

# Фінансовий тижневик

## Реальний ВВП виріс на 4.6% р/р у 2кв19

### Стислий виклад коментарів

#### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

##### Приватні інвестори вклали 10 млрд грн у ОВДП

Портфель приватних інвесторів досягнув чергової історичної позначки, перетнувши рівень у 10 млрд грн. Але посилення гривні негативно впливає на портфель інвесторів, тож значного подальшого зростання найближчим часом не відбудуватиметься.

##### Ліквідність стабілізується вище 100 млрд грн

Зростання викупу валюти і значно менші інвестиції нерезидентів у ОВДП збільшили ліквідність у банківській системі до 109 млрд грн за підсумками минулого тижня. Збільшення відшкодування ПДВ надасть додаткову підтримку ліквідності навіть у разі збільшення відтоку коштів для оплати ОВДП.

#### Валютний ринок

##### Гривня продовжує посилюватися

Пропозиція валюти, що значно перевищує попит на неї, продовжує підтримувати курс гривні в напрямку нових рекордних показників останніх трьох років. Розміщення 5-річних ОВДП та сплата щомісячних податків додасть такої підтримки, тож гривня продовжить рухатись у бік 24 грн/\$, але до кінця місяця може скоригуватися й у бік ослаблення.

#### Макроекономіка

##### Реальний ВВП виріс на 4.6% р/р у 2кв19

Держстат підтвердив оцінку росту економіки в 2кв19 на рівні 4.6% р/р та 1.6% кв/кв (с/с дані). Темпи росту економіки уповільняться в 2П19 на тлі уповільнення темпів росту реальних доходів домогосподарств та рекордного урожаю минулого року.

##### Уповільнення росту економіки в серпні

Після значного зростання в липні темпи росту більшості реальних секторів економіки знизилися або стали негативними в серпні, вказуючи на уповільнення росту економіки минулого місяця.

### ВІВТОРОК, 24 ВЕРЕСНЯ 2019

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 23 вересня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	16.50	+0bp	-150bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	15.13	-35bp	-288bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків (млн грн)	57,128	-4.47	+3.93
Деп.сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	51,921	+12.52	+0.00

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

#### Структура власників ОВДП (за 23 вересня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	337,065	+0.00	-3.17
Банки	345,605	-0.10	-6.45
Резиденти <sup>2</sup>	25,882	+1.57	+28.06
Фіз.особи <sup>3</sup>	9,963	-0.12	+111.40
Нерезиденти <sup>4</sup>	89,125	+1.17	+1,094.17
<b>Всього</b>	<b>807,641</b>	<b>+0.13</b>	<b>+7.70</b>

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] юридичні особи резиденти України (крім банків); [3] фізичні особи резиденти України; [4] нерезиденти-іноземні інвестори.  
Джерело: НБУ, ICU.

#### Індикатори валютного ринку (за 23 вересня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	24.3225	-1.67	-13.29
EUR/USD	1.0993	-0.72	-6.43
Індекс долара <sup>2</sup>	98.599	+0.34	+4.65
Індекс гривні <sup>3</sup>	136.168	+2.03	+18.04

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY); [3] реальний індекс гривні, розрахований по індексам споживчих цін.  
Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Котирування ОВДП<sup>1</sup> (за 24 вересня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.00	15.50
12 місяців	17.00	15.50
Два роки	17.50	16.00
Три роки	17.00	15.75
12 місяців (\$)	5.50	4.50
Два роки (\$)	5.50	4.50

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

## Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

### Приватні інвестори вклали 10 млрд грн у ОВДП

Портфель приватних інвесторів досягнув чергової історичної позначки, перетнувши рівень у 10 млрд грн. Але посилення гривні негативно впливає на портфель інвесторів, тож значного подальшого зростання найближчим часом не відбуватиметься.

Минулого тижня після розрахунків за підсумками первинного аукціону портфель приватних інвесторів перетнув позначку в 10 млрд грн. На накопичення чергового мільярда у своїх портфелях фізичні особи витратили більше двох місяців, а з початку року придбали майже 4 млрд грн облігацій.

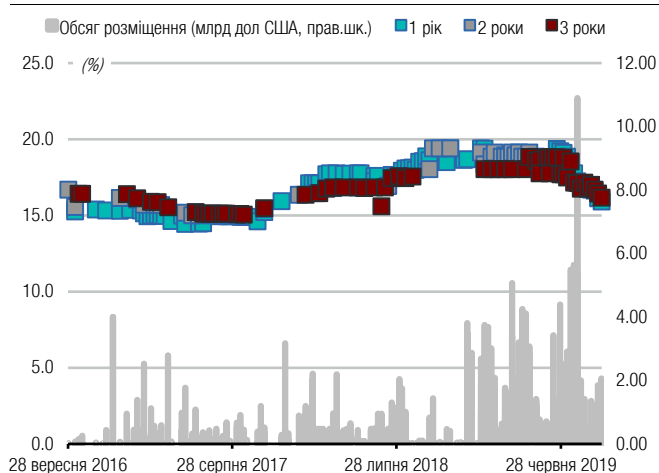
2019 рік ця категорія інвесторів у ОВДП почала із загальним обсягом портфелю 6.1 млрд грн, з яких лише 1.4 млрд грн були гривневі інструменти. Станом на кінець минулого тижня портфель складав 10 млрд грн, з яких 3.2 млрд складала гривневі ОВДП. А от більша частина портфелю - це валютні облігації. Тому при оцінюванні цієї складової слід не забувати про те, що НБУ публікує стан портфелів і їхню структуру в гривні за офіційним курсом. Тобто посилення гривні, яке триває вже багато місяців, зменшує обсяг вкладень у гривневому еквіваленті навіть тоді, коли в номінальному вираженні вони можуть зростати.

**Погляд ICU: Саме перерахунок валютної складової портфелів зменшує обсяг ОВДП в обігу та портфелі окремих категорій інвесторів. І саме ця причина може не дозволити приватним інвесторам утримати досягнутий минулого тижня рівень 10 млрд грн. Але вкладення продовжитимуть зростати у номінальних валютах.**

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.

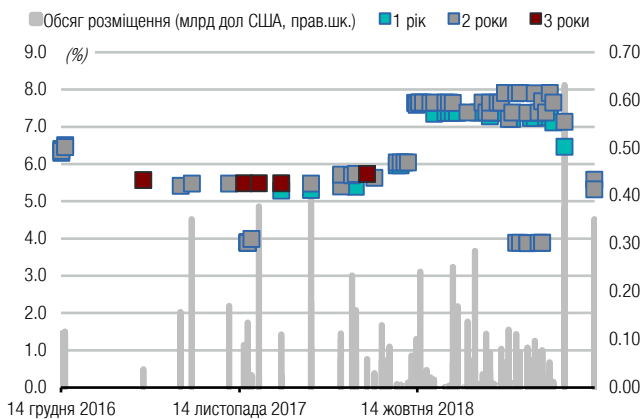
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

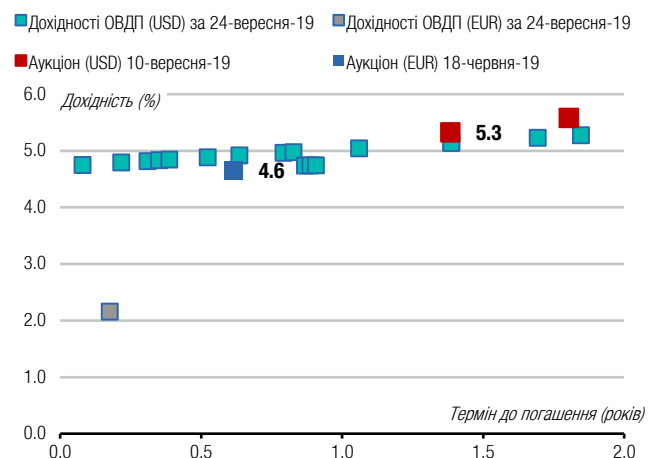
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 стабілізується вище 100 млрд грн

Зростання викупу валюти і значно менші інвестиції нерезидентів у ОВДП збільшили ліквідність у банківській системі до 109 млрд грн за підсумками минулого тижня. Збільшення відшкодування ПДВ надасть додаткову підтримку ліквідності навіть у разі збільшення відтоку коштів для оплати ОВДП.

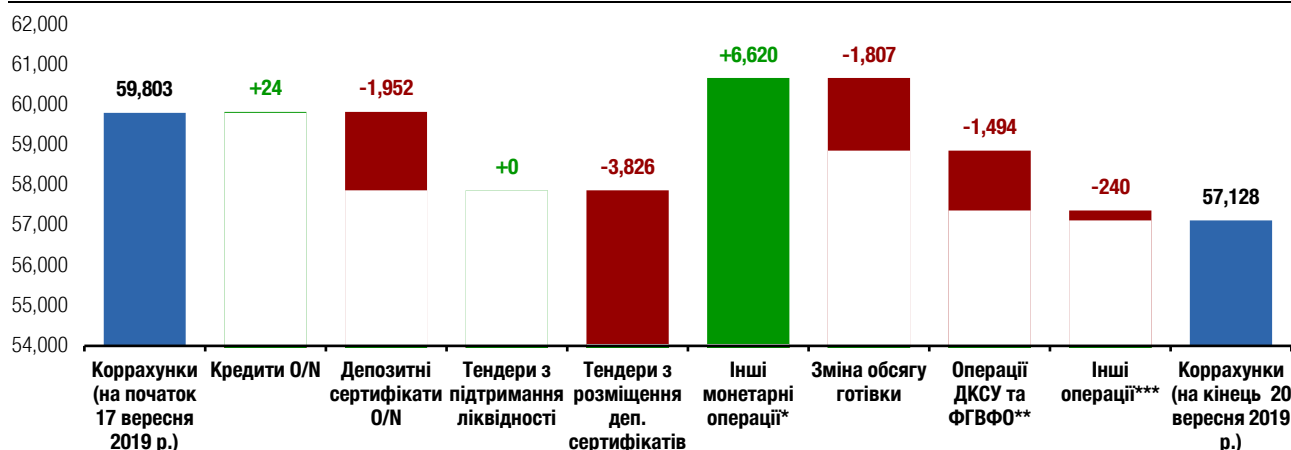
За минулий тиждень загальний обсяг ліквідності в банківській системі збільшився на 4.2 млрд грн, досягнувши в підсумку 109 млрд грн - максимального рівня з 16 липня цього року. Більше третини цих коштів, 37.7 млрд грн, було вкладено банками минулої п'ятниці у двотижневі депозитні сертифікати НБУ, ще 14.2 млрд грн – у депсертифікати овернайт. Решта коштів, 57.1 млрд, станом на ранок понеділка знаходилися на кореспондентських рахунках банків у НБУ.

Лише викуп валюти Нацбанком сприяв збільшенню ліквідності минулого тижня. Усього регулятор сплатив 6.6 млрд грн за придбану іноземну валюту. Але немонетарні чинники спричиняли відтік коштів, тож це й стало причиною, що приріст ліквідності був меншим. Сальдо операцій Держказначейства було негативним для ліквідності, адже за підсумками тижня на рахунки Уряду було абсорбовано 1.3 млрд грн, а через конвертацію резервних грошей у готівку банки зменшили ліквідність ще майже на 1 млрд грн. Водночас відшкодування ПДВ традиційно йде низьким темпом, і до початку цього тижня було відшкодовано лише 2.9 млрд грн, що менше четвертої частини середньомісячного відшкодування цього року.

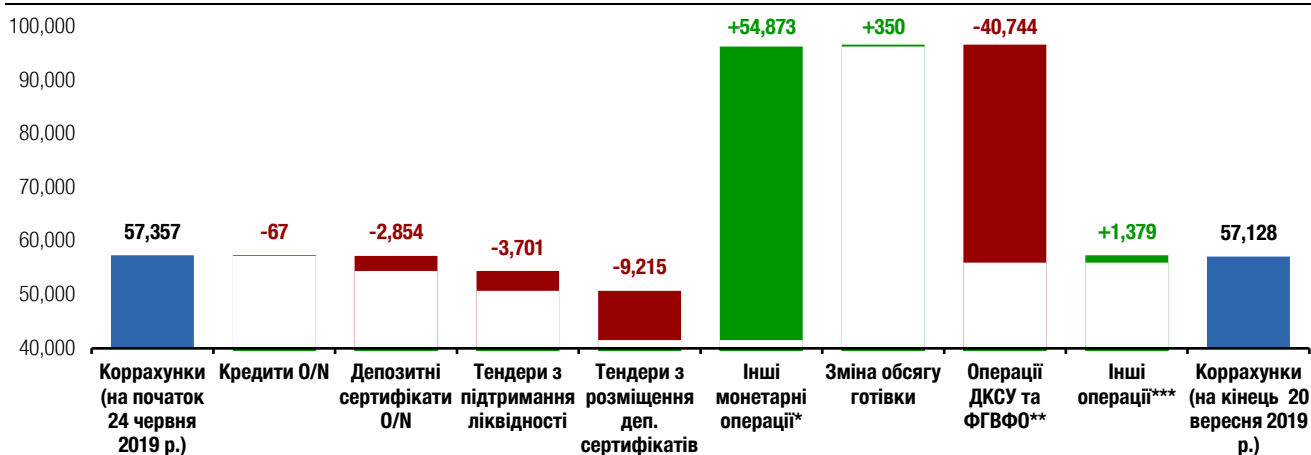
**Погляд ICU: Цього тижня ліквідність і надалі буде підтримуватися НБУ, який продовжить викупувати надлишок валюти з ринку, а з іншого боку активізується й відшкодування ПДВ з бюджету. Якщо НБУ сприятиме приросту ліквідності, то відшкодування ПДВ може лише компенсувати відтік коштів, спричинений оплатою нових ОВДП та сплатою щомісячних податкових платежів.**

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

Графік 3. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останній тиждень (млн грн)



Графік 4. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останні 90 днів (млн грн)



Нотатки: [1] Інформація згідно щоденної звітності [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=38643651&cat\\_id=40807142](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=38643651&cat_id=40807142) ;

\* операції репо, операції з купівлі/продажу державних облігацій України, інтервенції на валютному ринку, надання стабілізаційних кредитів, купівля-продаж іноземної валюти на умовах "своп"; \*\* ДКСУ – Державна казначейська служба України, ФГВФО – Фонд гарантування вкладів фізичних осіб; \*\*\* обсяг процентних платежів за користування кредитами Національного банку України, обсяг процентних платежів за депозитними сертифікатами Національного банку України, вплив операцій ліквідаторів банків за рахунками, відкритими в Національному банку України, операції Національного банку України як господарюючого суб'єкта в межах власного кошторису, а також вплив решти операцій, які не враховані в інших складових таблиці. Джерело: НБУ, ICU.

## Валютний ринок

### Гривня продовжує посилюватися

Пропозиція валюти, що значно перевищує попит на неї, продовжує підтримувати курс гривні в напрямку нових рекордних показників останніх трьох років. Розміщення 5-річних ОВДП та сплата щомісячних податків додасть такої підтримки, тож гривня продовжить рухатись у бік 24 грн/\$, але до кінця місяця може скоригуватися й у бік ослаблення.

За минулий тиждень гривня здобула 1.55% відносно долара, закінчивши тиждень на рівні 24.4055 грн/\$, що є найвищим показником останніх трьох років, адже цей рівень спостерігався ще на початку 2016 року. Викуп валюти Національним банком, який минулого тижня купив \$269.6 млн, лише стримав рух до посилення. З початку року НБУ вже поповнив золотовалютні резерви за рахунок інтервенцій на \$3.6 млрд.

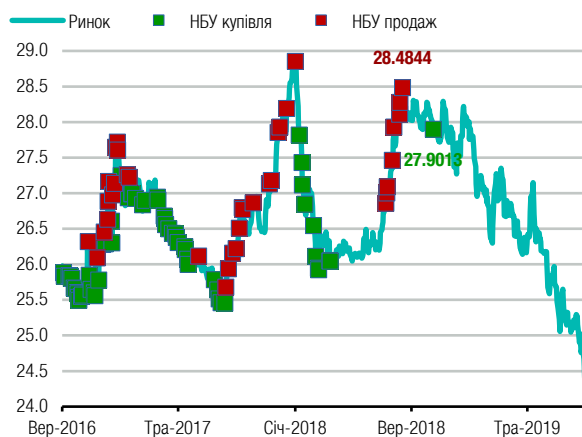
Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень зріс на 1.88% до 135.5, а в річному вимірі зміцнився на 17.67%.

**Погляд ICU:** У попередні два тижні інвестори в ОВДП були лише частиною продавців, адже порівняно з \$467.6 млн викупленої НБУ валюти, портфель ОВДП у власності нерезидентів зріс на еквівалент \$120 млн, тобто трохи більше четвертої частини. Цього тижня ситуація може змінитись, адже продаж валюти може зменшитись, натомість портфель зростатиме активніше за рахунок 5-річних облігацій. Тому гривня продовжить рухатись у бік 24 грн/\$, але в п'ятницю та понеділок за рахунок відшкодування ПДВ та меншого притоку валюти для оплати ОВДП гривня може скоригуватись і закінчити вересень на рівні 24.2-24.5/\$.

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

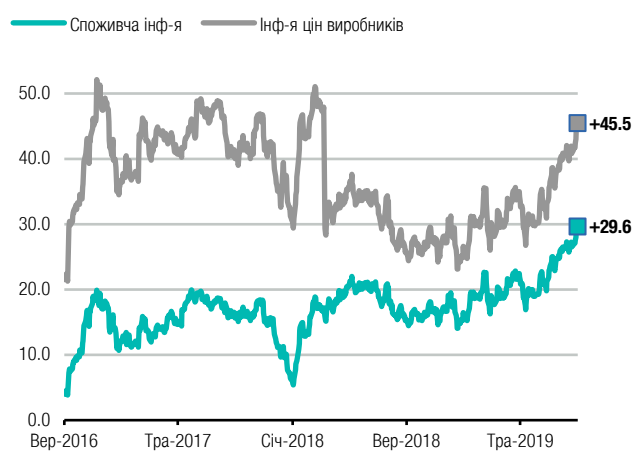
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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



Джерело: Національний банк України, ICU.

Відхилення<sup>1</sup> ринкового курсу гривні від фундаментального рівня<sup>2</sup> відповідно за індексами споживчих цін та індексами цін виробників<sup>3</sup>



Нотатки: [1] "+" переоцінка, "-" недооцінка; [2] розраховується по індексах гривні, що скориговані на споживчу інфляцію та інфляцію цін виробників; [3] індекси цін в Україні та в її основних торговельних партнерах (корзина з 27 країн). Джерело: ICU.

## Макроекономіка

### Реальний ВВП виріс на 4.6% р/р у 2кв19

Держстат підтвердив оцінку росту економіки в 2кв19 на рівні 4.6% р/р та 1.6% кв/кв (с/с дані). Темпи росту економіки уповільняться в 2П19 на тлі уповільнення темпів росту реальних доходів домогосподарств та рекордного урожаю минулого року.

Номинальний ВВП склав 827.8 млрд грн (+14.4% р/р), а дефлятор ВВП був на рівні 9.4% р/р. У річному вираженні ВВП склав 3,778 млрд грн (+16.5% р/р), що еквівалентно \$138.4 млрд (+13.4% р/р). Споживання домогосподарств було головним драйвером росту економіки в 2кв19: темпи його росту прискорилися до 11.8% р/р з 10.7% р/р у попередньому кварталі. Капітальні інвестиції виросли на 7.9% р/р (найнижче зростання з 2кв16), що може бути пов'язано з невизначеністю бізнесу в період виборів. Водночас четвертий квартал поспіль скорочується державне споживання (-6.4% р/р) на тлі пікових виплат за державним боргом цього та наступного року. Експорт товарів та послуг виріс на 4.4% р/р головним чином за рахунок продукції сільського господарства та залізної руди. Імпорт збільшився на 9.1% р/р: головним драйвером були машини та обладнання.

Виробничий метод показує, що головними рушіями росту були торгівля (+4.5% р/р), будівництво (+20.5% р/р), промислове виробництво (+1.7% р/р) та сільське господарство (+7.3% р/р). У сфері послуг найбільший внесок у зростання економіки мала фінансова та страхова діяльність (+17.9% р/р). Чисті податки на продукти виростили на 4.2% р/р.

**Погляд ICU: Споживчі настрої в серпні 2019 р. виростили до рівня 2007 р., що свідчить про збереження значного споживчого попиту домогосподарств. Водночас (1) уповільнення темпів росту реальних доходів домогосподарств — зростання реальної зарплати уповільнилося до 8.8% р/р у 2кв19 з 10.9% р/р у 1кв19, а грошові перекази трудових мігрантів виростили лише на 5.4% порівняно з 20% р/р у 2018р. — матиме негативний вплив на споживчий попит, що разом із (2) високою базою минулого року в сільському господарстві призведуть до зниження темпів росту економіки в 2П19.**

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

### Уповільнення росту економіки в серпні

Після значного зростання в липні темпи росту більшості реальних секторів економіки знизилися або стали негативними в серпні, вказуючи на уповільнення росту економіки минулого місяця.

За даними Держстату в серпні зростання обороту роздрібною торгівлю уповільнилося до 6.7% р/р з 9% р/р у липні, що стало найнижчим темпом росту з початку року. Виробництво продукції сільського господарства скоротилося на 11.8% р/р після зростання на 18.3% р/р місяцем раніше. Зниження відбулося переважно через зменшення площі збору продукції рослинництва в серпні (-40% р/р) на тлі раннього початку компанії по збору зернових, тоді як урожайність виростила на 8% р/р до 42.6 ц/га.

Промислове виробництво скоротилося третій місяць поспіль (на 1.7% р/р у серпні) унаслідок зменшення на 4.1% р/р у переробній промисловості, де було зафіксовано падіння у всіх підсекторах. Водночас добувна промисловість виростила на 2% р/р, а постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря збільшилося на 2.9% р/р. Будівництво виростило на 8.9% р/р, темпи його росту уповільнилися з 25.5 р/р у липні.

**Погляд ICU: Нижчі або негативні темпи росту реальних секторів економіки в серпні вказують на уповільнення темпів росту економіки в 3кв19. Роздрібні продажі були одними з головних драйверів росту економіки України в 2кв19, але ми очікували уповільнення їхнього росту в 2П19 на тлі поступового уповільнення зростання реальних доходів домогосподарств (див. попередній коментар). Ми також очікуємо помірні темпи росту виробництва сільськогосподарської продукції в наступні місяці на фоні високої бази урожаю пізніх зернових минулого року. Водночас унаслідок трьох поспіль місяців скорочення промислового виробництва ми знижуємо наш прогноз росту промислового виробництва до 0.6% у 2019 р. з 1.9% раніше.**

**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](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Олександр Мартиненко**

керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

**Михайло Демків**

фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto:mykhaylo.demkiv@icu.ua)

**Тарас Котович**

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyich@icu.ua](mailto:taras.kotovyich@icu.ua)

**Дмитро Дяченко**

молодший аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

ТОВ «ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНА» Ліцензії НКЦПФР на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку: дилерська діяльність – АЕ 263019, брокерська діяльність – АЕ 263018, депозитарна діяльність депозитарної установи – АЕ 286555, діяльність андерайтера – АЕ 263020.

---

## ЗАСТЕРЕЖЕННЯ / РОЗКРИТТЯ ДОДАТКОВОЇ ІНФОРМАЦІЇ

Цю аналітичну публікацію підготовлено у ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» суто для інформаційних цілей для своїх клієнтів. Вона не є інвестиційною порадою або пропозицією продати чи купити будь-який фінансовий інструмент. Тоді як було вжито відповідних заходів, щоб опублікована інформація не була неправдивою чи вводила в оману, ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» не робить заяв, що вона є повною і точною. Інформація, що міститься у цій публікації, може бути змінена без жодних попереджень. Захист авторських прав та права на базу даних присутні в цій публікації, і її не може відтворити, поширити або опублікувати будь-яка особа для будь-яких цілей без попередньої згоди ТОВ «Інвестиційний капітал Україна». Усі права захищено. Будь-які інвестиції, згадані тут, можуть включати значний ризик, не обов'язково у всіх юрисдикціях, можуть бути неліквідними і не можуть бути прийнятними для всіх інвесторів. Вартість або дохід згаданих тут інвестицій можуть змінюватися або залежати від обмінного курсу. Історичні дані не можуть бути підставою для майбутніх результатів. Інвестори мають робити власні дослідження та приймати рішення, не покладаючись на цю публікацію. Лише інвестори зі значними знаннями й досвідом у фінансових питаннях, спроможні оцінити переваги та ризики, мають розглядати інвестиції в будь-якого емітента або ринок, а інші особи не повинні робити жодних дій на підставі цієї публікації.

**Будь-ласка надсилайте запит про додаткову інформацію із цього звіту на [research@icu.ua](mailto:research@icu.ua).**

