

# Фінансовий тижневик

## Інфляція у квітні склала 13.2% р/р

### Стислий виклад коментарів

#### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

##### Мінфін продовжує позичати у гривні

Минулого тижня Міністерство фінансів залучило близько 1 млрд грн і далі має шанси залучати не менші обсяги, оскільки виплати за внутрішнім боргом збільшаться порівняно з початком місяця.

##### Ліквідність залишається високою

Минулого тижня ліквідність у банківській системі залишалась вище 110 млрд грн. Щоправда з початком періоду податкових платежів вона може знижуватися, якщо баланс операцій Держказначейства буде негативним.

#### Валютний ринок

##### Гривня підсилася на 0.5%

На цьому тижні гривня може отримати підтримку на тлі квартальних податкових платежів.

#### Макроекономіка

##### ЄБРР прогнозує зростання ВВП України на 3% у 2018р.

ЄБРР очікує зростання української економіки на рівні 3% у 2018-2019 рр. Не дивлячись на прискорення росту з 2.5% у 2017р., темпи зростання залишаються низькими.

##### Інфляція у квітні склала 13.2% р/р

Інфляція у квітні уповільнилася до 0.8% м/м порівняно з 1.1% м/м у березні. Річний показник інфляції залишився практично незмінним -- 13.1% р/р. Споживчі ціни залишатимуться під тиском зростаючого споживчого попиту, вищих цен на нафту, значних інфляційних очікувань та м'якої фіскальної політики.

### ПОНЕДІЛОК, 14 ТРАВНЯ 2018

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 11 травня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0бр	+400бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	16.20	+40бр	+460бр
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	15.70	+0бр	+388бр
Корражунки банків (млн грн)	47,827	+10.23	-8.57
Деп. сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	64,753	-8.81	+8.55

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Структура власників ОВДП (за 11 травня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	350,325	+0.00	-7.30
Банки	348,024	-0.57	+22.97
Резиденти <sup>2</sup>	26,770	+0.06	+22.97
Фіз. особи <sup>3</sup>	2,581	-0.07	+795.39
Нерезиденти <sup>4</sup>	11,403	-4.13	+115.15
<b>Всього</b>	<b>739,104</b>	<b>-0.33</b>	<b>+7.39</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 11 травня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	26.1900	-0.51	-0.89
EUR/USD	1.1943	-0.14	+9.96
Індекс долара <sup>2</sup>	92.537	-0.03	-7.11
Індекс гривні <sup>3</sup>	120.208	+0.48	+7.81

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 14 травня 2018)

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

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Мінфін продовжує позичати у гривні

Минулого тижня Міністерство фінансів залучило близько 1 млрд грн і далі має шанси залучати не менші обсяги, оскільки виплати за внутрішнім боргом збільшаться порівняно з початком місяця.

На аукціоні 8 травня Мінфін розмістив усі п'ять запропонованих облігацій змінивши відсоткові ставки несуттєво, на кілька базисних пунктів. Ставки відсікання за більшістю випусків було встановлено на попередніх рівнях, а змінювались переважно лише середньозважені. Зросла вартість заповишень за 3-місячними ОВДП на 4 б.п., за річними -- на 5 б.п., а за піврічними та трирічними -- залишилася незмінною. Лише за 9-місячними інструментами ставку відсікання було знижено на 5 б.п., до 17.25%, а вартість залучених коштів знизилася на 8 б.п., до 17.22%.

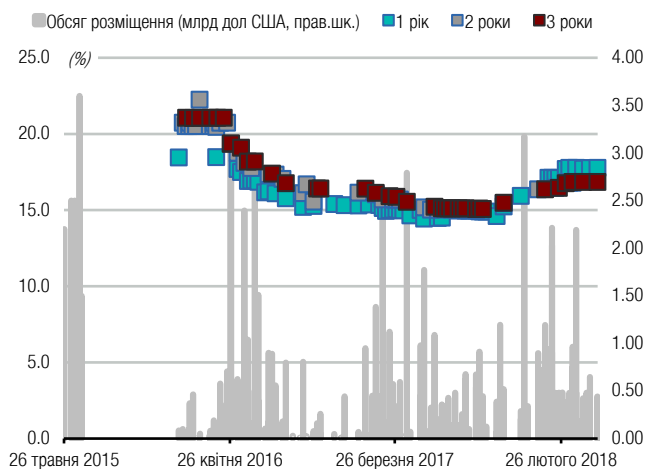
Цього тижня платежі за внутрішнім боргом складуть близько 2 млрд грн, і переважно не на користь НБУ – погашатимуться 3-місячні ОВДП розміщені раніше цього року на суму 1.5 млрд грн, а також невеликий обсяг (0.05 млрд грн) облігацій 2013 року, які найімовірніше є у портфелі НБУ. І додатково буде виплата доходу за іншими випусками облігацій.

**Погляд ICU: Цього тижня розміщення ОВДП може бути подібним до попереднього, і ставки відсікання можуть також залишитися незмінними, але середньозважені можуть зрости на кілька базисних пунктів за рахунок вирівнювання відсоткових ставок у попті ближче до рівнів відсікання. Обсяги попиту можуть зрости, але ймовірність того, що Міністерство погодиться підвищити ставки відсікання залишається низькою.**

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

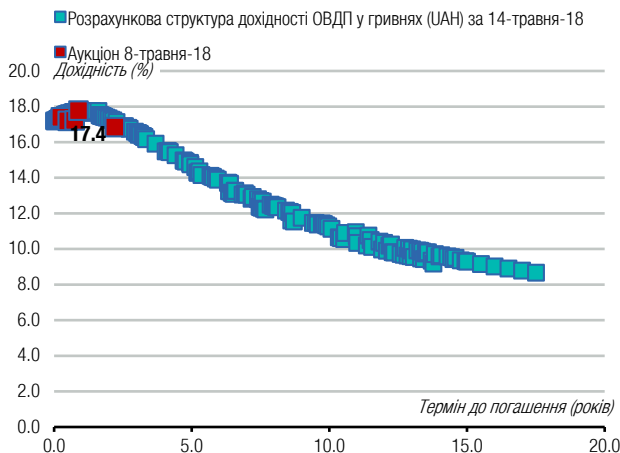
### Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

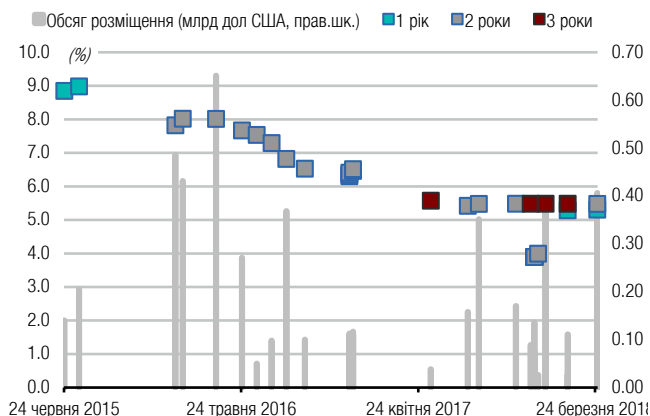
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

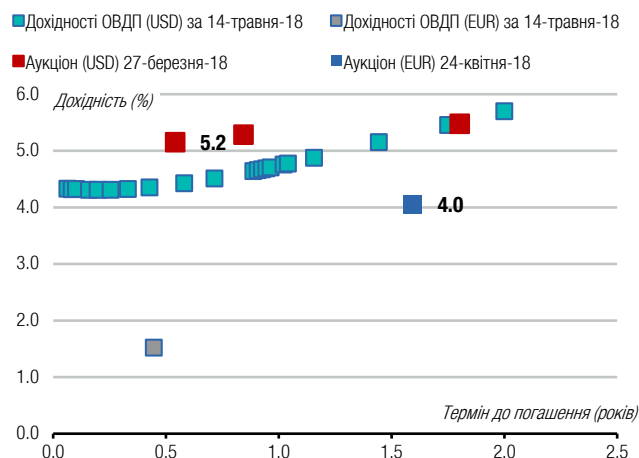
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

## Ліквідність залишається високою

Минулого тижня ліквідність у банківській системі залишалась вище 110 млрд грн. Щоправда з початком періоду податкових платежів вона може знижуватися, якщо баланс операцій Держказначейства буде негативним.

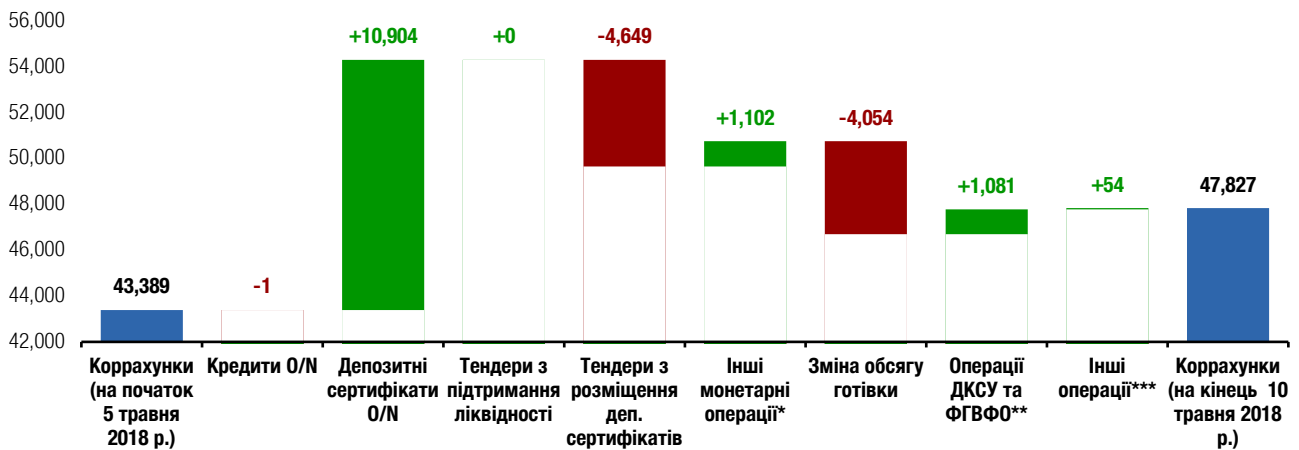
Тиждень розпочався з чергового рекорду цього року, оскільки загальний обсяг ліквідності у банківській системі зріс до 115.8 млрд грн та зосередився у депозитних сертифікатах – загальний обсяг депсертифікатів в обігу становив 75.3 млрд грн. Однак до ранку п'ятниці значна частина коштів з цих інструментів повернулась у резервні гроші та залишки коштів на коррахунках банків у НБУ зросли до 47.8 млрд грн, а в депсертифікати було вкладено вже лише 64.8 млрд грн. Загальний обсяг ліквідності скоротився до 112.6 млрд грн.

Відтік коштів переважно був спричинений конвертацією резервних грошей у готівку (мінус 4 млрд грн) та доповнений операціями Держказначейства (мінус 0.3 млрд грн). Частина відтоку була компенсована Нацбанком, який за три дні тижня викупив орієнтовно 40 млн доларів та влив у банківську систему 1.1 млрд грн.

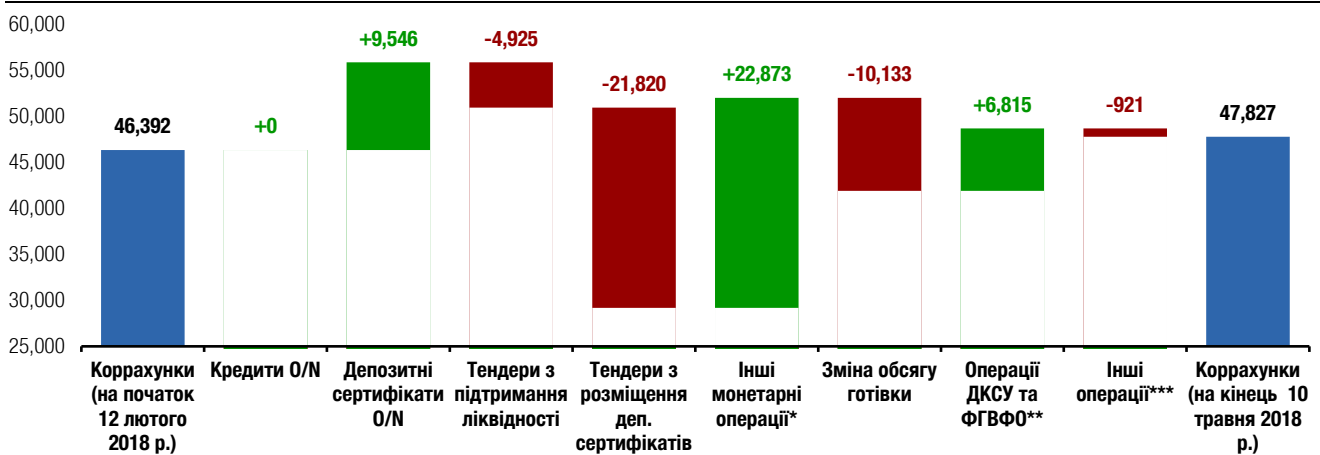
**Погляд ІСУ:** Збільшення відтоку на рахунки Держказначейства могло розпочатися минулої п'ятниці та надалі може відбуватися до кінця місяця, за умови накопичення ДКС коштів на рахунках та формування негативного сальдо його операцій. У той же час банки розпочали акумулювати кошти на коррахунках у НБУ, зменшуючи вкладення у депсертифікати, але наразі обсяги цих двотижневих інструментів продовжили зростати, оскільки усі вони погашатимуться ще цього місяця та дозволять покрити потребу у гривневому ресурсі.

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 repo, 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 підсилася на 0.5%

На цьому тижні гривня може отримати підтримку на тлі квартальних податкових платежів.

Протягом перших двох днів минулого тижня національна валюта підсилювалася відносно долара США, що підтримувалося підвищеним попитом на гривню напередодні вихідного дня у середу. В останні два дні гривня була відносно стабільна та коливалася у вузькому діапазоні під впливом ситуативного попиту та пропозиції. Здешевлення долара проти основних валют, включно з валютами розвинутих країн та частини країн БРІК, розпочалося 8-го травня і створило позитивний фон для пари гривня-долар.

Відповідно, національна валюта підвищилася за минулий тиждень на 0.5%, до 26.2025 грн/дол, відігравши попередні втрати. Торгово-зважений індекс національної валюти (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін цих країн) за цей період посилювався на 0.5%, до 120.2. У річному вимірі торгово-зважені індекси української гривні (очищені на індекси

споживчих цін та індекси цін виробників) зміцнилися відповідно на 7.8% та 13%, що є результатом більш високих темпів зростання цін в Україні у порівнянні з країнами, які є її основними торговельними партнерами.

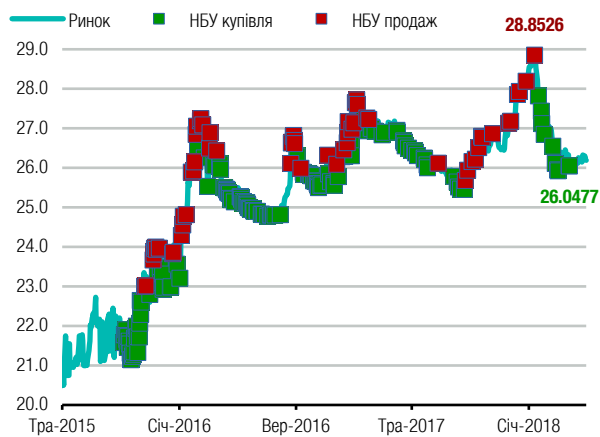
**Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо незначне підсилення гривні на тлі здійснення квартальних податкових платежів. При цьому така тенденція може зберегтися до кінця місяця, але буде визначатися обсягами відшкодування ПДВ, надходження податкових платежів до бюджету та співвідношенням попиту та пропозиції на валюту з боку великих гравців ринку.**

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

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

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

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



Джерело: Національний банк України, ICU.

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] 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

### ЄБРР прогнозує зростання ВВП України на 3% у 2018р.

ЄБРР очікує зростання української економіки на рівні 3% у 2018-2019 рр. Не дивлячись на прискорення росту з 2.5% у 2017р., темпи зростання залишаються низькими.

Банк акцентує увагу на ризиках для економіки України, серед яких: (1) невизначеність з майбутнім програми МФВ через уповільнення темпів проведення реформ, (2) великі обсяги виплат по валютних боргах України у 2018-2020рр., а також (3) політична напруженість напередодні президентських виборів у 2019р.

ЄБРР наголошує, що темпи росту реального ВВП знаходяться на відносно низькому рівні і можуть уповільнитися до 2% у випадку відсутності прогресу з проведенням реформ.

**Погляд ICU: Прогноз ЄБРР на 2018р. дещо нижчий за прогноз ICU (ріст на 3.5%).** **Позиція Банку є чітко окресленою і стосується важливості подальшої співпраці з МФВ та прискорення проведення реформ (у першу чергу боротьби з корупцією та захисту прав інвесторів) для подальшого росту економіки України. Наш більш позитивний прогноз на поточний рік базується на**

*припущенні більш жвавого кредитування порівняно із минулим роком, що вказує на більшу економічну активність саме у приватному секторі. Незважаючи на те, що державний сектор (Уряд та Національний банк) провадять більш "жорстку" політику задля пониження рівня держборгу та посилення рівня зовнішньої кредитоспроможності. Наш прогноз на 2019 рік є дещо більш обережним з огляду все ще високої доларізації.*

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

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

## **Інфляція у квітні склала 13.2% р/р**

Інфляція у квітні уповільнилася до 0.8% м/м порівняно з 1.1% м/м у березні. Річний показник інфляції залишився практично незмінним -- 13.1% р/р. Споживчі ціни залишатимуться під тиском зростаючого споживчого попиту, вищих цен на нафту, значних інфляційних очікувань та м'якої фіскальної політики.

Підвищення цін на продукти харчування (+17.2% р/р) залишається ключовою складовою інфляції, у квітні внесок цієї категорії до загального показника був 7.3 в.п. Значний ріст (+20.5% р/р) продемонстрували ціни на алкогольні напої та тютюнові вироби із часткою 1.7 в.п.

Водночас темпи росту цін на транспорт уповільнилися до 13.6% р/р у квітні порівняно з 14.9% р/р у березні. Тенденцію до уповільнення мають також ціни на комунальні послуги, які у квітні підвищилися на 5.6% р/р.

Базова інфляція залишилася на рівні 9.4% р/р. НБУ очікує уповільнення інфляції до 8.9% р/р на кінець 2018р.

***Погляд ICU: Жорстка монетарна політика і як наслідок, -- суттєве зміцнення гривні (+6.8% у номінальному вираженні з початку року) допомогли сповільнити інфляцію, а кращий урожай порівняно з попереднім роком допоможе знизити темпи росту цін на продукти харчування (наразі головний компонент інфляції) у наступні місяці. Водночас враховуючи інфляційні ризики, серед яких: (1) значний попит на тлі зростання споживчого кредитування та рівня заробітних плат (наразі цей рівень складає біля 40% від ВВП, орієнтир на кінець поточного року 43-45% та 45-47% на кінець 2019); (2) перенесення витрат виробників на ціни; (3) зростання цін на нафту, та (4) м'яка фіскальна політика, -- враховуючи усі ці чинники ми вважаємо що інфляція на кінець 2018р. буде близькою до 11.5%.***

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

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

Ця сторінка для нотаток



Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.  
вул. Богдана Хмельницького, 19-21  
Київ, 01030 Україна  
Телефон: +38 044 3777040

WEB [www.icu.ua](http://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](mailto:research@icu.ua).