

# Фінансовий тижневик

## НБУ зберіг ключову ставку на рівні

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 16 КВІТНЯ 2018

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Попит на облігації не високий

На останньому розміщенні Міністерство фінансів отримало менше 0.5 млрд грн попиту на ОВДП і цього тижня ситуація може повторитися, в результаті чого буде рефінансовано лише частину виплат.

#### Ліквідність повернулася вище рівня 100 млрд грн

Минулого тижня загальний обсяг ліквідності повернувся вище 100 млрд грн, де залишатиметься до початку періоду щомісячних податкових платежів.

### Валютний ринок

#### Гривня послабилася на різноспрямованих торгах

Після початкового зміцнення гривня не змогла підкорити психологічний бар'єр у 25.9 грн/дол і за підсумками тижня несуттєво знизилася внаслідок зміни ринкових настроїв та купівлі валюти Нацбанком. До кінця місяця ми очікуємо помірний тиск на гривню на тлі початку періоду відшкодування ПДВ та погашення ОВДП обсягом 6,5 млрд грн.

### Макроекономіка

#### Інфляція у березні уповільнилася до 13.2%

Завдяки жорсткішій монетарній політиці та зміцненню гривні інфляція у березні уповільнилася до 13.2% р/р (1.1% місяць до місяця). Високі інфляційні очікування та пом'якшення фіскальної політики продовжать чинити тиск на споживчі ціни.

#### НБУ зберіг ключову ставку на рівні 17%

Нинішня монетарна політика НБУ є достатньо жорсткою для повернення інфляції до цільового орієнтуру в середині 2019 року. Через високі інфляційні ризики монетарна політика не зазнає суттєвих змін у 2018р., і облікову ставку може бути знижено лише на 100-150 б.п.

#### Виробництво сталі в Україні знизилось на 3% р/р у 1кв18

Втрата контролю України над металургійними комбінатами на тимчасово окупованій території у березні 2017 стала основним чинником зниження виробництва сталі у 1кв18. Проте, завдяки поліпшенню постачання сировини на низку меткомбінатів та зростанню внутрішнього попиту на сталь, її виробництво може збільшитися у 2018 на 4-5%.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 13 квітня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	+400bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	15.80	+30bp	+300bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	16.11	+45bp	+354bp
Корражунки банків (млн грн)	59,730	+25.34	+44.83
Деп.сертифікати <sup>3</sup> (млн грн)	40,478	-18.20	-43.01

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Структура власників ОВДП (за 13 квітня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	350,325	+0.00	-7.78
Банки	348,887	-0.01	+22.49
Резиденти <sup>2</sup>	27,065	-2.07	+19.34
Фіз.особи <sup>3</sup>	2,398	+0.58	+858.66
Нерезиденти <sup>4</sup>	14,227	-0.86	+164.08
<b>Всього</b>	<b>742,902</b>	<b>-0.10</b>	<b>+7.21</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 13 квітня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	26.1200	+0.46	-2.72
EUR/USD	1.2331	+0.41	+16.19
Індекс долара <sup>2</sup>	89.800	-0.34	-10.70
Індекс гривні <sup>3</sup>	118.588	+0.99	+8.73

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 16 квітня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.50	16.50
12 місяців	17.75	16.75
Два роки	17.50	16.50
Три роки	17.50	16.50
12 місяців (\$)	5.10	4.70
Два роки (\$)	5.30	5.00

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Попит на облігації не високий

На останньому розміщенні Міністерство фінансів отримало менше 0.5 млрд грн попиту на ОВДП і цього тижня ситуація може повторитися, в результаті чого буде рефінансовано лише частину виплат.

Минулого тижня Мінфін рефінансував менше третини обсягу виплат основного боргу за ОВДП, залучивши лише 455.1 млн грн і навіть підвищивши ставку відсікання за піврічними облігаціями. Але попит на них був менше 17 млн грн, а задоволено було лише три заявки на 4.5 млн за номіналом, тому доцільність підвищення ставки викликає сумніви. Адаже за річними інструментами середньозважена дохідність знизилась на 5 б.п., до 16.95%, та основну суму коштів (423.7 млн грн.) було залучено саме за ними.

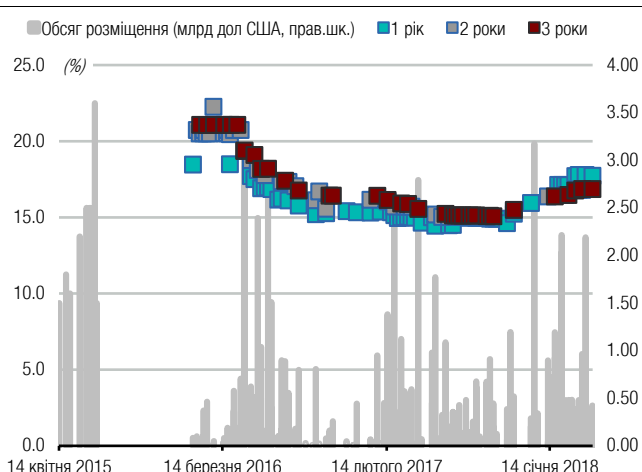
Цього тижня Мінфін має сплатити понад 3.5 млрд грн боргових виплат за гривневими ОВДП, у т.ч. 2.2 млрд погашення облігацій, які розміщувалися навесні 2016 та 2017 років. Чи зможе Мінфін рефінансувати ці виплати, залежатиме від попиту та його рішення за ставками, які, -- враховуючи рішення НБУ не змінювати облікову ставку, -- швидше за все суттєво не зміняться.

**Погляд ICU: Дохідності ОВДП на аукціоні цього тижня суттєво не зміняться і рефінансовано буде не більше половини усіх боргових виплат цього тижня. Частина коштів від погашення облігацій може бути спрямовано їх власниками на придбання іноземної валюти.**

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

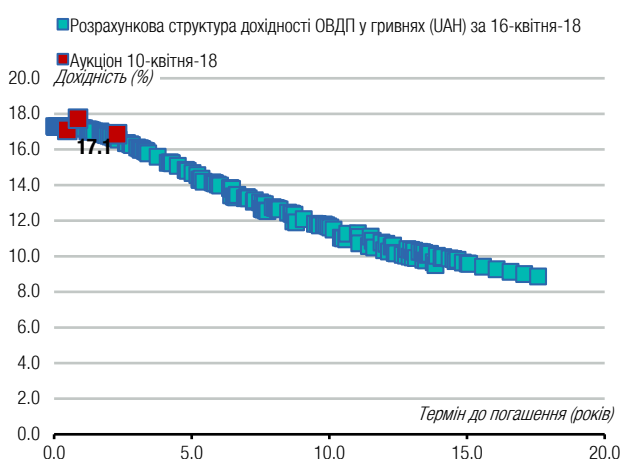
**Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

## Ліквідність повернулася вище рівня 100 млрд грн

Минулого тижня загальний обсяг ліквідності повернувся вище 100 млрд грн, де залишатиметься до початку періоду щомісячних податкових платежів.

Зростання ліквідності відбулося завдяки притоку коштів від НБУ через викуп валюти та від Держказначейства -- за рахунок позитивного балансу його операцій. НБУ надав у

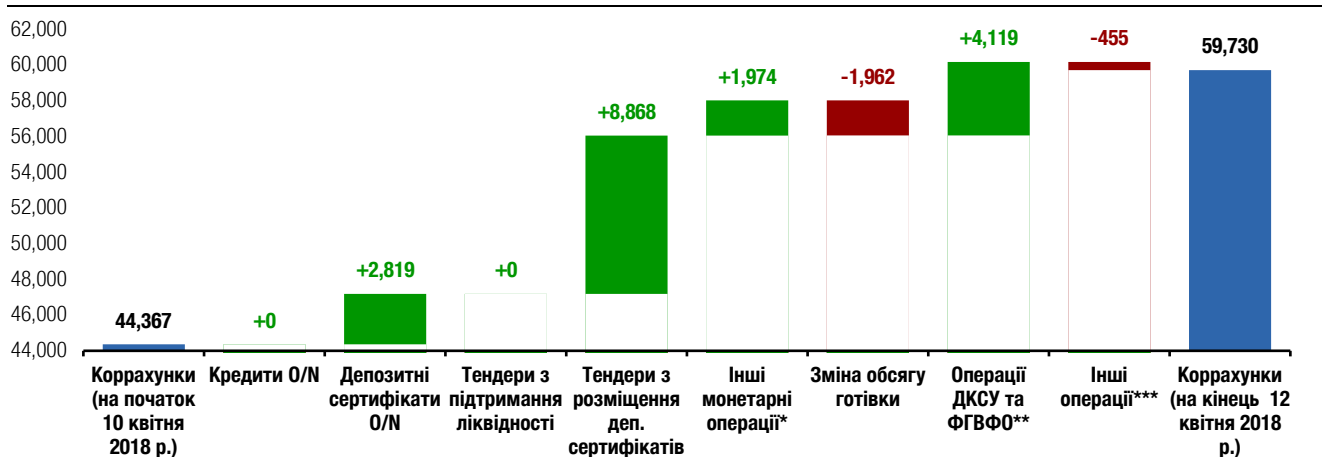
підсумку 1.5 млрд грн, а ДКС – понад 7 млрд. Оскільки відтік резервних грошей у готівку скоротився до 3 млрд, ці грошові потоки і підштовхнули загальний обсяг ліквідності у банківській системі до понад 100 млрд грн.

Структура ліквідності змінилася на користь резервних грошей, оскільки, -- традиційно для тижня перегляду облікової ставки, -- НБУ не розміщував двотижневі депозитні сертифікати. Тому загальний обсяг депсертифікатів скоротився до 40 млрд, а залишки коштів на коррахунках у НБУ зросли до 60 млрд грн. Але у п'ятницю структура ліквідності повернулася до звичного розподілу, 46.4 млрд у резервних грошах та 55.6 млрд -- у депсертифікатах.

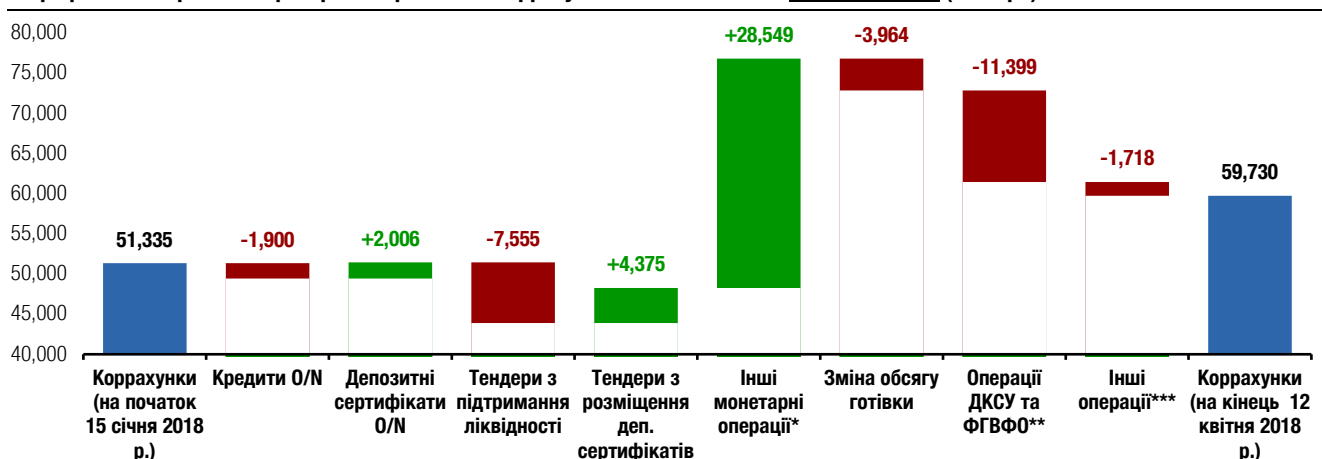
**Погляд ICU:** Упродовж поточного тижня ліквідність переважно залишатиметься на рівнях вище 100 млрд грн. Оскільки щомісячні податкові платежі можуть розпочатися ближче до п'ятниці, а Держказначейство підтримає ліквідність через витрати, особливо за рахунок погашення та обслуговування гривневого боргу.

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

Графік 2. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останній тиждень (млн грн)



Графік 3. 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 repo, 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 послабилася на різноспрямованих торгах

Після початкового зміцнення гривня не змогла підкорити психологічний бар'єр у 25.9 грн/дол і за підсумками тижня несуттєво знизилася внаслідок зміни ринкових настроїв та купівлі валюти Нацбанком. До кінця місяця ми очікуємо помірний тиск на гривню на тлі початку періоду відшкодування ПДВ та погашення ОВДП обсягом 6,5 млрд грн.

Протягом тижня торги були різноспрямованими і в першій половині гривня зростала відносно долара США. Підсилення курсу національної валюти відбувалося через підвищену пропозицію долара на локальному валютному ринку, адже аграрії здійснювали продажі валюти для проведення посівних робіт. Додатково пропозицію іноземної валюти підтримували обов'язкові продажі її з боку експортерів. Водночас НБУ протягом вівторка-середи викупив з ринку надлишок валюти на суму близько 2 млрд грн. (чиста покупка за тиждень склала 1.5 млрд грн). Відповідно, ринок був не готовий до подальшого підсилення гривні, що спричинило її зниження наприкінці тижня.

Отже, минулого тижня гривня знизилася на 0.6% у номінальному вираженні, до 26.15 грн/дол. Торгово-зважений індекс національної валюти (очищений на індекси споживчих цін) за цей період посилюється на 1%, до 118.6. У річному вираженні торгово-зважені індекси (очищені на індекси споживчих цін та індекси цін виробників) посилитися відповідно на 8.7% та 11.6%. Це результат більш високих темпів зростання цін в Україні у порівнянні із країнами, які є її основними торговельними партнерами.

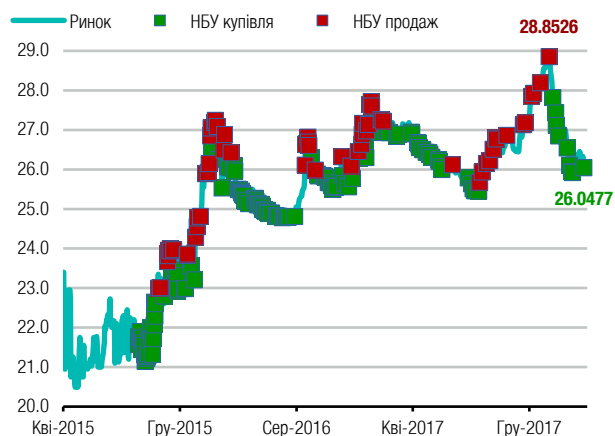
**Погляд ICU: До кінця місяця ми очікуємо помірне зниження курсу національної валюти, адже період відшкодування ПДВ та значні обсяги погашення ОВДП будуть створювати тиск на гривню.**

**Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721**

**Артем Гладченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.737**

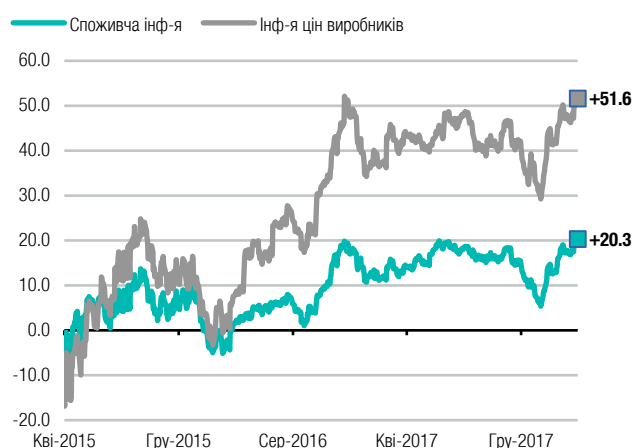
#### Графік 4. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (цифри 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 у березні уповільнилася до 13.2%

Завдяки жорсткішій монетарній політиці та зміцненню гривні інфляція у березні уповільнилася до 13.2% р/р (1.1% місяць до місяця). Високі інфляційні очікування та пом'якшення фіскальної політики продовжать чинити тиск на споживчі ціни.

Головним джерелом інфляції у березні традиційно стало зростання цін на продукти харчування та безалкогольні напої (+17.3% р/р) -- їх частка у загальному показнику склала 7.4 відсоткових пункти із загальних 13.2%. Значний ріст (+20.2% р/р) продемонстрували ціни на алкогольні напої та тютюнові вироби із часткою 1.7 в.п.

Водночас уповільнилися темпи росту цін на комунальні послуги -- до 6% р/р (у березні 2017 відбулося підвищення тарифів на електроенергію), а їх внесок у загальну інфляцію зменшився до 0.4 в.п. (у лютому 0.7 в.п.). Крім того, завдяки зміцненню гривні та нижчим цінам на паливо зростання цін на транспорт уповільнилося до 14.9% р/р, а їх частка склала 1.8 в.п. (у лютому -- 2 в.п.).

Базова інфляція уповільнилася до 9.4% р/р. Незважаючи на те, що загальна інфляція у березні виявилася вищою за прогнозу траєкторію, минулого тижня НБУ зберіг свій прогноз по інфляції на рівні 8.9% на кінець 2018 року.

**Погляд ICU: Споживчі ціни і надалі будуть під значним тиском від наступних чинників: (1) відновлення споживчого попиту на фоні зростання рівня заробітних плат (наразі цей рівень складає біля 40% від ВВП, орієнтир на кінець поточного року 43-45% та 45-47% на кінець 2019); (2) перенесення витрат на ціни, що характеризує бажання власників приватного бізнесу утримувати прибутковість на попередніх рівнях (в агрегованому стані прибутки складають 44% від ВВП, що на 1 в.п. нижче від історичного максимуму); (3) високі інфляційні очікування. Цей тиск певною мірою буде нівельовано жорсткою монетарною політикою НБУ. Ми продовжуємо очікувати поступове зниження інфляції упродовж року. Але зважаючи на високі інфляційні ризики ми зберігаємо свій прогноз на рівні 12.5% на кінець 2018 року.**

**Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721**

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

### НБУ зберіг ключову ставку на рівні 17%

Нинішня монетарна політика НБУ є достатньо жорсткою для повернення інфляції до цільового орієнтиру в середині 2019 року. Через високі інфляційні ризики монетарна політика не зазнає суттєвих змін у 2018р., і облікову ставку може бути знижено лише на 100-150 б.п.

Незважаючи на перевищення прогнозованої траєкторії інфляції у березні (13.2% р/р), НБУ зберіг прогноз щодо цього показника на рівні 8.9% на кінець 2018 року, -- з поступовим уповільненням до 5.8% та 5% у 2019 та 2020 роках відповідно.

Уповільнення інфляції стане можливим завдяки жорсткій монетарній політиці, зменшенню впливу імпортованої інфляції та збільшення пропозиції продуктів харчування.

НБУ також оновив ключові прогнози: (1) реальний ВВП виросте на 3.4% у 2018 та 2.9% у 2019-2020, приватне споживання залишиться головним драйвером росту; (2) міжнародні резерви виростуть до \$21.6 млрд на кінець року завдяки черговому траншу від МВФ (\$2 млрд), розміщенню урядом єврооблігацій (\$2.5 млрд) та кредитам від ЄС

та Світового Банку. Крім того, очікується розміщення єврооблігацій на \$1.5 млрд у 2019 році.

Основою для прогнозу НБУ є подальше проведення реформ та продовження співпраці з МВФ.

**Погляд ICU: Ми вважаємо, що через наявні інфляційні ризики (див. попередній коментар) монетарна політика продовжить залишатися жорсткою. Водночас ми і надалі очікуємо, що разом із поступовим уповільненням інфляції до 12.5% на кінець року (наш базовий сценарій) ключову ставку буде знижено на 100-150 б.п.**

**Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721  
Дмитро Дяченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.738**

### **Виробництво сталі в Україні знизилось на 3% р/р у 1кв18**

Втрата контролю України над металургійними комбінатами на тимчасово окупованій території у березні 2017 стала основним чинником зниження виробництва сталі у 1кв18. Проте, завдяки поліпшенню постачання сировини на низку меткомбінатів та зростанню внутрішнього попиту на сталь, її виробництво може збільшитися у 2018 на 4-5%.

За даними Укрметалургпром, виробництво сталі в Україні знизилось на 3% р/р до 5.2 млн. тон у 1кв18. Під впливом аналогічних чинників виробництво прокату знизилось на 2% р/р до 4.6 млн. тон. Водночас у березні виробництво сталі та прокату підвищилось на 6% р/р до 1.7 млн. тон та 7% р/р до 1.5 млн. тон відповідно.

Виробництво чавуну у 1кв18 виросло на 8% р/р, до 5.3 млн тон. Як зазначено у матеріалі Укрметалургпрому, головними драйверами росту були стабілізація постачання коксу та залізорудної сировини на маріупольські меткомбінати і Дніпровський меткомбінат, а також введення в експлуатацію частини потужностей меткомбінату Запоріжсталь після реконструкції.

**Погляд ICU: За підсумками року ми очікуємо зростання виробництва сталі на 4-5% до 22.2 млн. тон на тлі наступних чинників: (1) поліпшення і стабілізація постачання сировини на Азовсталь і Маріупольський меткомбінат ім. Ілліча, (2) відновлення постачання сировини і відновлення виробництва на Дніпровському металургійному комбінаті у липні минулого року, та (3) підвищення попиту на локальному ринку сталі через прискорення темпів росту економіки та реалізацію інфраструктурних проектів.**

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