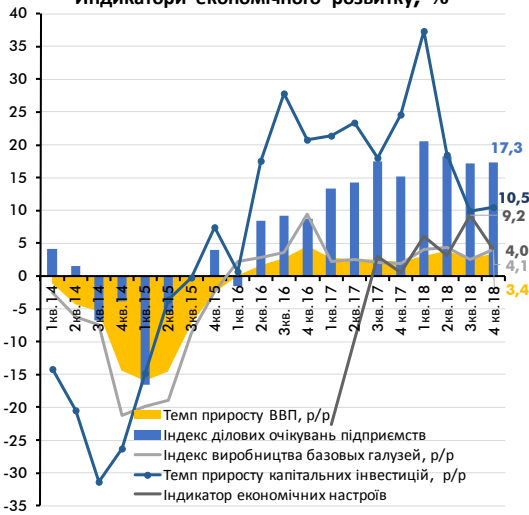


РЕЗЮМЕ

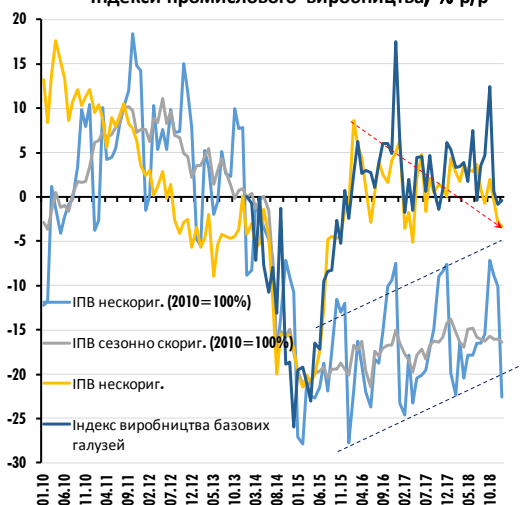
- Початок року ознаменувався погіршенням економічної активності в промисловому секторі України, негативні наслідки чого лише частково компенсувалися зростанням сільського господарства, роздрібною торгівлі та нежитлового будівництва. Для відновлення зростання і нарощування капітальних інвестицій все більшої актуальності набуває інтенсифікація структурних реформ та поліпшення інвестиційного клімату.
- Ситуація з виконанням планів щодо податкових і митних надходжень залишається напруженою. Нарощування соціальних виплат, не підкріплених достатніми притоками ліквідності на рахунки уряду, на тлі пікових платежів з обслуговування державного боргу веде до істотного посилення фіскальних ризиків.
- Інфляційний тиск з боку споживчого попиту, а також внаслідок зростання регульованих тарифів залишається істотним. Незважаючи на зниження офіційного індексу інфляції, спостерігається погіршення очікувань населення щодо цінової динаміки.
- Істотне звуження дефіциту торгового балансу внаслідок перевищення темпів приросту експорту над імпортом знижує фундаментальне тиск на обмінний курс гривні.
- Недавнє скасування Конституційним судом України кримінальної відповідальності держслужбовців за незаконне збагачення, що підриває всю антикорупційну архітектуру країни, створює загрозу як таймінгу отримання траншів, так і в цілому перспективам подальшого прогресу в співробітництві України з МВФ і ЄС, а також переговорах зі Світовим банком щодо нової програми фінансових гарантій для підтримки реформ в країні.
- В умовах високого інфляційного тиску з боку чинників споживчого попиту, зростання невизначеності напередодні президентських виборів, ескалації фіскальних ризиків і загрози зриву програм співробітництва з міжнародними фінансовими донорами на тлі майбутніх пікових виплат за держборгом, підвищується доцільність збереження ключової ставки на поточному рівні.

Індикатори економічного розвитку, %



Джерело: ДССУ, НБУ, МФУ, Raiffeisen Bank Aval Research

Індекси промислового виробництва, % р/р



Джерело: ДССУ, НБУ, Raiffeisen Bank Aval Research

Україна: Суверенні рейтинги

У нац. вал.	S&P	Moody's	Fitch
Довгостроковий	B- =	Сaa1 ↑	B- =
Короткостроковий	B =	-	B =
Прогноз	Стаб.	Стаб.	Стаб.
В іноз. вал.			
Довгостроковий	B- =	Сaa1 ↑	B- =
Короткостроковий	B =	-	B =
Прогноз	Стаб.	Стаб.	Стаб.
Останнє оновлення	Жов-18	Гру-18	Жов-18

Джерело: Офіційні сайти рейтингових агентств

Фінансові аналітик:

Михайло Ребрук, Райффайзен банк Аваль, Київ
mykhailo.rebryuk@aval.ua
+380 44 5905621

Редактор:

Володимир Кравченко, Директор Казначейства,
Райффайзен банк Аваль, Київ
+380 44 495 4220
vladimir.kravchenko@aval.ua

Україна: Ключові економічні показники

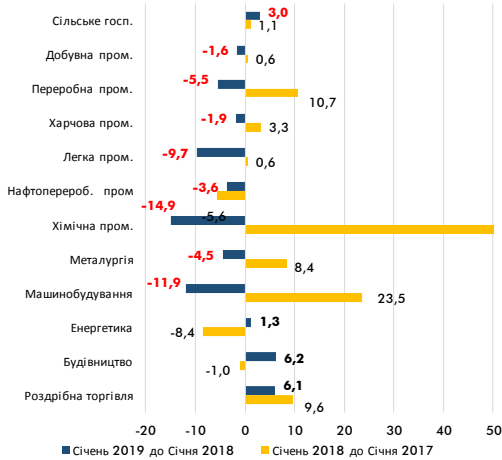
	2016	2017	2018	2019п	2020п	2021п
Реальний сектор						
ВВП (млрд грн.)	2385	2983	3558	4111	4704	5340
Реальний ВВП (% р/р)	2,4	2,5	3,3	2,7	3,1	3,2
ІСЦ (ср., % р/р)	13,9	14,4	10,9	8,3	7,7	6,9
ІСЦ (кінець періоду, % р/р)	12,4	13,7	9,8	8,3	7,0	6,5
ІЦВ (ср., % р/р)	20,5	26,4	17,4	14,5	12,6	10,5
Промвиробництво (% р/р)	2,8	0,4	1,6	1,8	2,0	2,3
Безробіття за МОП (ср., %)	9,3	9,5	8,6	8,7	8,5	8,3
Зростання середньої з/п (% р/р)	23,5	37,1	24,8	18,0	15,0	13,0
Зовнішній сектор						
Рахунок поточних опер. (% ВВП)	-1,4	-2,2	-3,6	-3,8	-3,7	-3,2
Зовнішній борг (% ВВП)	120,6	102,9	89,4	79,3	72,8	69,0
Офіц. резерви (млрд дол. США)	15,5	18,8	20,8	19,5	18,0	18,0
Валютний ринок						
USD/UAN (кінець періоду)	27,2	28,07	27,7	28,5	31,0	32,5
USD/UAN (середній)	25,6	26,6	27,2	27,9	29,5	31,8
Фіскальний сектор						
Дефіцит держ. бюджету (% ВВП)	-2,9	-1,6	-1,7	-2,1	-2,0	-2,0
Державний борг (% ВВП)	76,0	68,0	59,9	59,5	56,5	55,0

Джерело: ДССУ (Державна служба статистики України), НБУ (Національний банк України), МФУ (Міністерство фінансів України), Raiffeisen RESEARCH, Raiffeisen Bank Aval Research

Зверніть увагу на повідомлення про ризики і пояснення наприкінці цього документа

ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК

Темпи зростання виробництва за галузями, %



Джерело: ДССУ

У січні 2019р. посилилося падіння промислового виробництва (-3,3%/р проти зростання у 4,3%/р у січні 2018р.). У порівнянні з груднем 2018р. сезонне падіння склало -13,8%м/м, що, незважаючи на значимість цифр, дещо менше середньостатистичного рівня січневого скорочення промвиробництва, сформованого в останні роки (-14,6%м/м). Лідером падіння внаслідок високої бази порівняння (+62,6%/р у січні 2018р.) стала хімічна промисловість (-14,9%/р). Зростання спостерігалось тільки в фармацевтиці (+6,6%/р), а також енергетичному секторі (+1,3%/р).

Негативні результати промислового виробництва були частково компенсовані зростанням сільськогосподарства (+3,0% р/р) і оборотів роздрібною торгівлі (+6,1% р/р). На тлі низької бази порівняння в позитивній зоні виявилось також будівництво (+6,2%/р) за рахунок 30,5% зростання в нежитловому сегменті.

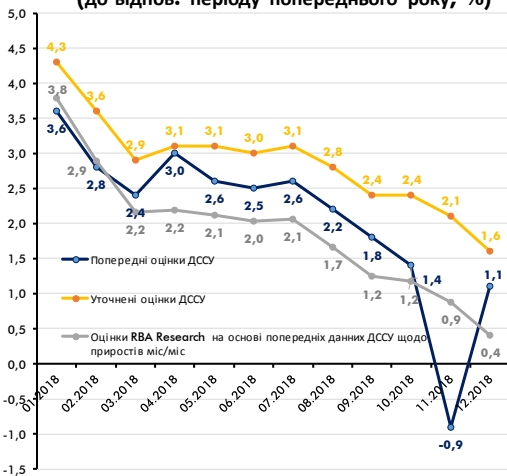
Також вперше з грудня 2017р. було зареєстровано зростання вантажообігу (+2,9%/р). Індекс пасажирообороту склав 103%/р, не дивлячись на те, що кількість перевезених пасажирів скоротилося на 6,5%/р.

У цілому, індекс виробництва базових галузей, що розраховується НБУ, за підсумками січня залишився негативним (-0,4%).

Відзначимо, що, незважаючи на зростання невизначеності, пов'язаної з майбутніми «подвійними» виборами, індекс ділових очікувань, що розраховується НБУ, дещо покращився в 4кв2018 до 17,3% з 17,2%. Індикатор економічних настроїв, за даними ГССУ, в 1кв2019 продемонстрував зростання до 106,3% проти 104% кварталом раніше.

mykhailo.rebryk@aval.ua

Індекси промислового виробництва (до відпов. періоду попереднього року, %)



Джерело: ДССУ, Raiffeisen Bank Aval Research

ІНФЛЯЦІЯ

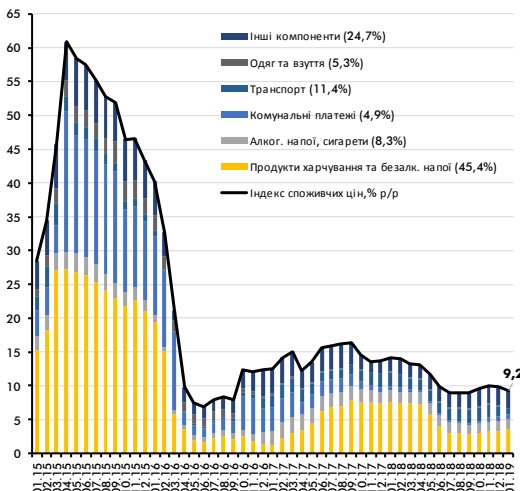
У січні 2019р. індекс споживчих цін (ІСЦ) у річному вимірі продовжив зниження до 9,2% з 9,8%/р, не дивлячись на прискорення інфляції в порівнянні з груднем 2018р. (+1%/м/м). Зниження річного індексу відбувалося на тлі високої бази порівняння всупереч істотного зростання тарифів на житлово-комунальні послуги (+13,1%/р), зокрема - на гарячу воду і опалення (+16,6%/р, +11%/м/м), водопостачання (+21,1%/р, +1,4%/м/м) і природний газ (+22,9%/р). Зростання цін на продукти харчування також прискорилося і склало +7,9%/р або +2,1%/м/м. Більше всього подорожчали овочі (+34,5%/р, +16,6%/м/м), а також фрукти (+4,7%/м/м), які раніше виступали одним з дезінфляційних факторів.

З іншого боку, зниження ІСЦ перш за все сприяло збереження позитивного ефекту низьких цін на паливно-мастильні матеріали (-1,9%/р, -6,1%/м/м) в результаті падіння світових котировань на нафту восени 2018р., а також здешевлення імпортованих товарів (зокрема одягу та взуття на -4,6%/м/м) під впливом зміцнення обмінного курсу гривні.

Зазначені фактори також сприяли суттєвому зниженню індексу цін виробників промислової продукції до 10,4%/р у січні 2019р. проти 17,4%/р у грудні 2018р.

Зарплати в січні продовжили зростання як в номінальному (+19,6%/р), так і в реальному (+9,5%/р) виразах, хоча і дещо меншими темпами, ніж у грудні 2018р., коли традиційно здійснювалися виплати премій, а також залишки зарплатних платежів, перенесених з перших святкових чисел січня. З 01.01.2019 відбулося зростання мінімальної заробітної плати на 12,1% до 4173 грн., а також пенсій військових пенсіонерів. У березні очікується збільшення виплат в результаті актуалізації пенсій ((10,9% + 24,8%)/2 = +17,9%), в березні-квітні - додаткові виплати (по 2400 грн.) окремим категоріям пенсіонерів в якості невиключеної раніше індексації, а з квітня - збільшення грошового забезпечення бійців, які перебувають на передовій. Також в березні очікується старт програми монетизації субсидій.

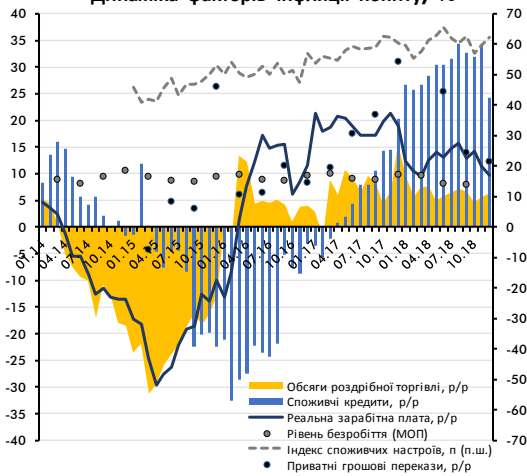
Внесок до індексу споживчих цін, п.п.*



*У () вага у структурі споживчого кошику для розрах. ІСЦ у 2018р

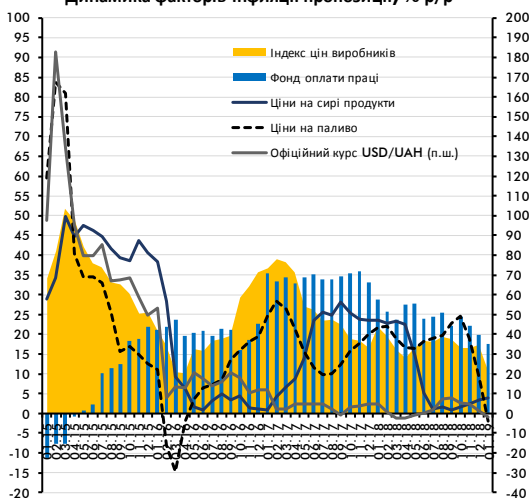
Джерело: ДССУ, Raiffeisen Bank Aval Research

Динаміка факторів інфляції попиту, %



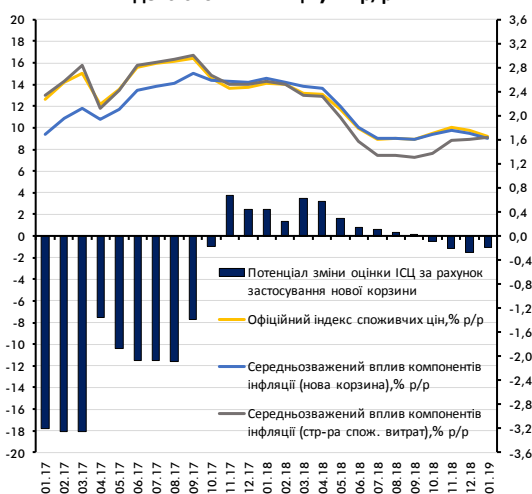
Джерело: ДССУ, НБУ, Raiffeisen Bank Aval Research

Динаміка факторів інфляції пропозиції, % р/р



Джерело: ДССУ, НБУ, Raiffeisen Bank Aval Research

Індекс споживчих цін, % р/р



Джерело: ДССУ, Raiffeisen Bank Aval Research

У сукупності такі концентровані в часі платежі, на наш погляд, з великим ступенем ймовірності можуть негативно відбитися на цінній і курсовій динаміці. Додамо, що з 1 липня 2019р. очікується збільшення мінімальної пенсії додатково на 4,5%, а з грудня - ще на 3,8%. В цілому ж бюджетом на 2019р. передбачено зростання витрат на соціальний захист і соціальне забезпечення населення на 32,1%р/р (+48,5 млрд грн.).

З іншого боку, при збереженні поточних цінових тенденцій технічно сприятливо на динаміці індексу споживчих цін може відбитися недавня зміна композиції споживчого кошика, що невикористовуваної для його розрахунку. Зокрема, незважаючи на фактично здійснене й очікуване в травні 2019р. збільшення тарифів, при розрахунку динаміки споживчих цін була зменшена структурна частка витрат на житлово-комунальні послуги (з 6,14% до 4,87%). При цьому була збільшена частка витрат на продукти харчування (з 42,6 до 45,4%). У цілому, можна простежити закономірність: були зменшені структурні частки тих категорій товарів і послуг, ціни на які в цілому продемонстрували зростання протягом 2018р., тоді як збільшені по тим категоріям, де намітилося зниження темпів зростання цін.

Відзначимо, що ІСЦ, розрахований нами на основі нового споживчого кошика, в окремі місяці 2018р. перевищував офіційний показник інфляції на 0,6пп. Разом з тим наприкінці 2018р. використання нового кошика призвело б до зниження ІСЦ на 0,2-0,3пп у порівнянні з офіційним показником.

Також варто відзначити, що композиція споживчого кошика, що використовується для розрахунку індексу споживчої інфляції суттєво контрастує зі структурою сукупних витрат домогосподарств. Так, наприклад, витрати на оплату житлово-комунальних послуг у 2017р., за даними ДССУ, становили 15,4% сукупних витрат і 18,3% сукупних споживчих витрат домогосподарств України (проти 4,87% у структурі нового кошика для розрахунку ІСЦ). Однак при цьому середній рівень інфляції у 2018р., розрахований нами відповідно до структури споживчих витрат, склав 10,0%, що нижче офіційних 10,9%. У деякі місяці 2018р. рівень інфляції, розрахований таким чином, опускався нижче 7,5%.

Однак варто зазначити, що на тлі зниження офіційного індексу інфляції очікування населення щодо цінової динаміки в січні погіршилися до 12,1% проти 11,9% в грудні 2018р.

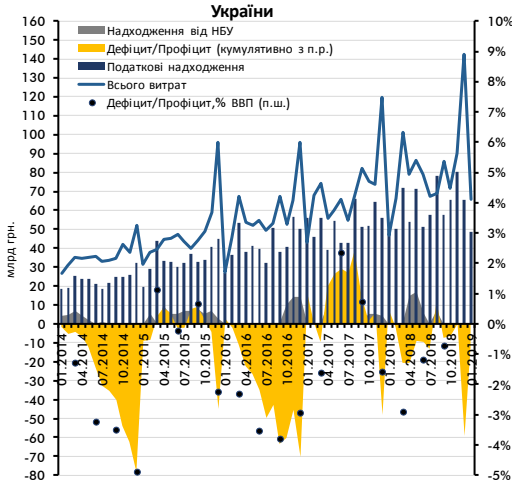
mykhailo.rebryk@aval.ua

Компоненти ІСЦ	Частка в стру-рі сукупн. спож. витрат насел.,	Частка в корзині ІСЦ			Динаміка цін у 2018г.
		Раніше, %	Тепер, %	Зміна, пп	
Продукти харчування	51,56	42,57	45,40	↑ 2,83	
Алкоголь/тютюнові вироби	3,34	8,30	8,32	↑ 0,02	
Одяг і взуття	5,92	5,60	5,27	↓ -0,33	
ЖКГ	18,3	6,14	4,87	↓ -1,26	
Товари тривалого використання	2,15	4,61	4,53	↓ -0,08	
Охорона здоров'я	4,09	6,67	6,51	↓ -0,16	
Транспорт	3,98	11,83	11,39	↓ -0,43	
Зв'язок	2,58	3,14	3,07	↓ -0,07	
Відпочинок і культура	1,72	3,33	3,00	↓ -0,33	
Освіта	1,18	1,51	1,32	↓ -0,19	
Ресторани та готелі	2,48	2,51	2,54	↑ 0,03	
Інші товари та послуги	2,69	3,80	3,78	↓ -0,02	

Джерело: ДССУ, Raiffeisen Bank Aval Research

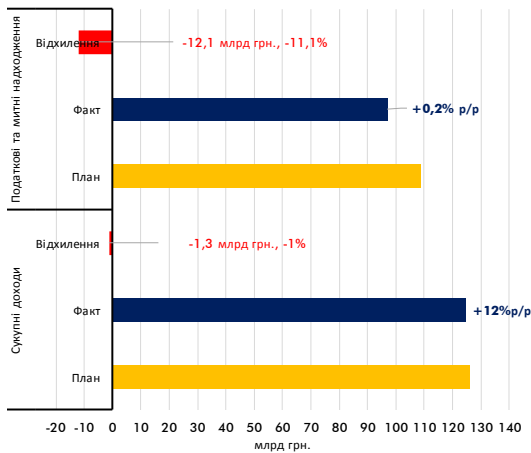
ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

Динамика показників державного бюджету України



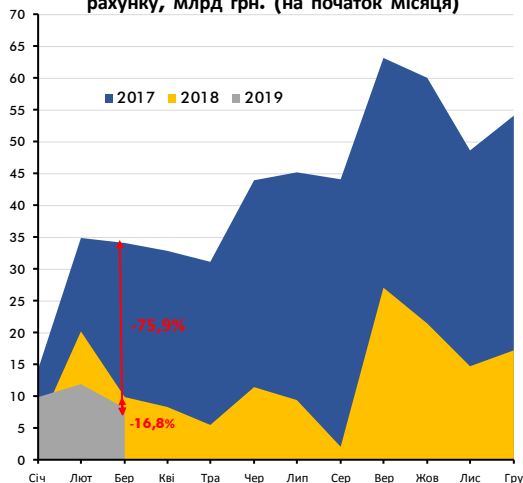
Джерело: Державна казначейська служба України

Показники виконання державного бюджету України у січні-лютому 2019 р.



Джерело: Державна казначейська служба України

Залишки на Єдиному казначейському рахунку, млрд грн. (на початок місяця)



Джерело: Державна казначейська служба України

Дефіцит державного бюджету України за підсумками січня 2019р. склав 11,9 млрд грн. на тлі істотного недовиконанням плану по доходах (-6,6 млрд грн. або 10,8% від плану). Так, відставання від плану з податкових надходжень склало -20,9%, незважаючи на 34% перевиконання плану з податку на прибуток підприємств і 4,9% - з податку на доходи фізичних осіб. Свою роль в цьому зіграло нетипово масштабне відшкодування ПДВ - 19,7 млрд грн. Для порівняння, протягом минулого року середній розмір відшкодування становив близько 11-11,5 млрд грн. на місяць.

Недофінансування окремих програм загального фонду державного бюджету досягло 8,8 млрд грн., що відповідає -12,5% їх запланованого обсягу. В абсолютному вираженні максимальне відставання від планових показників спостерігалось щодо фінансування витрат на оборону (-1,8 млрд грн.), а у відносному - для витрат на економічну діяльність (-62,6% від планового обсягу).

У лютому ситуація з податковими надходженнями дещо покращилася: їх зростання склало +19,9%р/р, а план був перевиконаний на 1,9% (+552 млн грн.). При цьому, незважаючи на +4,1%р/р зростання, зберіглося недовиконання плану з митних надходжень (-7,2% або -2 млрд грн.), що частково пов'язано зі зміцненням обмінного курсу гривні. Відшкодування ПДВ склало 13,1 млрд грн. У цілому, в лютому план по доходах державного бюджету було перевиконано на 8,3% (+5,4 млрд грн.), а зростання доходної частини становило +24,8%р/р.

Незважаючи на це, за підсумками перших двох місяців 2019р. зберіглося відставання податкових надходжень від планових показників на -7,1 млрд грн. (-12,7% від плану), а митних зборів - на 5 млрд грн. (-9,4% від плану).

У сукупності з масштабними виплатами по валютних і гривневих державних облігаціях у лютому це призвело до зниження залишків на Єдиному казначейському рахунку до 8,2 млрд грн. станом на 01.03.2019 з 11,93 млрд грн. станом на початок лютого. Це на 16,8% менше показника аналогічного періоду 2018р. і на 75,9% менше показника 2017р. Не покращило ситуацію перетікання коштів з банківських рахунків на Єдиний казначейський рахунок у розмірі 12,1 млрд грн.

У сформованих умовах дефіциту ліквідності на рахунках уряду певне занепокоєння викликають потенційні джерела фінансування популістських за своєю природою додаткових компенсацій невиконаної в попередні роки індексації пенсій, збільшення грошового забезпечення військових і інших платєжів.

Крім того, недавнє скасування Конституційним судом України кримінальної відповідальності держслужбовців за незаконне збагачення, що підриває всю антикорупційну архітектуру країни, створює загрозу перспективам подальшого прогресу у виконанні діючих програм співробітництва з МВФ та ЄС, а також - у переговорах з Світовим банком про нову програму Policy-Based Guarantees для підтримки реформ в країні.

mykhailo.rebryk@aval.ua

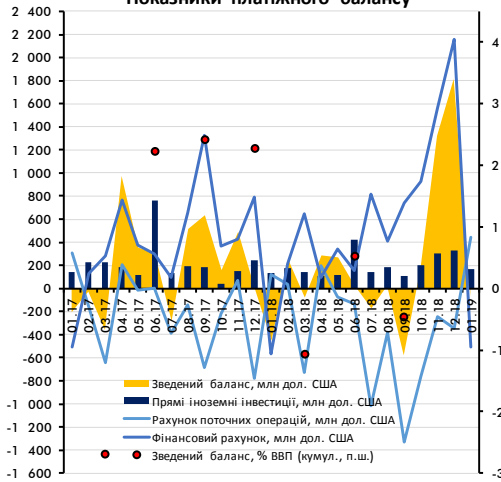
Видатки державного бюджету (загальний фонд): виконання плану в січні 2019р.

	План,	Факт,	Відхилення	
	млрд грн.	млрд грн.	млрд грн.	%
Загальнодержавні функції	9,3	8,2	-1,1	-11,8
Оборона	6,0	4,1	-1,8	-30,8
Громадський порядок, безпека та судова влада	8,7	7,0	-1,6	-18,9
Економічна діяльність	1,8	0,7	-1,1	-62,6
Охорона навколишнього природного середовища	0,2	0,2	-0,1	-31,6
Житлово-комунальне господарство	2,1	1,7	-0,4	-17,2
Охорона здоров'я	0,6	0,4	-0,2	-35,1
Духовний та фізичний розвиток	2,6	2,0	-0,6	-22,9
Освіта	14,7	14,5	-0,2	-1,3
Соц. захист та соц. забезпечення	24,4	22,8	-1,6	-6,7
Міжбюджетні трансферти	9,3	8,2	-1,1	-11,8
Усього	70,5	61,7	-8,8	-12,5

Джерело: Державна казначейська служба України (ДКСУ)

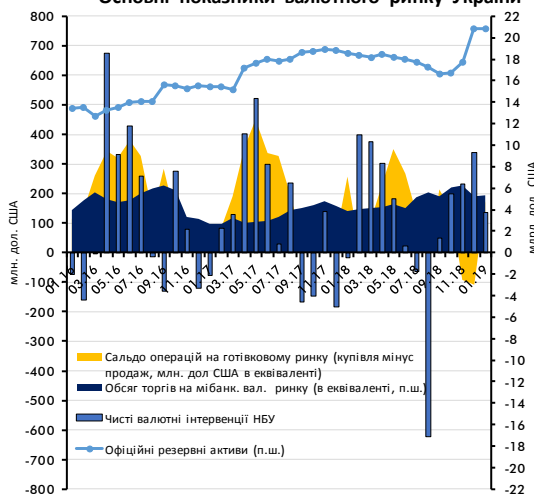
Зверніть увагу на повідомлення про ризики і пояснення наприкінці цього документа

Показники платіжного балансу



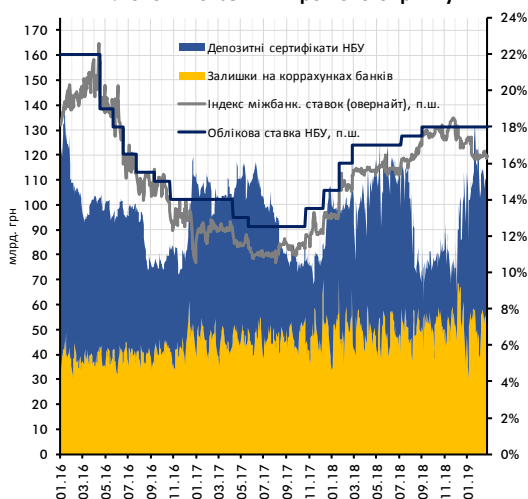
Джерело: ДССУ, НБУ, Raiffeisen Bank Aval Research

Основні показники валютного ринку України



Джерело: НБУ

Ключові показники грошового ринку



Джерело: НБУ

ЗОВНІШНІЙ СЕКТОР І ВАЛЮТНИЙ РИНОК

Платіжний баланс у січні 2019р. був зведений з символічним дефіцитом **-\$68 млн.**, що значно (на **-84,9%р/р**) краще за показник січня попереднього року. Всупереч сформованій в 2018р. стійкій тенденції, темпи приросту експорту товарів і послуг у січні істотно перевищили приріст імпорту: **9% проти 1,9%р/р**. Однак в абсолютних показниках обсяги імпорту, як і раніше, домінували над показниками експорту, в результаті чого торговий баланс залишився дефіцитним (**-\$247 млн**). **Проте торговий дефіцит істотно звузився (на 55,6%) у порівнянні з аналогічним періодом 2018р.**

Зазначені відтоки за торговим балансом були з надлишком компенсовані зростанням на **6,9%р/р** надходженнями від трудових мігрантів (**+\$947 млн.**), а також притоками за балансом вторинних доходів. Як результат, **поточний рахунок платіжного балансу в січні був зведений з профіцитом в розмірі \$446 млн., що в 3,7 рази перевищує аналогічний показник попереднього року.**

Незважаючи на істотний інтерес нерезидентів до ОВДП і приплив прямих іноземних інвестицій (**+\$ 68 млн або +27,3%р/р**), за фінансовим рахунком спостерігався «мінус» в розмірі **\$509 млн. (-10,4%р/р)**. Дефіцит став наслідком нарощування чистих зовнішніх активів банків (**\$171 млн.**), а також підприємств реального сектора економіки (**\$519 млн.**), переважно за рахунок нарощування дебіторської заборгованості за торговими кредитами.

Переважаючі покупки валюти з боку населення, що спостерігалось в останні 2 місяці 2018р., змінилося чистими продажами в розмірі **\$175 млн** у січні 2019р. Розширена пропозиція в готівковому і безготівковому сегментах валютного ринку дозволила НБУ виступити на стороні попиту та здійснити чисті покупки валюти в еквіваленті **\$136 млн.** Як результат, **обсяг міжнародних резервів, незважаючи на дефіцитність платіжного балансу, у січні зберігся на рівні \$ 20,8 млрд, що еквівалентно 3,4 міс. імпорту.** При цьому протягом січня спостерігалось лише незначне ослаблення курсу гривні до **27,58 з 27,51 грн. за 1 дол. США.**, яке в лютому змінилося зміцненням на **2,6% до 26,87.**

У перших числах лютого відбулося погашення заборгованості перед МВФ в еквіваленті близько **\$0,45 млрд**. Заплановане залучення другої позики під гарантії Світового банку (**529 млн євро**) було перенесено на березень, а обсяги погашення валютних ОВДП, за нашими оцінками, на **\$0,47 млрд** перевищили обсяги валютних залучень уряду. Виходячи з цього, не дивлячись на чисті покупки НБУ на міжбанківському ринку в розмірі **\$326,5 млн, офіційні резерви за підсумками лютого скоротилися на 2,9% до \$20,2 млрд (3,3 місяці імпорту).**

Внаслідок недавнього скасування Конституційним судом України кримінальної відповідальності держслужбовців за незаконне збагачення, критично знизилася ймовірність своєчасного отримання в травні **\$1,3 млрд** другого траншу в рамках програми stand-by від МВФ, а також **0,5 млрд євро** другого траншу макрофінансової допомоги від ЄС наприкінці березня - початку квітня 2019р.

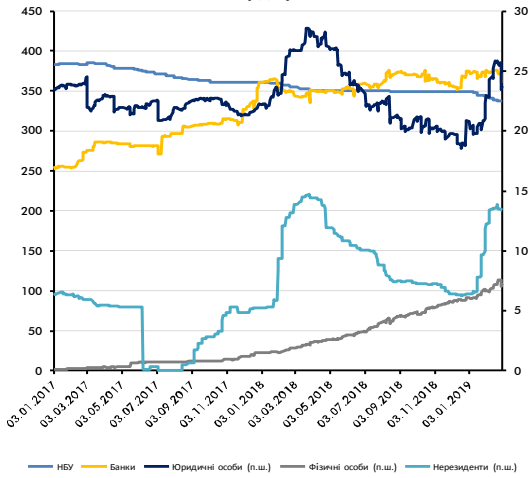
З урахуванням пікових виплат за зовнішніми та внутрішніми боргами, на наш погляд, це може спричинити посилення девальваційного ризиків.

mykhailo.rebryk@aval.ua

ГРОШОВИЙ РИНОК І МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА

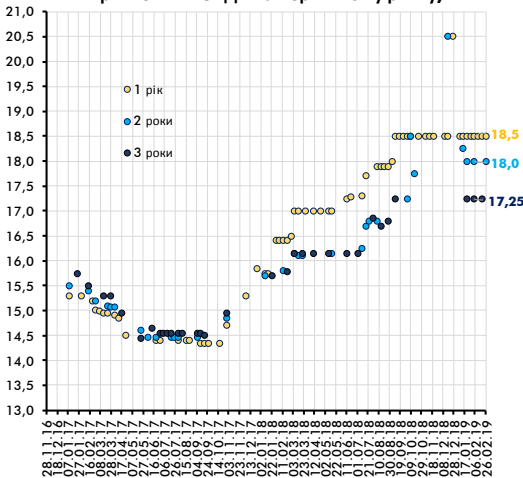
У лютому 2019р. середній обсяг гривневої банківської ліквідності продовжив зростання до **113,8 млрд грн., що на 13,6% перевищує аналогічний показник 2018 р. і на 3,7% вище за рівень, зафіксований місяцем раніше.** Залишки на кореспондентських рахунках банків з початку місяця зросли на **1,2 млрд грн. (+2,3%) до 52 млрд грн.,** а обсяг інвестицій в депозитні сертифікати НБУ збільшився до **68 млрд грн. (+3,3%),** на піку досягаючи **75,2 млрд грн.** Припливу ліквідності сприяли переважання покупок іноземної валюти з боку НБУ на міжбанківському ринку (**+8,3 млрд грн.**), а також інкасація готівкової гривні клієнтів (**+4,4 млрд грн.**). При цьому в порівнянні з січнем на **41%** посилюється перетікання коштів з банківських рахунків на Єдиний казначейський рахунок, досягнувши обсягу **12,1 млрд грн.**

Динаміка ОВДП у розрізі власників, млрд грн



Джерело: НБУ

Середньозважений рівень доходності за гривневими ОВДП на первинному ринку, %



Джерело: МФУ, Raiffeisen Bank Aval Research

Рівні котирувань гривневих ОВДП

Термін обігу	Доходності	
	купівля	продаж
6 міс.	19.75 – 20.00%	18.25 – 18.50%
1 рік	19.75 – 20.00%	18.25 – 18.55%
2 роки	19.50 – 20.00%	18.00 – 18.15%
3 роки	19.50 – 19.60%	17.75 – 18.00%

Рівні котирувань валютних ОВДП

Термін обігу	Доходності, USD/UAH	
	купівля	продаж
6 міс.	6.80 – 7.15% / 26.25 – 26.35	5.00 – 5.75% / 26.55 – 26.65
1 рік	7.50 – 7.75% / 26.25 – 26.35	5.15 – 6.00% / 26.55 – 26.65
2 роки	7.75 – 7.80% / 26.25 – 26.35	5.50 – 6.00% / 26.55 – 26.65

Джерело: Raiffeisen Bank Aval Trading Desk

Індекс міжбанківських ставок овернайт протягом лютого практично не змінився і станом на 01.03.2019 склав 16,4%.

За нашими оцінками, комфортний рівень запасів ліквідності банківської системи України, що дозволяє банкам виконувати нормативи ліквідності без надмірних обмежень кредитної активності, наразі складає близько 100-110 млрд грн. Таким чином, при поточних запасах в обсязі близько 117 млрд грн. станом на 01.03.2019 можна говорити про близький до оптимального рівень ліквідності банківської системи.

У таких умовах, закономірно, що інструментарій рефінансування, передбачений оновленим дизайном монетарної політики НБУ, не користується попитом: у лютому 2019г. банками в рамках тендерів центробанку було залучено на 1,2 млрд грн. кредитів менше, ніж погашено.

Чергове рішення НБУ щодо динаміки ключової ставки буде прийнято 14 березня. В умовах збереження високого інфляційного тиску з боку споживчого попиту, зростання невизначеності напередодні президентських виборів, ескалації фіскальних ризиків і загрози зриву програм співробітництва з міжнародними фінансовими донорами на тлі майбутніх пікових виплат за держборгом, на наш погляд, доцільним є збереження ключової ставки на поточному рівні.

mykhailo.rebryk@aval.ua

РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

Прибутковості на вторинному ринку гривневих ОВДП практично не змінилися. На ринку гривневих облигацій на даний момент не спостерігається ні активних продавців, ні покупців. Ліквідність банківської системи знаходиться на комфортному рівні, що пояснює відсутність потужної пропозиції. Оскільки прибутковості первинного ринку вище вторинного, практично всі покупці здійснюють операції саме при первинному розміщенні. Міністерство фінансів утримує свої ставки на колишніх рівнях і, якщо Національний банк на найближчому засіданні Правління з питань монетарної політики 14 березня не прийме рішення щодо зниження облікової ставки, то і на первинних аукціонах малоімовірно щось зміниться. За відсутності рухів на первинному ринку ОВДП, швидше за все, буде спостерігатися звуження спрейдів і на вторинному ринку.

На ринку валютних держоблігацій також спостерігалось зростання доходностей в зв'язку з триваючим поступовим наближенням ставок до доходностей первинного ринку. У середньому зростання склало 0-50 б.п. і спостерігалось переважно на стороні продажу.

Курс USD/UAH, який закладається при розрахунку ціни в гривнях, знизився слідом за міжбанківським і на даний момент коливається в діапазоні 26,20-26,70.

Також слід відзначити тривале зростання портфеля ОВДП нерезидентів та фізичних осіб:

- на 06.03.2019 обсяг ОВДП у власності нерезидентів склав 13.3 млрд грн. (за місяць зростання перевищило 1 млрд грн.);
- на 06.03.2019 обсяг ОВДП у власності фізичних осіб склав 7.2 млрд грн. (за місяць зростання перевищило 0,5 млрд грн.).

У період з 12.02.2019 по 05.03.2019 Міністерство фінансів України залучило до бюджету 9,4 млрд грн. і 300,7 млн доларів США на первинних аукціонах з розміщення ОВДП. Основний попит був зосереджений на коротких паперах, причому як гривневих, так і валютних. Попит з боку нерезидентів суттєво зменшився - з майже 6 млрд грн. у січні до близько 1 млрд грн. у лютому. Це пояснюється тим, що інвестиційна стратегія нерезидентів полягає в отриманні не тільки процентних доходів по гривневих облигаціях, але й курсової різниці при очікуваному зміцненні гривні. Оскільки курс USD/UAH наразі достатньо низький, така стратегія вже є не настільки виправданою, як двома місяцями раніше.

У лютому відбулася позитивна подія на ринку корпоративних облигацій: відома компанія ТОВ «Нова пошта» вийшла з дебютним випуском облигацій на суму € 300 млн грн. На даний час триває первинне розміщення.

oleg.klimas@aval.ua & aevdokimov@aval.ua

Лютий 2019р.
Випуск 2

	Термін обігу												
	3 міс.		6 міс.		9 міс.		1 рік		1,5 р.		2 роки		3 р.
Результати аукціонів 12.02.2019													
Встановлений рівень дохідності, %	19,50	6,50	19,00	18,50	7,25	18,50	7,25	18,25	7,50	X			
Обсяг задоволених заявок, млн.	2 087,07 UAH	27,84 USD	97,24 UAH	4,37 UAH	2,63 USD	10,13 UAH	4,39 USD	163,54 UAH	5,34 USD	X			
Результати аукціонів 19.02.2019													
Встановлений рівень дохідності, %	19,50	6,25	6,50	19,00	X	18,50	7,25	X	17,25				
Обсяг задоволених заявок, млн.	444,23 UAH	112,40 USD (29 днів)	1,7 USD	73,64 UAH	X	11,00 UAH	2,23 USD	X	7,28 UAH				
Результати аукціонів 26.02.2019													
Встановлений рівень дохідності, %	19,50	6,50	19,00	6,70	7,25	18,50	7,25	7,25	18,00	7,50	X		
Обсяг задоволених заявок, млн.	640,00 UAH	72,20 USD	165,50 UAH	18,48 USD	35,03 USD	2,32 UAH	2,59 USD	3,70 USD	248,9 UAH	4,24 USD	X		
Результати аукціонів 05.03.2019													
Встановлений рівень дохідності, %	19,50		19,00	19,00	18,50	7,25	18,25	18,00	17,25				
Обсяг задоволених заявок, млн.	1 737,33 UAH		142,34 UAH	949,31 UAH	1 765,68 UAH	7,88 USD	204,85 UAH	679,33 UAH	2,52 UAH				

Джерело: МФУ, Raiffeisen Bank Aval Trading Desk

КОНТАКТНА ІНФОРМАЦІЯ

Райффайзен Банк Аваль

Україна, Київ 01011, вул. Лєскова, 9
Тел. +380 44 490 8888

Казначейство:

Директор Казначейства:

Володимир Кравченко (+380 44 495 4220)

Форекс, грошовий ринок:

Юрій Гриненко (+380 44 490 8988),
Олександр Варениця (+380 44 495 4227),
Микола Висоцький (+380 44 495 4023)

Операції с банкнотами та золотом:

Сергій Бігун (+380 44 490 8783),
Микола Белановський (+380 44 495 4020)

Продаж казначейських продуктів:

Марина Лукашенко (+380 44 495 4202),
Олександр Коренєв (+380 44 495 4295),
Тетяна Корнієнко (+380 44 495 4201)

Цінні папери:

Олег Клімас (+380 44 495 4208),
Олексій Євдокімов (+380 44 495 4206),
Дар'я Шацьких (+380 44 495 4204)

Аналіз та дослідження:

Михайло Ребрик (+380 44 590 5621)

Управління інвестиційного банкінгу:

Вікторія Масна (+380 44 230 2344)

Департамент обслуговування мультинаціональних компаній та торгового фінансування:

Директор:

Сергій Костогриз (+380 44 495 4100)

Менеджери:

Анна Придибайло (+380 44 230 9981)

Департамент корпоративних клієнтів:

Директор :

Юрій Козак (+380 44 490 8702)

Менеджери:

Володимир Кирилук (+380 50 332 8919),
Олександр Яцентюк (+380 44 495 4243)

Повідомлення про ризики і пояснення

Цей документ не є пропозицією або запрошенням до підписки або придбання будь-яких цінних паперів, і ні цей документ, ні будь-яка інформація, що в ньому викладена, не є підставою для укладення будь-якого договору або прийняття будь-якого зобов'язання. Цей документ надається виключно в інформаційних цілях. Якщо не зазначено інше, всі точки зору і думки (включаючи твердження та прогнози) належать лише Райффайзен Банку Аваль і можуть бути змінені без попередження або повідомлення. Будь-яка інвестиція або інші рішення не повинні прийматися на підставі цього документа. Райффайзен Банк Аваль також не гарантує надійності, точності або повноти інформації, представленої в цьому документі, і не несе будь-якої відповідальності або зобов'язань щодо збитків або шкоди, отриманих в результаті використання цієї інформації.