

# Фінансовий тижневик

## Споживча інфляція прискорюється

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 14 ВЕРЕСНЯ 2020

### Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

#### Крива доходностей ОВДП нормалізується

За підсумками аукціону минулого тижня, доходності за 2.5-річними ОВДП зросли та стали ближче до вторинного ринку. Найближчим часом ми не очікуємо особливих змін у ставках на первинному ринку.

#### Ліквідність стабільна

Минулого тижня загальний обсяг ліквідності залишався вище 160 млрд грн за рахунок досить активних видатків з бюджету. Саме операції з бюджетними коштами будуть визначальними для динаміки ліквідності цього тижня.

### Валютний ринок

#### Гривня поступово послаблюється

Курс гривні продовжував поступово послаблюватися практично без втручання НБУ. Тож за збереження такого ж підходу й цього тижня курс гривні може ослабитися до більш ніж 28 грн/\$.

### Макроекономіка

#### Споживча інфляція прискорюється до 2.5% р/р

У серпні річна інфляція лише маржинально прискорилася, однак сезонно скориговані показники демонструють суттєве посилення інфляційного тиску через послаблення курсу, стрімке відновлення споживчого попиту, зарплат і цін на енергоносії. Надалі річна інфляція поступово зростатиме та повернеться до цільового коридору НБУ восени.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 11 вересня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	6.00	+0bp	-1.050bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	5.21	+9bp	-1.060bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	15,372	-70.20	-72.89
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	110,718	-1.35	+156.35

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] станом на 9 годину ранку [4] депозитні сертифікати НБУ на 9 годину ранку.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Структура власників ОВДП (за 11 вересня 2020<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.71
Банки	420,564	+0.68	+25.18
Резиденти <sup>3</sup>	28,060	-1.30	+8.71
Фіз.особи <sup>4</sup>	7,850	+2.01	-17.03
Нерезиденти <sup>5</sup>	86,494	-0.93	-2.31
<b>Всього</b>	<b>867,544</b>	<b>+0.21</b>	<b>+8.87</b>

Нотатки: [1] на початок дня [2] зміна за останні 12 місяців; [3] юридичні особи резиденти України (крім банків); [4] фізичні особи резиденти України; [5] нерезиденти-ноземні інвестори.  
Джерело: НБУ, ICU.

### Індикатори валютного ринку (за 11 вересня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	27.9499	+0.85	+12.09
EUR/USD	1.1846	+0.07	+7.59
Індекс долара <sup>2</sup>	93.333	+0.66	-5.38
Індекс гривні <sup>3</sup>	121.204	-1.12	-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 оvdп<sup>1</sup> (за 14 вересня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	8.00
12 місяців	10.50	9.00
Два роки	11.00	10.00
Три роки	11.50	10.50
12 місяців (\$)	5.00	3.00
Два роки (\$)	6.00	3.50

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

# Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

## Крива доходностей ОВДП нормалізується

За підсумками аукціону минулого тижня, доходності за 2.5-річними ОВДП зросли та стали ближче до вторинного ринку. Найближчим часом ми не очікуємо особливих змін у ставках на первинному ринку.

Минулого вівторка Мінфін зробив важливий крок назустріч ринку та підвищив ставку розміщення 2.5-річних ОВДП на 50 б.п. до 10.5%, що на 25 б.п. вище 1.5-річного випуску облігацій (більше деталей у [огляді аукціону](#)). Таке рішення фактично завершило нормалізацію кривої доходностей первинних аукціонів, що розташувалася в діапазоні з 7% для 3-місячних ОВДП та до 10.5%, що стане орієнтиром і для 3-річних облігацій.

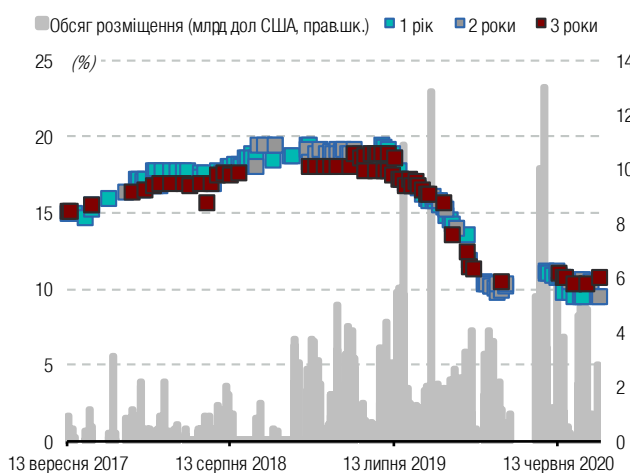
Такі зміни ставок не мали відчутного впливу на вторинний ринок, і облігації продовжили концентруватися і надалі в банківському портфелі. Однак варто зазначити, що нерезиденти все менше поспішають з продажем облігацій, і тому минулого тижня зменшили портфель лише на 421 млн грн до 86.5 млрд грн, а частку в загальному обсязі ОВДП в обігу до 9.97%.

**Погляд ICU: Завтра Мінфін планує розміщувати випуски в гривні з терміном обігу сім місяців та два роки, а також річні валютні ОВДП. Ми очікуємо, що ставки розміщень не зазнають особливих змін і залишаться близькими до попередніх розміщень.**

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

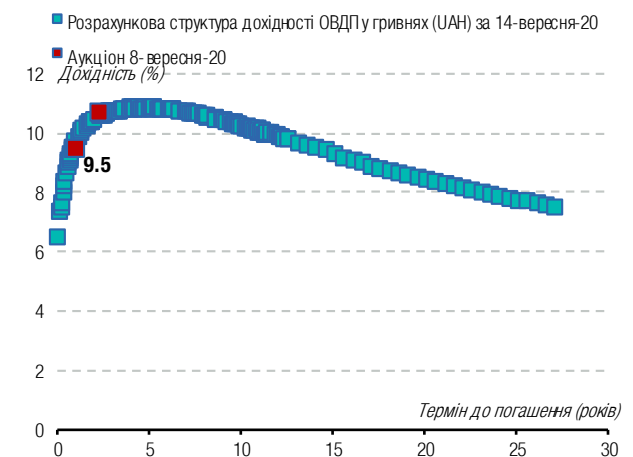
**Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

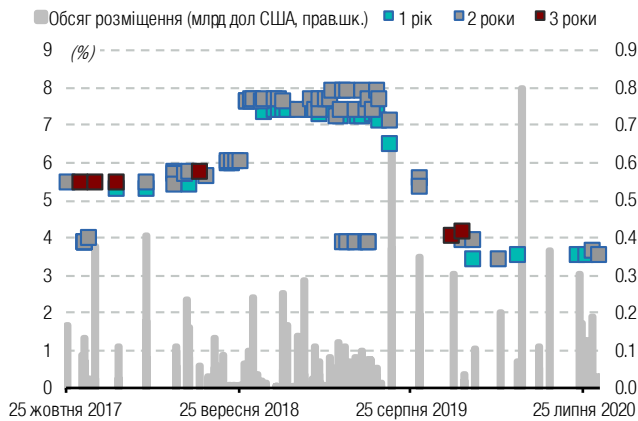
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

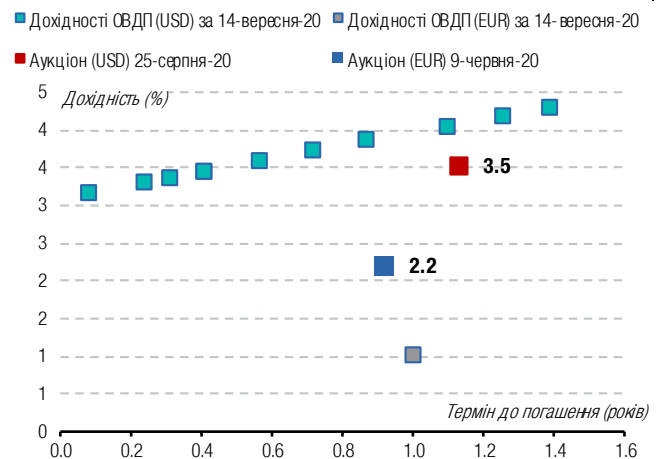
## Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 стабільна

Минулого тижня загальний обсяг ліквідності залишався вище 160 млрд грн за рахунок досить активних видатків з бюджету. Саме операції з бюджетними коштами будуть визначальними для динаміки ліквідності цього тижня.

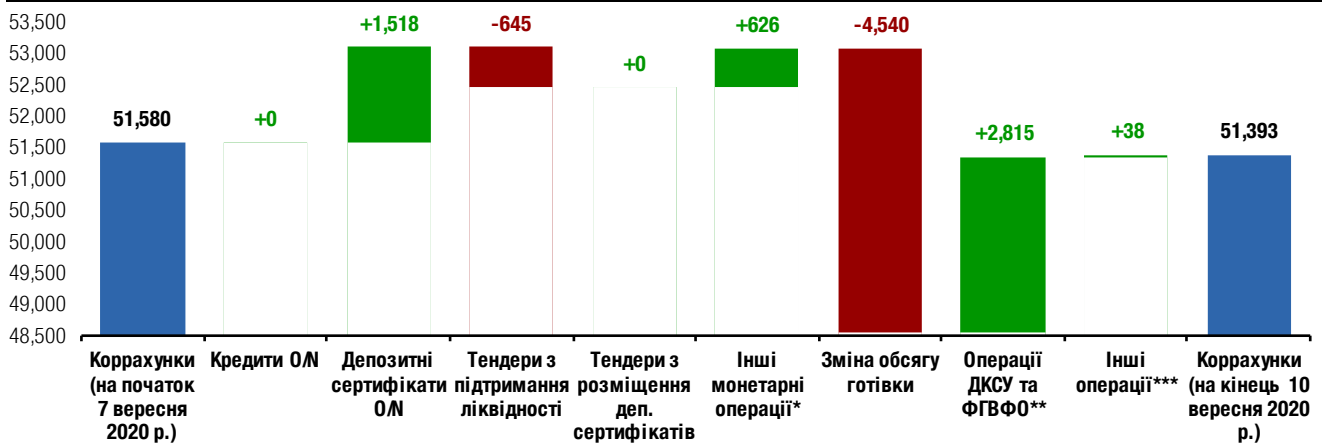
Уряд активізував видатки з бюджету, поступово збільшуючи приплив коштів з бюджетних рахунків у банківську систему. Не довелося і НБУ вилучати ліквідність через досить стриманий рух курсу гривні в бік послаблення, а навпаки, НБУ купував валюту для поповнення міжнародних резервів. Спільно з Держказначейством вони сформували приплив коштів до ліквідності в обсязі 3.8 млрд грн.

Єдиним напрямом відпливу коштів очікувано стала готівка. Банки значно збільшили конвертацію резервів у готівку: до 5.8 млрд грн з практично нульового рівня тижнем раніше. Тож тиждень банківська система закінчила з обсягом ліквідності 163 млрд грн.

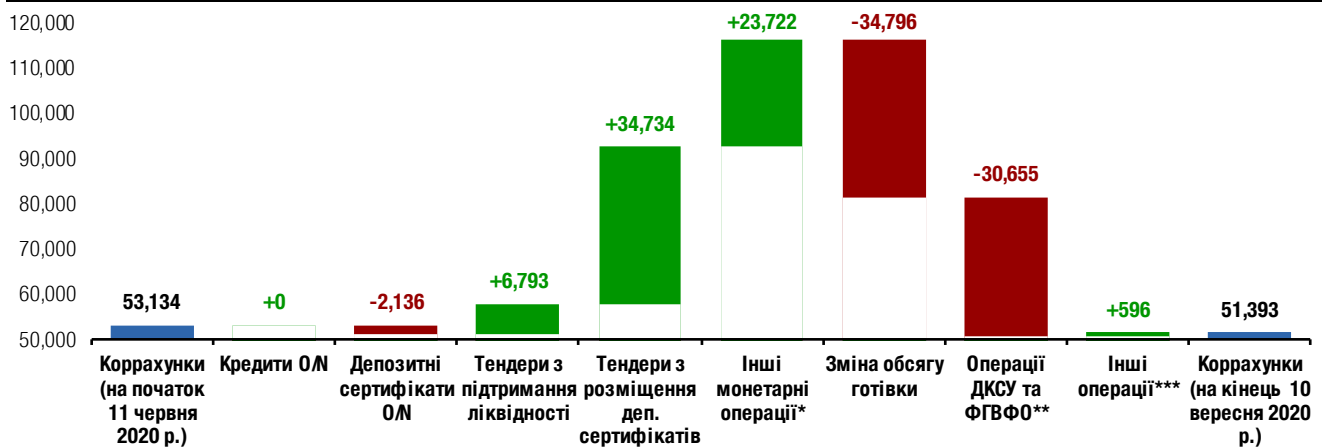
**Погляд ICU: Загалом ліквідність продовжує коливатися поблизу 160 млрд грн, і за відсутності суттєвого тиску на валютному ринку та збереження високого рівня бюджетних видатків ліквідність залишиться стабільною попри відплив коштів у готівку, що типово для більшої частини кожного місяця.**

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 поступово послаблюється

Курс гривні продовжував поступово послаблюватися практично без втручання НБУ. Тож за збереження такого ж підходу й цього тижня курс гривні може послабитися до більш ніж 28 грн/\$.

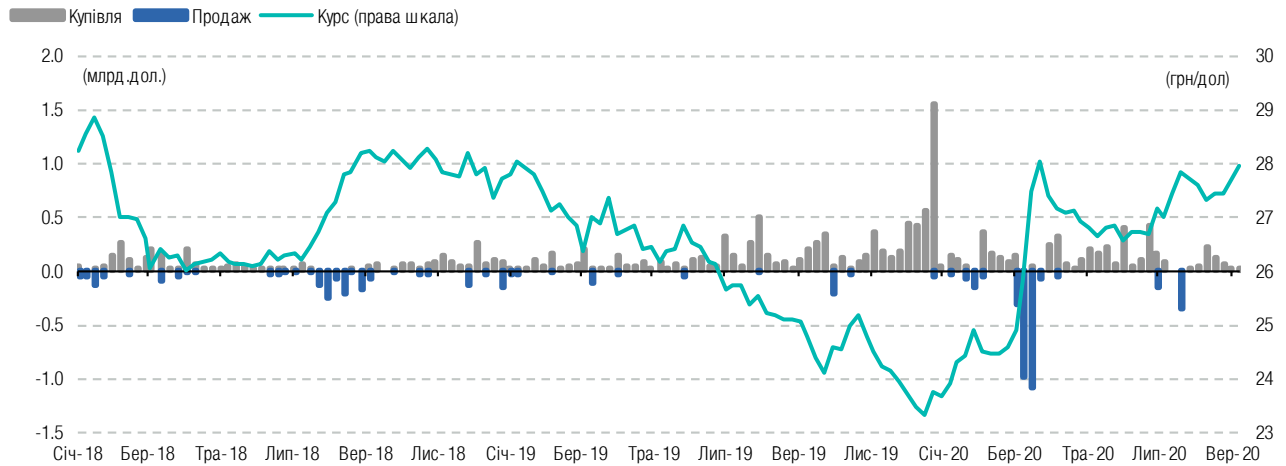
Національний банк практично не втручався у валютний ринок минулого тижня, викупивши \$22.5 млн іноземної валюти з ринку. Тож можна констатувати, що ринок знову балансувався самостійно, але із поступовим ослабленням курсу гривні й наближенням до рівня 28 грн/\$.

**Погляд ICU:** Поточний тиждень навряд чи буде суттєво відрізнятися від попереднього, і курс гривні може продовжити поступове послаблення. За відсутності втручання НБУ, у такій динаміці може відбутися послаблення курсу гривні вище 28 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 обсяги інтервенцій НБУ



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, ICU.

## Макроекономіка

### Спживча інфляція прискорюється до 2.5% р/р

У серпні річна інфляція лише маржинально прискорилася, однак сезонно скориговані показники демонструють суттєве посилення інфляційного тиску через послаблення курсу, стрімке відновлення споживчого попиту, зарплат і цін на енергоносії. Надалі річна інфляція поступово зростатиме та повернеться до цільового коридору НБУ восени.

Спживчі ціни в серпні знизилися на 0.2% м/м, а річна інфляція лише трохи прискорилася до 2.5% р/р. Це майже співпало з нашими очікуваннями (2.4% р/р) і було трохи нижче консенсусного прогнозу Bloomberg (2.7% р/р). Базова інфляція також дещо прискорилася – до 3.2% р/р, залишаючися майже незмінною із січня, а базовий ІСЦ у серпні зріс на 0.1% м/м.

Як і в попередні місяці, низька річна інфляція зумовлена значною мірою падінням за рік світових цін на енергоносії, завдяки чому ціни на паливо та послуги ЖКГ були в серпні нижчими, ніж торік, – на 17.9% і 3.1% відповідно. Хоча порівняно з попередніми місяцями темпи падіння знижуються як через відновлення світових цін, так і послаблення гривні.

Також нижчими, ніж торік, залишаються ціни на низку непродовольчих товарів (одяг і взуття, домашній текстиль, побутова техніка, аудіотехніка й фотоапаратура тощо), що відображає вплив як низького попиту внаслідок карантину, так і посилення гривні наприкінці минулого року (послаблення обмінного курсу протягом останніх місяців не відобразилося на цінах попередніх закупівель).

Низькою є продовольча інфляція – 2.3% р/р у серпні. Цього року овочі, цукор і м'ясо дешевші, ніж торік, крім того в серпні знову різко впали ціни на яйця. Натомість високими темпами зростають ціни на фрукти, хліб і хлібопродукти.

Очікувано в умовах пандемії та соціального дистанціювання уповільнюється зростання цін на послуги ресторанів і готелів, відпочинку та культури. Водночас прискорюється інфляція за групами «охорона здоров'я» та «транспортні послуги».

Хоча інфляція в річному вимірі залишилася низькою, останні декілька місяців зростання цін досить суттєво прискорилися: до 8-9% м/м ссат (сезонно скориговані аннуалізовані

темпи зростання порівняно з попереднім місяцем) як для загальної, так і базової інфляції. Це було зумовлено послабленням обмінного курсу гривні, стрімким відновленням споживчого попиту та заробітних плат, зростанням цін на енергоносії у світі.

**Погляд ICU:** Низькі показники інфляції в річному вимірі значною мірою є спадщиною процесу дезінфляції минулого року та приховують посилення інфляційного тиску останні місяці. У міру того, як ефект статистичної бази минулого року буде вичерпуватися, інфляція в річному вимірі прискорюватиметься.

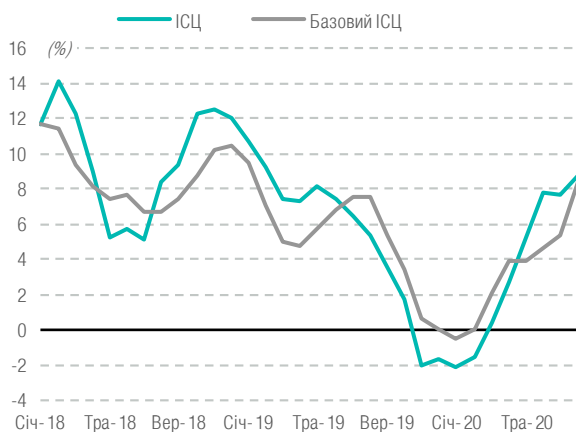
Враховуючи більш стрімке відновлення внутрішнього попиту та зарплат, а також очікуване подальше послаблення обмінного курсу, ми переглянули прогноз споживчої інфляції на кінець цього року до 5.3% (порівняно з 4.2%, що прогнозували в червні). А вже протягом 1кв21 споживча інфляція перевищить 6%, верхню межу цільового діапазону НБУ.

Тому, незважаючи на низькі поточні показники річної інфляції, ми вважаємо, що цикл зниження облікової ставки НБУ закінчився і після певного вичікувального періоду НБУ буде змушений знову підвищувати ставку. Імовірно, це відбудеться на початку наступного року, тобто на півроку раніше, ніж закладено в липневий прогноз НБУ, що однак не враховував різке підвищення мінімальної зарплати наступного року.

Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

**Графік 6. ІСЦ і Базовий ІСЦ, 3м к/с м/м ссат, %**

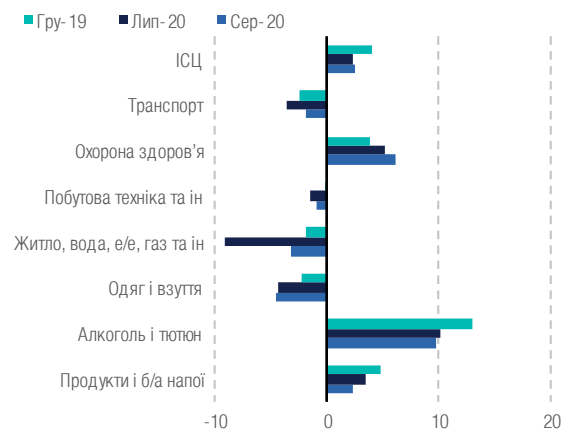
(сезонно скоригований анюалізований темп зростання порівняно з попереднім місяцем – ковзне середнє за останні 3 місяці)



Джерело: Держстат, ICU.

**Графік 7. ІСЦ і його основні компоненти, р/р, %**

(уповільнення продуктової інфляції компенсувало зниження темпів падіння цін на газ і паливо та прискорення цін за групою «охорона здоров'я»)



Джерело: Держстат, ICU.

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

### Сергій Ніколайчук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[sergiy.nikolaychuk@icu.ua](mailto:sergiy.nikolaychuk@icu.ua)

### Тарас Котович

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

### Дмитро Дяченко

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

### 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)

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).