

# Фінансовий тижневик

## Інфляція уповільнилася до 9.2% р/р у січні

### Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 12 ЛЮТОГО 2019

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Активність інвесторів зменшується

Перший аукціон лютого приніс значно менші обсяги попиту та запозичень, ніж у січні, та найближчі розміщення можуть отримувати подібні обсяги попиту через зменшення активності нерезидентів.

#### Ліквідність висока перед податковими платежами

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі минулого тижня залишався високим, але цього тижня може поступово скоротитися через сплату податку на прибуток.

### Валютний ринок

#### Гривня посилилась, волатильність зросла

Минулого тижня гривня спробувала новий для поточного року рівень, менше 27 грн за долар, але не змогла втримати його. Поточного тижня гривня знову повернеться на відмітку нижче 27 гривень та має шанс закріпитись там завдяки нерезидентам та сплаті податку на прибуток.

### Макроекономіка

#### Інфляція уповільнилася до 9.2% р/р у січні

Завдяки жорсткій монетарній та стриманій фіскальній політиці, а також зниженню цін на енергоносії, інфляція продовжить уповільнюватися в 2019 р.

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0bp	+200bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	16.48	+10bp	+88bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків (млн грн)	48,913	+6.13	+36.10
Деп. сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	64,156	-6.62	+0.00

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

### Структура власників ОВДП (за 11 лютого 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	340,724	-0.41	-4.36
Банки	372,805	-0.19	+6.39
Резиденти <sup>2</sup>	24,433	+7.36	-0.80
Фіз. особи <sup>3</sup>	6,802	+2.81	+329.61
Нерезиденти <sup>4</sup>	13,418	+9.48	+11.29
<b>Всього</b>	<b>758,182</b>	<b>+0.12</b>	<b>+1.78</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 лютого 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	27.0504	-0.29	+0.08
EUR/USD	1.1276	-1.14	-7.97
Індекс долара <sup>2</sup>	97.057	+1.03	+7.31
Індекс гривні <sup>3</sup>	120.787	+1.13	+7.78

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 лютого 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	20.00	18.50
12 місяців	20.00	18.50
Два роки	19.75	18.00
Три роки	19.50	17.50
12 місяців (\$)	7.50	5.25
Два роки (\$)	7.50	5.50

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Активність інвесторів зменшується

Перший аукціон лютого приніс значно менші обсяги попиту та запозичень, ніж у січні, та найближчі розміщення можуть отримувати подібні обсяги попиту через зменшення активності нерезидентів.

Наприкінці січня Мінфін почав пропонувати облігації з погашенням у травні, а цього тижня збільшив термін обігу «найкоротших» ОВДП до 119 днів. Однак такі строки можуть бути менш цікавими для нерезидентів, які, схоже, прагнуть вкладати в першу чергу в ті облігації, що мають дати погашення до завершення виборів президента.

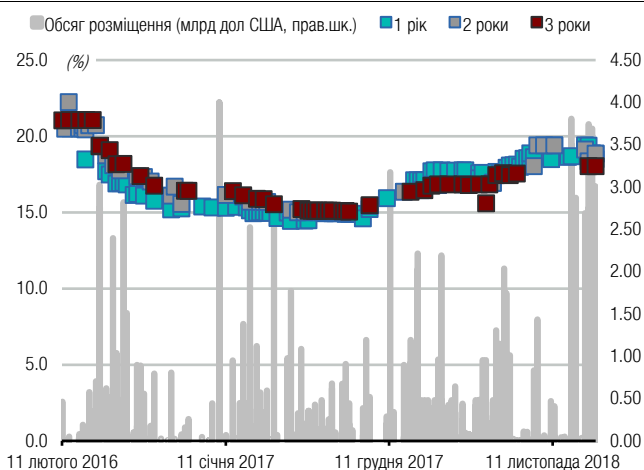
Травень є досить складним для держбюджету в частині платежів за боргом. На цей місяць припадають і великі обсяги виплат як за зовнішнім валютним боргом, так і за внутрішнім як у гривні, так і у валюті. Тому Міністерство фінансів прагне не збільшувати виплати в травні, які наразі за внутрішнім боргом складають 23.6 млрд грн та \$262 млн і віддає перевагу більш довгим інструментам.

**Погляд ICU: Тож іноземці, які вже зменшили активність минулого тижня більш ніж вдвічі, можуть бути не дуже активними в придбанні нових ОВДП і цього тижня. Але поступово попит будуть додавати місцеві органи влади, які матимуть бажання вкласти вільні кошти в державні облігації. Тому скорочення попиту від нерезидентів та збільшення строків обігу короткострокових ОВДП не матимуть значних негативних наслідків для фінансування бюджету, але змусять уряд використовувати податкові доходи бюджету для своєчасних розрахунків за боргом.**

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

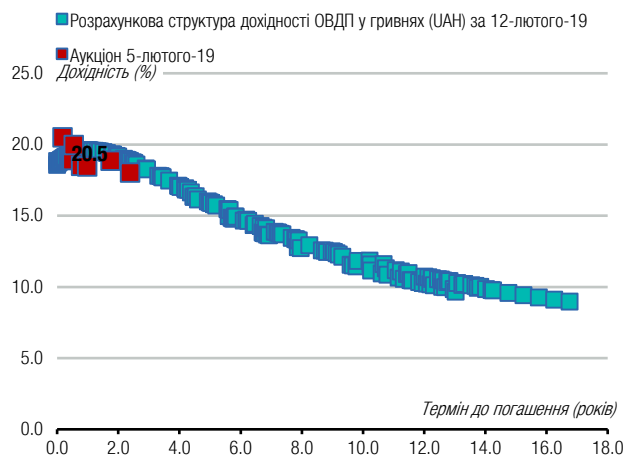
**Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

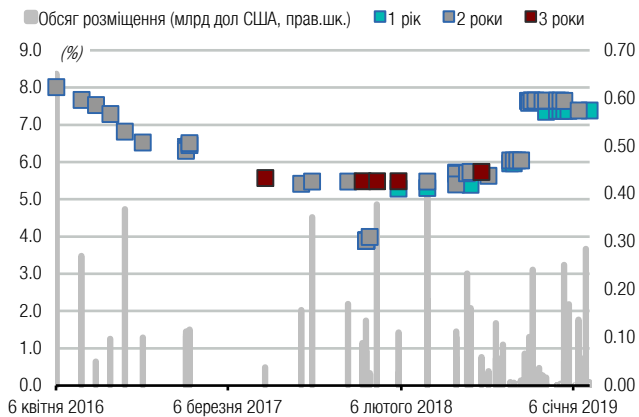
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

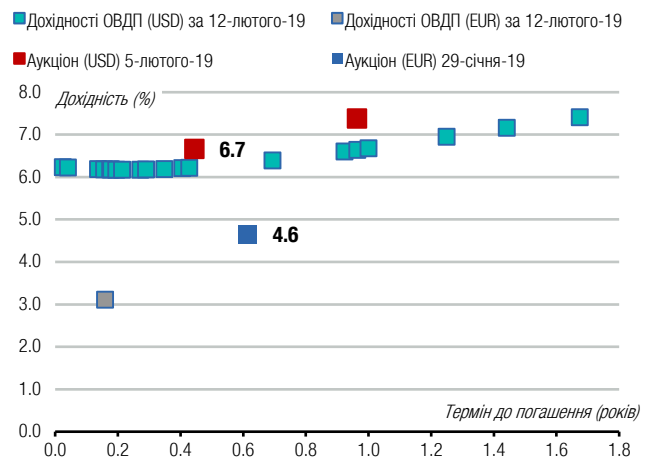
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 висока перед податковими платежами

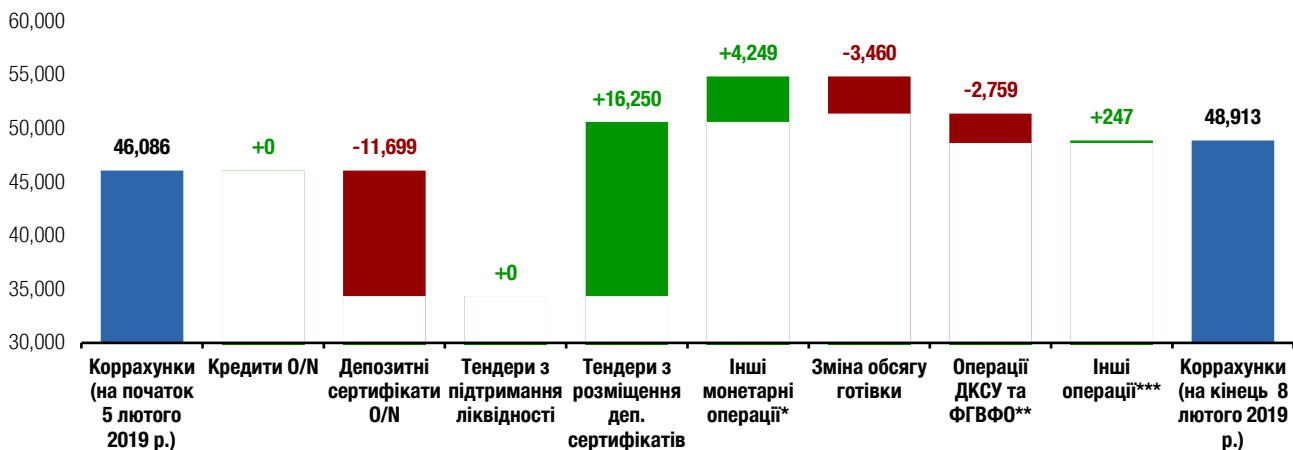
Загальний обсяг ліквідності в банківській системі минулого тижня залишався високим, але цього тижня може поступово скоротитися через сплату податку на прибуток.

Минулого тижня зберігався негативний вплив немонетарних автономних чинників, де провідну роль продовжувало відігравати Держказначейство. За тиждень до бюджету було абсорбовано 4.1 млрд грн, і цей відтік було посилено банками, які обміняли на готівку 2.9 млрд грн резервних грошей. Компенсаторним фактором був лише НБУ, який через операції з валютою надав 4.7 млрд грн у банківську систему.

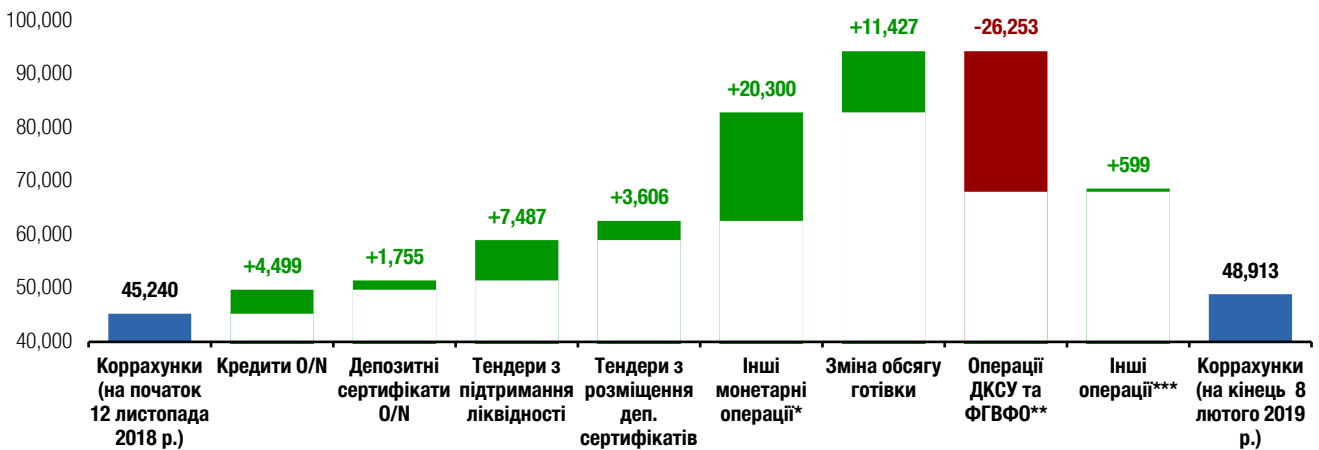
**Погляд ICU: Друга декада лютого типово пов'язана зі сплатою податку на прибуток, і банки вже почали готуватися до цього, зменшивши вкладення в депозитні сертифікати. Відтік у бюджет може концентруватися ближче до завершення тижня та декади, тому значного падіння ліквідності, швидше за все, не буде, і вона залишиться вище 100 млрд грн.**

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 посилилась, волатильність зросла

Минулого тижня гривня спробувала новий для поточного року рівень, менше 27 грн за долар, але не змогла втримати його. Поточного тижня гривня знову повернеться на відмітку нижче 27 гривень та має шанс закріпитись там завдяки нерезидентам та сплаті податку на прибуток.

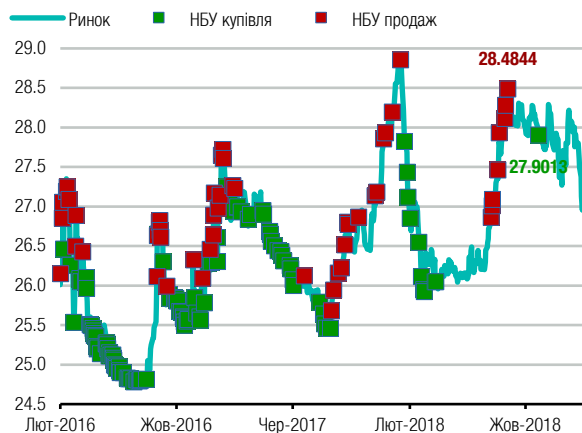
За минулий тиждень гривня посилилась на 1.4% до 27.125/долар, фактично закінчивши тиждень на тому ж рівні, що й рік тому, а саме 8 лютого 2018 року. Але, на відміну від минулого року, на цей час гривня вже встигла посилитися ще більше і перетнути минулого четверга позначку 27 гривень за один долар, та закінчити день на рівні 26.96 грн/долар. Однак у п'ятницю баланс на ринку змістився в бік попиту, та гривня послабилась, хоча й не так суттєво, як посилювалась у попередні дні.

**Погляд ICU:** Сплата квартальних платежів податку на прибуток може збільшити потребу в продажу валюти, що надасть гривні додаткової підтримки та покращить баланс на валютному ринку. Тож цього тижня гривня може продовжити посилюватись, і за умови збереження присутності нерезидентів на ринку ОВДП впевнено закріпитись на рівні нижче 27 грн/дол.

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

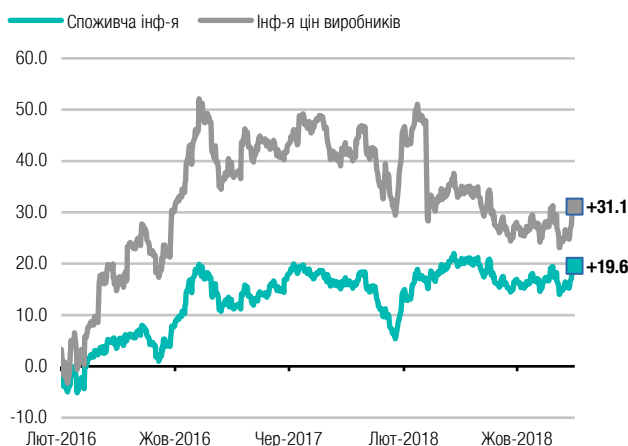
### Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

### Інфляція уповільнилася до 9.2% р/р у січні

Завдяки жорсткій монетарній та стриманій фіскальній політиці, а також зниженню цін на енергоносії, інфляція продовжить уповільнюватися в 2019 р.

За даними Держстату, у січні інфляція уповільнилася до 9.2% р/р та 1% м/м з 9.8% р/р у грудні минулого року. Головним чинником уповільнення інфляції в січні стало значне уповільнення темпів росту цін на транспорт до 7.7% р/р з 12.9% р/р у грудні 2018 р., що дозволило знизити загальний показник інфляції на 0.6 в.п. Зростання цін на комунальні послуги прискорилося до 13.1% р/р насамперед через підвищення тарифів на опалення та воду з 1 січня 2019 р. Базова інфляція уповільнилася на 0.4 в.п., до 8.3% р/р. НБУ очікує інфляцію на рівні 6.3% р/р на кінець 2019 р.

**Погляд ICU: Нижчі ціни на енергоносії, уповільнення темпів економічного росту і жорстка монетарна та стримана фіскальна політики посприяють уповільнення інфляції до 8.5% на кінець 2019 р. Водночас значний споживчий попит, високі інфляційні очікування та подальше зростання номінальних зарплат продовжать чинити проінфляційний тиск.**

**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](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 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).