

# Фінансовий тижневик

## Інфляція уповільнилася до 5.1% у листопаді

### Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 10 ГРУДНЯ 2019

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Нерезиденти зберігають активність

ОВДП продовжують приваблювати нерезидентів, і минулого тижня загальний обсяг їхнього портфелю зріс до чергового рекорду - 106 млрд грн або \$4.5 млрд. Цього тижня він може впритул наблизитися до 110 млрд грн.

#### Ліквідність зросла до нового рекорду

Викуп Нацбанком валюти та збільшення витрат бюджету спричинили чергове зростання ліквідності та досягнення нею нового рекордного рівня. Цього тижня збільшення обсягу ліквідності може продовжитись.

### Валютний ринок

#### Гривня продовжує посилення

Після укріплення наприкінці листопада - на початку грудня гривня продовжила посилюватися і цього тижня може встановити черговий рекорд, наблизившись до 23.6 грн/\$.

### Макроекономіка

#### Інфляція уповільнилася до 5.1% у листопаді

Зміцнення гривні та низькі світові ціни на енергоносії продовжать стримувати темпи росту цін цього та наступного року.

#### Нова програма з МВФ погоджена на рівні фахівців

У разі схвалення програми керівництвом Фонду Україна отримає до \$5.5 млрд.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 9 грудня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	15.50	+0бр	-250бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	13.18	-35бр	-398бр
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	12.44	-24бр	+0бр
Корражунки банків (млн грн)	44,991	-25.19	-12.01
Деп.сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	102,549	+41.39	+0.00

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Структура власників ОВДП (за 9 грудня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	337,065	+0.00	-3.17
Банки	327,010	-0.66	-7.71
Резиденти <sup>2</sup>	26,145	-1.01	+32.97
Фіз.особи <sup>3</sup>	9,677	-1.66	+66.77
Нерезиденти <sup>4</sup>	106,054	+1.91	+1,573.88
<b>Всього</b>	<b>805,951</b>	<b>-0.08</b>	<b>+9.77</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 9 грудня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	23.6700	-1.13	-14.82
EUR/USD	1.1064	-0.16	-2.77
Індекс долара <sup>2</sup>	97.644	-0.10	+1.17
Індекс гривні <sup>3</sup>	139.327	+1.06	+18.81

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 10 грудня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	15.75	14.25
12 місяців	15.50	13.75
Два роки	15.25	13.50
Три роки	14.75	12.70
12 місяців (\$)	5.00	3.00
Два роки (\$)	5.00	3.50

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Нерезиденти зберігають активність

ОВДП продовжують приваблювати нерезидентів, і минулого тижня загальний обсяг їхнього портфелю зріс до чергового рекорду - 106 млрд грн або \$4.5 млрд. Цього тижня він може впритул наблизитися до 110 млрд грн.

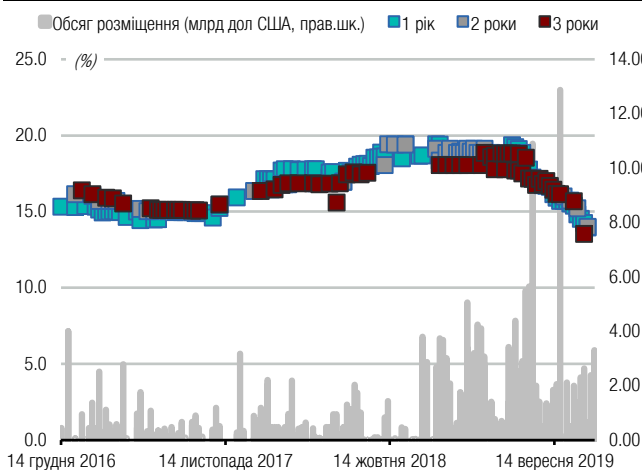
Минулого тижня Мінфін розмістив 3 млрд грн ОВДП з терміном обігу 3.5 роки, а сьогодні розміщує й 3.5-річні, і 4-річні облігації загальним обсягом 4 млрд грн за номіналом. Попереднього тижня приріст портфелю гривневих ОВДП у власності нерезидентів склав 1.7 млрд грн або \$71.8 млн, тобто більш ніж половина розміщених тиждень тому нових облігацій, а з урахуванням погашення придбання нерезидентами ОВДП могло бути більшим.

**Погляд ICU: Пропозиція 4-річних ОВДП обсягом 3 млрд грн буде переважно викуплена нерезидентами, як і пропозиція облігацій з терміном обігу 3.5 роки. Тож ми очікуємо, що портфель нерезидентів може зрости приблизно на 3 млрд грн і впритул наблизитися до 110 млрд грн.**

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.

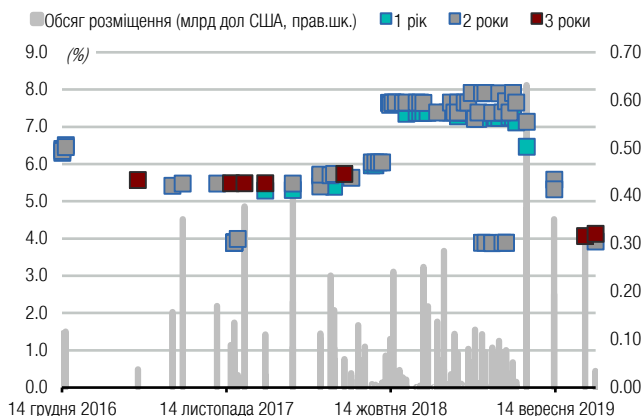
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

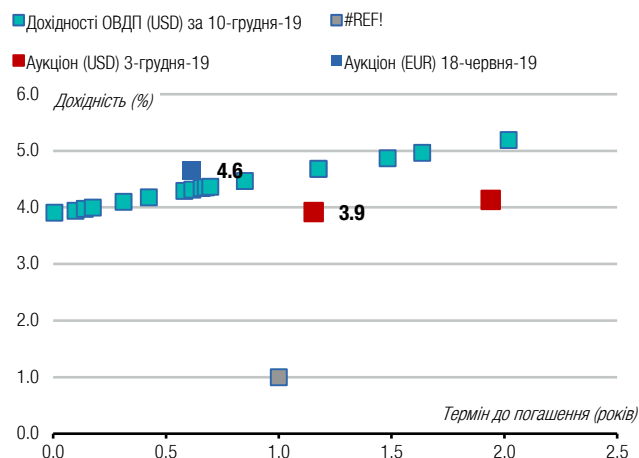
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 зросла до нового рекорду

Викуп Нацбанком валюти та збільшення витрат бюджету спричинили чергове зростання ліквідності та досягнення нею нового рекордного рівня. Цього тижня збільшення обсягу ліквідності може продовжитись.

Минулого тижня НБУ сплатив за викуплену валюту 10.4 млрд грн, що стало ключовим чинником зростання ліквідності в банківській системі. Поряд із цим збільшились і витрати бюджету: з одного боку, бюджет більше сплатив за борговими зобов'язаннями, ніж залучив нових коштів, а з іншого – минулого тижня відбувалося нетипове для початку місяця відшкодування ПДВ, адже виплачено було 3.2 млрд грн, тоді як звичайно в перший тиждень виплачується зазвичай значно менший обсяг – 0.3-1.5 млрд грн.

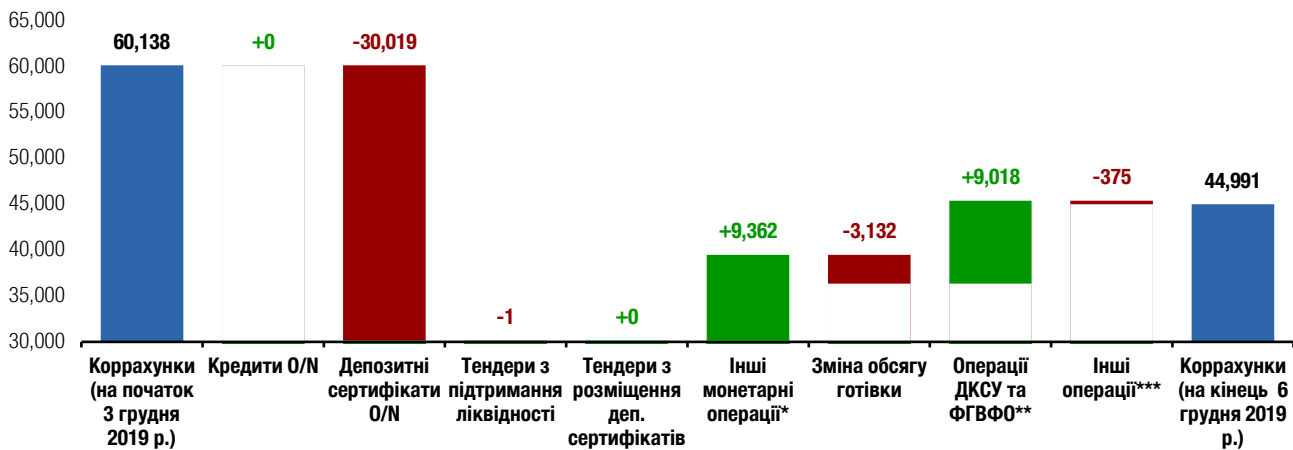
Усього сальдо операцій Держказначейства склало 7.6 млрд грн, тоді як відтік коштів відбувався лише за конвертацією резервних грошей у готівку та іншими немонетарними операціями, 1.1 та 0.6 млрд грн відповідно. Тож загалом ліквідність зросла на 16.2 млрд грн до рівня 147.5 млрд грн.

Отримавши чималий притік коштів, банки збільшили вкладення в депозитні сертифікати аж на 25 млрд грн до 102.5 млрд грн як за рахунок притоку нових коштів, так і за рахунок зменшення залишку коштів на коррахунках у НБУ до відмітки 45 млрд грн.

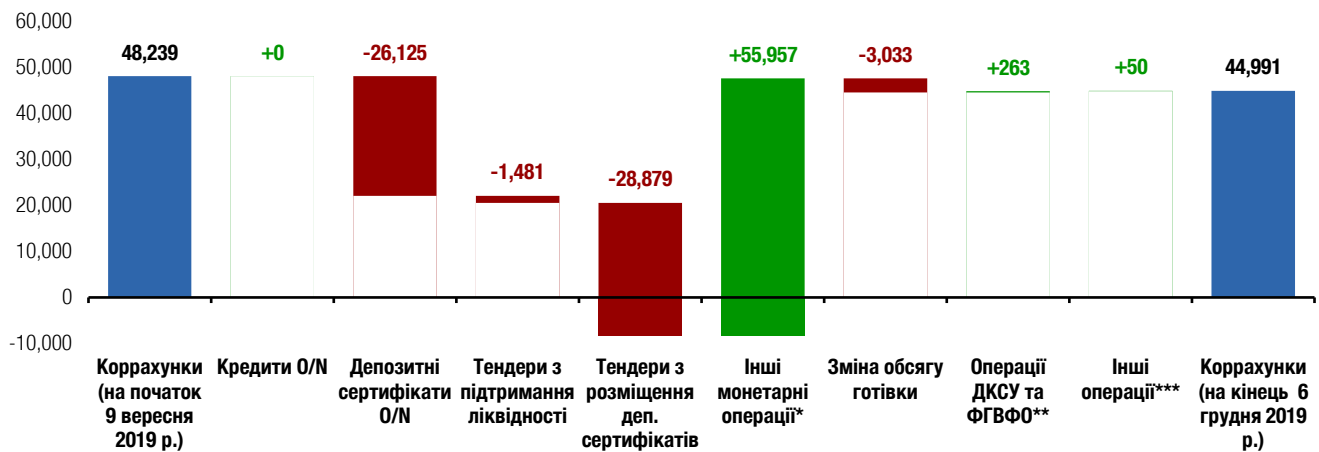
**Погляд ІСУ: Цього тижня ми очікуємо продовження активного інвестування в ОВДП, а з ним і викуп валюти Нацбанком, тоді як бюджет буде більш активно абсорбувати кошти, адже виплати за ОВДП складуть лише 1 млрд грн, а запозичення можуть перевищити 4 млрд грн. За умови такого дисбалансу може продовжитись активне відшкодування ПДВ і ліквідність не тільки збалансується на досягнутому рівні, а може продовжити зростання та перевищити 150 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 продовжує посилення

Після укріплення наприкінці листопада - на початку грудня гривня продовжила посилюватися і цього тижня може встановити черговий рекорд, наблизившись до 23.6 грн/\$.

На початку грудня гривня могла частково втратити свої позиції, однак потреба в залученні фінансування та відсутність попиту на валютні ОВДП (див. [огляд](#) аукціону) спонукали Мінфін змінювати графік розміщень та пропонувати інвесторам довші ОВДП у більших обсягах. Це викликало додаткову пропозицію валюти та активний викуп її Нацбанком, але знову лише стримало укріплення. За тиждень НБУ викупив \$436.6 млн, що є другим за обсягом тижневим обсягом викупу цього року.

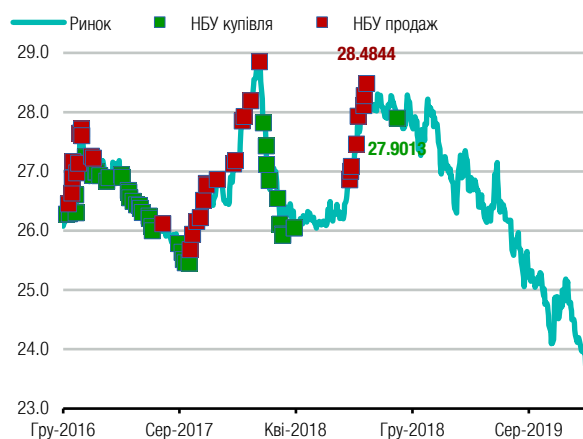
Загалом за тиждень гривня посилилася на 1% до 23.7215/\$, а за 12-місячний період – на 14.89%. Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень зріс на 0.6% до 139, а в річному вимірі зміцнився на 18.7%.

**Погляд ICU: Продовження інвестування в гривневій ОВДП з боку нерезидентів формуватиме достатній надлишок пропозиції валюти, щоб не тільки втримати курс нижче 24 грн/\$, а й продовжити посилення, орієнтовно до 23.6 грн/\$ до кінця тижня. Лише активне відшкодування ПДВ та збільшення видатків бюджету можуть змістити баланс ринку на користь попиту на валюту та ослабити гривню.**

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

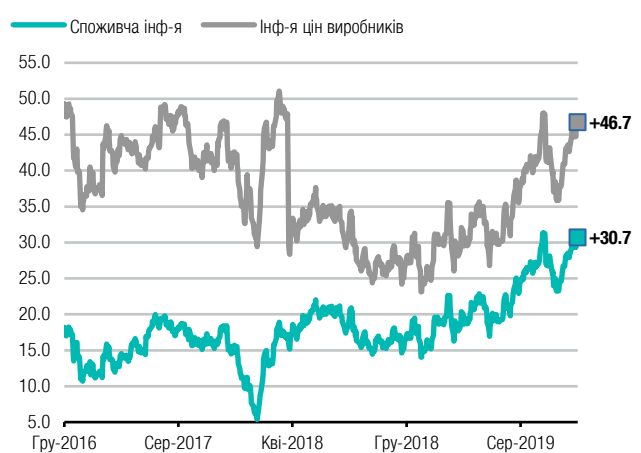
**Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки**

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 торговельних партнерах (корзина з 27 країн). Джерело: ICU.

## Макроекономіка

### Інфляція уповільнилася до 5.1% у листопаді

Зміцнення гривні та низькі світові ціни на енергоносії продовжать стримувати темпи росту цін цього та наступного року.

За даними Держстату, у листопаді інфляція уповільнилася до 5.1% р/р з 6.5% р/р у жовтні, оновивши мінімум з березня 2014 р. У місячному вираженні споживчі ціни вирости на 0.1% 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 6.6% р/р. Крім того, ціни на транспорт знизилися другий місяць поспіль — на 3.2% р/р., а зростання цін на комунальні послуги склало лише 1.1% р/р. Базова інфляція уповільнилася до 4.8% р/р.

**Погляд ICU: Міцніша гривня, нижчі світові ціни на енергоносії та покращення інфляційних очікувань наразі стримують зростання споживчих цін. Імовірно, за підсумками 2019 р. інфляція залишиться в цільовому діапазоні НБУ на рівні 5±1%.**

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

## Нова програма з МВФ погоджена на рівні фахівців

У разі схвалення програми керівництвом Фонду Україна отримає до \$5.5 млрд.

Працівники МВФ досягли згоди з українськими органами влади щодо нової трирічної угоди в розмірі 4 млрд СПЗ (приблизно \$5.5 млрд) у рамках програми EFF. Остаточне затвердження програми можливе за виконання переліку попередніх дій у сфері верховенства права та доброчесності судової влади, зменшення впливу олігархів та збереження досягнутих успіхів у реформі банківського сектору.

**Погляд ICU: Ми очікуємо, що нова програма буде затверджена на початку 2020 року. Однак на даний момент її остаточне погодження не є гарантованим, враховуючи неоднозначну позицію керівництва країни щодо реформ банківського сектору. Проте такий крок слід розглядати як важливу підтримку для України напередодні зустрічі в Нормандії.**

*Михайло Демків, м.Київ, (044) 377-7040 дод.723*

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)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Олександр Мартиненко**

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

**Михайло Демків**

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

**Тарас Котович**

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyich@icu.ua](mailto:taras.kotovyich@icu.ua)

**Дмитро Дяченко**

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

