

# Фінансовий тижневик

## Інфляція прискорилася до 10% р/р

Стислий виклад коментарів

СЕРЕДА, 12 ГРУДНЯ 2018

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Портфелі ОВДП переважно стабільні

Минулого тижня суттєвих змін у власників ОВДП не відбувалось. Після активного виходу нерезидентів наприкінці листопада портфелі стабілізувались і перебували здебільшого під впливом курсу гривні.

#### НБУ підтримав ліквідність

Гривнева ліквідність у банківській системі минулого тижня очікувано знаходилася нижче 80 млрд грн, поступово відновлюючись завдяки підтримці НБУ. Цього тижня підтримка зберігається. Тож ліквідність може закріпитися вище 80 млрд грн.

### Валютний ринок

#### Гривня продовжує посилюватися

Перший тиждень грудня дозволив гривні повернутись до рівня, на якому вона знаходилася до оголошення воєнного стану. Гривня і цього тижня залишатиметься близькою до цього показника через високий рівень пропозиції іноземної валюти.

### Макроекономіка

#### Інфляція прискорилася до 10% р/р у листопаді

Інфляція залишиться наближеною до поточного рівня в грудні, однак у 2019р. зниження темпів росту економіки та жорстка монетарна політика посприяють її уповільненню.

#### Євросоюз перерахував перший транш у розмірі 500 млн євро

Отримання першого траншу від Євросоюзу, а також на початку наступного року позики під фінансові гарантії Світового банку, дозволять уряду України розраховуватись за зовнішнім боргом до травня 2019 р.

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0бр	+450бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	18.18	-2бр	+588бр
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	17.37	-48бр	+514бр
Корражунки банків (млн грн)	68,887	+34.60	+71.69
Деп.сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	19,447	-14.51	-48.53

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

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	348,100	+0.00	-3.46
Банки	353,961	-0.42	+7.32
Резиденти <sup>2</sup>	19,687	-0.29	-7.65
Фіз.особи <sup>3</sup>	5,810	+2.06	+394.39
Нерезиденти <sup>4</sup>	6,323	-0.80	+32.13
<b>Всього</b>	<b>733,881</b>	<b>-0.20</b>	<b>+2.26</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 грудня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	27.7225	-0.77	+2.24
EUR/USD	1.1317	-0.24	-3.84
Індекс долара <sup>2</sup>	97.388	+0.33	+3.75
Індекс гривні <sup>3</sup>	118.014	+1.03	+4.71

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 12 грудня 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

## Портфелі ОВДП переважно стабільні

Минулого тижня суттєвих змін у власників ОВДП не відбувалось. Після активного виходу нерезидентів наприкінці листопада портфелі стабілізувались і перебували здебільшого під впливом курсу гривні.

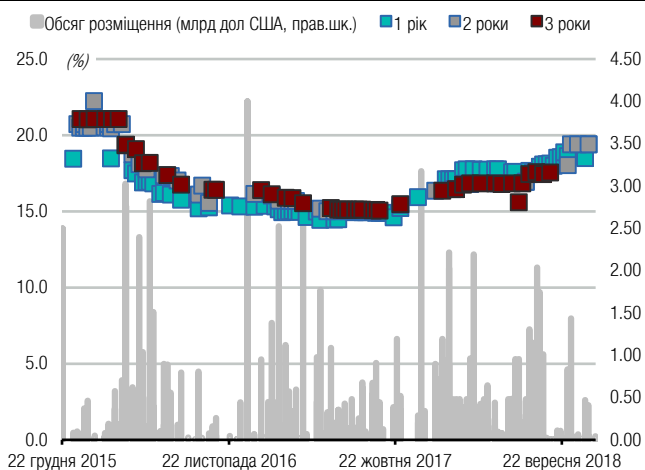
За минулий тиждень загальний обсяг ОВДП в обігу та більшість портфелів скорочувались у зв'язку з укріпленням гривні та переоцінкою валютних ОВДП. Але значного скорочення через продаж чи погашення облігацій не відбувалось. Найбільше зменшення стосувалося портфелів банків, які мають у своїх портфелях більшість валютних облігацій. А от портфель приватних інвесторів продовжив зростати, додавши 168 млн грн попри переоцінку валютних облігацій, які складають більшість у їхньому портфелі. До того ж саме минулого тижня вони активізувались у придбанні гривневих облігацій, але додали ще й валютних, 152 млн грн та 16 млн грн відповідно.

**Погляд ICU: Відносно затишшя, яке спостерігається вже другий тиждень, дозволяє нерезидентам залишатися в гривневих активах та не піддаватися панічним настроям. Саме тоді додаткового притоку облігацій на ринок не відбувалося, тож вплив мав переважно курс гривні, і цього тижня портфелі продовжують скорочуватися. Але за результатами сьогоднішнього погашення та учорашнього аукціону обсяг ОВДП в обігу та окремі портфелі скоротяться, адже Мінфін рефінансував лише частину виплат з погашення.**

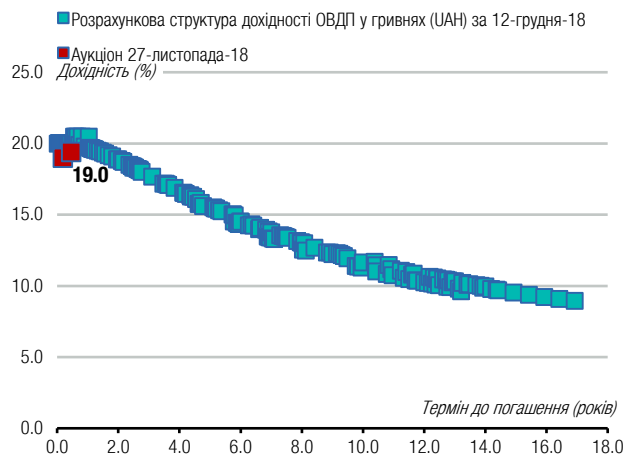
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

### 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)

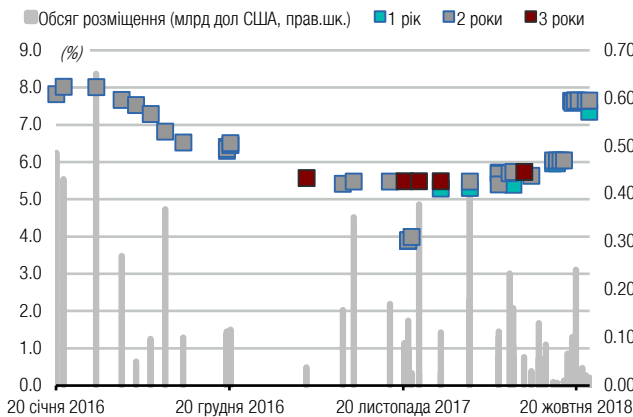


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



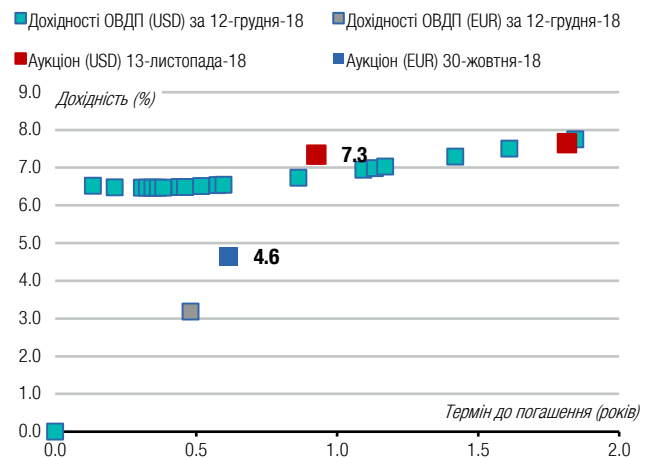
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

## НБУ підтримав ліквідність

Гривнева ліквідність у банківській системі минулого тижня очікувано знаходилася нижче 80 млрд грн, поступово відновлюючись завдяки підтримці НБУ. Цього тижня підтримка зберігається. Тож ліквідність може закріпитися вище 80 млрд грн.

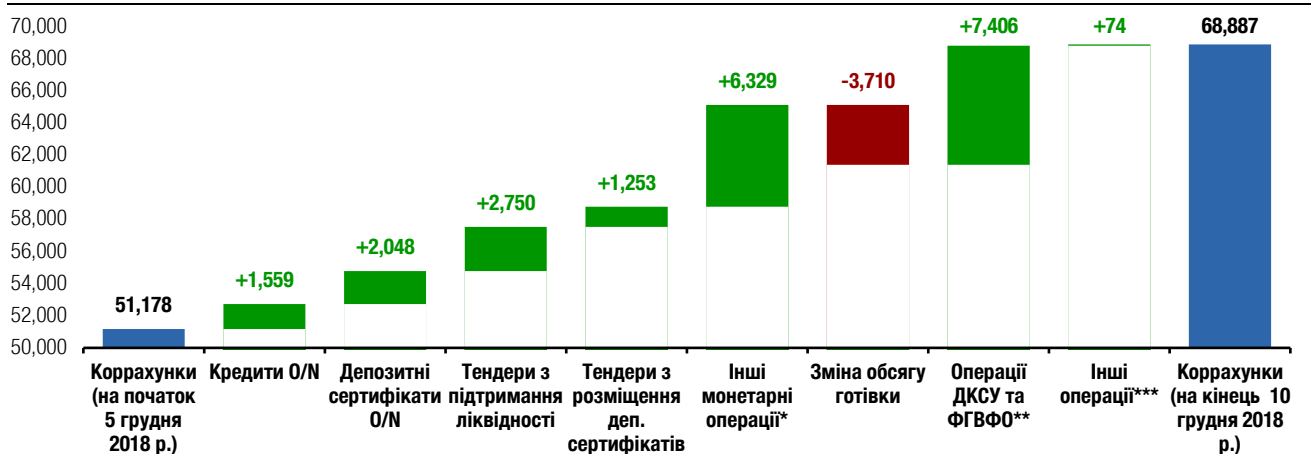
Минулого тижня ліквідність мала суттєву підтримку від НБУ та до ранку понеділка зросла до 79.8 млрд грн, що є максимумом від середини листопада. НБУ викупував значні обсяги валюти – \$272 млн за минулий тиждень, сплативши за неї 7.6 млрд грн. Крім того, зберігалася підтримка через кредити.

Додатково підтримку надало Держказначейство, яке збільшило видатки з бюджету та мало позитивне сальдо операцій для ліквідності – понад 2 млрд грн. Проте ці кошти лише компенсували переважну частину відтоку ліквідності через конвертацію резервних грошей у готівку.

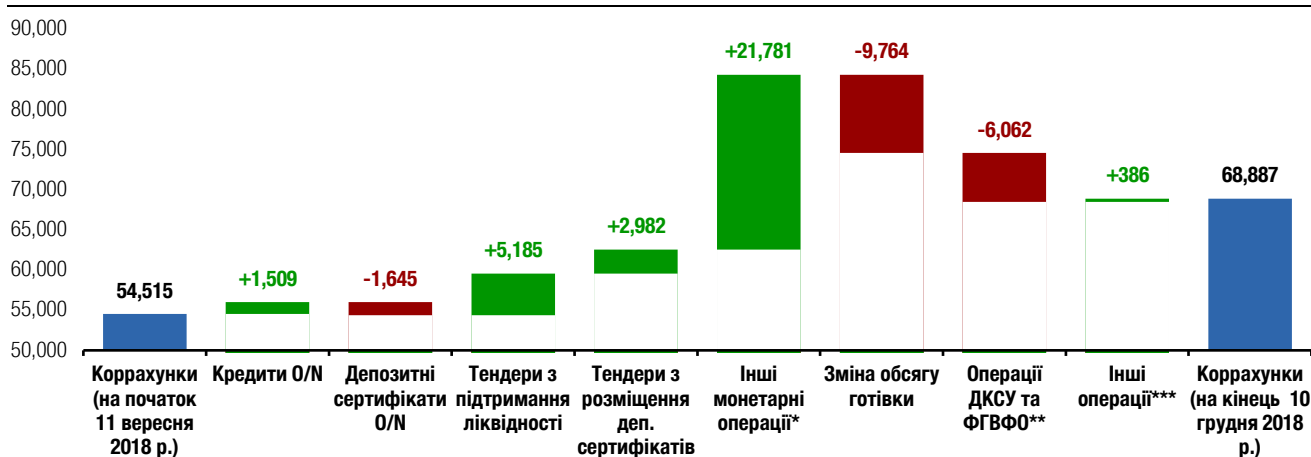
**Погляд ICU: Цього тижня ліквідність залишатиметься з підтримкою НБУ. Значна пропозиція валюти спонукала НБУ стримувати укріплення гривні, та викупувати надлишок, поповнюючи ринок гривневими коштами. Але банки можуть розпочати повертати кредити НБУ, тож ліквідність, імовірно, залишиться вище 80 млрд грн, але навряд чи буде суттєво зростати.**

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

Перший тиждень грудня дозволив гривні повернутись до рівня, на якому вона знаходилася до оголошення воєнного стану. Гривня і цього тижня залишатиметься близькою до цього показника через високий рівень пропозиції іноземної валюти.

За минулий тиждень гривня посилилася на 1.5% до 27.787/долар, і НБУ викупив \$272 млн, а це більше 20% торгів валютою минулого тижня. Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за цей період зріс на 1% до 117.3, а в річному вимірі зміцнився на 3.92%.

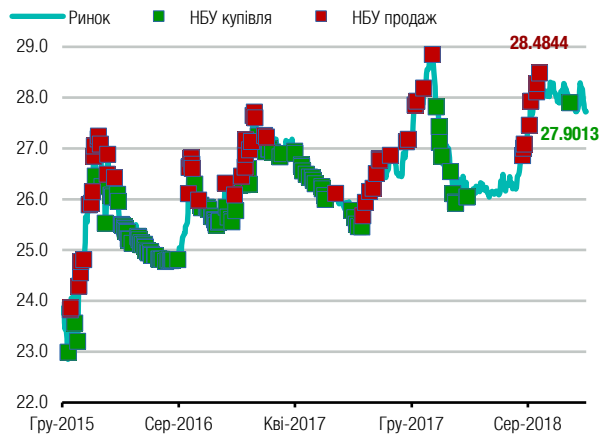
**Погляд ICU: Пропозиція валюти залишається досить високою через низький рівень гривневої ліквідності й високу вартість гривневого ресурсу. До того ж бюджетні витрати знову, найімовірніше, будуть концентруватись у останні тижні року, і лише наприкінці місяця вони дозволять знизити вартість гривневого ресурсу та спонукатимуть до зменшення продажу валюти. Але поточний тиждень гривня залишатиметься досить міцною, на рівні біля**

**27.8/долар. Через збільшення бюджетних витрат наприкінці року курс може досягнути нашого прогнозу, який залишається в коридорі 28.5-29 гривень за долар США.**

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

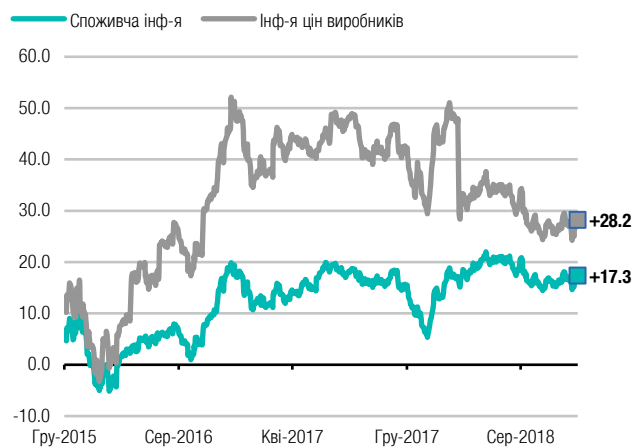
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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] розрахо-вується по індексах гривні, що скориговані на споживчу інфляцію та інфляцію цін виробників; [3] індекси цін в Україні та в її основних торгівельних партнерах (корзина з 27 країн). Джерело: ICU.

## Макроекономіка

### Інфляція прискорилося до 10% р/р у листопаді

Інфляція залишиться наближеною до поточного рівня в грудні, однак у 2019р. зниження темпів росту економіки та жорстка монетарна політика посприяють її уповільненню.

За даними Держстату, головними чинниками прискорення інфляції в листопаді стали вищі темпи росту цін на комунальні послуги – 10.2% р/р у листопаді (4.7% р/р у жовтні) на тлі підвищення ціни на природний газ для населення з 1 листопада на 23.5% м/м, а також прискорення росту цін на продукти харчування до 7.5% р/р, з 7% р/р у жовтні. Водночас, позитивний вплив на загальний показник інфляції мало уповільнення темпів росту цін на транспорт до 16.8% р/р (з 18.5% р/р у жовтні) завдяки падінню світових цін на нафту в жовтні-листопаді. Базова інфляція прискорилося на 0.1 в.п., до 8.9% р/р. НБУ очікує інфляцію на рівні 10.1% р/р на кінець 2018р. та її уповільнення до 6.3% р/р на кінець 2019р.

**Погляд ICU: Значний споживчий попит, сезонне послаблення гривні та високі інфляційні очікування продовжать чинити тиск на споживчі ціни в наступні місяці. Водночас на тлі зниження темпів економічного росту, а також жорсткої монетарної та фіскальної політики інфляція уповільниться до 8.5% р/р на кінець 2019р.**

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

## Євросоюз перерахував перший транш у розмірі 500 млн євро

Отримання першого траншу від Євросоюзу, а також на початку наступного року позики під фінансові гарантії Світового банку, дозволять уряду України розраховуватись за зовнішнім боргом до травня 2019 р.

Євросоюз перерахував Україні перший транш у розмірі 500 млн євро в рамках нової програми макрофінансової допомоги. Єврокомісія схвалила виділення коштів 30 листопада. Транш надано у вигляді позики під відсоткову ставку 1,25% з погашенням у квітні 2033 року.

**Погляд ICU: Перерахування першого траншу макродопомоги ЄС підтверджує прогрес у виконанні Україною умов МВФ, а також позитивну оцінку Єврокомісією виконання критеріїв макроекономічних та структурних реформ, необхідних для надання цього траншу. Згідно наших оцінок, отримання траншу збільшує залишки валютних коштів на рахунках уряду до \$1.3 млрд.**

**Ми також очікуємо, що 18 грудня як Правління МВФ, так і Рада директорів Світового банку приймуть позитивні рішення щодо продовження співпраці з українським урядом. Як результат, ми очікуємо, що до кінця року Україна може отримати перший транш від МВФ у розмірі \$1.9 млрд. Крім цього, у 1кв19р. уряд зможе випустити \$0.8 млрд єврооблігацій під фінансові гарантії від Світового банку.**

**Отримання коштів від ЄС і Світового банку забезпечить фінансування зовнішніх виплат урядом до травня 2019 р. Втім, для забезпечення боргових виплат до вересня 2019 р., уряд має планувати додатковий випуск єврооблігацій не пізніше травня.**

**Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726**

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](mailto:makar.paseniuk@icu.ua)

**Роман Нікітов, ACCA** директор  
[roman.nikitov@icu.ua](mailto:roman.nikitov@icu.ua)

**Руслан Кільмухаметов**, директор  
[ruslan.kilmukhametov@icu.ua](mailto:ruslan.kilmukhametov@icu.ua)

**Іван Швиданенко**, директор  
[ivan.shvydanenko@icu.ua](mailto:ivan.shvydanenko@icu.ua)

**Юрій Камарицький**, віце-президент  
[yuriy.kamarytskyi@icu.ua](mailto:yuriy.kamarytskyi@icu.ua)

**Руслан Патлавський**, директор  
[ruslan.patlavsky@icu.ua](mailto:ruslan.patlavsky@icu.ua)

## УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

**Григорій Овчаренко**,  
директор, управління активами  
[Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua](mailto:Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua)

**Лілія Кубитович**   
управління активами  
[liliya.kubytovych@icu.ua](mailto:liliya.kubytovych@icu.ua)

## ТОРГОВЕЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ

**Костянтин Стеценко**   
керуючий партнер  
[konstantin.stetsenko@icu.ua](mailto:konstantin.stetsenko@icu.ua)

**Сергій Бєляєв**  
трейдер, ЦП з фіксованим доходом  
[sergiy.byelyayev@icu.ua](mailto:sergiy.byelyayev@icu.ua)

**Віталій Сівач**   
трейдер, ЦП з фіксованим доходом, валюти  
[vitaliy.sivach@icu.ua](mailto:vitaliy.sivach@icu.ua)

**Влад Сінані**, директор  
стратегічний та корпоративний розвиток  
[vlad.sinani@icu.ua](mailto:vlad.sinani@icu.ua)

**Євгенія Грищенко**   
продаж ЦП з фіксованим доходом  
[yevgeniya.gryshchenko@icu.ua](mailto:yevgeniya.gryshchenko@icu.ua)

**Богдан Воротилін**   
фінансовий аналітик, АПК  
[bogdan.vorotilin@icu.ua](mailto:bogdan.vorotilin@icu.ua)

## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Олександр Вальчишен**   
керівник аналітичного департаменту  
[alexander.valchysheh@icu.ua](mailto:alexander.valchysheh@icu.ua)

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

**Тарас Котович**   
старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovych@icu.ua](mailto:taras.kotovych@icu.ua)

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

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

**Артем Гладченко**  
молодший аналітик  
[artem.gladchenko@icu.ua](mailto: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 прийнятими 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).