



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Олександр Мартиненко
Тарас Котович
Дмитро Дяченко

Фінансовий тижневик

Інфляція уповільнилася до 4.1% у 2019 році

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезиденти активні на ринку

З початку року портфель нерезидентів скоротився на 0.6 млрд грн, причинами були погашення й відсутність первинних розміщень. Тому з відновленням первинних аукціонів сьогодні портфель нерезидентів продовжить зростати.

НБУ та ДКСУ збільшили ліквідність

Активний викуп валюти наприкінці минулого року та збільшення видатків бюджету суттєво збільшили ліквідність і продовжують це робити й цього року. Поточного тижня ліквідність залишиться вище 220 млрд грн та може зрости.

Валютний ринок

Посилення гривні призупинилось

Протягом останніх кількох тижнів гривня ослабилася, зокрема через святкові дні та зменшення активності нерезидентів на ринку ОВДП. Однак із входженням у звичний режим роботи експортерів та відновленням первинних розміщень ОВДП гривня може продовжити рух до посилення.

Макроекономіка

Дефіцит поточного рахунку склав 2.3% від ВВП у листопаді

Поточний рахунок мав підтримку від нижчих цін на природний газ та подальшого зростання експорту продовольчих продуктів. Ці чинники продовжать підтримувати поточний рахунок у наступні місяці.

Інфляція уповільнилася до 4.1% у 2019 р.

Уповільненню інфляції посприяли зміцнення гривні та низькі світові ціни на енергоносії в 2019 р. Цього року інфляція перебуватиме в цільовому діапазоні НБУ на рівні 5±1%.

ВІВТОРОК, 14 СІЧНЯ 2020

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 13 січня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.50	+0bp	-450bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	11.75	+38bp	-575bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	10.26	-20bp	+0bp
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 13 січня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	337,065	+0.00	-2.85
Банки	330,508	-1.32	-11.81
Резиденти ²	26,027	+0.68	+32.76
Фіз. особи ³	9,826	+2.14	+62.36
Нерезиденти ⁴	114,886	-0.51	+1,661.64
Всього	818,312	-0.56	+8.61

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 13 січня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	24.1503	+1.98	-13.94
EUR/USD	1.1134	-0.17	-2.92
Індекс долара ²	97.345	+0.35	+1.75
Індекс гривні ³	134.824	-2.22	+16.43

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 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	13.00	11.00
12 місяців	12.50	10.50
Два роки	12.50	10.25
Три роки	12.00	10.00
12 місяців (\$)	4.00	2.75
Два роки (\$)	4.50	3.20

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезиденти активні на ринку

З початку року портфель нерезидентів скоротився на 0.6 млрд грн, причинами були погашення й відсутність первинних розміщень. Тому з відновленням первинних аукціонів сьогодні портфель нерезидентів продовжить зростати.

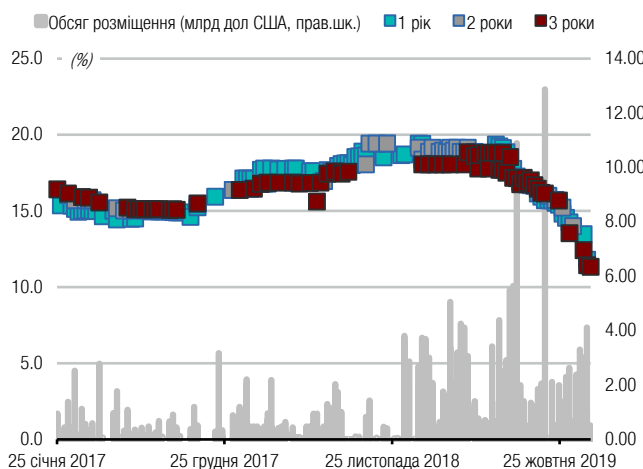
На початку січня відбувалися погашення ОВДП, і портфель нерезидентів після виплат 8 січня скоротився на 1.4 млрд грн. Але в наступні декілька днів ця категорія інвесторів активізувалася на вторинному ринку, придбавши облігацій на понад 0.7 млрд грн.

Погляд ICU: За підсумками сьогоднішнього розміщення портфель нерезидентів продовжить зростати, адже лише частина виплачених коштів була вкладена в інструменти на вторинному ринку. Також не виключено притік і нових коштів, адже поточні відсоткові ставки за ОВДП залишаються привабливими для нерезидентів, особливо враховуючи очікування подальшого зниження облікової ставки наприкінці січня.

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

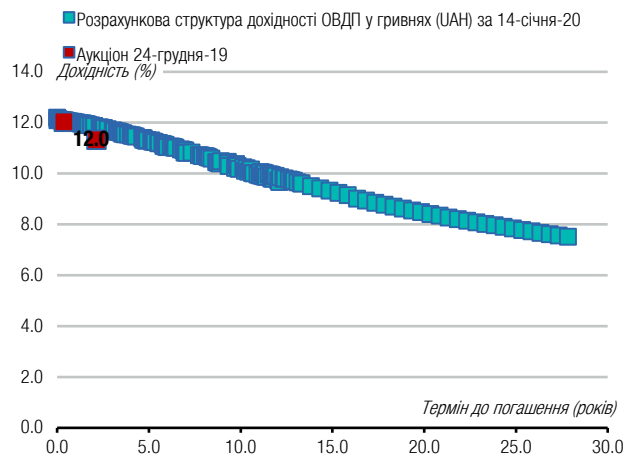
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

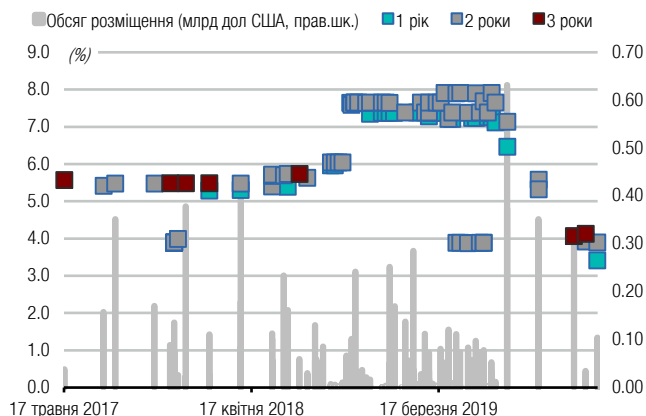
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

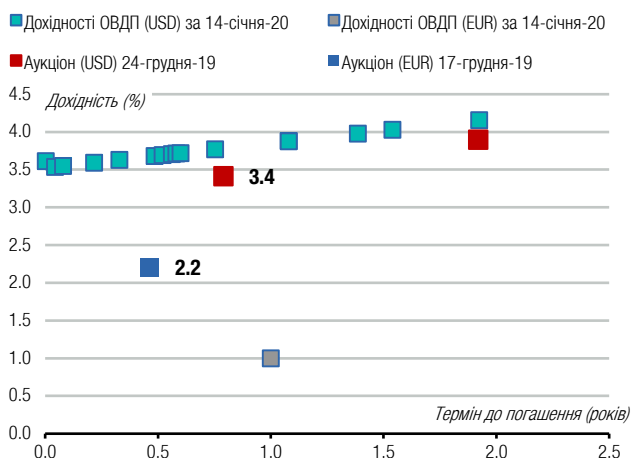
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

НБУ та ДКСУ збільшили ліквідність

Активний викуп валюти наприкінці минулого року та збільшення видатків бюджету суттєво збільшили ліквідність і продовжують це робити й цього року. Поточного тижня ліквідність залишиться вище 220 млрд грн та може зрости.

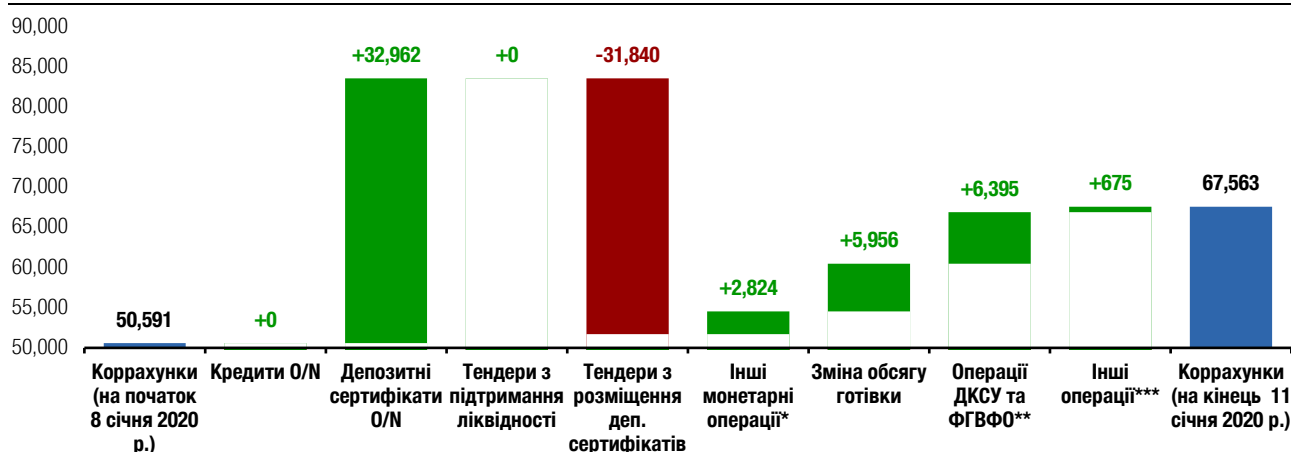
За останню декаду 2019 року НБУ викупив іноземної валюти на 31.3 млрд грн, а позитивне сальдо операцій Держказначейства склало 17.7 млрд грн, тож відтік коштів у готівку на суму 10.7 млрд грн несуттєво вплинув на загальний обсяг ліквідності в банківській системі. Отже, ліквідність за підсумками 2019 року перетнула позначку в 200 млрд грн і досягнула 204.4 млрд грн, і саме із цього рівня почався 2020 рік.

Уже в січні ліквідність зросла ще більш ніж на 20 млрд грн. Відбувалося це внаслідок тих самих чинників: викупу валюти Нацбанком на 5.2 млрд грн та видатків бюджету, що на 5.6 млрд грн перевищили доходи. На додачу до цього, після нового року банки розпочали нетипову для початку місяця конвертацію готівки в резервні гроші, збільшивши ліквідність ще на 11.1 млрд грн.

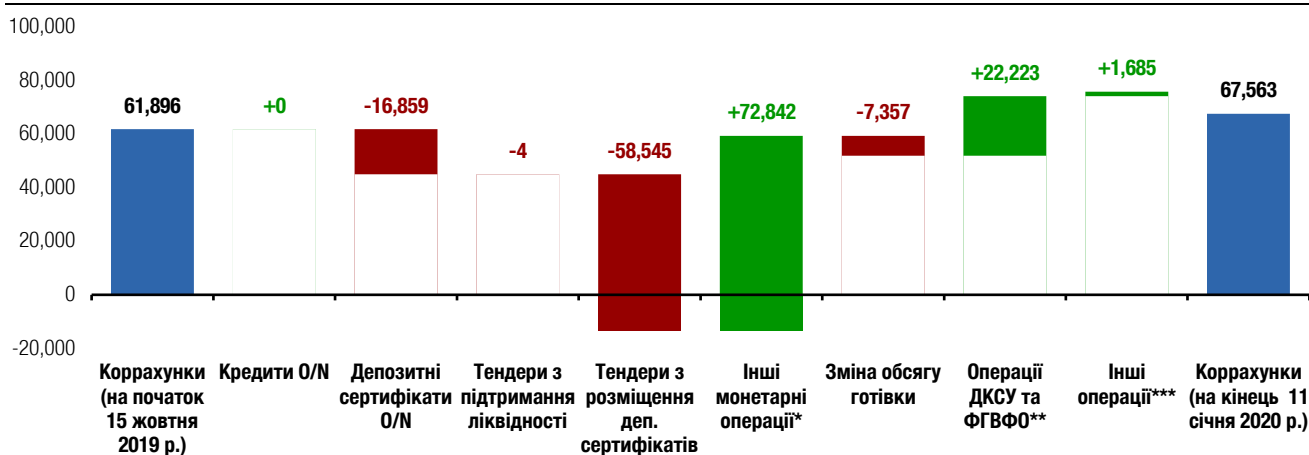
Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо притік валюти від нерезидентів і викуп значної частини Нацбанком, продовження конвертації готівки в резервні гроші та нейтральне сальдо операцій з бюджетними коштами. Тож ліквідність залишиться на рівні вищому 220 млрд грн та, цілком імовірно, продовжить зростати.

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 ;

* 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

Посилення гривні призупинилось

Протягом останніх кількох тижнів гривня ослабилася, зокрема через святкові дні та зменшення активності нерезидентів на ринку ОВДП. Однак із входженням у звичний режим роботи експортерів та відновленням первинних розміщень ОВДП гривня може продовжити рух до посилення.

Після досягнення рівня 23.26 грн/\$ 24 грудня неактивна присутність нерезидентів на ринку ОВДП, зокрема на первинному розміщенні, разом зі зменшенням активності експортерів спричинили поступове ослаблення гривні. Негативну роль відіграв і значний викуп валюти Нацбанком. Тож, за даними Bloomberg, гривня закінчила 2019 рік на рівні 23.76 грн/\$, посилившись протягом року на 16.6%.

Відповідно ці ж фактори впливали на гривню й у перші дні 2020 року, адже за декілька робочих днів крім того, що не проводились аукціони ОВДП, відбувалися погашення внутрішнього боргу, імовірно провокуючи додатковий попит на валюту. Тож у перші два

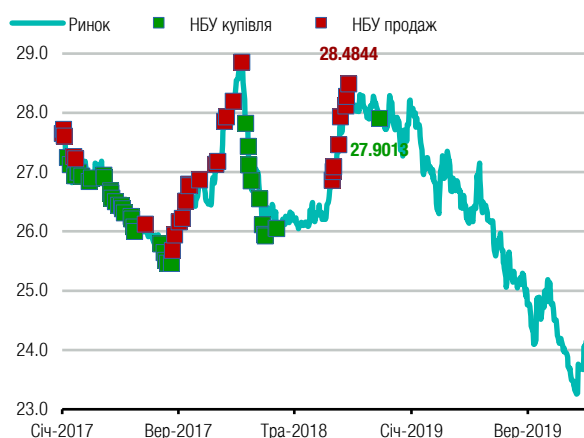
тижні нового року гривня коливалась на рівні біля 24 грн/\$, послабившись на 1.6% з початку року.

Погляд ICU: Цей тиждень може змінити рух курсу гривні на позитивний та повернути його до рівня на кінець минулого року. Значну роль можуть відіграти нерезиденти за умови активного придбання ОВДП за рахунок нових коштів. Водночас попит на валюту з боку імпортерів та значний викуп валюти НБУ можуть стримати цей рух, зберігаючи курс гривні ближче до 24 грн/\$.

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

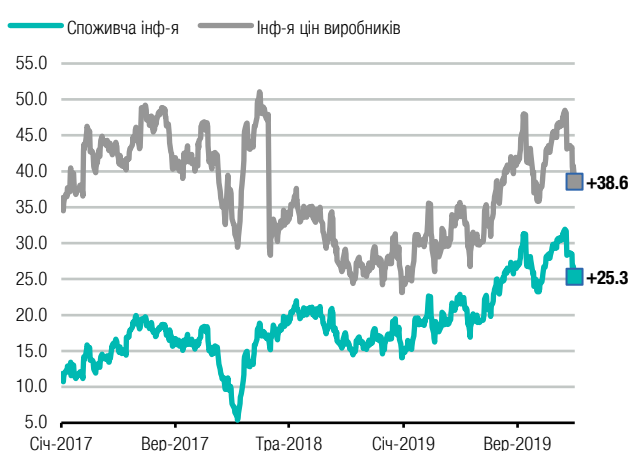
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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] 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

Дефіцит поточного рахунку склав 2.3% від ВВП у листопаді

Поточний рахунок мав підтримку від нижчих цін на природний газ та подальшого зростання експорту продовольчих продуктів. Ці чинники продовжать підтримувати поточний рахунок у наступні місяці.

За даними НБУ, дефіцит поточного рахунку за 11М19 склав \$3.4 млрд (-19% р/р), а в річному вимірі дефіцит знизився на 29% р/р, тобто до \$3.6 млрд (2.3% від ВВП).

У листопаді експорт товарів знизився на 3.4% р/р переважно за рахунок зниження експорту металів (-15% р/р) та руди (-19% р/р), а також мінімального росту (+1% р/р) експорту продовольчих продуктів. За 11М19 експорт товарів зріс на 6.8% р/р, до \$42.3 млрд. Імпорт товарів знизився на 1.9% р/р переважно через падіння енергетичного імпорту на 27% р/р у листопаді (-6.6% р/р за 11М19). Водночас, імпорт машин і обладнання збільшився на 14% р/р. За 11М19 імпорт товарів виріс на 7% р/р, до \$54.8 млрд. У річному вимірі дефіцит торгівлі товарами склав \$13.6 млрд (+5% р/р, 8.9% від ВВП), а торговий профіцит послуг збільшився на 51% р/р, до \$1.8 млрд.

Погляд ICU: Нижчі, ніж ми очікували, світові ціни на природний газ на тлі теплої зими та значний аграрний експорт посприяли зниженню дефіциту поточного

рахунку до 2.3% від ВВП у листопаді. Зважаючи на останні дані, дефіцит поточного рахунку за 2019 р. імовірно виявиться нижчим за наш прогноз на рівні 2.7% від ВВП. У 2020 р. зниження цін на сталь та руду, а також нижчі обсяги транзиту російського газу призведуть до розширення дефіциту торговельного балансу, що частково буде компенсовано зменшенням обсягів імпорту газу та зниженням світових цін на нафту, газ та вугілля. Однак за рахунок росту економіки дефіцит поточного рахунку буде близьким до 2.7% від ВВП.

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

Інфляція уповільнилася до 4.1% у 2019 р.

Уповільненню інфляції посприяли зміцнення гривні та низькі світові ціни на енергоносії в 2019 р. Цього року інфляція перебуватиме в цільовому діапазоні НБУ на рівні $5\pm 1\%$.

За даними Держстату, у грудні інфляція уповільнилася до 4.1% р/р з 5.1% р/р у листопаді, оновивши мінімум з березня 2014 р. У місячному вираженні споживчі ціни знизилися на 0.2% м/м. Зниження темпів росту цін відбулося у всіх головних категоріях, однак найбільший вплив на уповільнення інфляції мало зниження темпів росту цін на продукти харчування до 4.8% р/р, що дозволило скоротити загальний показник на 0.8 в.п. із загального зниження на рівні 1 в.п. Іншим важливим драйвером було зниження цін на комунальні послуги на 1.9% р/р, а ціни на транспорт знизилися третій місяць поспіль — на 2.4% р/р. Базова інфляція уповільнилася до 3.9% р/р у грудні. За весь 2019 р. споживчі ціни виросли на 7.9%.

Погляд ICU: На тлі значного зміцнення гривні, зниження цін на природний газ та нафту й рекордного урожаю минулого року показник інфляції за підсумками 2019 р. перевершив як наш прогноз (4.9% р/р), так і прогноз НБУ (6.3% р/р). Міцніша р/р гривня та нижчі р/р світові ціни на природний газ продовжать стримувати темпи росту цін у подальші місяці. За відсутності значних шоків інфляція залишатиметься в цільовому діапазоні НБУ на рівні $5\pm 1\%$ впродовж 2020 р.

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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@icu.ua

Дмитро Дяченко

молодший аналітик
dmitriy.dyachenko@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.

