов Украины привлекло в бюджет 2,3 млрд. грн. на первичных аукционах по размещению ОВГЗ, которые состоялись 23.01.18г.

К размещению предлагались обычные гривневые облигации с погашением через 3, 6 месяцев, а также 3 года.

Эти аукционы проходили спокойно, поскольку проводились до повышения учётной ставки. Никто ещё не знал, какой сюрприз преподнесёт вскоре НБУ участникам рынка ОВГЗ. Можно отметить только тот факт, что МинФин

Курс USD/UAH



Источник: Национальный банк Украины, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Уровни котировок по гривневым ОВГЗ:

Срок обращения	Доходность покупки	Доходность продажи
6 мес	16,50 – 17,00%	15,40 – 16,00%
1 год	16,80 – 17,00%	15,65 – 16,00%
2 года	16,90 – 17,25%	15,65 – 15,95%
3 года	17,00 – 17,25%	15,80 – 15,95%

Источник: Raiffeisen Bank Aval

Уровни котировок по валютным ОВГЗ:

Срок обращения	Доходность покупки / USD/UAH	Доходность продажи / USD/UAH
6 мес	5,00 – 5,50% / 27,50 – 27,67	3,40 – 4,70% / 28,04 – 28,10
1 год	5,30 – 5,80% / 27,50 – 27,67	3,90 – 4,60% / 28,04 – 28,10
2 года	5,40 – 6,00% / 27,50 – 27,67	4,60 – 5,05% / 28,04 – 28,10

Источник: Raiffeisen Bank Aval

Результаты аукционов 23 января

	3 мес. грн.	6 мес. грн.	3 года грн.
Кол-во поданных заявок	8	6	6
Диапазон поданных доходностей	15,60- 16,00%	16,00%	15,70- 16,00%
Объем поданных заявок (по номиналу), млн.	1 241,00	998,25	246,79
Кол-во удовл. заявок	8	6	5
Доходность отсечения	16,00%	16,00%	15,70%
Объем удовл. Заявок (по номиналу), млн.	1 241,00	998,25	196,27

Источник: Министерство Финансов Украины, Raiffeisen Bank Aval

согласился на уровень 15,70% по трёхлетней бумаге и удовлетворил все заявки на этом уровне. На предыдущем аукционе этот уровень был проигнорирован.

На первичных аукционах по размещению ОВГЗ, которые состоялись 30.01.18г., Министерство финансов Украины привлекло 3,6 млрд. грн. и 137,43 млн. долл. США.

Эти аукционы были гораздо интересней предыдущих. Во-первых, МинФину пришлось поднять доходности по всей кривой гривневых облигаций. Сказалось влияние повышения учётной ставки НБУ. Во-вторых, в этот раз Министерство финансов Украины предложило сразу две долларовых бумаги с разными сроками погашения. В итоге спрос был очень велик, и МинФину удалось привлечь довольно крупную сумму денежных средств. Также можно отметить тот факт, что Министерство финансов Украины более охотно пошло на повышение доходности по коротким бумагам, чем по длинным, что вполне логично. Скорее всего такая инвертированная кривая доходностей на первичных аукционах может сохраниться до тех пор, пока НБУ приступит к снижению ставки.

Результаты аукционов 30 января

	3 мес. грн.	6 мес. грн.	9 мес. грн.	1 года грн.	5 лет грн.	2 года долл. США	1 год долл. США
Кол-во поданных заявок	9	18	8	4	18	16	3
Диапазон поданных доходностей	16,50-17,50%	16,20-17,95%	16,50-17,30%	16,40-17,00%	15,80-17,00%	5,40-5,90%	5,30%
Объем поданных заявок (по номиналу), млн.	1 614,62	2 525,22	1 632,11	213,85	2 097,40	31,625	117,02
Кол-во удовл. заявок	4	6	2	3	5	14	3
Доходность отсечения	16,50%	16,50%	16,50%	16,40	15,80%	5,40%	5,30%
Объем удовл. Заявок (по номиналу), млн.	961,22	985,05	912,05	113,85	731,40	25,625	117,02

Источник: Министерство Финансов Украины, Raiffeisen Bank Aval
Aleksey.EVDOKIMOV@aval.ua

Контактная информация

Райффайзен Банк Аваль

Украина, Киев 01011, ул. Лескова, 9
Тел. +380 44 490 8888

Казначейство:

Директор Казначейства:

Владимир Кравченко (+380 44 495 4220)

Форекс, денежный рынок:

Юрий Гриненко (+380 44 495 4224), Александр Вареница (+380 44 495 4227), Николай Высоцкий (+380 44 495 4226)

Операции с банкнотами и золотом:

Сергей Бигун (+380 44 490 8783), Николай Белановский (+380 44 495 4225)

Продажа казначейских продуктов:

Марина Лукашенко (+380 44 495 4202), Александр Коренев (+380 44 495 4295), Татьяна Корниенко (+380 44 495 4201)

Ценные бумаги:

Олег Климас (+380 44 495 4208), Алексей Евдокимов (+380 44 495 4206), Дарья Шацких (+380 44 495 4204)

Департамент по работе с мультинациональными корпорациями:

Директор :

Андреас Кеттлгрубер (+380 44 495 4110)

Менеджеры:

Анна Придыбайло (+380 44 230 9981), Виктория Масна (+380 44 230 2344)

Департамент корпоративных клиентов:

Директор :

Юрий Козак (+380 44 490 8702)

Менеджеры:

Владимир Кирилук (+380 50 332 8919), Александр Яцентюк (+380 44 495 4243)

Уведомление о рисках и пояснения

Данный документ не является предложением или приглашением к подписке или приобретению каких-либо ценных бумаг, и ни этот документ, ни какая-либо информация, в нем изложенная, не является основанием для заключения какого-либо контракта либо обязательства. Данный документ предоставляется исключительно в информационных целях. Если не указано иное, все точки зрения и мнения (включая утверждения и прогнозы) принадлежат лишь Райффайзен Банку Аваль и могут быть изменены без предупреждения или уведомления. Любая инвестиция или другие решения не должны приниматься на основании данного документа, а также Райффайзен Банк Аваль не гарантирует надежности, точности или полноты информации, представленной в данном документе, и не несет никакой ответственности или обязательств относительно убытков или вреда, полученных в результате использования данной информации.