

Квартальний звіт

Місія МВФ: Угода можлива?



04.09.2018

ДАНИЙ ЗВІТ МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ

Зміст

Резюме-огляд	3
Економіка України	5
Державний борг: угода з МВФ критично необхідна	5
Уряд: змушений обмежити витрати	7
Банки: кредитування поступово відновлюється	9
Банківське кредитування: завдячує споживачам	10
Платіжний баланс: торговий дефіцит розширюється	13
Відсоткова ставка: потенціал для підвищення зберігається	15
Обмінний курс: транш МВФ знизить тиск на гривню	15
Реальний ВВП: поступово прискорюється	16
Інфляція: стримується монетарною політикою	19
Прогнози на 2018-20 рр.	20
Річні прогнози 2018-20 рр., базовий сценарій	21
Квартальні прогнози 2018-20 рр., базовий сценарій	22

Резюме-огляд

Програма МВФ: Україна наблизилася до отримання \$1.9 млрд траншу.

Місія МВФ планує працювати у Києві з 6 по 19 вересня, і це означає що сторони досягли значного прогресу щодо решти умов для України, а саме стосовно приведення тарифів на газ для населення до ринкового рівня та збалансованості бюджету. Якщо переговори будуть успішними, Україна отримає не тільки \$1.9 млрд траншу від МВФ, але й матиме значно вищі шанси одержати фінансування від інших кредиторів, для яких співпраця з МВФ є ключовою передумовою для надання допомоги. Так, ідеться про гарантію Світового банку, яка дозволить залучити \$0.8 млрд, та 1 млрд євро макродопомоги ЄС. Крім того, досягнення згоди з МВФ може зробити фінансові ринки більш прихильними до України з точки зору випуску запланованих на цей рік \$2 млрд єврооблігацій. Послаблення гривні, тиск на ліквідність бюджету та \$10.7 млрд виплат за державним боргом у валюті у 2П18 та у 2019р. — усі ці чинники роблять угоду з МВФ критично необхідною для України.

Держбюджет: уряд в змозі утримати загальний дефіцит на рівні 2.4%

ВВП, що означатиме первинний профіцит бюджету за підсумками 2018р. Україні необхідно втримати бюджетний дефіцит нижче цільового рівня 2.5% ВВП, що є однією з основних передумов фінансування від МВФ. Тому Уряд має утримуватися від подальшого послаблення фіскальної політики у передвиборний рік. План бюджету цього року під загрозою недовиконання, оскільки він включає в себе надзвичайно оптимістичні оцінки доходів від податків на імпорт, ренти та приватизації. Тим не менш, для досягнення цільового рівня дефіциту Уряд може використати свою типову практику недофінансування окремих статей бюджету, найімовірніше субсидій, капітальних видатків, регіонального розвитку або міжбюджетних трансфертів.

Економічний імпульс: зберігається. Зростання реального ВВП у другому кварталі сягнуло +0.9% кв/кв або +3.6% р/р, що близько до наших очікувань. Ключові чинники, такі як споживання домогосподарств та капітальні інвестиції, продовжують демонструвати досить помітний темп росту. Це посилює наш попередній прогноз щодо зростання реального ВВП за підсумками цього року на рівні 3.5% р/р. У 2019р. зростання уповільниться до 2% р/р, оскільки фіскальні стимули зникнуть, відсоткові ставки залишатимуться високими, економіки основних торгових партнерів уповільнюватимуться, а потреби у рефінансуванні зовнішнього боргу зростуть.

Інфляція: ймовірне прискорення, що стримуватиметься НБУ. Незважаючи на уповільнення інфляції до 8.9% р/р та навіть появу дефляції у 0.7% м/м у липні, інфляція може знову прискоритися, підштовхувана зростанням доходів, зростанням цін на енергоресурси і комунальні тарифи та послабленням гривні. На наш погляд, споживча інфляція може досягнути 10% на кінець 2018р.

Український банківський сектор: повернення до прибутковості, оскільки банки завершили формування резервів за непрацюючими кредитами. Дохід на капітал досягнув 12%, а банківський сектор заробив чистий прибуток 8.3 млрд грн у першому півріччі 2018 року. Банки отримують вигоду від зростання чистої процентної маржі, оскільки ставки депозитів поки що зростають несуттєво, незважаючи на триваюче підвищення облікової ставки. Роздрібне кредитування в національній валюті росте на 40% р/р через низьку базу порівняння та покращення споживчих очікувань. Банки зосередяться на споживчому кредитуванні і на кредитах для малого та середнього бізнесу через брак кредитоспроможних великих позичальників та загальне небажання працювати з великими компаніями.

Відсоткові ставки: НБУ ймовірно підвищить облікову ставку принаймні ще раз до кінця року. Занепокоєння сильнішим за очікування зростанням споживчих цін, як і загроза припинення співпраці з МВФ, змусили НБУ підвищити облікову ставку до 17.5% у липні. Крім того, навіть якщо програма співпраці з МВФ

триватиме надалі, високою залишається можливість прискорення інфляції і ризик поганих настроїв на фінансових ринках стосовно країн з перехідною економікою взагалі та України зокрема. Тому ми очікуємо, що НБУ підніме облікову ставку на додаткові 50бп у вересні.

Курс гривні: волатильний, але завершить рік біля 28 грн/дол. З середини червня гривня втратила більше 8% під тиском девальваційних очікувань та початку високого сезонного попиту на іноземну валюту. Тим не менш, ми зберігаємо наш попередній прогноз курсу та очікуємо що гривня залишатиметься на рівні 28 грн/дол на кінець року. Ми вважаємо, що ключовим підтримуючим чинником для гривні стане успішне розблокування програми МВФ і притік валюти від Фонду та інших міжнародних фінансових інституцій у 4кв18.

Економіка України

Державний борг: угода з МВФ критично необхідна

- \$3.4 млрд валютних виплат у 2П18 та \$7.3 млрд у 2019р. є головною проблемою для Міністерства фінансів, що стикається з відсутністю зовнішнього фінансування бюджету
- Із запланованою на початок вересня місією МВФ, Україна наближається до розблокування програми Фонду та отримання доступу до макрофінансової допомоги від інших міжнародних кредиторів та більшої прихильності інвесторів

Транш МВФ має розблокувати підтримку інших міжнародних кредиторів і посприяти новому випуску єврооблігацій

Місія МВФ планує працювати у Києві з 6 по 19 вересня, а це означає, що сторони досягли значного прогресу щодо решти умов для України у питанні отримання траншу, а саме — приведення тарифів на газ для населення до ринкового рівня та збалансованості бюджету цього року з дефіцитом менше 2.5% від ВВП.

Відновлення співпраці з МВФ не тільки дозволить отримати \$1.9 млрд траншу, але і розблокує підтримку інших міжнародних кредиторів, що ставлять продовження роботи з МВФ передумовою для виділення коштів. Отже, Україна може також отримати \$0.8 млрд під гарантію Світового банку та 1 млрд євро макрофінансової допомоги ЄС. А крім того, це має покращити ринкові умови для України і Мінфін може отримати шанс здійснити новий публічний випуск чи довипуск єврооблігацій з погашенням у 2032р. впродовж 4кв18.

Для Мінфіну наразі найбільшим викликом є великі виплати за держборгом у валюті

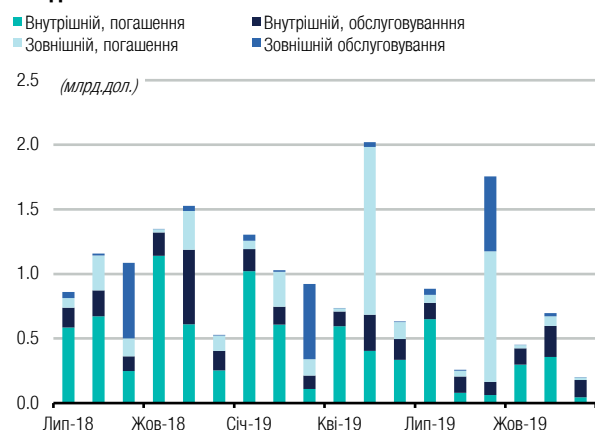
Валютні боргові виплати є найбільшою проблемою для Мінфіну. Україна має сплатити з бюджету \$3.4 млрд у 2П18 та US\$7.3 млрд у 2019р. (не враховуючи нещодавній випуск \$725 млн короткострокових єврооблігацій з достроковим погашенням). Із загальних платежів у сумі \$10.7 млрд, що припадають на 2П18 та 2019р., виплати основної суми боргу складають \$8 млрд, у т.ч. \$4.1 млрд — за зовнішнім боргом. \$2.4 млрд має бути сплачено у другому півріччі цього року та \$5.6 млрд наступного року, в т.ч. \$0.9 млрд та \$3.2 млрд відповідно — за зовнішніми боргами.

Таблиця 1. Виплати за державним боргом у іноземній валюті та джерела їх покриття, 2П18-2019р. (\$ млрд)

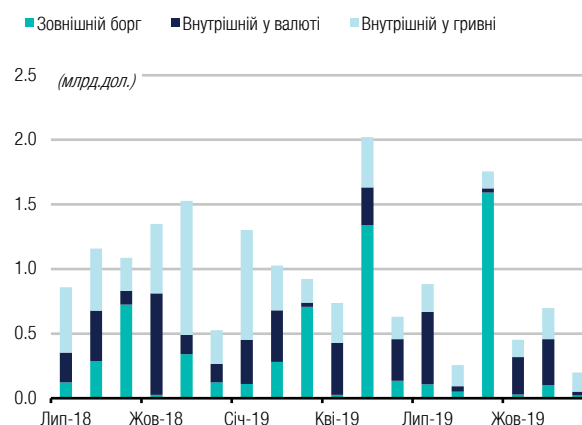
	2П18	2019	2П18-19		2П18	2019	2П18-19
Усього виплат за боргом у валюті	3.4	7.3	10.7	Джерела покриття валютних виплат	5.4	4.8	10.2
МВФ	0.7	1.0	1.7	МВФ	1.9	--	1.9
Єврооблігації	0.0	0.7	0.7	Єврооблігації	1.0	1.0	2.0
Єврооблігації під гарантію США	0.0	1.0	1.0	Світовий банк	0.4	0.4	0.8
Валютні ОВДП	1.7	2.6	4.3	ЄС	0.4	0.8	1.2
Обслуговування боргу	1.0	3.7	4.7	Валютні ОВДП	1.7	2.6	4.3

Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Виплати за валютними ОВДП найімовірніше буде рефінансовано із внутрішніх джерел, виходячи з зобов'язань перед МВФ. Також Мінфін може залучити певний обсяг валюти з внутрішнього ринку для покриття виплат за зовнішнім держборгом, але це може вимагати підвищення відсоткових ставок за валютними ОВДП.

Графік 1. Графік виплат за держборгом у розрізі походження


Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Графік 2. Графік виплат за держборгом у розрізі валют


Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Високі ставки приваблювали іноземних інвесторів у гривневий борг на початку 2018р...

З кінця січня 2018р., коли НБУ підвищив облікову ставку до 16%, внутрішній гривневий борг став дуже привабливим для вітчизняних та іноземних інвесторів. Відсоткові ставки за короткостроковим боргом піднялися вище 17% після підвищення облікової ставки до 17% у березні. Як результат, іноземні інвестори збільшили портфель гривневих ОВДП на 9.2 млрд грн, чим надали додаткового стимулу сезонному зміцненню гривні. Крім того, вітчизняні небанківські установи та приватні інвестори збільшили свої портфелі гривневих ОВДП (див. Графік 3 нижче).

...але тренд розвернувся у 2кв18 ...

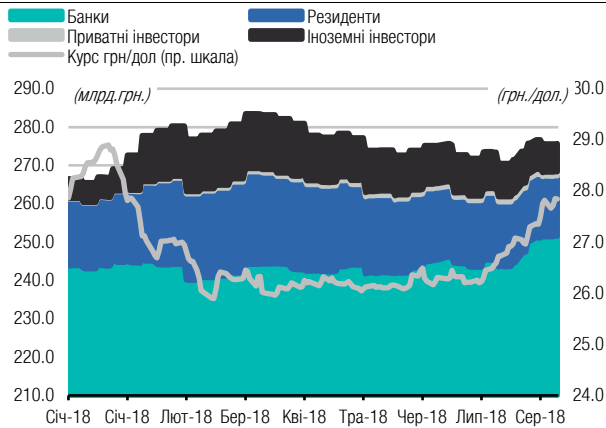
Цей тренд змінився у другому кварталі, коли значні погашення ОВДП внесли свої корективи у портфелі основних інвесторів. На кінець першого півріччя іноземні інвестори зменшили свій портфель до 8.8 млрд грн, тоді як вітчизняні інвестори стали заміщувати погашені гривневі ОВДП вкладеннями у нові валютні облігації, оскільки низький попит на гривневі інструменти змусив Мінфін розширити пропозицію валютних ОВДП наприкінці травня. Цей тренд продовжується і у 3кв18, коли портфель іноземних інвесторів скоротився до 7.4 млрд грн.

...але частина іноземних інвесторів вирішила залишитись у гривні до 2023р.

Однак частину виплат за ОВДП, здійснених у 2кв18 на користь іноземних інвесторів, — було перевкладено в нові облігації, з довгими термінами обігу. Частина інвесторів використовувала для входу на український ринок кредитні ноти (CLN), для яких ОВДП виступали базовим активом. І після погашення у квітні-червні частини кредитних нот на суму 0.6 млрд грн, було здійснено випуски нових, на 1.1 млрд грн, переважно з погашенням у 2023р. На сьогодні, із загального обсягу кредитних нот у 6.3 млрд грн, терміни погашення 75% з них припадають на 2020-2023 рр.

Графік 3. Портфелі гривневих ОВДП

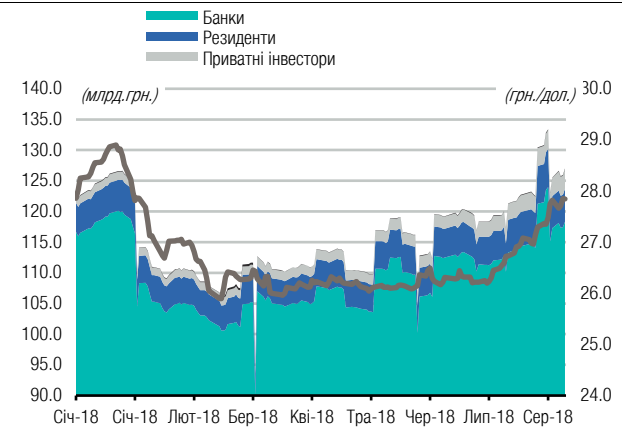
Портфелі гривневих ОВДП у 2018р за основними групами інвесторів (млрд грн) та курс грн/дол



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, ICU.

Графік 4. Портфелі валютних ОВДП

Портфелі валютних ОВДП у 2018р за основними групами інвесторів (млрд грн) та курс грн/дол



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, ICU.

Збільшення попиту на ОВДП дозволило Мінфіну виконати 68% плану фінансування на рік за перше півріччя

За 1П18 Мінфін залучив до бюджету 84.1 млрд грн (у т.ч. валютні ОВДП) або 68% від плану фінансування держбюджету через внутрішні боргові операції на весь 2018р. Однак згідно з даними Міністерства, у 1П18 чисте фінансування бюджету становило мінус 17.9 млрд грн, оскільки платежі з погашення зовнішнього боргу склали 23.8 млрд грн. За відсутності нових зовнішніх запозичень цей негативний баланс продовжує зростати.

Уряд: змушений обмежити витрати

- Ринки стурбовані спроможністю Уряду втримати бюджетний дефіцит у межах 2.5% ВВП у передвиборний 2018р.
- Але ми вважаємо, що звичний підхід недофінансування окремих статей бюджету має допомогти Уряду втримати дефіцит у рамках цільового діапазону
- Незначне зовнішнє фінансування та відсутність успіхів у приватизації залишаються ключовими ризиками виконання бюджету 2018р.

Низький рівень податкових надходжень від податків на імпорту і від ренти бує причиною дефіциту у 1П18

Недовиконання державного бюджету за доходами у 1П18 та відсутність зовнішнього фінансування бюджету викликали глибоку стурбованість на фінансових ринках та породили сумніви щодо можливості Уряду втримати бюджетний дефіцит в межах 2.5% ВВП у передвиборний 2018р. Але ми вважаємо, що Уряд зможе справитися з цим завданням шляхом недофінансування окремих статей бюджету, як це неодноразово відбувалося у минулому. Проте ризики нижчого за очікуваний рівня залучення нового зовнішнього боргу, залишаються значними.

Відстрочення сплати дивідендів НАК "Нафтогаз України" посилює негативний ефект від недобору податків

У першому півріччі доходна частина загального фонду держбюджету була недовиконана на 3%, переважно через низький рівень сплати акцизного збору, ПДВ на імпортовані товари та рентних платежів на видобуток природних ресурсів (див. Таблиця 2). Головною причиною недовиконання є те, що бюджет було розраховано виходячи із середньорічного курсу гривня/долар на рівні 29.3грн/дол, тоді як у 1П18 середній офіційний курс складав 26.8 грн/дол. Крім того, зменшення доходів від акцизного збору було пов'язане з падінням виробництва тютюнових виробів, а неочікувано низький рівень видобутку природного газу негативно позначився на отриманні рентних платежів. Відстрочення сплати дивідендів НАК "Нафтогаз України" посилює негативний ефект від недобору податків.

Таблиця 2. Виконання загального фонду державного бюджету, 1П18 (млрд грн)

	План	Факт	% від плану
ДОХОДИ, у т.ч.:	424.3	409.4	96.5%
Податкові надходження, у т.ч.:	338.3	333.2	98.5%
Податок на прибуток підприємств	42.1	52.2	123.9%
Рентна плата за користування надрами	20.2	16.4	80.8%
Акцизний податок	42.7	35.4	83.0%
ПДВ:	176.3	174.3	98.9%
З вироблених в Україні товарів (за мінусом відшкодування ПДВ)	40.6	43.7	107.7%
З ввезених на територію України товарів	135.7	130.6	96.2%
Ввізне мито	11.6	10.6	91.3%
Неподаткові надходження, у т.ч.:	82.4	73.4	89.1%
Кошти, що перераховуються НБУ	38.0	38.0	100.0%
ВИДАТКИ, у т.ч.:	465.8	424.8	91.2%
Обслуговування боргу	60.8	55.4	91.1%
КРЕДИТУВАННЯ	-1.9	-2.3	124.9%
Надання кредитів	0.6	0.6	92.0%
Повернення кредитів	-2.5	-2.9	116.4%
Дефіцит бюджету	39.6	13.0	-11.6%
ФІНАНСУВАННЯ, у т.ч.:			
Запозичення	139.3	84.1	60.4%
Внутрішні	83.3	84.1	101.1%
Зовнішні	56.0	0.0	0.0%
Погашення	-106.5	-104.7	98.3%
Внутрішні	-81.4	-81.0	99.4%
Зовнішні	-25.1	-23.8	94.6%

Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Звична практика недофінансування бюджетних видатків може допомогти Уряду втримати бюджетний дефіцит нижче 2.5% ВВП

Водночас у 1П18 недовиконання видаткової частини загального фонду держбюджету було суттєвішим ніж недовиконання доходної частини бюджету — на 9% порівняно з планом. Це сталося через недофінансування окремих статей, таких як регіональний розвиток чи загальнодержавні функції. Ми очікуємо, що така практика може бути застосована також у другому півріччі, і Уряд буде витратити менше на субсидії, міжбюджетні трансферти, капітальні витрати та видатки, на які не буде отримано запити від головних розпорядників коштів. Також ми очікуємо збільшення податкових надходжень, які були недоотримані у першому півріччі. Очікуємо, що це зростання станеться через послаблення гривні та відновлення виробництва тютюнової продукції та видобутку газу. 16.5 млрд грн дивідендів від НАК "Нафтогаз України" та дострокове повернення 5.5 млрд грн позик Фондом гарантування вкладів фізичних осіб — чинники, які мають надати додаткову підтримку бюджету.

Банки: кредитування поступово відновлюється

- Завдяки споживчому кредитуванню та сегменту малого та середнього бізнесу, цього року чисте кредитування банками буде позитивним
- Жорстка монетарна політика НБУ стримує кредитування бізнесу але сприяє росту прибутковості банків
- Кредитування у валюті, яке відновлюється паралельно з кредитуванням у гривні є приводом для занепокоєння у майбутньому

Підвищення облікової ставки НБУ з 12.5% до 17.5% підтримало курс гривні...

... але темпи зростання ставок за депозитами відстають від кредитних ставок, збільшуючи прибутковість банків

Надання позик банками буде поступово зростати, хоча й стримуватиметься високою часткою непрацюючих кредитів та зростанням процентних ставок

Попри збільшення облікової ставки НБУ з 12.5% до 17.5% протягом одинадцятимісячного періоду з вересня 2017р. по липень 2018р. (див ліву частину графіка 5), не всі відсоткові ставки у гривні в економіці слідували за динамікою Національного банку. Так, кредитні ставки, що стягуються комерційними банками, зростали в унісон обліковій ставці, тоді як депозитні ставки, що сплачувалися банками клієнтам, переважно залишалися незмінними.

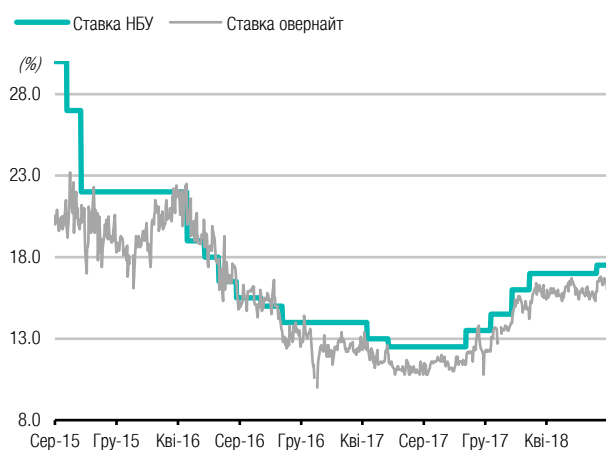
Отже, з усіх гривневих зобов'язань в економіці: Національного банку, уряду, нефінансових структур (бізнес та домогосподарства) та комерційних банків — виглядає так, що лише зобов'язання останніх (депозити) не йшли в фарватері політики НБУ.

Чи можуть бути банки краще поінформовані про майбутню динаміку відсоткових ставок у гривні? Чи вони просто скористалися можливістю відновити рентабельність шляхом збільшення чистої процентної маржі (різниця між отриманими відсотковими платежами та сплаченими)? На нашу думку, така ситуація може бути пов'язана з комбінацією багатьох чинників, у тому числі вищезгаданих. У деяких випадках поведінка банків може свідчити про очікування розвороту ставок у гривні в найближчому майбутньому. Це дає підстави для нашого прогнозу, що нас чекає завершення циклу підвищення ставок і початок їх зниження у наступному році. Ключовим моментом тут є те, що інфляція цін на споживчі товари (поточна та очікувана) наприкінці цього року впаде до 10.2% р/р.

З точки зору кредитної активності, обсяги позик за підсумками 4кв17, 1кв18 та 2кв18 свідчать про те, що банки не були зацікавлені у стримуючій монетарній політиці центрального банку (який підвищив облікову ставку на 5 в.п.). У нашому базовому сценарії передбачається, що зростання банківського кредитування буде поступово продовжуватися, хоч і меншими темпами у порівнянні з очікуваннями, і буде спостерігатися як у гривні, так і у валюті. Водночас основними чинниками, що його обмежують, будуть високі показники непрацюючих кредитів, зростаючі процентні ставки за кредитами та невелика кількість компаній з позитивною кредитною історією.

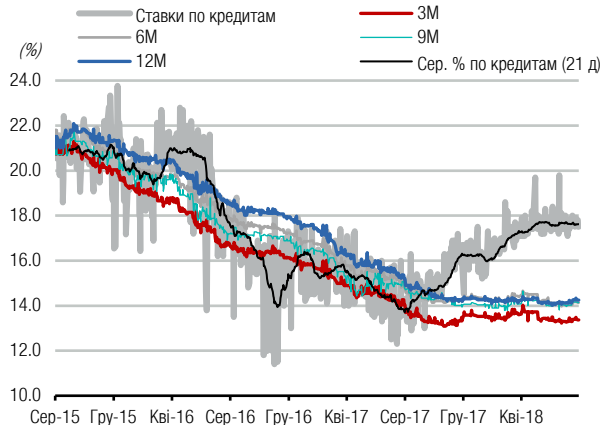
Графік 5. Динаміка процентних ставок у гривні за останні 3 роки: облікова ставка НБУ, міжбанківська ставка овернайт (% ліворуч) та відсоткові ставки комерційних банків за кредитами та строковими депозитами (% праворуч)

Дані з 1 серпня 2015 року по 1 серпня 2018 року



Джерела: НБУ, ICU.

Дані з 1 серпня 2015 року по 1 серпня 2018 року



Банківське кредитування: завдячує споживачам

- Кредити фізичним особам зросли на 45.2% р/р завдяки покращенню споживчих настроїв та збільшенню продаж авто.
- Попри значний ріст споживчих кредитів, його показники залишаються усе ще далеко від кредитного буму 2012-2013 рр., що дозволяє очікувати продовження кредитної експансії у сегменті.
- Незначний ріст у корпоративному секторі викликаний обмеженням колом потенційних позичальників із хорошою кредитною історією. Банки змушені виходити на нові для себе сегменти – такі як МСБ.

Зростання кредитування банків у корпоративному секторі було нижче прогнозів у 1П18, хоча поліпшення споживчих очікувань стимулювало роздрібне кредитування. А це, своєю чергою, стимулює імпорт, оскільки значна частина придбаних товарів, таких як електроніка або автомобілі, виробляється за кордоном. Зростання у сегментах, які сприяють економічному зростанню, таких як корпоративне кредитування чи роздрібна іпотека, виявилось меншим, ніж очікувалося.

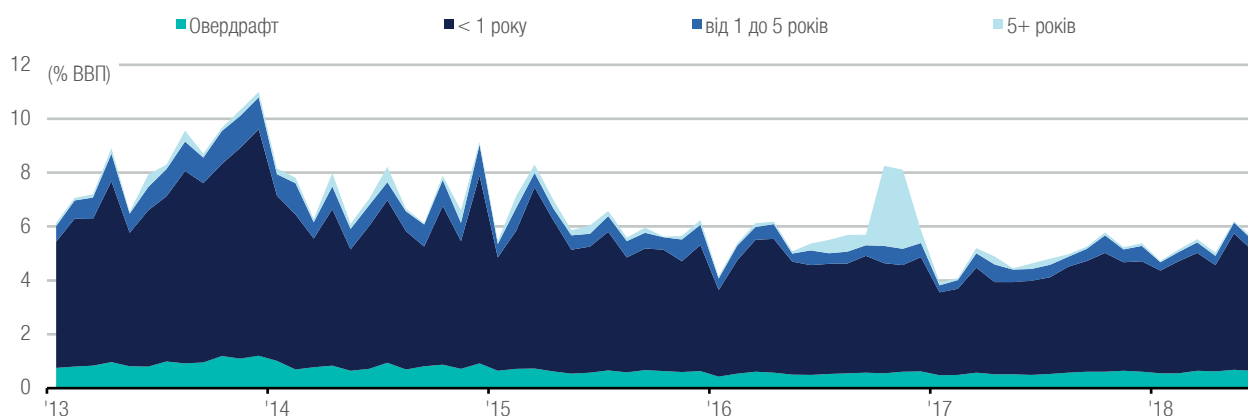
Повільне відновлення корпоративного кредитування триватиме, поки поточна монетарна політика залишатиметься жорсткою

Корпоративний портфель: більше кредитів, але скромне зростання.

Валовий портфель корпоративних кредитів збільшився на 5.7% р/р у червні 2018р., кредити у гривні виростили на 7.0% р/р, а кредити у валюті зросли на 3.8% р/р. Кредити як приватним, так і державним компаніям показали приріст за попередні 12 місяців. Однак приватні підприємства, як правило, позичають більше у національній валюті та реструктуризують валютні кредити у гривню. З іншого боку, гривневі кредити державним компаніям скоротилися на 2.1% р/р, а валютні — зросли на 11.0% р/р. Кредити державним підприємствам складають 9.3% від загальної суми валових кредитів, наданих корпоративному сектору.

У підсумку, поточна грошова політика НБУ обмежить кредитування корпорацій через підвищення процентних ставок. Тому ми не очікуємо значного зростання корпоративного кредитування до кінця 2018р.

Графік 6. Нові корпоративні кредити, видані за місяць, у відсотках від річного ВВП



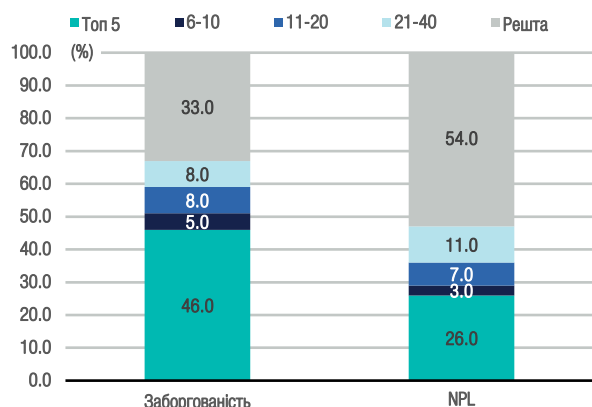
Джерела: НБУ, розрахунки ICU

Непрацюючі кредити досягли 57.9% загального портфеля валових кредитів, або 34.3% від загальних валових активів. Як ми вже згадували у нашому попередньому звіті,¹ українські державні банки, а також банки з російським державним капіталом накопичили найбільшу частку непрацюючих кредитів (від 60 до 86%, залежно від банку). Банки з європейським капіталом змогли реструктурувати частину поганих кредитів. Таким чином, ми оцінюємо об'єм непрацюючих кредитів у 25% у цих двох групах. Висока

¹ Див Debt deflation Я Us <https://www.icu.ua/download/2637/ICUQtlyReport-20180209.pdf>.

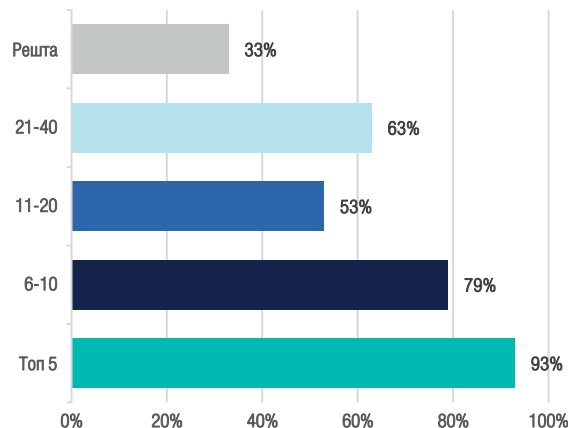
концентрація кредитного портфеля спостерігалася у державних банках та банках з російським капіталом. Найбільші позичальники, як правило, найменше сумлінні. Так, найбільші п'ять позичальників не обслуговують 93% своїх боргів (у грошах) перед українськими банками. Наступні 35 найбільших позичальників мають трохи кращу статистику, однак їх небажання погасити або реструктурувати борги є основною причиною надзвичайно високого показників непрацюючих кредитів.

Графік 7. Структура позик та непрацюючих кредитів серед основних позичальників (бізнес-групи)



Джерела: НБУ,

Графік 8. Непрацюючі кредити у % від усіх кредитів, виданих найбільшим бізнес групам



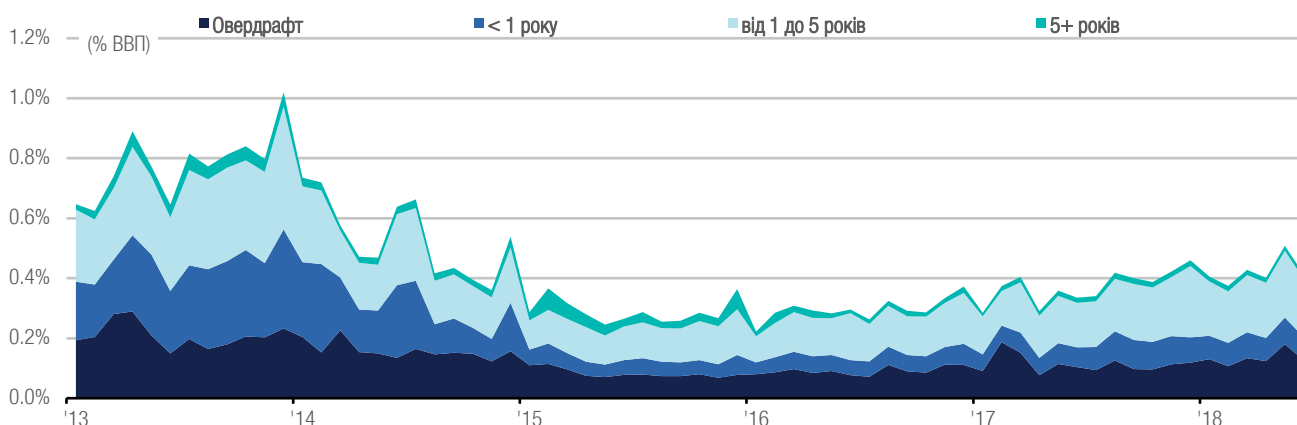
Джерела: НБУ

Серйозне збільшення роздрібного кредитування зберігається через покращення споживчих очікувань

Роздрібне кредитування продовжує зростати після 2.5 років стагнації. Позики фізичним особам у гривні зросли на 44.4% р/р у червні 2018р., значно перевищивши темпи зростання номінального ВВП (22.7% рр.). І споживче кредитування і автокредитування зросли більш ніж на 40% р/р, тоді як іпотечне — залишається стабільним. Цілком імовірно, що це зростання продовжуватиме переважати, оскільки поточний рівень, хоч і серйозний, але ще далекий від історичного рівня.

Сучасна монетарна політика навряд чи перешкоджатиме подальшому зростанню споживчого кредитування, оскільки ціна є лише вторинним чинником. Споживчі настрої та підвищення заробітної плати гарантують, що позичальники будуть шукати позики, і банки будуть готові їх надавати.

Графік 9. Нові кредити фіз. особам (за місяць) у відсотках від річного ВВП



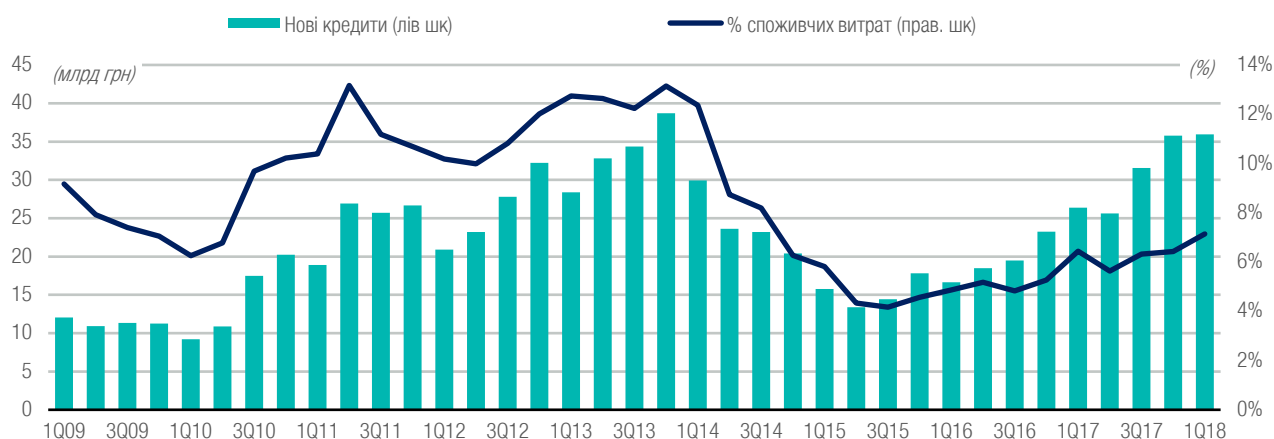
Джерела: НБУ, розрахунки ICU

Під час буму споживчого кредитування у 2011-13 рр. нові роздрібні позики становили 10 і більше відсотків від ВВП, і вони же, нові роздрібні позики — призводили до зростання загальних споживчих витрат домашніх господарств (10% проти поточних 7.1%) (див. Графік 10). Цей показник згодом знизився до менше 5% у 2015р., і з того часу постійно зростає. Роздрібне кредитування, швидше за все, буде збільшуватися і

надалі, оскільки універсальні банки більше зосереджуються на цьому секторі. Найпомітнішими гравцями є:

- Державні Приватбанк, який спеціалізується на кредитних картках; Ощадбанк та Укргазбанк, які надають кредити на підвищення енергоефективності;
- Місцеві ПУМБ та Універсалбанк; і
- Банки з іноземним капіталом: Альфа-Банк, Креді Аґріколь, Укрсиббанк, ОТП і Кредобанк.

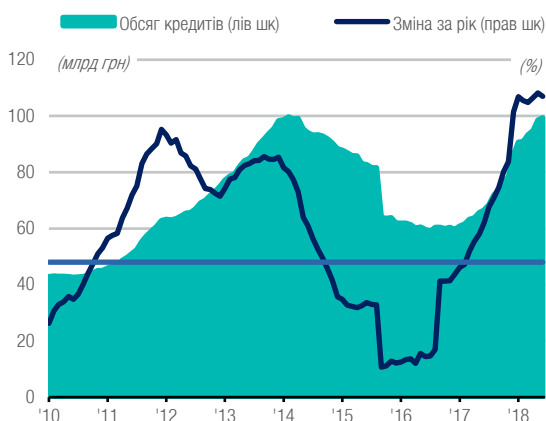
Графік10. Нові роздрібні позики, у відсотках до ВВП



Джерела: НБУ, розрахунки ICU

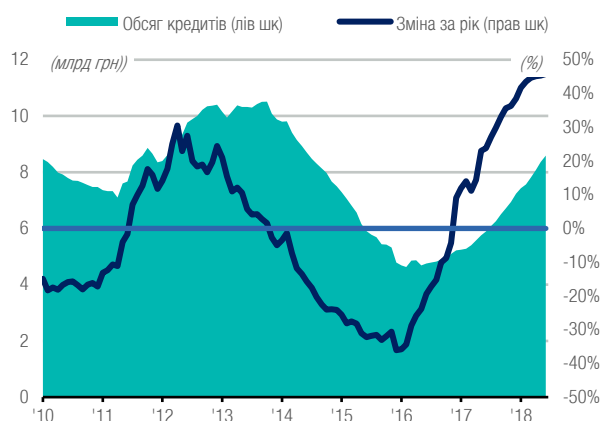
Автокредити зростають на фоні збільшення продажів нових автомобілів. Незважаючи на зростаючу популярність уживаних автомобілів, які, по суті, імпортуються без мита, — продажі нових авто за попередні 12 місяців сягнули 85 тисяч у 1П18, що є найвищим показником з 2014р. Проте це все ще значно нижче за більш ніж 200 000 штук, проданих у 2013р. У той час як продажі автомобілів найближчим часом навряд чи зможуть досягти рівнів до 2014р., оскільки попит на малобюджетні авто задовольняється імпортом б/у автомобілів, — усе таки існує потенціал для подальшого зростання у середньому та преміальному сегментах. Це сприятиме збільшенню попиту на банківські кредити.

Графік11. Споживчі кредити в гривні (залишок)



Джерела: НБУ, розрахунки ICU

Графік12. Автокредити в гривні (залишок)



Джерела: НБУ, розрахунки ICU

Платіжний баланс: торговий дефіцит розширюється

- Дефіцит поточного рахунку розшириться через значний попит та вищі ціни на енергоносії
- Водночас, цей дефіцит майже повністю перекриється притоком капіталу
- Прогнозований дефіцит поточного рахунку на 2018р., а також на два наступні є досить керованим завдяки очікуваній гнучкості обмінного курсу

Торговий дефіцит продовжить зростати через відновлення імпорту газу та нижчі ціни на метали у 2П18

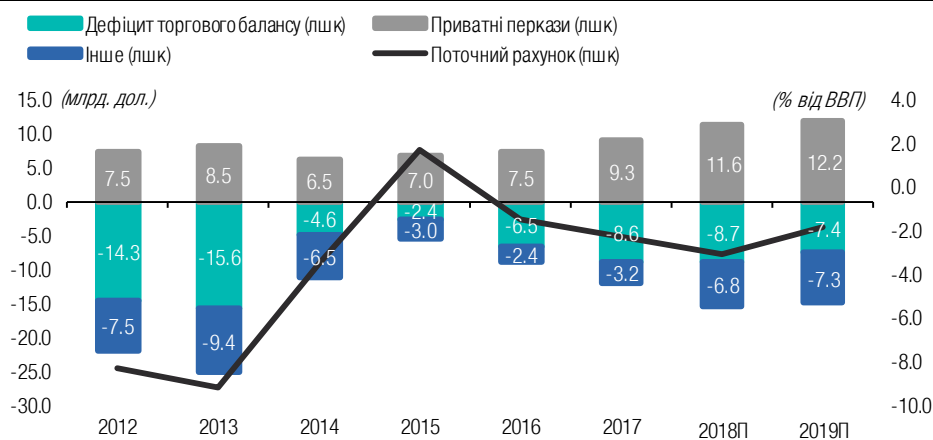
Зростання грошових переказів трудових мігрантів пом'якшить збільшення дефіциту поточного рахунку

На нашу думку, у 2018р. дефіцит зовнішньої торгівлі збільшиться до \$8.7 млрд (6.9% від ВВП), через відновлення імпорту природного газу та інших енергетичних продуктів на тлі високих цін, а також через високу інвестиційну діяльність та споживчий імпорт. Зростання експорту буде стримуватися зниженням світових цін на метали, які стали головним чинником росту українського експорту у 1П18. За підсумком першого півріччя, дефіцит торгового балансу товарами зріс на 26.8% р/р, до \$4.3 млрд. Водночас, профіцит торгового балансу послугами збільшився на 59.1% р/р, до \$0.5 млрд, — у результаті чого загальний дефіцит зовнішньої торгівлі склав \$3.8 млрд (+23.7% р/р).

Зростання приватних грошових переказів від українських трудових мігрантів частково компенсує негативний вплив на поточний рахунок від розширення торгового дефіциту. З огляду на оцінку Національного банку прогнозних обсягів грошових переказів у 2018р. (\$11.6 млрд), ми схильні вважати, що дефіцит поточного рахунку у 2018р. збільшиться до \$3.8 млрд, тобто до 3% від ВВП.

Приплив інвестицій та боргового капіталу, а також отримання чергового траншу МВФ і допомоги від інших міжнародних фінансових установ — усе це дозволить Україні досягти профіциту платіжного балансу та збільшити золотовалютні резерви до \$20 млрд. у 2018р. з \$18.8 млрд у 2017р.

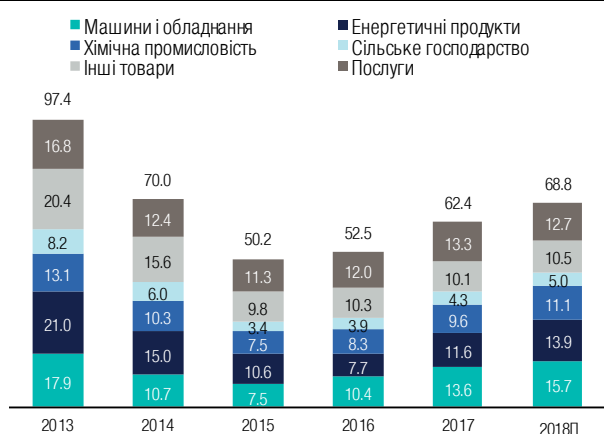
Графік 13. Складові поточного рахунку України (\$ млрд, % від ВВП)



Джерело: Держстат, ІСУ.

За 1П18 імпорт товарів збільшився на 14% р/р, до \$25.5 млрд — головним чином завдяки зростанню імпорту машин та обладнання, продуктів хімічної промисловості та енергетичних продуктів (див. Графік 15). Слід зазначити, що у травні-червні імпорт енергетичних продуктів збільшився на 23.5% р/р через відновлення імпорту природного газу, тоді як за 4М18 зростання було лише на 0.8% р/р, — в основному через зменшення фізичних обсягів імпорту газу Нафтогазом на 55% р/р, до 2.2 млрд куб. м. Імпорт послуг виріс на 7.8% р/р, до \$6.7 млрд, за рахунок категорії "подорожі" (за даними НБУ).

Графік 14. Імпорт товарів та послуг в Україну (\$ млрд)

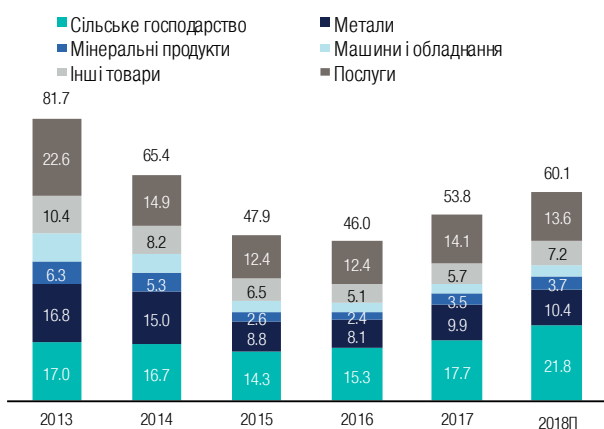


Джерело: НБУ, оцінка ICU.

Віщі ціни на метали підтримали український експорт

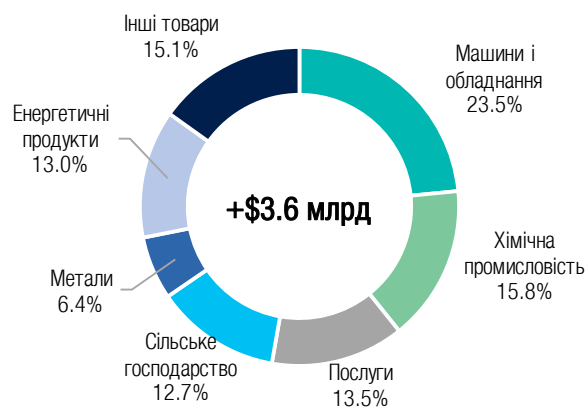
Експорт товарів збільшився на 11.7% р/р до \$21.2 млрд у 1П18. Внаслідок минулорічної посухи на сході та півдні України, експорт сільськогосподарської продукції скоротився на 1.7% р/р у доларовому еквіваленті (нижчі реальні обсяги компенсувалися високими цінами). Водночас, завдяки збільшенню реальних обсягів (+15% р/р) та підвищенню цін на сталь на 25% р/р, металургійний експорт збільшився на 32% р/р і став головним чинником зростання українського експорту (див. графік нижче). Водночас ми очікуємо, що через торговельні війни та зниження попиту на сталь, позитивний ефект на торговий баланс від експорту сталі значно зменшиться у 2П18. Експорт послуг виріс на 10.1% р/р, до \$7.2 млрд за рахунок авіаперевезень, ІТ-сектору та послуг з переробки матеріальних ресурсів у 1П18. Тим не менше, темпи зростання експорту послуг обмежувались зменшенням обсягів транзиту газу з РФ до ЄС.

Графік 16. Експорт товарів та послуг з України (\$ млрд)



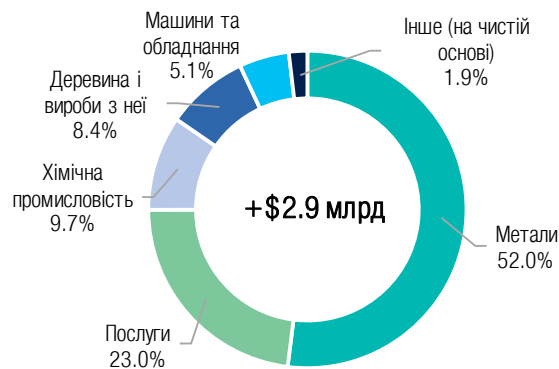
Джерело: НБУ, оцінка ICU.

Графік 15. Внесок окремих категорій у зростання імпорту товарів і послуг в Україну за 1П18



Джерело: НБУ, оцінка ICU.

Графік 17. Внесок окремих категорій у зростання експорту товарів і послуг з України за 1П18



Джерело: НБУ, оцінка ICU.

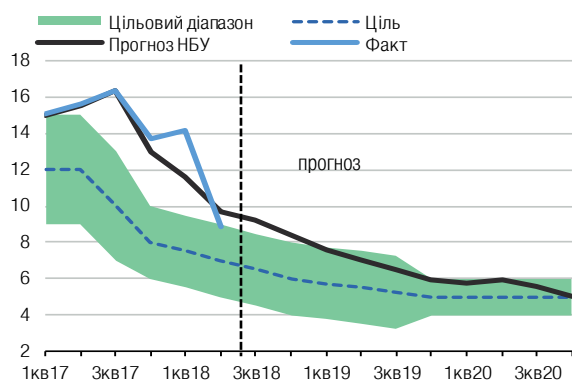
Відсоткова ставка: потенціал для підвищення зберігається

- НБУ ймовірно підвищить відсоткову ставку на 50bp у вересні щоб стримати інфляцію
- Дохідності ОВДП підвищаться разом із ключовою ставкою, до 17-18.5% на кінець 2018р.
- Ми очікуємо подальшого росту банківських ставок

Ми очікуємо підвищення ключової відсоткової ставки на 50bp у 2П18

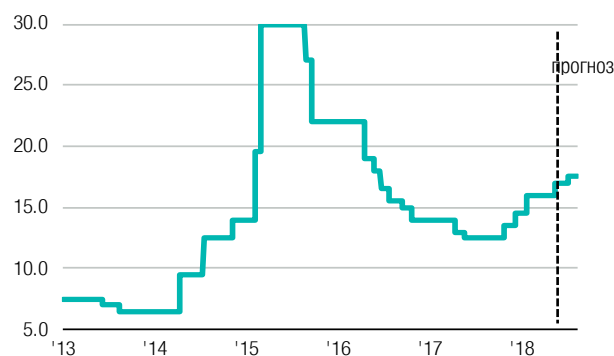
На нашу думку, НБУ може підняти відсоткову ставку ще на 50bp на засіданні Комітету з монетарної політики у вересні після її підвищення у липні, оскільки через значне послаблення гривні підвищуються ризики, що фактична інфляція перевищить прогноз НБУ на рівні 8.9% на кінець 2018р. Під час останнього засідання у липні, п'ять із дев'яти членів Комітету підтримали підвищення відсоткової ставки на 100bp задля зниження інфляційного тиску та підвищення довіри до монетарної політики НБУ. Ми вважаємо, що фінальне рішення комітету про підвищення ставки тільки на 50bp свідчить лише про бажання комітету посилювати монетарну політику поступово, аніж робити це різко одноразовим підняттям ставки.

Графік 18. Інфляція: прогноз і таргет НБУ, та фактичний рівень [%]



Джерело: НБУ, оцінка ICU.

Графік 19. Ключова відсоткова ставка НБУ [%]



Джерело: НБУ, оцінка ICU.

На підвищення ключової ставки мають відреагувати ОВДП -- ми очікуємо, що їх дохідності виростуть протягом наступних шести місяців до 17-18.5%. Ми також очікуємо подальшого зростання депозитних ставок на 0.5-1 в.п. з теперішніх 14.2-14.3%, а також підвищення ставок по кредитах для юридичних осіб на 1-2 в.п.

Обмінний курс: транш МВФ знизить тиск на гривню

- Курс гривні буде близьким до 28/USD на кінець 2018р., отримуючи підтримку завдяки валютним надходженням від міжнародних кредиторів
- Сезонність та високі девальваційні очікування продовжать чинити тиск на гривню
- Торгово-зважений індекс гривні розрахований ICU свідчить, що гривня є переоціненою валютою у довготривалій перспективі

Ми очікуємо незначного посилення курсу гривні у 4кв18, однак на кінець року він буде близьким до 28/USD

Із середини червня гривня послабилася на більш ніж 8%, до 28.4/USD, повернувшись до рівня лютого цього року. Різке послаблення гривні відбулося через підвищення девальваційних очікувань, що стало наслідком значного ситуативного попиту на долар у липні на тлі виходу інвесторів із ОВДП та відшкодування ПДВ експортерам.

Тим не менш, ми зберігаємо наш прогноз курсу гривні на рівні 28/USD на кінець 2018р. На нашу думку, продовження співпраці з МВФ та розблокування чергового траншу від Фонду, що також посприє валютним надходженням від інших міжнародних кредиторів у 4кв18, має підтримати гривню.

Ризики подальшого послаблення гривні залишаються значними

Водночас ми визнаємо, що ризики погіршення нашого базового прогнозу залишаються значними через все ще високі девальваційні очікування, сезонність, та високий попит на валюту з боку імпортерів споживчих товарів і енергоносіїв.

На довший термін, наш погляд на курс гривні базується на наступних чинниках:

- (1) **Центральний банк готовий і буде підвищувати відсоткову ставку**, якщо ситуація на валютному ринку сприятиме підвищенню інфляції.
- (2) **Зовнішній фактор: нещодавнє посилення долара не буде довготривалим.** Очікуване послаблення долара нівелює негативний вплив від підвищення відсоткової ставки ФРС на ринки розвиткових країн, включаючи Україну, і зробить умови на ринках капіталу більш сприятливими для них.
- (3) **Торгово-зважені індекси гривні**, які розраховує ICU, вказують на послаблення курсу національної валюти у майбутньому. Ці індекси базуються як на внутрішніх монетарних умовах, так і на монетарних умовах країн-основних торгових партнерів України. Традиційно вища інфляція в Україні порівняно з іншими країнами призводить до підвищення торгово-зважених індексів та значного позитивного відхилення ринкового курсу гривні від справедливого курсу, що, тим не менш, є нормальним явищем для більшості валют, включаючи гривню. Таким чином, ми очікуємо лише незначне наближення ринкового курсу гривні до справедливого курсу протягом 2018-2020 рр.

Графік 20. Курс гривні до долара США у 2016-18 рр.



Джерело: НБУ, оцінка ICU.

Графік 21. Ринковий курс та реальні торгово-зважені індекси (ТЗІ) гривні розраховані ICU



Джерело: НБУ, оцінка ICU.

* - Індекс споживчих цін; ** - Індекс цін виробників

Реальний ВВП: поступово прискорюється

- Слабке зростання реального сектору компенсується збільшенням інвестицій та посиленням сектору послуг
- Зростаючий реальний наявний дохід та приватні перекази підтримують споживання домогосподарств
- Споживчий попит залишиться головним драйвером росту економіки України у 2018р.

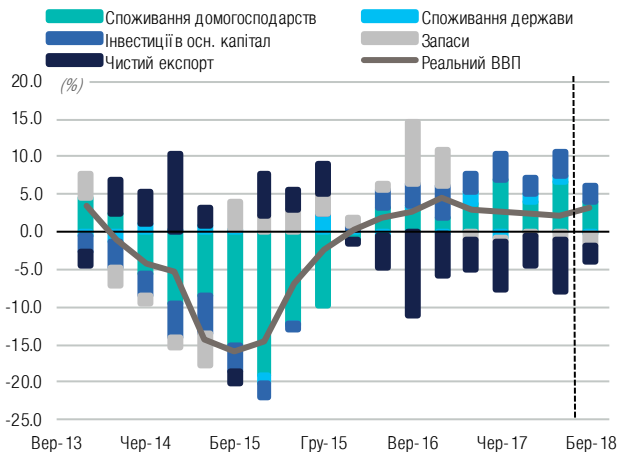
Зростання економіки України прискориться до 3.5% у 2018р. завдяки: (1) подальшому зростанню споживчого попиту домогосподарств — роздрібний товарообіг виріс на 6.2% р/р за 1П18 на тлі росту реальних доходів та споживчого кредитування, (2) фіскальній політиці уряду та підвищенню витрат на інфраструктурні проекти, та (3) сприятливим зовнішнім умовам—економіки основних торгових партнерів України продовжують рости, що підвищує попит на експорт з України.

Реальний ВВП виріс на 3.6% р/р у 2кв18

За попередньою оцінкою Держстату, зростання реального ВВП у 2кв18 залишилося на рівні 0.9% кв/кв (с/с дані) та прискорилося до 3.6% р/р з 3.1% р/р у 1кв18. За нашими оцінками, головними чинниками росту були: (1) значний споживчий попит (роздрібний товарообіг виріс на 4.8% р/р у 2кв18), (2) висока інвестиційна активність (імпорт машин та обладнання виріс на 12.7% р/р, а капітальні інвестиції — на 16.5% р/р у 2кв18), (3) ранній початок збору зернових, та (4) ефект низької бази порівняння через економічну блокаду тимчасово окупованих територій з березня 2017р.

Графік 22. Структура росту реального ВВП (% р/р)

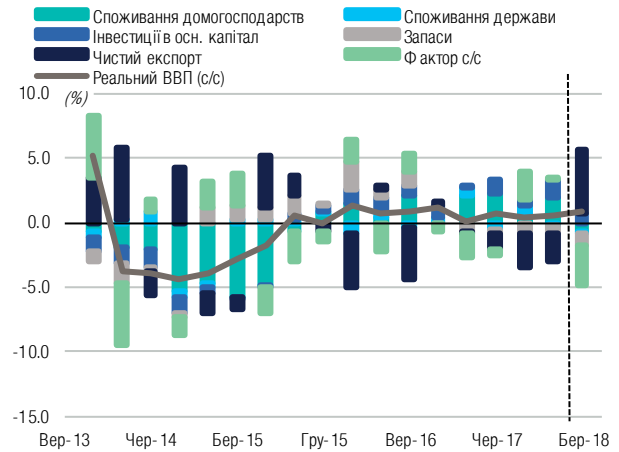
Історія поквартально з 4кв13 по 1кв18, за видатками



Джерело: Держстат, ICU.

Графік 23. Структура росту реального ВВП (% кв/кв, с/с дані)

Історія поквартально з 4кв13 по 1кв18, за видатками



Джерело: Держстат, ICU.

Споживання домогосподарств продовжить зростати завдяки збільшенню реальних доходів та роздрібному кредитуванню

Споживчий попит домогосподарств залишиться головним драйвером росту у 2П18 завдяки зростанню реальної заробітної плати (+13.3% р/р у 2кв18) та збільшенню обсягів соціальної допомоги (+18.5% р/р в реальному вимірі у 1кв18). У свою чергу, зростання реальної заробітної плати підтримується підвищенням мінімальної номінальної заробітної плати на 16.3% з січня 2018р., зростанням економіки та обмеженою пропозицією кваліфікованих кадрів через трудову міграцію (завдяки безвізовому режиму з ЄС), а обсяги соціальної допомоги продовжують зростати завдяки збільшенню пенсій у жовтні 2017р. та березні 2018р.

Загалом ми вважаємо, що ініціативи уряду щодо підвищення рівня життя напередодні президентських виборів у 2019р. продовжать підтримувати зростання реальних доходів домогосподарств.

Іншими драйверами споживчого попиту є збільшення обсягів грошових переказів (на 24.7% у 2018р. за оцінкою НБУ) завдяки трудовій міграції та суттєве зростання гривневих кредитів фізичним особам, які у червні піднялися на 44.4% р/р. Однак незважаючи на цю позитивну тенденцію, рівень поточного кредитування усе ще далекий від історичних максимумів (докладніше див. Стор. 9).

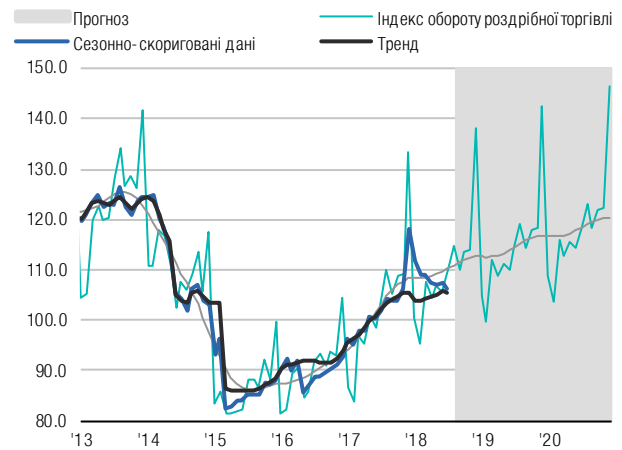
Графік 24. Середня місячна зарплата по липень 2018р. (грн. скоригована на інфляцію) в постійних цінах грудня 2001р.



Джерело: Держстат, ІСУ.

**Зростання економіки
прискориться до
4.1% р/р узкв18**

Графік 25. Індекс роздрібногo товаробігу підприємств роздрібної торгівлі*



Примітка: * Індекс фізичного обсягу роздрібногo товарообороту, м/м (с/с дані).
Джерело: Держстат, ІСУ.

Зважаючи на (1) значний споживчий попит, (2) прискорення витрат уряду на інфраструктурні проекти у 2П18 та (3) ефект низької бази порівняння через торгіву блокаду тимчасово неконтрольованих територій з березня 2017р, — ми очікуємо прискорення росту економіки України у 3кв18 до 4.1% р/р та 1% кв/кв (с/с дані).

Таблиця 3. Динаміка ключових галузей економіки у липні 2018, та за період з травня по липень 2018р.

	З урахуванням сезонного фактору*			Тенденція*		
	Зміна ¹ (%м/м)	Зміна ² (%кв/кв)	Зміна ³ (%р/р)	Зміна ¹ (%м/м)	Зміна ² (%кв/кв)	Зміна ³ (%р/р)
Індекс сільськогосподарського виробництва	-29.5	+11.8	-5.4	-0.0	-0.2	-0.7
Індекс роздрібної торгівлі	-1.9	+1.7	+4.6	-0.8	+0.8	+4.5
Вантажоборот (млн ткм)	-0.5	+2.3	+10.0	+1.0	+2.3	+10.6
Пасажироборот (млн.пас.км)	-1.1	+1.3	+4.9	-0.2	+0.6	+4.8
Індекс промислової продукції	-1.3	+0.9	+1.8	-0.3	+0.0	+0.5
Обсяги будівництва (млрд грн, скориг. на інфляцію)	+1.4	+5.4	+46.9	+1.9	+6.1	+42.2
Композитний індекс	-8.8	+3.8	+3.3	-0.2	+0.7	+3.8

Примітка: * скориговано за допомогою програми Demetra використовуючи метод Tramo-Seats; [1] зміна місяць до місяця: липень 2018 до червня 2018; [2] зміна квартал до кварталу: липень-травень 2018 до квітня-лютого 2018; [3] зміна рік до року: липень 2018 до липня 2017

Джерело: Держстат, ІСУ.

Інфляція: стримується монетарною політикою

- Інфляція уповільнилася до 8.9% р/р у липні і залишиться близькою до 10% впродовж 2П18
- Значний споживчий попит, високі інфляційні очікування, та імовірне підвищення ціни на газ продовжать чинити тиск на споживчі ціни
- Ціни виробників ростуть через вищі ціни у добувній промисловості та підвищення ціни на газ для промисловості

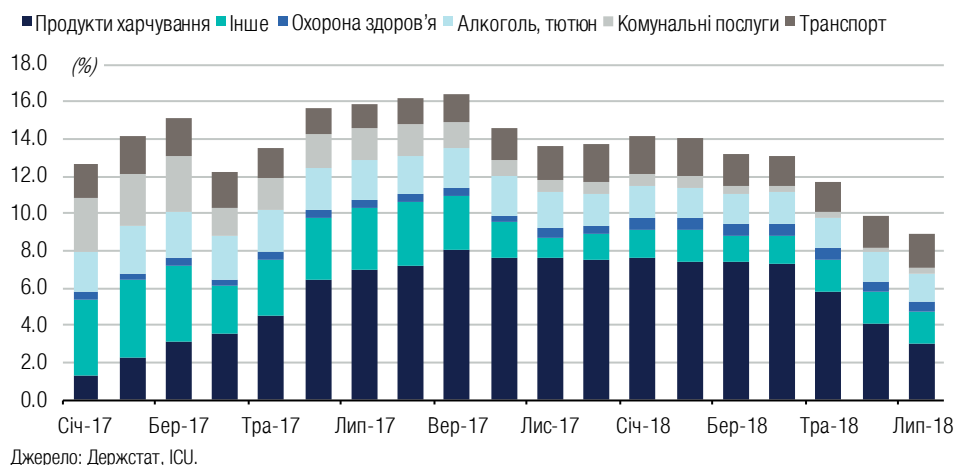
Інфляція уповільнюється завдяки жорсткій монетарній політиці, кращому врожаю та уповільненню росту цін на комунальні послуги

У липні інфляція уповільнилася шостий місяць поспіль та склала 8.9% р/р, що є найнижчим показником з вересня 2016р. Зниження темпів росту споживчих цін відбулося завдяки декільком чинникам:

- (1) Зміцнення гривні (+4.4% з початку року по липень) через підвищення ключової ставки НБУ та сезонність, які мали позитивний вплив на ціни імпортованих товарів.
- (2) Кращий урожай ранніх овочів та фруктів та зниження світових цін на м'ясо.
- (3) Темпи росту цін на комунальні послуги уповільнилися до 4.6% р/р у липні проти 10.6% р/р у грудні.

Графік 26. Складові споживчої інфляції (% р/р)

Помісячно з січня 2017р. по липень 2018р.



Інфляція буде близькою до 10.2% р/р на кінець 2018р.; риторика НБУ свідчить про готовність посилювати монетарну політику

На нашу думку, фактична інфляція за підсумками 2018р. виявиться трохи вищою за прогноз НБУ на рівні 8.9%, та буде близькою до 10.2%. Споживчі ціни залишаться під тиском: (1) значного споживчого попиту, спричиненого збільшенням реальних доходів і грошових переказів, (2) обмеженої пропозиції деяких харчових продуктів (м'яса та молочних продуктів), (3) подальшого зростання номінальних зарплат, наслідком чого буде перекладання виробниками цих затрат на споживачів, та (4) високих цін на енергоносії на світових ринках. Водночас, жорстка монетарна політика повинна стримувати інфляцію, а НБУ сигналізує про готовність продовжувати підвищення процентної ставки, якщо інфляція відхилиться від цільової траєкторії.

Ціни виробників ростуть через підвищення цін на газ для промисловості та через вищі ціни у добуванні вугілля

Зростання цін виробників промислової продукції прискорилося до 17.7% р/р у липні з дворічного мінімуму на рівні 14.1% р/р у квітні. Зміна тенденції відбулася через підвищення цін у добувній промисловості (19.4% р/р у липні проти 8.3% р/р у квітні) на тлі (1) вищих цін у вугільній галузі (30% р/р) та (2) відновлення росту цін у металорудній (15.5% р/р) після їх зниження у березні та квітні. Крім того, зростанню цін також посприяло підвищення ціни на газ для промисловості на більш ніж 5% м/м у травні та 8.5% м/м у червні.

Наш базовий сценарій передбачає зростання цін на нафту, газ та вугілля, а також зниження цін на сталь та залізну руду в 2П18. Таким чином, ми очікуємо, що зростання цін виробників промислової продукції у другому півріччі залишатиметься близьким до поточного рівня, і на кінець року становитиме 17.8%.

Прогнози на 2018-20 рр.

У даному розділі наведені річні та квартальні очікувані показники економіки України в 2018-20 рр.

Річні прогнози 2018-20 рр., базовий сценарій

Таблиця 4. Прогноз основних макроекономічних показників на 2018–20 рр. (річні дані)

Показник	Історичні дані за 2008-17										Прогноз ICU		
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П
Показник													
Реальний ВВП (% р/р)	2.6	-15.0	4.2	5.1	0.5	-0.1	-6.4	-10.3	2.2	2.5	3.5	1.9	2.0
Номінальний ВВП (млрд грн)	948.1	913.3	1,082.6	1,302.1	1,408.9	1,465.2	1,566.7	1,957.0	2,383.2	2,982.9	3,540.6	4,195.7	4,967.7
Номінальний ВВП (\$ млрд)	147	113	136	162	173	178	108	85	92	111	126	140	151
ВВП на душу населення (\$ млрд, річн.)	3,178	2,451	2,973	3,561	3,793	3,937	2,526	1,991	2,162	2,608	2,988	3,307	3,562
Рівень безробіття (%)	6.4	8.8	8.1	7.9	7.5	7.2	9.3	9.1	9.3	9.9	9.2	8.6	7.8
Ціни													
Інфляція (% р/р, к.п.)	22.3	12.3	9.1	4.6	-0.2	0.5	24.9	43.3	12.4	13.7	10.2	13.6	11.5
Інфляція (% р/р, середня)	25.3	16.0	9.4	8.0	0.6	-0.3	12.1	48.5	14.9	14.4	11.2	12.9	13.2
Індекс цін виробників (% р/р, к.п.)	21.1	15.3	18.8	17.4	0.4	1.7	31.8	25.5	35.8	17.3	14.4	17.3	13.5
Індекс цін виробників (% р/р, середні)	33.6	7.4	21.4	19.9	6.0	-0.1	17.0	36.6	20.5	27.5	16.9	15.6	15.6
Фіскальний баланс													
Баланс конс. бюджету (млрд грн)	-11.3	-34.4	-63.3	-18.3	-46.9	-63.0	-67.1	-27.8	-52.8	-40.0	-93.7	-146.7	-131.6
Баланс конс. бюджету (% від ВВП)	-1.2	-3.8	-5.9	-1.4	-3.3	-4.3	-4.3	-1.4	-2.2	-1.3	-2.6	-3.5	-2.6
Баланс бюджету (млрд грн)	-12.5	-35.5	-64.3	-23.6	-53.4	-64.7	-78.1	-45.2	-70.2	-46.1	-113.7	-148.8	-140.2
Баланс бюджету (% від ВВП)	-1.3	-3.9	-5.9	-1.8	-3.8	-4.4	-5.0	-2.3	-2.9	-1.5	-3.2	-3.5	-2.8
Зовнішній баланс													
Експорт (\$ млрд)	82.5	52.1	65.6	83.7	86.5	81.7	65.4	47.9	46.0	53.8	59.3	63.7	67.1
Імпорт (\$ млрд)	96.8	54.0	69.6	93.8	100.9	97.4	70.0	49.6	51.5	62.4	67.1	70.4	73.9
Торговельний баланс (\$ млрд)	-14.4	-2.0	-4.0	-10.1	-14.3	-15.6	-4.6	-1.7	-5.5	-8.6	-7.8	-6.7	-6.8
Торговельний баланс (% від ВВП)	-9.8	-1.7	-2.9	-6.2	-8.3	-8.8	-4.2	-2.0	-5.9	-7.8	-6.1	-4.8	-4.5
Баланс поточного рахунку (\$ млрд)	-12.8	-1.7	-3.0	-10.2	-14.3	-16.5	-4.6	-0.2	-3.5	-5.6	-5.9	-4.9	-5.0
Баланс поточного рахунку (% від ВВП)	-8.7	-1.5	-2.2	-6.3	-8.3	-9.3	-4.2	-0.2	-3.8	-5.0	-4.7	-3.5	-3.3
Чисті ПІІ (\$ млрд)	9.9	4.7	5.8	7.0	7.2	4.1	0.3	3.0	3.3	0.2	1.5	2.8	4.0
Чисті ПІІ (% від ВВП)	6.8	4.1	4.2	4.3	4.2	2.3	0.3	3.5	3.6	0.2	1.2	2.0	2.7
Бал. пот. рахунку + чисті ПІІ (% від ВВП)	-2.0	2.6	2.0	-2.0	-4.1	-7.0	-4.0	3.3	-0.2	-4.8	-3.5	-1.5	-0.7
Зовнішній борг (\$ млрд, к.п.)	101.7	103.4	117.3	126.2	134.6	142.1	126.3	118.8	113.7	119.2	125.1	130.0	135.0
Зовнішній борг (% від річн. ВВП, к.п.)	69.3	91.8	86.2	77.7	77.9	79.6	116.5	139.6	123.7	107.8	98.9	92.9	89.7
Міжн. резерви (\$ млрд, к.п.)	31.5	26.5	34.6	31.8	24.5	20.4	7.5	13.3	15.5	18.8	20.0	19.5	21.0
Міжн. резерви (% від річн. ВВП, к.п.)	21.5	23.5	25.4	19.6	14.2	11.4	6.9	15.6	16.9	17.0	15.8	13.9	14.0
Зовн. борг / Міжн. резерви (х, к.п.)	3.2	3.9	3.4	4.0	5.5	7.0	16.8	8.9	7.3	6.3	6.3	6.7	6.4
Покр. імпорту міжн. резервами (міс.)	7.0	4.6	4.4	3.8	3.0	3.5	1.8	3.1	3.1	3.4	3.4	3.2	3.3
Відсоткові ставки													
Облікова ставка НБУ (% к.п.)	12.00	10.25	7.75	7.75	7.50	6.50	14.00	22.00	14.00	14.50	17.00	15.00	13.00
Обмінні курси													
Зміна номінального ТЗІ гривні (% р/р)	-29.32	0.44	15.59	6.75	-3.93	-9.23	-34.88	-34.61	-17.85	-14.09	-4.05	-12.88	-2.64
Відхил. гривні (скориг. на ІСЦ) ¹ (% к.п.)	-21.61	-28.15	-15.35	-8.46	-7.68	4.16	-8.59	6.08	18.37	13.49	14.30	2.55	3.38
Відхил. гривні (скориг. на ЦВ) ² (% к.п.)	-24.69	-33.07	-19.05	-5.21	-10.30	19.38	-3.38	11.99	49.32	38.55	39.28	21.50	20.89
Гривня/Долар США (к.п.)	7.80	8.00	7.94	8.00	8.05	8.24	15.82	24.03	27.10	28.07	28.00	30.00	33.00
Гривня/Долар США (середній)	6.47	8.11	7.95	8.01	8.15	8.21	14.45	22.99	25.91	26.98	28.00	30.00	33.00
Гривня/Євро (к.п.)	10.90	11.45	10.63	10.37	10.62	11.32	19.14	26.10	28.50	33.70	34.44	37.50	41.25
Гривня/Євро (середній)	8.53	11.97	10.81	10.81	10.57	11.18	18.05	25.16	27.85	31.77	34.44	37.50	41.25
Долар США/Євро (к.п.)	1.40	1.43	1.34	1.30	1.32	1.37	1.21	1.09	1.05	1.20	1.23	1.25	1.25
Долар США/Євро (середній)	1.32	1.48	1.36	1.35	1.30	1.36	1.25	1.09	1.07	1.18	1.23	1.25	1.25
Населення													
Населення (млн, к.п.)	46.14	45.96	45.78	45.63	45.55	45.33	42.93	42.76	42.54	42.39	42.32	42.29	42.26
Населення (% р/р)	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.5	-5.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.2	-0.1	-0.1

Примітки: к.п. – на кінець періоду; покр. – покриття; конс. – консолідований; річн. – у річному вимірі; ТЗІ – торгово-зважений індекс гривні; [1] відхилення курсу гривні розраховане на основі ТЗІ (очищеного на індекси споживчих цін) у відсотках від змінного середнього індексу за останні п'ять років; [2] відхилення курсу гривні розраховане на основі ТЗІ (очищеного на індекси цін виробників промислової продукції) у відсотках від змінного середнього індексу за останні п'ять років; [1 & 2] виділення зеленим/червоним означає негативне/позитивне відхилення від рівноважного курсу та можливе посилення/послаблення ринкового курсу гривні у наступні три-шість місяців.

Джерела: Державна служба статистики України, НБУ, ICU.

Квартальні прогнози 2018-20 рр., базовий сценарій

Таблиця 5. Прогноз основних макроекономічних показників на 2018-20 рр. (поквартальні дані)

Показник	Прогноз ІСУ													
	3кв17	4кв17	1кв18	2кв18П	3кв18П	4кв18П	1кв19П	2кв19П	3кв19П	4кв19П	1кв20П	2кв20П	3кв20П	4кв20П
Показник														
Реальний ВВП (% р/р)	2.4	2.2	3.1	3.2	4.1	3.9	2.5	2.0	1.8	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
Номинальний ВВП (млрд грн)	833.1	894.0	700.4	793.1	988.7	1,058.5	806.3	948.5	1,183.5	1,257.3	962.8	1,125.7	1,403.7	1,475.4
Номинальний ВВП (\$ млрд)	32.2	33.1	25.7	30.3	36.6	37.8	28.8	33.3	40.8	41.9	31.1	35.2	43.2	44.7
ВВП на душу населення (\$ млрд, річн.)	2,519	2,645	2,737	2,859	2,965	3,076	3,151	3,222	3,321	3,419	3,473	3,518	3,575	3,642
Рівень безробіття (%)	9.4	9.9	9.8	9.6	9.4	9.2	9.0	8.9	8.8	8.6	8.4	8.2	8.0	7.8
Ціни														
Інфляція (% р/р, к.п.)	16.4	13.7	13.2	9.9	9.4	10.2	10.1	14.7	13.6	13.6	13.6	13.6	13.7	11.5
Інфляція (% р/р, середня)	16.2	13.9	13.8	11.6	9.4	10.0	9.7	14.0	14.4	13.6	13.6	13.6	13.7	12.2
Індекс цін виробників (% р/р, к.п.)	23.1	17.3	16.9	17.8	16.4	14.4	12.5	17.7	16.5	17.3	17.1	15.4	15.4	13.5
Індекс цін виробників (% р/р, середні)	23.6	18.6	20.1	16.5	16.1	14.8	11.4	17.1	17.3	16.8	17.1	15.6	15.4	14.4
Фіскальний баланс														
Баланс конс. бюджету (млрд грн)	-10.6	-81.5	-3.1	-51.1	-12.1	-27.5	-41.8	-50.9	-2.0	-52.1	-48.6	-61.1	-3.3	-18.6
Баланс конс. бюджету (% від ВВП)	-1.3	-9.1	-0.4	-6.4	-1.2	-2.6	-5.2	-5.4	-0.2	-4.1	-5.0	-5.4	-0.2	-1.3
Баланс бюджету (млрд грн)	-14.5	-60.6	-20.7	-48.4	-15.2	-29.3	-40.3	-49.1	-7.4	-52.1	-47.0	-58.9	-9.7	-24.7
Баланс бюджету (% від ВВП)	-1.7	-6.8	-3.0	-6.1	-1.5	-2.8	-5.0	-5.2	-0.6	-4.1	-4.9	-5.2	-0.7	-1.7
Зовнішній баланс														
Експорт (\$ млрд)	13.6	14.7	13.8	14.2	15.9	15.4	15.9	16.0	15.9	15.9	16.4	16.7	16.7	17.3
Імпорт (\$ млрд)	16.3	17.5	15.6	16.2	17.7	17.7	17.2	17.9	18.2	17.2	17.9	18.7	18.7	18.7
Торговельний баланс (\$ млрд)	-2.7	-2.8	-1.8	-2.0	-1.8	-2.3	-1.3	-1.9	-2.3	-1.3	-1.5	-2.0	-2.0	-1.4
Торговельний баланс (% від ВВП)	-8.4	-8.6	-6.9	-6.5	-4.8	-6.0	-4.4	-5.7	-5.5	-3.0	-4.9	-5.7	-4.5	-3.0
Баланс поточного рахунку (\$ млрд)	-1.1	-0.9	-1.3	-1.5	-1.3	-1.8	-0.8	-1.5	-1.8	-0.8	-1.1	-1.6	-1.5	-0.9
Баланс поточного рахунку (% від ВВП)	-3.3	-2.7	-5.1	-5.0	-3.6	-4.8	-2.8	-4.4	-4.4	-1.9	-3.4	-4.4	-3.5	-2.0
Чисті ПІІ (\$ млрд)	0.3	0.4	0.0	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
Чисті ПІІ (% від ВВП)	1.1	1.1	0.0	1.7	1.4	1.3	2.4	2.1	1.7	1.7	3.2	2.8	2.3	2.2
Бал. пот. рахунку + чисті ПІІ (% від ВВП)	-2.3	-1.6	-5.1	-3.3	-2.2	-3.5	-0.4	-2.3	-2.7	-0.3	-0.2	-1.6	-1.2	0.2
Зовнішній борг (\$ млрд, к.п.)	117.3	118.2	120.5	122.0	123.3	125.1	125.9	127.4	129.2	130.0	131.0	132.6	134.1	135.0
Зовнішній борг (% від річн. ВВП, к.п.)	109.6	105.3	103.7	100.6	98.1	96.0	94.3	93.3	91.8	89.8	89.1	89.0	88.6	87.6
Міжн. резерви (\$ млрд, к.п.)	18.6	18.8	19.1	19.4	19.7	20.0	19.9	19.8	19.6	19.5	19.9	20.3	20.6	21.0
Міжн. резерви (% від річн. ВВП, к.п.)	17.4	16.7	16.5	16.0	15.7	15.3	14.9	14.5	13.9	13.5	13.5	13.6	13.6	13.6
Зовн. борг / Міжн. резерви (х, к.п.)	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.6	6.7	6.6	6.5	6.5	6.4
Покр. імпорту міжн. резервами (міс.)	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3
Відсоткові ставки														
Облікова ставка НБУ (% к.п.)	12.50	14.50	17.00	17.00	17.00	17.00	17.00	16.00	15.00	15.00	14.00	13.00	13.00	13.00
Обмінні курси														
Зміна номінального ТЗІ гривні (% р/р)	-6.58	-14.09	-9.59	-12.74	-6.56	-4.05	-7.12	-3.31	-11.34	-12.88	-12.38	-11.96	-5.68	-2.64
Відхил. гривні (скоринг на ІСЦ) ¹ (% к.п.)	16.82	13.49	17.31	12.78	15.70	14.30	14.56	13.99	6.13	2.55	2.27	2.67	3.37	3.38
Відхил. гривні (скоринг на ЦВ) ² (% к.п.)	41.53	38.55	46.96	33.34	41.22	39.28	43.00	36.02	27.07	21.50	23.97	17.13	21.18	20.89
Гривня/Долар США (к.п.)	26.64	28.07	26.29	26.18	27.00	28.00	28.00	28.50	29.00	30.00	31.00	32.00	32.50	33.00
Гривня/Долар США (середній)	25.91	26.98	27.29	26.18	27.00	28.00	28.00	28.50	29.00	30.00	31.00	32.00	32.50	33.00
Гривня/Євро (к.п.)	31.47	33.70	32.39	31.18	32.67	34.44	35.00	35.63	36.25	37.50	38.75	40.00	40.63	41.25
Гривня/Євро (середній)	30.46	31.77	33.53	31.18	32.67	34.44	35.00	35.63	36.25	37.50	38.75	40.00	40.63	41.25
Долар США/Євро (к.п.)	1.18	1.20	1.23	1.19	1.21	1.23	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
Долар США/Євро (середній)	1.18	1.18	1.23	1.19	1.21	1.23	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
Населення														
Населення (млн, к.п.)	42.43	42.39	42.45	42.40	42.37	42.32	42.43	42.37	42.34	42.29	42.40	42.34	42.31	42.26
Населення (% р/р)	-0.5	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Примітки: к.п. – на кінець періоду; покр. – покриття; конс. – консолідований; річн. – у річному вимірі; ТЗІ – торгово-зважений індекс гривні; [1] відхилення курсу гривні розраховане на основі ТЗІ (очищеного на індекси споживчих цін) у відсотках від змінного середнього індексу за останні п'ять років; [2] відхилення курсу гривні розраховане на основі ТЗІ (очищеного на індекси цін виробників промислової продукції) у відсотках від змінного середнього індексу за останні п'ять років; [1 & 2] виділення зеленим/червоним означає негативне/позитивне відхилення від рівноважного курсу та можливе посилення/послаблення ринкового курсу гривні у наступні три-шість місяців.

Джерела: Державна служба статистики України, НБУ, ІСУ.

Розкриття інформації

СЕРТИФІКАЦІЯ АНАЛІТИКІВ

Цей звіт був підготовлений аналітиком(ами), ім'я якого(их) з'являється на першій сторінці цієї публікації. Аналітик(и) справжнім засвідчує, що думки, викладені в цій публікації, точно відображають його/її власні погляди щодо фінансових інструментів чи емітентів, і жодна частина його/її компенсації не є, чи не буде прямо чи опосередковано пов'язана з включенням конкретних рекомендацій або поглядів в рамках цієї публікації.



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

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 Беляєв
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

АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

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

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

Тарас Котович
старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyeh@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 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.