

Фінансовий тижневик

МВФ оголосив про нову угоду з Україною

Стислий виклад коментарів

СЕРЕДА, 24 ЖОВТНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Виплати за валютними ОВДП рефінансуються

Складний період жовтня зі значними валютними виплатами завершується цього тижня. За рахунок додаткових розміщень Міністерство фінансів збило достатньо валюти для цих виплат, тому рефінансування виплат у євро дозволить сформуванню резерву валюти на 1-2 тижні.

Ліквідність залишається нижче 80 млрд грн

Минулого тижня ліквідність залишалась під негативним впливом операцій Державного казначейства, а початок продажу валюти Нацбанком у четвер посилив цей негативний вплив, залишаючи ліквідність нижче 80 млрд грн. Цього тижня через тиск валютного ринку та податкові платежі ліквідність може знову скоротитися.

Валютний ринок

Відшкодування ПДВ і сезонне зменшення експорту тиснуть на гривню

Збільшення обсягів відшкодування ПДВ, разом з сезонним скороченням експортної виручки, спонукають експортерів зменшити продаж валюти, і це підвищить тиск на гривню цього тижня.

Макроекономіка

МВФ оголосив про нову угоду з Україною

Поточна програма ЕЕФ замінюється новою 14-місячною програмою кредитування в розмірі US \$ 3.9млрд. Нова угода дозволить Україні вже цього року отримати від міжнародних фінансових кредиторів валютні кошти необхідні для обслуговування боргу.

Торговий дефіцит товарами виріс на 46% р/р за 8М18

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами збільшився до \$5 млрд за 8М18. Імпорт газу на тлі високих цін на енергоносії та значного споживчого імпорту продовжать чинити тиск на торговий баланс, однак значному розширенню дефіциту завадять високі ціни на метали.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 23 жовтня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	19.00	+0bp	+650bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	18.33	+21bp	+683bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	17.46	+38bp	+561bp
Корражунки банків (млн грн)	55,485	+1.51	+7.80
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	21,898	-26.54	-8.69

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 23 жовтня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	N/A	...	...
Банки	N/A	...	...
Резиденти ²	N/A	...	...
Фіз. особи ³	N/A	...	...
Нерезиденти ⁴	N/A	...	...
Всього	N/A	...	...

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 23 жовтня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.1580	+0.93	+5.90
EUR/USD	1.1471	-0.26	-2.37
Індекс долара ²	95.961	+0.40	+2.16
Індекс гривні ³	115.661	-0.70	+2.53

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 24 жовтня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	19.75	18.50
12 місяців	19.75	18.10
Два роки	19.50	18.00
Три роки	19.50	17.50
12 місяців (\$)	7.50	5.00
Два роки (\$)	7.50	5.20

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Виплати за валютними ОВДП рефінансуються

Складний період жовтня зі значними валютними виплатами завершується цього тижня. За рахунок додаткових розміщень Міністерство фінансів збило достатньо валюти для цих виплат, тому рефінансування виплат у євро дозволить сформувати резерв валюти на 1-2 тижні.

Минулого тижня Мінфін розрахувався за ОВДП номінованими у доларах США, накопичивши достатньо валюти у попередні тижні. У тому числі це вдалося і за рахунок підвищення дохідності валютних інструментів. Зберігаючи дохідності, минулого тижня емітент залучив ще \$283млн, переважно на додатковому розміщенні у четвер, що цілком сформувало резерв для виплат цього тижня. Більш детально про залучення коштів можна прочитати в оглядах аукціонів за [вівторок](#) та [четвер](#).

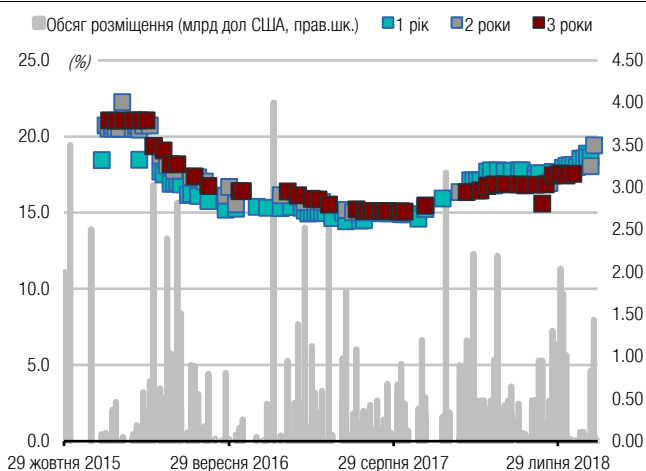
Однак цього разу виплати будуть у євро, тому для Міністерства важливо було залучити необхідний обсяг валюти на аукціоні учора, щоби не здійснювати конвертацію. Але навіть у разі неповного рефінансування виплат, платіж за ОВДП буде здійснено і фактично пік внутрішніх валютних виплат буде пройдено. Наразі рефінансовано вже 100% виплат з погашення валютних ОВДП здійснених у жовтні.

Погляд ICU: На початку жовтня Мінфін підняв дохідності за ОВДП в євро до 4.6%, що сформувало орієнтир і на учора. Фактично Мінфін повністю забезпечив рефінансування виплат за валютними ОВДП цього місяця і успішно пройшов пікове навантаження з виплат за внутрішнім валютним боргом.

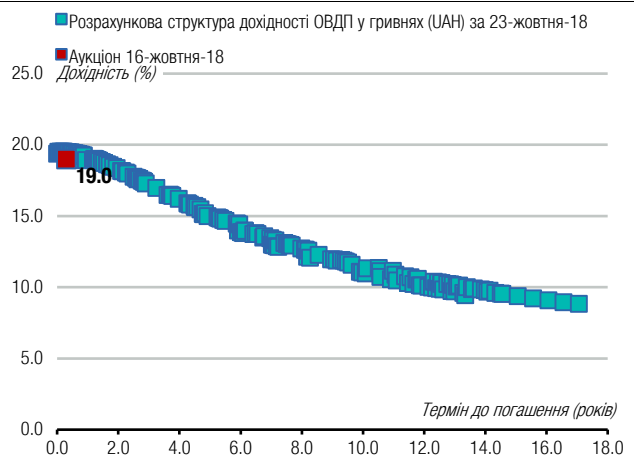
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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 дохідності (% річних)

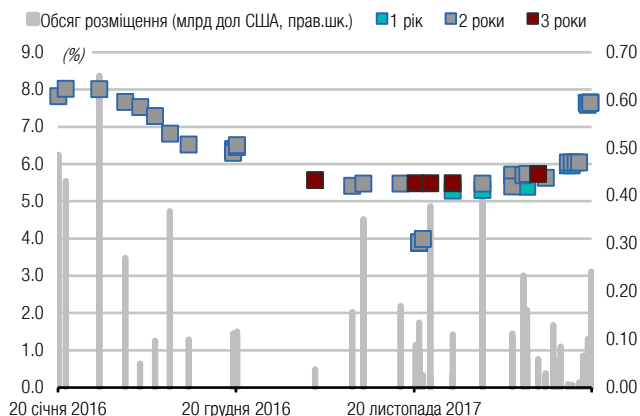


Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



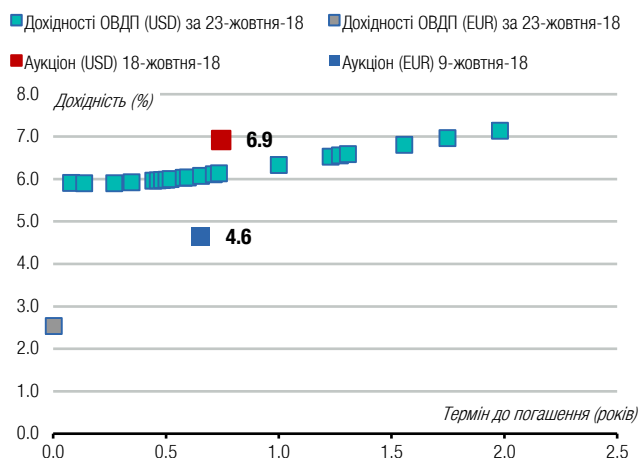
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 залишається нижче 80 млрд грн

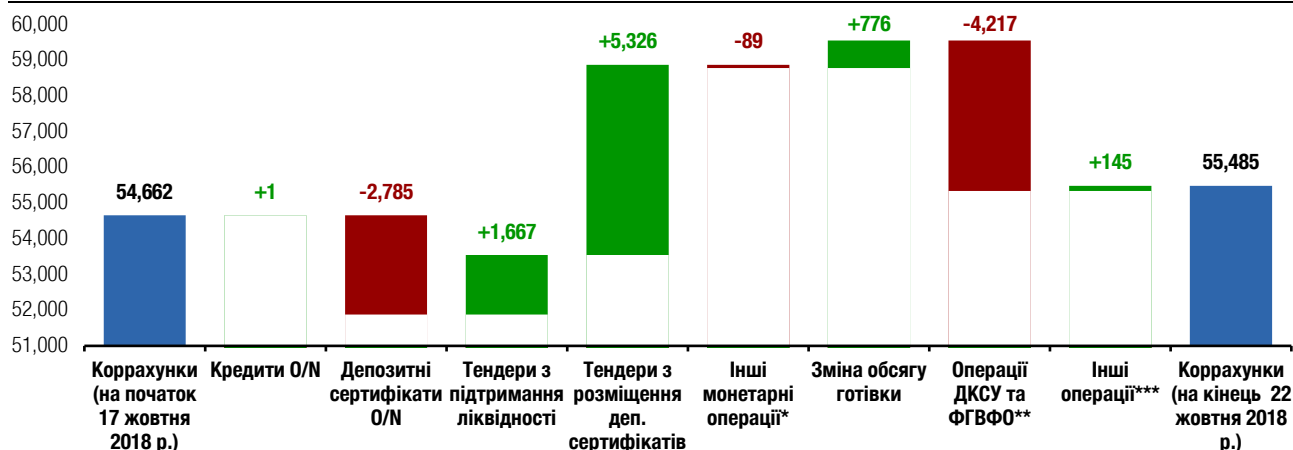
Минулого тижня ліквідність залишалась під негативним впливом операцій Державного казначейства, а початок продажу валюти Нацбанком у четвер посилив цей негативний вплив, залишаючи ліквідність нижче 80 млрд грн. Цього тижня через тиск валютного ринку та податкові платежі ліквідність може знову скоротитися.

Держказначейство знову розпочало акумулювати кошти на своїх рахунках, готуючись до досить складного листопада зі значними борговими виплатами. Загалом вони складуть понад 26 млрд грн і орієнтовно половина буде сплачена на користь НБУ. Тому Мінфіну необхідно підготуватися до цих виплат, особливо тих що припадають на початок місяця. Тому і цього тижня сальдо операцій може бути негативним для ліквідності і підживлюватиметься переважно відшкодуванням ПДВ,

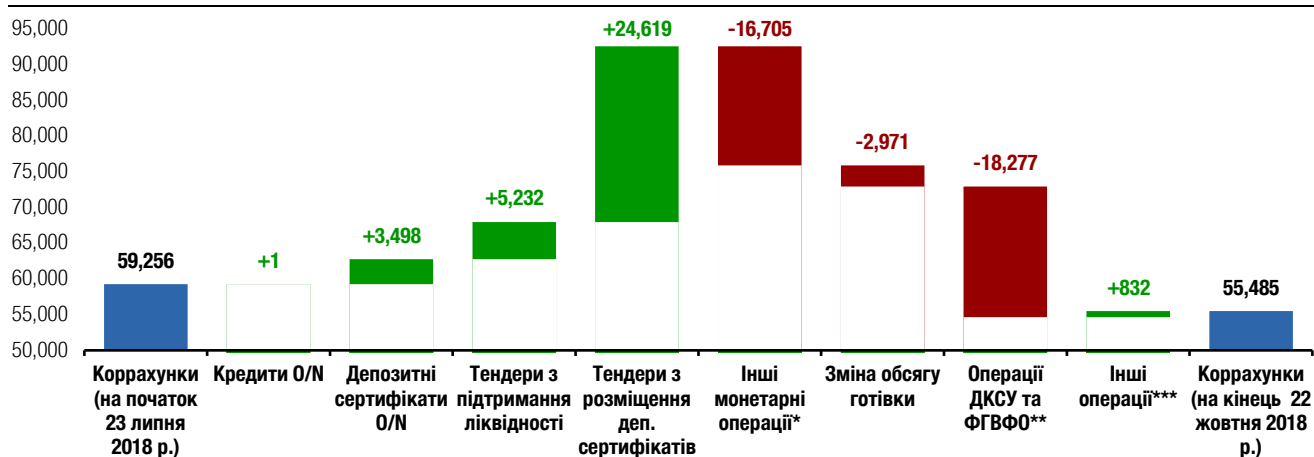
Погляд ICU: Ліквідність залишатиметься нижче 80 млрд грн і цілком імовірно прямуватиме у бік мінімальних рівнів цього року. Однак навряд чи вона перетне рівень 70 млрд грн. Разом із відшкодуванням ПДВ підтримку ліквідності можуть надавати операції банків з конвертації готівки у резервні гроші. Але загалом усі ці чинники не дозволять обсягу ліквідності значно зрости.

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

Відшкодування ПДВ і сезонне зменшення експорту тиснутимуть на гривню

Збільшення обсягів відшкодування ПДВ, разом з сезонним скороченням експортної виручки, спонукають експортерів зменшити продаж валюти, і це підвищить тиск на гривню цього тижня.

Гривня розпочала минулий тиждень зміцненням на тлі вищої пропозиції валюти від аграріїв та меншого попиту на неї через вихідний день у понеділок. Однак після вичерпання дії цього ефекту та посилення долара на світових валютних ринках тренд змінився і у четвер гривня почала послаблюватися. Таким чином, за відповідний період гривня послабилася на 0.7%, до 28.12 грн/дол.

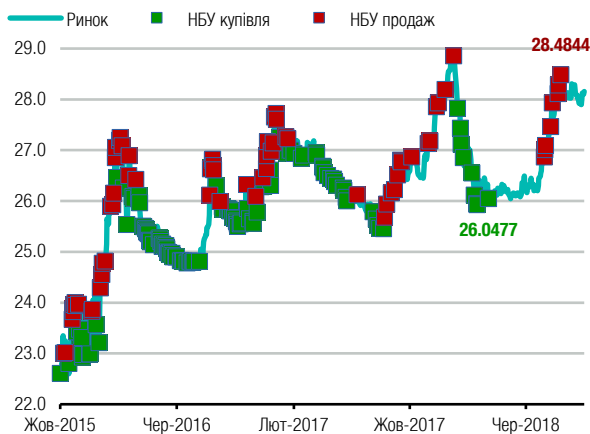
Торгово-зважений індекс гривні (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін даних країн) за цей період знизився на 1%, до 115.5, а в річному вимірі зміцнився на 2.7%.

Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо підвищення тиску на гривню з боку більших обсягів відшкодування ПДВ. Окрім цього, на зниження пропозиції валюти від ключових експортерів все більше впливатиме сезонне скорочення експортної виручки. Водночас минулого тижня НБУ згладжував коливання курсу, спочатку купуючи надлишок пропозиції, а потім задовольняючи частину попиту на іноземну валюту. Імовірно, що Національний банк продовжить таку політику і цього тижня.

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

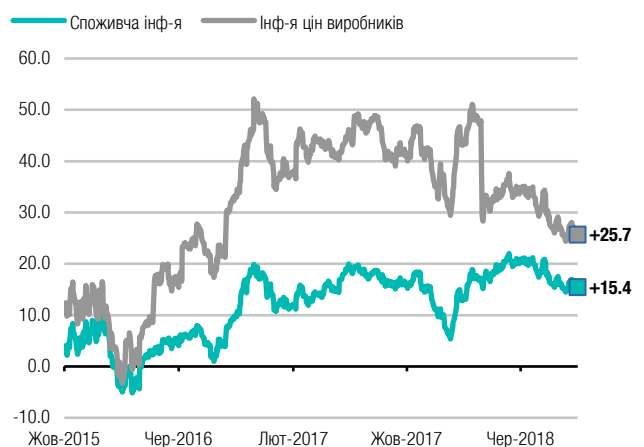
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (цифри позначені обмінні курси на останніх аукціонах щодо купівлі та продажу ін.валюти)



Джерело: Національний банк України, ICU.

Відхилення¹ ринкового курсу гривні від фундаментального рівня² відповідно за індексами споживчих цін та індексами цін виробників³



Нотатки: [1] "+" переоцінка, "-" недооцінка; [2] розрахо-вується 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

МВФ оголосив про нову угоду з Україною

Поточна програма EEF замінюється новою 14-місячною програмою кредитування в розмірі US \$ 3.9млрд. Нова угода дозволить Україні вже цього року отримати від міжнародних фінансових кредиторів валютні кошти необхідні для обслуговування боргу.

У п'ятницю уряд України підвищив тарифи на газ на 23.5% після того, як парламент напередодні схвалив бюджет на 2019 рік у першому читанні.

Майже відразу після повідомлення про підвищення тарифів на газ МВФ [заявив](#) про досягнення з Україною угоди на рівні уповноваженого персоналу про нову програму резервної підтримки. Нова «стенд-бай» програма (SBA) замінить існуючий Механізм розширеного фінансування (EFF), який закінчувався в березні 2019 року. Обсяг нової 14-місячної програми становить \$3.9 млрд.

Основними цілями нової програми МВФ назвав продовження фіскальної консолідації та зниження рівня інфляції, а також реформи для посилення податкової адміністрації, фінансового та енергетичного секторів.

Договір підлягає подальшому затвердженню Виконавчою радою МВФ і буде обумовлений прийняттям бюджету на 2019 рік у цілому. Міністерство фінансів України

очікує, що Виконавча рада МВФ затвердить нову програму макрофінансової допомоги stand-by до кінця 2018 року за умови, що Україна виконає усі домовленості.

Погляд ICU: Оголошення нової угоди з МВФ — це дуже позитивний знак для України, яка проходить через складний період погашення валютних боргів. Досягнення угоди на рівні уповноваженого персоналу може виявитись достатнім щоб розблокувати позики ЄС (1 млрд євро) та Світового банку (\$800 млн.), а також збільшить шанси Міністерства фінансів на успішне розміщення єврооблігацій (очікувана урядом сума складає \$2 млрд).

Основною умовою залишається прийняття бюджету, який би відповідав рекомендаціям фонду.

Ми бачимо дві основні загрози цьому. Найголовніше — це механізм запровадження податку на виведений капітал (ПНВК), який повинен замінити податок на прибуток. МВФ вважає його потенційною загрозою для фінансової стабільності, оскільки доходи від податку на прибуток (90 млрд грн в 2019 році) становить 2.3% ВВП або 7% доходів зведеного бюджету. Ми вважаємо, що компромісним рішенням буде поступове заміщення податку на прибуток на ПНВК у 2019.

Іншою можливою проблемою може бути слабка (менше 50% депутатського корпусу) підтримка Парламентом бюджету, що відповідає вимогам МВФ, але не влаштує парламентарів через незначне збільшення витрат (його поточна версія). Розглядаємо сценарій можливим, але малоймовірним.

У нашому базовому сценарії Верховна рада підтримує угоду і ми очікуємо, що остаточне голосування щодо бюджету відбудеться або 8 листопада, або 20-22 листопада.

Більш детально в окремому звіті [тут](#).

Михайло Демків, м.Київ, (044) 377-7040 дод.723

Торговий дефіцит товарами виріс на 46% р/р за 8М18

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами збільшився до \$5 млрд за 8М18. Імпорт газу на тлі високих цін на енергоносії та значного споживчого імпорту продовжать чинити тиск на торговий баланс, однак значному розширенню дефіциту завадять високі ціни на метали.

За даними Держстату, експорт товарів виріс на 12.4% р/р (тобто \$3.4 млрд), до \$30.9 млрд. Найбільший внесок у це підвищення зробили метали (+28% р/р), на які припадає 26% усього експорту, електричні машини (+22% р/р) та деревина і вироби з неї (+35% р/р).

Імпорт товарів склав \$35.9 млрд, збільшившись на 16.1% р/р (тобто \$5 млрд). Зростання відбулося за рахунок енергетичного імпорту (+14.3% р/р), який складає 23% загального імпорту, електричних машин (+27% р/р), а також продукції хімічної промисловості (+11% р/р).

Погляд ICU: Імпорт товарів продовжить зростати швидшими темпами на тлі значного споживчого попиту та зростання обсягів енергетичного імпорту. Водночас, вищі ніж очікувалося ціни на сталь та краший врожай зернових підтримають темпи росту експорту та завадять значному розширенню дефіциту зовнішньої торгівлі товарами.

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

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

Руслан Кільмухаметов, директор
ruslan.kilmukhametov@icu.ua

Іван Швиданенко, директор
ivan.shvydanenko@icu.ua

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

Руслан Патлавський, директор
ruslan.patlavsky@icu.ua

УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

Григорій Овчаренко,
директор, управління активами
Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua

Лілія Кубитович
управління активами
liliya.kubytovych@icu.ua

ТОРГОВЕЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ

Костянтин Стеценко
керуючий партнер
konstantin.stetsenko@icu.ua

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

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

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

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

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

АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Олександр 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.kotovych@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.