



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Олександр Вальчишен
Тарас Котович
Дмитро Дяченко
Артем Гладченко

Фінансовий тижневик

Дефіцит поточного рахунку збільшився

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 2 КВІТНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Попит ділиться між валютами

Минулого тижня Міністерство фінансів несуттєво змінило дохідності облігацій, залучивши понад 20 млрд грн, але основну частину коштів було залучено від валютних ОВДП. Найближчим часом Міністерство планує залучати кошти від гривневих інструментів.

Ліквідність стабільна

Останній тиждень березня був достатньо збалансованим і загальний обсяг ліквідності не скорочувався нижче 100 млрд грн, а наприкінці тижня навіть зріс до 102 млрд грн. Цього тижня можливе короткочасне скорочення ліквідності.

Валютний ринок

Гривня незначно посилилася

Відшкодування ПДВ, з одного боку, та податкові надходження, з іншого, визначали рух гривні протягом минулого тижня. Додатково на курс вплинули вихідні дні у США в п'ятницю та в понеділок. Цього тижня гривня перебуватиме у вузькому діапазоні і продовжить тренд поступового посилення.

Макроекономіка

Річний дефіцит поточного рахунку збільшився у 3.4 рази у лютому

Згідно з переглянутими даними НБУ, річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу у лютому знизився на 6.3% м/м, до \$2.1 млрд. Однак виявився більшим у 3.4 рази порівняно з лютим 2017 року. На тлі подальшого зростання споживчого імпорту, вищих цін на нафту та ймовірного зниження цін на сталь у 2018 році дефіцит продовжить зростати.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 30 березня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	+300bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.60	-40bp	+310bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	16.05	-16bp	+353bp
Корражуни банків (млн грн)	49,016	-2.71	+15.70
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	53,208	+14.12	-23.32

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 30 березня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	350,329	-0.40	-8.54
Банки	351,263	+1.28	+23.14
Резиденти ²	28,263	-0.97	+24.22
Фіз. особи ³	2,334	+8.89	+800.30
Нерезиденти ⁴	14,358	-1.87	+164.90
Всього	746,548	+0.36	+7.15

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 30 березня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.2850	+0.08	-2.52
EUR/USD	1.2324	-0.23	+15.46
Індекс долара ²	89.974	+0.60	-10.39
Індекс гривні ³	114.399	-0.11	+5.91

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 2 квітня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.50	16.50
12 місяців	17.75	16.75
Два роки	17.50	16.50
Три роки	17.50	16.50
12 місяців (\$)	5.10	4.70
Два роки (\$)	5.30	5.00

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Попит ділиться між валютами

Минулого тижня Міністерство фінансів несуттєво змінило дохідності облігацій, залучивши понад 20 млрд грн, але основну частину коштів було залучено від валютних ОВДП. Найближчим часом Міністерство планує залучати кошти від гривневих інструментів.

Минулого тижня учасникам розміщення пропонувалось купувати чотири випуски гривневих облігацій та три -- номінованих у доларі США. Усі вони отримали заявки, проте лише 5-річні ОВДП не було розміщено через відсутність конкурентних заявок.

За 3-місячними інструментами ставка відсікання не змінилася, залишившись на рівні 17.44%, але середньозважена знизилася на 11 б.п., до 17.33%. Повернувшись до обмеження 0.50 млрд грн Мінфін залучив від цих облігацій лише 0.48 млрд.

А от за 9-місячними ОВДП Мінфін продовжив підвищувати ставку відсікання, цього разу встановивши її на рівні 17.30%, що на 20 б.п. вище, ніж минулого тижня. Середньозважена ставка розміщення підвищилась до 17.30%. Це дозволило залучити до бюджету 2.19 млрд грн, найбільший обсяг за таким інструментом з початку року, або понад третину всіх залучених коштів за 9-місячними гривневими облігаціями.

Щодо валютних ОВДП, то попит на них склав 0.66 млрд доларів США, дохідності були в межах 5.00-5.50% і лише незначна частина попиту була відхилена. Бюджет отримав 0.67 млрд доларів і переважна частина цих коштів була залучена за облігаціями з погашенням у жовтні цього року (0.39 млрд дол).

Свої портфелі минулого тижня змінили усі учасники ринку. Нерезиденти отримали погашення валютних ОВДП та несуттєво збільшили портфель гривневих облігацій. Найбільше наростили свій портфель банки, які рефінансували виплати за валютними інструментами і придбали нових на майже 2 млрд грн. А от небанківські установи хоч і несуттєво зменшили свій портфель, проте змінили його структуру на користь гривневих ОВДП.

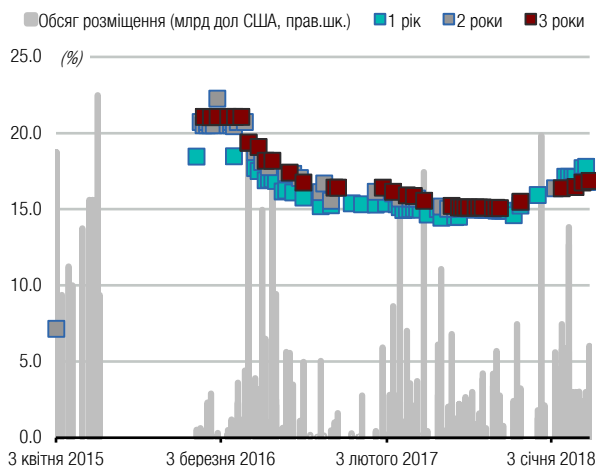
А от приватні особи збільшили вкладення за усіма видами облігацій. На 0.04 млрд грн -- у гривневі інструменти, на 0.10 млрд грн -- у доларові та 0.02 млрд грн -- в ОВДП, номіновані в євро.

Погляд ICU: Мінфін забезпечив рефінансування валютних виплат майже у повному обсязі та залучив до бюджету додатковий гривневий ресурс. У найближчі два місяці розміщення валютних облігацій не планується, а Міністерство прагнучиме залучати більше коштів з поверненням восени або вже у наступні роки. Для цього пропозиція 3-місячних інструментів планується раз на два тижні, а 9-місячні ОВДП у квітні розміщувати не планується. Упродовж квітня потрібно сплатити за гривневими облігаціями понад 10 млрд грн, рефінансування яких за поточними рівнями ставок може бути досить складним завданням.

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

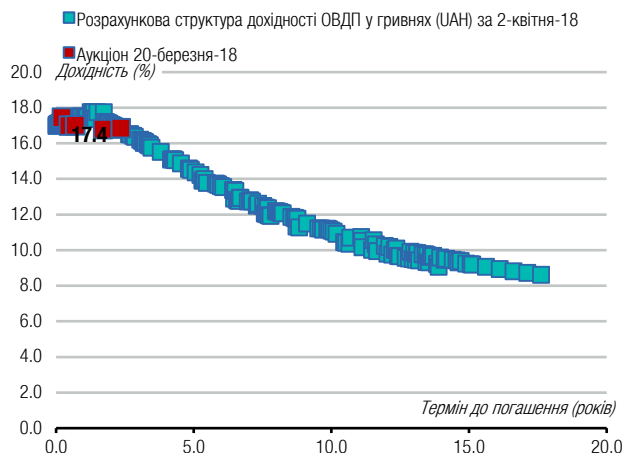
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

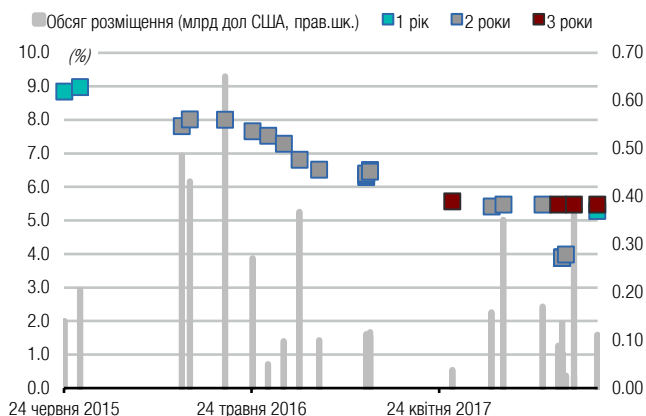
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

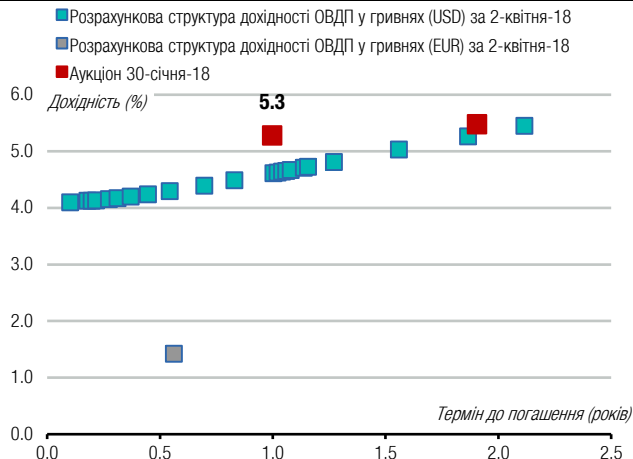
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 стабільна

Останній тиждень березня був достатньо збалансованим і загальний обсяг ліквідності не скорочувався нижче 100 млрд грн, а наприкінці тижня навіть зріс до 102 млрд грн. Цього тижня можливе короткочасне скорочення ліквідності.

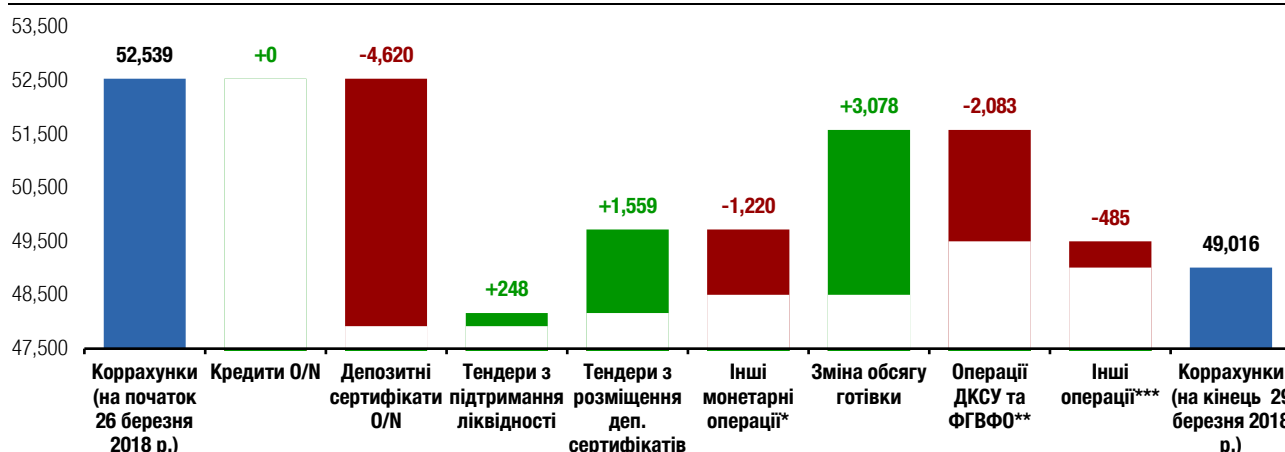
Минулий тиждень розпочався зі 102.69 млрд грн загального обсягу ліквідності. Станом на ранок п'ятниці він скоротився лише на 0.47 млрд грн, але впродовж тижня балансував на рівні 100 млрд грн. Банки переважно ділили ліквідність порівну, між резервними грошима та вкладеннями у депозитні сертифікати. Але наприкінці тижня збільшили загальний обсяг депозитних сертифікатів в обігу до 53.21 млрд грн.

Підтримку ліквідності надавала достатня збалансованість грошових потоків з казначейського рахунка, в т.ч. і за рахунок рівномірнішого відшкодування ПДВ. НБУ лише двічі вилучав кошти через інші монетарні операції, а саме через операції з валютою, але у підсумку негативний вплив склав 1.2 млрд грн.

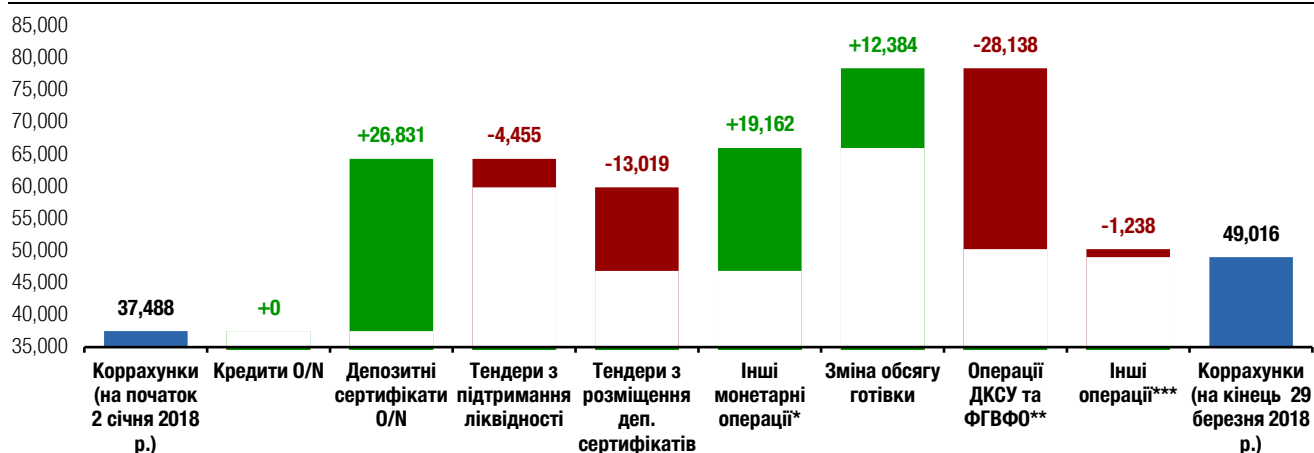
Погляд ICU: Цього тижня можливе певне скорочення ліквідності через конвертацію гривні у валюту для виплати дивідендів, але воно не буде значним і, найімовірніше, буде компенсуватися витратами з бюджету, що переважатимуть збір доходів. Загалом ліквідність балансуватиме біля 100 млрд грн.

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 ;

* 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 незначно посилилася

Відшкодування ПДВ, з одного боку, та податкові надходження, з іншого, визначали рух гривні протягом минулого тижня. Додатково на курс вплинули вихідні дні у США в п'ятницю та в понеділок. Цього тижня гривня перебуватиме у вузькому діапазоні і продовжить тренд поступового посилення.

Протягом більшої частини тижня національна валюта послаблювалася відносно американського долара. Значний тиск на гривню був у середу, коли вона дешевшала

на 15 копійок, що змусило Національний банк втрутитися в ситуацію шляхом продажу 46 млн доларів через запит найкращого курсу. Але вже у п'ятницю ситуація змінилася на протилежну, оскільки на тлі обов'язкових продажів валюти з боку експортерів та вихідних днів у Сполучених Штатах попит на іноземну валюту значно знизився, що підтримало національну валюту та дало можливість відіграти зразу 20 копійок. Потенційно гривня могла ще більше підсилитися, але НБУ вийшов на ринок уже із викупом валюти.

Отже, минулого тижня гривня піднялася на 0.1% у номінальному вираженні, до 26.265 грн/дол. Торгово-зважений індекс національної валюти (очищений на індекси споживчих цін) за цей період знизився на 0.11%, до 114.4. У річному вираженні торгово-зважений індекс на 5.91% вищий за показник у 108.02 р/р.

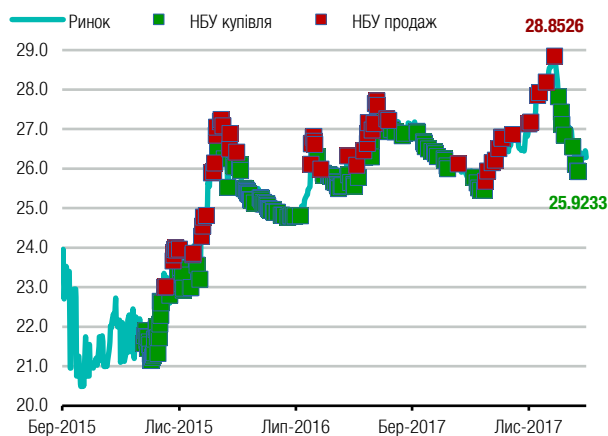
Погляд ICU: Цього тижня гривня буде залишатися стабільною із тенденцією до зміцнення, адже напередодні пасхальних свят та вихідного дня в наступний понеділок може збільшитися пропозиція іноземної валюти від населення. Додатково, тепла погода може активізувати підготовку по весняної посівної кампанії і це також збільшить пропозицію валюти з боку аграріїв та підтримає гривню. Проте нещодавнє подорожчання нафти і нафтопродуктів може незабаром збільшити тиск на валютний ринок і уповільнюватиме посилення гривні.

Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Артем Гладченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.737

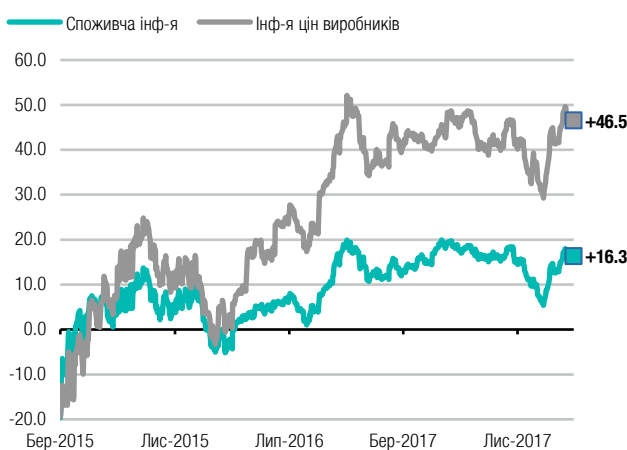
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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] 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

Річний дефіцит поточного рахунку збільшився у 3.4 рази у лютому

Згідно з переглянутими даними НБУ, річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу у лютому знизився на 6.3% м/м, до \$2.1 млрд. Однак виявився більшим у 3.4 рази порівняно з лютим 2017 року. На тлі подальшого зростання споживчого імпорту, вищих цін на нафту та ймовірного зниження цін на сталь у 2018 році дефіцит продовжить зростати.

Головним чинником збільшення дефіциту було зростання річного імпорту на \$8.8 млрд (+21.1% р/р), до \$50.3 млрд. Найбільші темпи росту за останні 12 місяців (+36.9% р/р) продемонстрував імпорт мінеральних продуктів, який займає 23.7% від усього обсягу. На другому місці за темпами росту були машини та устаткування (+30.2% р/р), з часткою 27.9% від загального імпорту.

Річний експорт товарів піднявся на \$5.6 млрд (+16% р/р), до \$40.6 млрд. Найбільш експортованими позиціями були продовольчі товари (44.1% від загального обсягу), експорт яких зріс на 12% р/р. На другому місці, з часткою 25.2% від загального обсягу, виявилися чорні та кольорові метали (+20.4% р/р).

Негативний вплив на баланс поточного рахунку через підвищення негативного сальдо торгового балансу був частково нейтралізований зростанням первинних доходів на \$1.5 млрд (+86.3% р/р), до \$3.2 млрд, а також ростом торгового балансу послуг до \$0.8 млрд (+56.7% р/р).

Погляд ICU: Внаслідок перегляду методики підрахунку обсягу приватних грошових переказів в Україну дефіцит поточного рахунку платіжного балансу за 2017 рік знизився до 1.9% від ВВП (в лютому 2018 року залишився на тому ж рівні) порівняно з попередньою оцінкою на рівні 3.7% від ВВП. Незважаючи на значний перегляд у бік зменшення, відповідно до нових даних, дефіцит збільшився за рік на 0.5 в.п. з 1.4% від ВВП у 2016. Ми вважаємо, що через збереження швидких темпів зростання імпорту в порівнянні з експортом, а також через зростання об'ємів імпорту споживчих товарів, вищі цін на нафту і початок зниження цін на сталь, -- дефіцит поточного рахунку протягом 2018 року продовжить збільшуватися.

Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

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

Іван Швиданенко, директор
ivan.shvydanenko@icu.ua

Роман Нікітов, ACCA директор
roman.nikitov@icu.ua

Юрій Камарицький, віце-президент
yuriy.kamarytskyi@icu.ua

Руслан Кільмухаметов, директор
ruslan.kilmukhametov@icu.ua

Руслан Патлавський, директор
ruslan.patlavskyi@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

Влад Сінані, директор
стратегічний та корпоративний розвиток
vlad.sinani@icu.ua

Сергій Бєляєв
трейдер, ЦП з фіксованим доходом
sergiy.byelyayev@icu.ua

Євгенія Грищенко
продаж ЦП з фіксованим доходом
yevgeniya.gryshchenko@icu.ua

Віталій Сівач
трейдер, ЦП з фіксованим доходом, валюти
vitaliy.sivach@icu.ua

Богдан Воротилін
фінансовий аналітик, АПК
bogdan.vorotilin@icu.ua

АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Олександр Вальчишен
керівник аналітичного департаменту
alexander.valchyshen@icu.ua

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

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 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.

