

Фінансовий тижневик

Інфляція уповільнилася до 9.8% у 2018р.

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 14 СІЧНЯ 2019

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Ринок ОВДП: Мінфін несподівано підвищив ставки

Наприкінці 2018 року Мінфін скористався можливістю залучити великий обсяг коштів і неочікувано прийняв ситуативне рішення про підвищення відсоткових ставок. Саме тому перший цього річний аукціон приніс незначний обсяг коштів у бюджет. І подібна ситуація може відбутись і в найближчі тижні.

Ліквідність відновилася вище 100 млрд грн

Викуп валюти НБУ та збільшення витрат бюджету посприяли відновленню ліквідності вище 100 млрд грн, але цілком імовірно, що найближчим часом подальшого значного зростання не буде спостерігатися.

Валютний ринок

Гривня слабшає

Тиск пропозиції валюти наприкінці минулого року дозволив гривні зберегти свої позиції, і лише з початком нового року національна валюта почала слабшати. Але відновлення економічної активності експортерів підтримає гривню, утримуючи її ближче до рівня 28грн/\$.

Макроекономіка

Інфляція уповільнилася до 9.8% у 2018р.

У грудні інфляція уповільнилася до 0.8% м/м та 9.8 р/р, а середнє зростання цін за минулий рік склало 10.9%. Завдяки жорсткій монетарній та стриманій фіскальній політиці, а також зниженню цін на енергоносії, інфляція продовжить уповільнюватися й у 2019р.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 11 січня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0bp	+350bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	17.40	-11bp	+360bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків (млн грн)	N/A
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	N/A

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 11 січня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	346,943	-0.33	-3.78
Банки	374,033	+0.76	+3.63
Резиденти ²	19,730	-2.15	-9.71
Фіз. особи ³	6,052	+1.77	+313.25
Нерезиденти ⁴	6,539	+2.30	+25.25
Всього	753,297	+0.20	+0.43

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 січня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.0620	+0.92	-1.43
EUR/USD	1.1469	+0.65	-4.68
Індекс долара ²	95.670	-0.53	+4.16
Індекс гривні ³	115.799	-1.44	+9.12

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 14 січня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	20.50	18.50
12 місяців	20.50	19.00
Два роки	20.50	18.50
Три роки	20.50	18.00
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

Ринок ОВДП: Мінфін несподівано підвищив ставки

Наприкінці 2018 року Мінфін скористався можливістю залучити великий обсяг коштів і неочікувано прийняв ситуативне рішення про підвищення відсоткових ставок. Саме тому перший цьогорічний аукціон приніс незначний обсяг коштів у бюджет. І подібна ситуація може відбутись і в найближчі тижні.

За два тижні до Нового року Мінфін, потребуючи залучення додаткових фінансів для заміщення недоотриманих від приватизації коштів, запропонував широкий спектр 3-місячних ОВДП та в кінцевому підсумку зібрав майже 12 млрд грн попиту. Але питома частина цього попиту виявилася значно дорожчою за попередні розміщення подібних інструментів: цього разу більшість заявок була за рівнем 20.5%, а не 19%, як іще тижнем раніше.

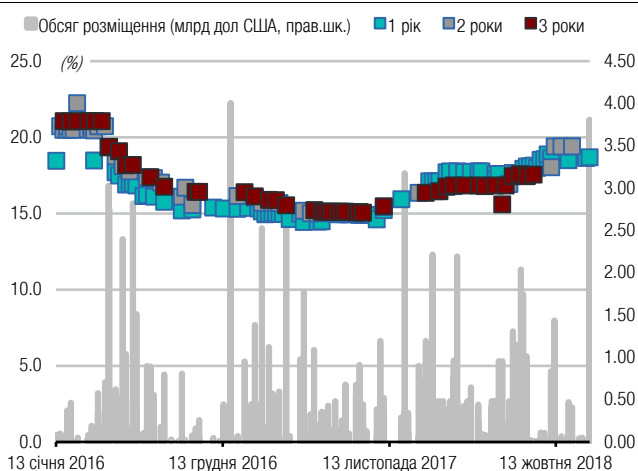
Погодившись на такий рівень ставок, Мінфін отримав у бюджет 11.4 млрд грн фінансування, але це дало й негативний результат: було задано новий орієнтир, і учасники ринку почали підтягуватися до нього й під час наступних розміщень. Не винятком з правила став і перший аукціон цього року, коли з понад 700 млн грн попиту було задоволено лише попит на 44 млн грн (за номінальною вартістю), але ставку відсікання було встановлено на рівні першої половини грудня 19% за 3-місячними облігаціями й 18.5% за ОВДП з погашенням у вересні цього року.

Погляд ICU: Зміна з 11 січня операційного дизайну монетарної політики НБУ, на його думку, має посилити роль облікової ставки. На наш погляд, це має позитивно вплинути на вартість гривневого ресурсу та наблизити його вартість до облікової ставки, і зі свого боку посприяти зусиллям Мінфіну нівелювати ефект грудневого розміщення за ставкою 20.5%. Тому в найближчі тижні ми можемо побачити збільшення попиту на короткі ОВДП за ставкою наближеною до 19%, прийнятною для емітента.

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

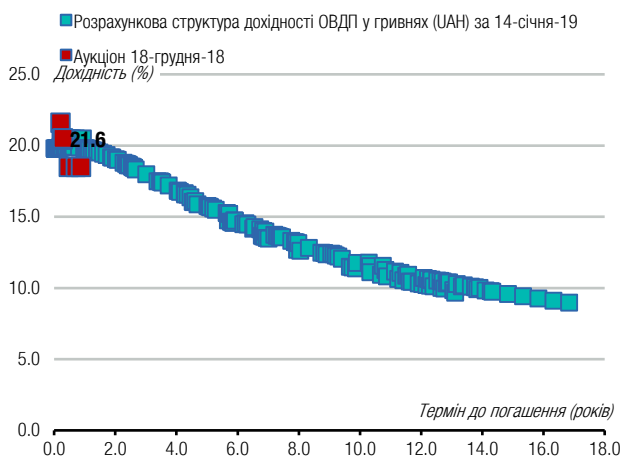
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

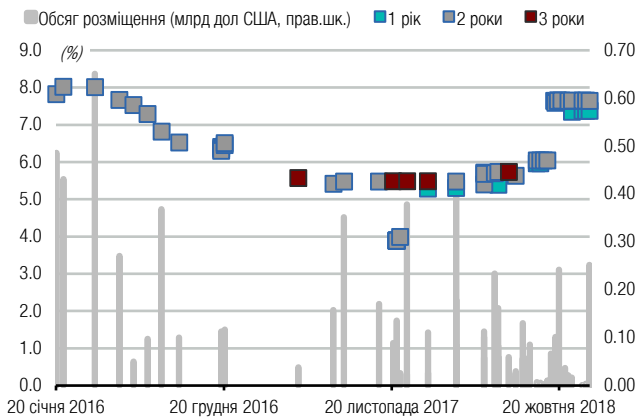
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

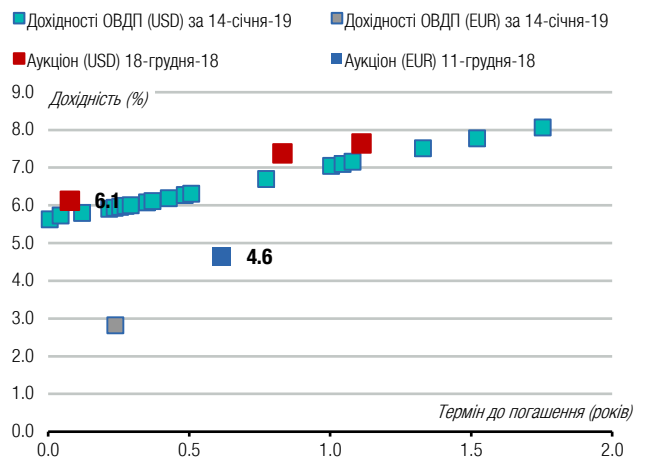
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 відновилася вище 100 млрд грн

Викуп валюти НБУ та збільшення витрат бюджету посприяли відновленню ліквідності вище 100 млрд грн, але цілком імовірно, що найближчим часом подальшого значного зростання не буде спостерігатися.

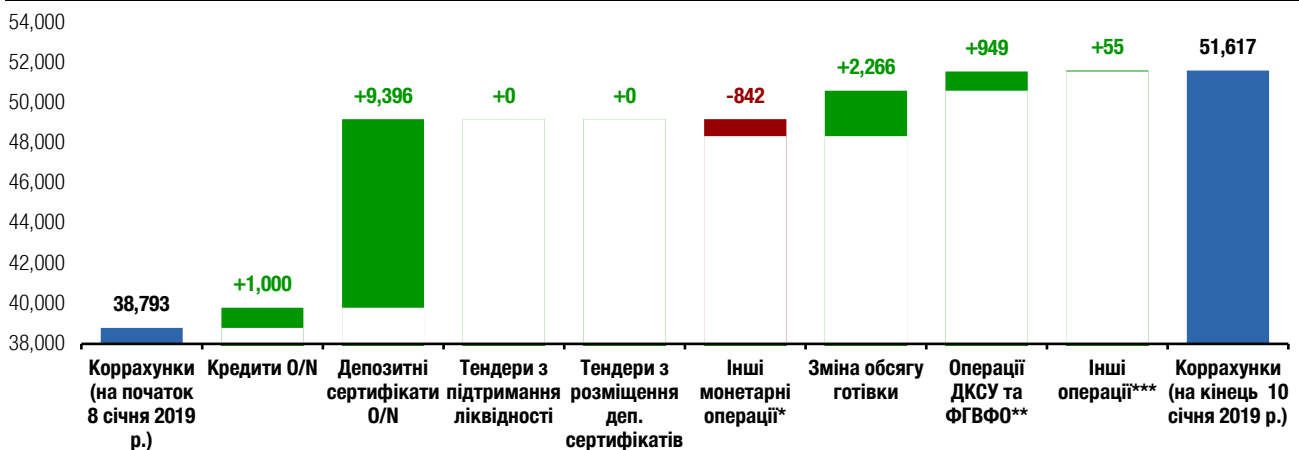
Упродовж грудня значна пропозиція валюти сприяла присутності НБУ на ринку та викупу ним надлишкового обсягу валюти, що, з іншого боку, збільшувало обсяг гривні на ринку. Усього за грудень НБУ витратив на купівлю валюти 9.4 млрд грн. Але з початку цього року сальдо операцій вже змінилося на негативне для ліквідності, адже НБУ був змушений підтримати гривню та продавати валюту, вилучивши за перші два тижні року 0.9 млрд грн.

Але найбільшу підтримку ліквідності мала від бюджету. Наближення кінця бюджетного періоду й закриття року сприяло збільшенню бюджетних витрат. Упродовж грудня надходження коштів за операціями Держказначейства та ФГВФО склало 36 млрд грн, що суттєво позначилося на підсумковому впливі автономних чинників. Фактично, негативний вплив на ліквідність мала лише конвертація банками резервних грошей у готівку, підтримуючи попит на неї в передсвятковий період.

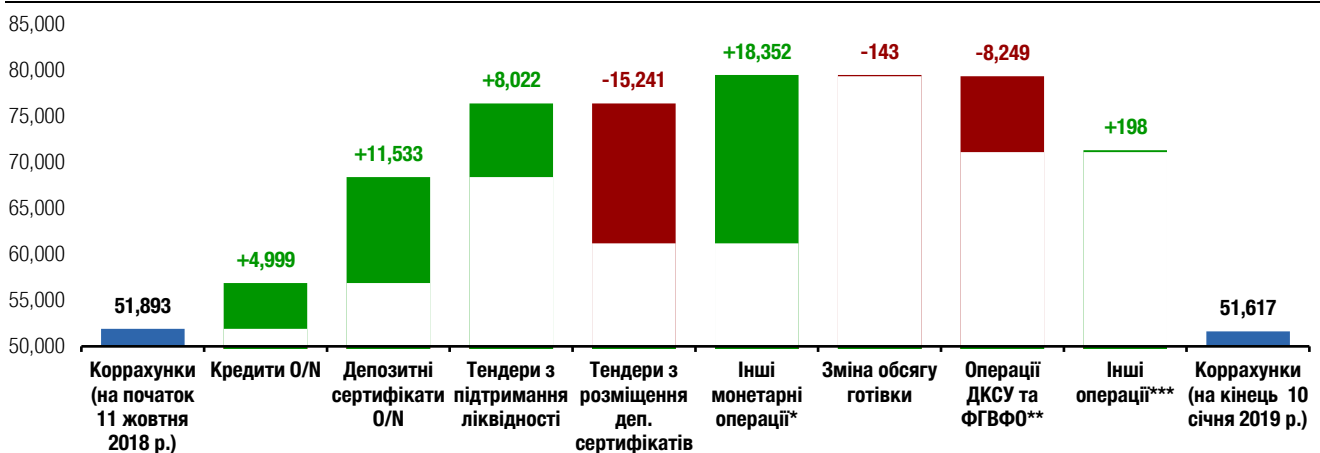
Погляд ICU: Найближчим часом ліквідність залишатиметься відносно стабільною, вище 100 млрд грн. Вирішальним фактором залишатиметься присутність НБУ на валютному ринку, що згладжуватиме коливання курсу гривні. Держбюджет наразі не має значного впливу на ліквідність, але відшкодування ПДВ відбувається більш активно, ніж минулого року, тож сальдо операцій Держказначейства може бути на користь ліквідності.

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

Гривня слабшає

Тиск пропозиції валюти наприкінці минулого року дозволив гривні зберегти свої позиції, і лише з початком нового року національна валюта почала слабшати. Але відновлення економічної активності експортерів підтримає гривню, утримуючи її ближче до рівня 28грн/\$.

Період новорічно-різдвяних свят традиційно пов'язаний зі зниженням економічної активності та збільшенням попиту на валюту з боку імпортерів, які поспішають конвертувати святкову виручку та поповнити запаси товарів. Тому в перші тижні січня традиційно відбувається послаблення гривні й пошук нею нового річного максимуму, від якого згодом починається період весняно-літнього укріплення.

Тому минулого тижня курс гривні вже зробив спробу рухатися в бік послаблення та досягнув у четвер рівня 28.2175/\$, але вже в п'ятницю баланс попиту та пропозиції змістився в бік продажу валюти та дозволив практично повернутися до рівня вівторка.

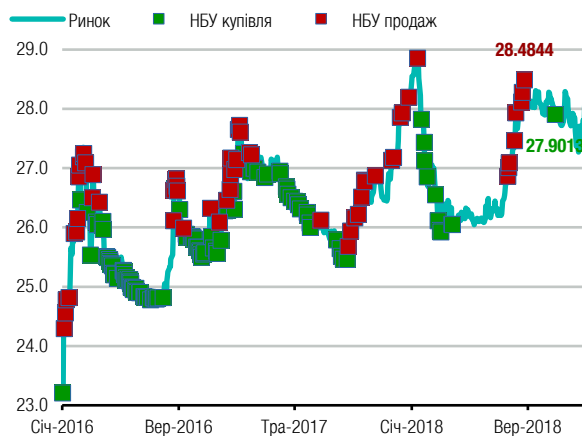
Загалом з початку року гривня втратила 1.29%, послабившись до рівня 28.062/\$. Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень знизився на 1.44% до 115.8, а в річному вимірі зміцнився на 9.1%.

Погляд ICU: Підвищення волатильності курсу в січні може спостерігатись і надалі, але збільшення продажу експортної виручки та інтервенції НБУ можуть компенсувати надлишковий попит і його вплив, тож цілком імовірно, що в січні гривня не поб'є минулорічний рекорд та залишатиметься нижче 29 гривень/\$.

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.

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

Інфляція уповільнилася до 9.8% у 2018р.

У грудні інфляція уповільнилася до 0.8% м/м та 9.8 р/р, а середнє зростання цін за минулий рік склало 10.9%. Завдяки жорсткій монетарній та стриманій фіскальній політиці, а також зниженню цін на енергоносії, інфляція продовжить уповільнюватись й у 2019р.

Уповільнення інфляції в грудні відбулося здебільшого завдяки зниженню темпів росту цін на транспорт до 12.9% р/р (з 16.8% р/р у листопаді) на тлі посилення гривні та падіння світових цін на нафту. Внесок цієї категорії до загального показника знизився до 1.5 в.п. із загальних 9.8% з 2 в.п. місяцем раніше. Водночас третій місяць поспіль прискорилися темпи росту цін на продукти харчування (+7.8% р/р) й алкогольні напої та тютюнові вироби (+17.9% р/р), які разом складають 51% споживчого кошика. Базова інфляція уповільнилася на 0.2 в.п., до 8.7% р/р. НБУ очікує інфляцію на рівні 6.3% р/р на кінець 2019р.

Погляд ICU: Показник інфляції на кінець 2018р. виявився дещо нижчим за наш прогноз (10.2%) та оновлений прогноз НБУ (10.1%) переважно через неочікуване уповільнення темпів росту цін на транспорт. Наш базовий прогноз

передбачає зниження інфляції до 8.5% на кінець 2019р. на тлі нижчих цін на енергоносії, уповільнення темпів економічного росту і жорсткої монетарної та стриманої фіскальної політик. Водночас споживчі ціни все ще матимуть підтримку значного споживчого попиту, високих інфляційних очікувань та подальшого росту номінальних зарплат.

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 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.