

## Еженедельный обзор

- Валютные резервы в НБУ сократились на 2% м/м до 18.4 млрд \$ к концу января
- Парламент принял закон о создании Кредитного реестра НБУ
- В январе потребительская инфляция составила 1.5% м/м и 14.1% г/г

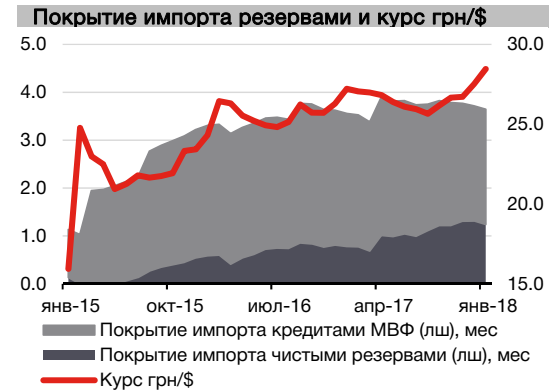
**Валютные резервы в НБУ сократились на 2% м/м до 18.4 млрд \$ к концу января.** Отток был вызван, прежде всего, процентными и амортизационными платежами по государственному долгу (включая выплату 470 млн \$ по валютным ОВГЗ), а также убытком от переоценки финансовых инструментов в размере 200 млн \$. Чистые интервенции были близки к нулю, поскольку регулятор выкупил порядка 250 млн \$ с межбанковского рынка в конце месяца после продажи такой же суммы в начале января для стабилизации валютного курса. Источники значимых поступлений отсутствовали.

**Наш взгляд:** Несколько неожиданным оказался для нас тот факт, что в итоговую цифру резервов не были включены размещения ОВГЗ в иностранной валюте в размере 142 млн \$, проведенные Министерством финансов 30 января. Следует отметить, что платежный баланс частного сектора (исключает обслуживание суверенного долга, но содержит операции госкомпаний) составил -470 млн \$ против -140 млн \$ в прошлом году, отразив еще более ярко тенденцию бизнеса и населения накапливать валюту в этот период. С учетом январских данных, мы прогнозируем, что профицит данного показателя за год составит 2.0 млрд \$ против 2.5 млрд \$ в 2017, а это значит, что частный сектор будет продолжать финансировать пополнение резервов (в том числе через размещения Минфина), но в несколько меньшей мере. Наш текущий прогноз резервов на конец декабря составляет 20.8 млрд \$ и предполагает получение Украиной следующего транша МВФ на сумму 2.0 млрд \$, 0.6 млрд евро макрофинансовой помощи от ЕС, кредита Всемирного банка в размере 0.5 млрд \$, а также чистое размещение еврооблигаций на 1.0 млрд \$.

### Парламент принял закон о создании Кредитного реестра НБУ.

Следствием вступления в силу изменений (необходима подпись Президента) станет формирование агентства для мониторинга всех крупных займов (на сумму свыше 13.5 тыс \$), выданных любым банком страны. Информация относительно обслуживания и погашения будет предоставляться финансовым учреждениям по запросу. Изначальный проект данной инициативы был передан на рассмотрение Парламенту еще в сентябре 2015 года.

**Наш взгляд:** Принятый закон является ключевым для банковского сектора поскольку создает надежный и централизованный источник кредитных историй (предоставление информации которому по транзакциям является обязательным, в отличие от уже существующих частных агентств), тем самым существенно повышая прозрачность отношений между финучреждением и его контрагентами. В среднесрочной перспективе изменения должны привести к снижению реальных процентных ставок, расширению пула качественных заемщиков, а также росту объема инвестиций.

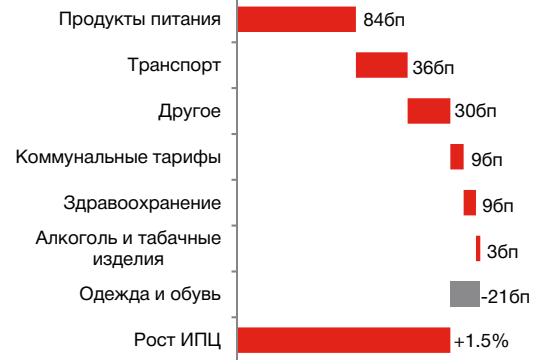


Источник: НБУ, Adamant Capital

В январе потребительская инфляция составила 1.5% м/м и 14.1% г/г, согласно официальным данным ГССУ. Индекс вырос, как и ранее, в связи с повышением цен на еду (+84 бп в общем росте ИПЦ м/м, главным образом, вследствие подорожания фруктов, овощей и мяса) и транспортные услуги (цены на топливо поднялись на 4.4% м/м). Базовая инфляция достигла 0.7% м/м.

**Наш взгляд:** Рост потребительских цен м/м оказался значительно выше наших ожиданий (0.4%) в основном на фоне очередного скачка цены на еду (и того уже пятый месяц кряду). По нашему мнению, основными источниками инфляции послужили девальвация национальной валюты на 6% с ноября (в том числе на 3% м/м за период) и увеличение минимальной заработной платы на 16% с начала года. Учитывая наблюдающееся укрепление гривны на 3.8% в течение февраля, мы ожидаем, что рост ИСЦ м/м в ближайшей перспективе несколько замедлится, перед тем как возобновить тренд в марте (в связи с сезонным подорожанием одежды и обуви) и в апреле (на фоне повышения тарифов на газ для населения). Тем не менее, принимая во внимание данные за январь, мы повышаем нашу оценку инфляции на конец 2018го и в среднем за год до 10.1% и 12.2%, соответственно (с предыдущих 8.5% и 10.3%). Хотя НБУ ранее заявлял о возможности очередного поднятия учетной ставки и отметил уже существующее отклонение ИСЦ от целевой траектории, мы не ожидаем ужесточения монетарной политики 1 марта в связи с благоприятной ситуацией на валютном рынке.

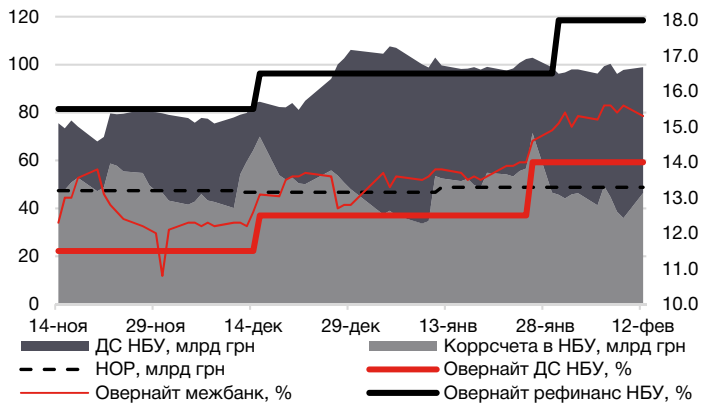
#### Вклад отдельных категорий в рост ИПЦ, м/м



Источник: ГССУ, Adamant Capital

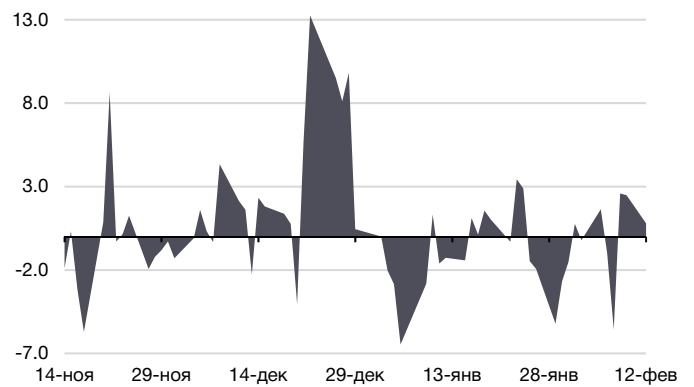
## Приложение

Ликвидность банковской системы (лш) и ставки ЦБ по ДС (пш)



Источник: НБУ, Adamant Capital

Приток от Госказначейства и ФГВФЛ в систему<sup>1</sup>, млрд грн



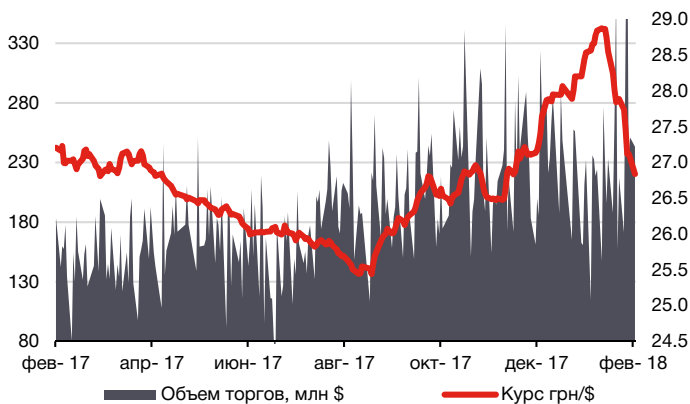
(1) Банковская система

Источник: НБУ

**Ликвидность локального рынка** (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) увеличилась на 2.61 млрд грн до 98.87 млрд грн за неделю. Министерство финансов 13 февраля разместило облигации в гривне с погашением в апреле, августе и октябре 2018 с доходностью 16.00%, 16.50% и 16.50%, соответственно, а также с погашением в январе 2019 и январе 2020 с доходностью 16.40% и 15.80%, соответственно. В результате, было привлечено 1.47 млрд грн.

**Межбанковский курс грн/\$** на этой неделе укрепился на 2.8%, открывшись на отметке 27.46 и закрывшись к концу на уровне 26.70.

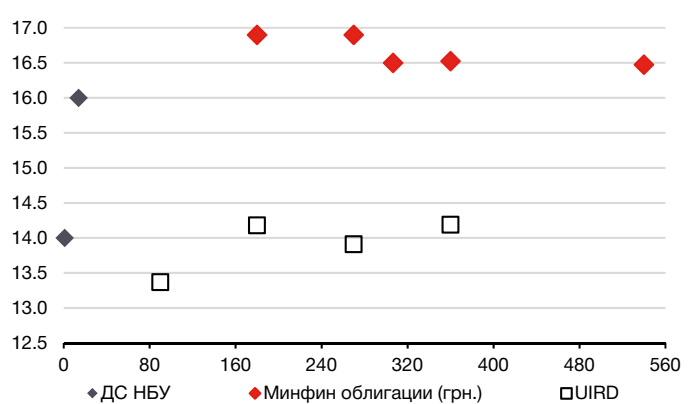
Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



На основе официальных данных межбанковского рынка

Источник: НБУ

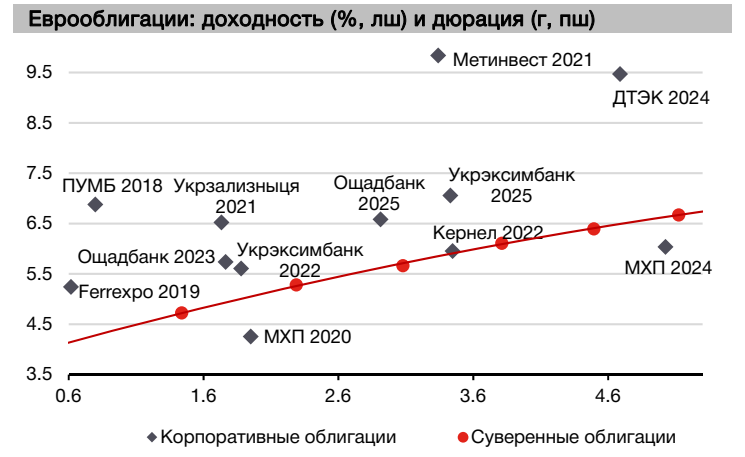
Локальный рынок: доходность (% , лш) и срок погашения (дней)



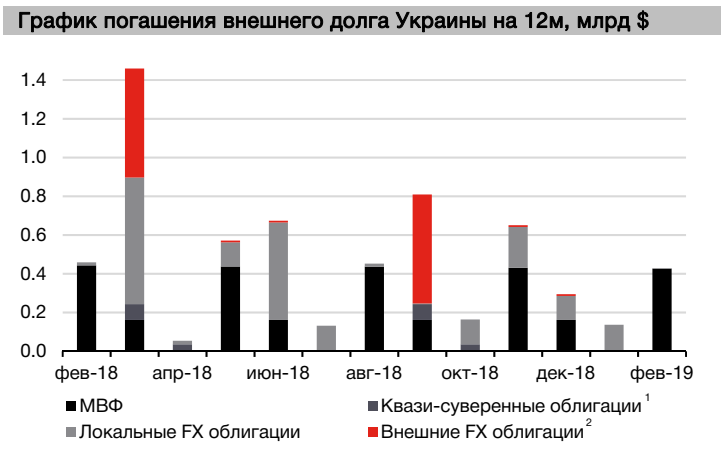
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital



Источник: Bloomberg, Adamant Capital



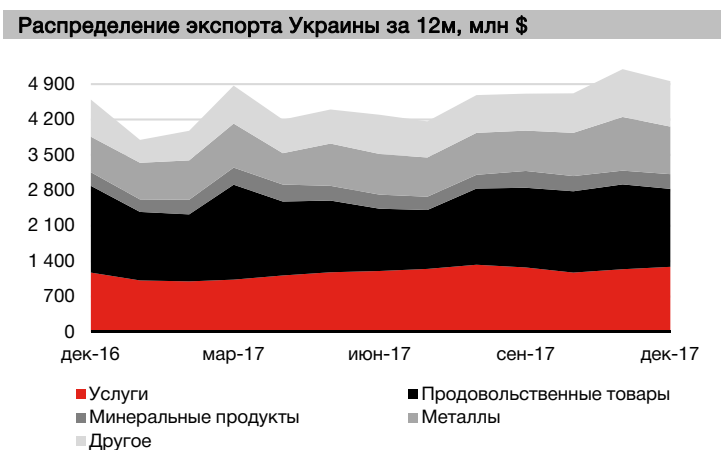
Источник: Bloomberg, Adamant Capital



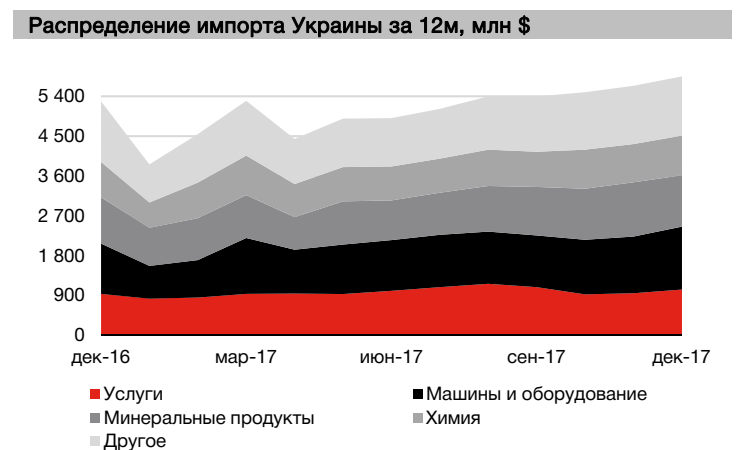
Процентные платежи включены в каждую категорию  
 (1) Долг государственных банков, Укрзалізниця и муниципалитетов  
 (2) Включают кредитные гарантии США  
 Источник: Bloomberg, Adamant Capital



Процентные платежи включены в каждую категорию  
 (1) Долг государственных банков, Укрзалізниця и муниципалитетов  
 (2) Включают кредитные гарантии США  
 Источник: Bloomberg, Adamant Capital



Источник: НБУ



Источник: НБУ

Основные макроэкономические показатели								
	4кв16	2016	1кв17	2кв17	3кв17	4кв17П	2017П	2018П
Рост реального ВВП, г/г %	4.8%	2.2%	2.4%	2.4%	2.1%	1.5%	2.0%	3.1%
Номинальный ВВП, млрд грн	723	2 383	584	657	821	867	2 929	3 382
Номинальный ВВП, млрд \$	28	93	22	25	32	32	110	123
Рост дефлятора ВВП, г/г % <sup>1</sup>	17.2%	17.2%	25.1%	20.0%	20.2%	18.3%	20.5%	12.0%
ИПЦ (средний за период), г/г %	12.3%	14.9%	14.0%	13.8%	16.1%	14.0%	14.5%	12.2%
ИПЦ (на конец периода), г/г %	12.4%	12.4%	15.1%	15.6%	16.4%	13.7%	13.7%	10.1%
Дефицит бюджета, % ВВП <sup>1,2,6</sup>	3.4%	2.3%	-0.8%	-7.7%	1.2%	9.7%	1.4%	3.0%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП <sup>3</sup>	22.6%	8.8%	4.2%	-7.7%	3.7%	12.2%	3.9%	3.0%
Государственный долг, % ВВП	80.8%	80.8%	77.7%	74.3%	73.4%	73.1%	65.8%	66.5%
Внешний государственный долг, % ВВП <sup>4</sup>	49.0%	49.0%	47.1%	47.7%	46.9%	44.5%	41.4%	40.8%
Общий внешний долг, млрд \$	114	114	114	115	117	116	116	117
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	13.2	46.0	12.6	12.9	13.6	14.9	60.8	58.2
Импорт товаров и услуг, млрд \$	14.7	51.5	13.7	14.2	15.9	17.0	54.0	65.4
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-1.5	-5.5	-1.1	-1.3	-2.3	-2.1	6.8	-7.2
Текущий счет, млрд \$	-0.8	-3.5	-0.8	-0.3	-1.7	-1.0	-3.8	-4.2
Финансовый счет, млрд \$ <sup>5</sup>	-1.1	-4.7	-0.2	-1.9	-2.5	-1.7	-6.4	-4.9
Резервы НБУ, млрд \$	15.5	15.5	15.1	18.0	18.6	18.8	18.8	20.8
Средний курс на межбанке, грн/\$ <sup>7</sup>	25.9	25.6	27.1	26.0	25.9	26.9	26.6	27.5
Курс на межбанке (на конец периода), грн/\$	27.2	27.2	27.0	26.0	26.6	28.1	28.1	28.0
Учетная ставка НБУ (на конец периода), %	14.0%	14.0%	14.0%	12.5%	12.5%	14.5%	14.5%	15.0%

(1) Квартальные показатели рассчитываются при помощи данных за прошлые 12 мес

(2) Исключает весь дефицит, не включенный в официальные данные, но включает в себя чистые бюджетные займы, выданные государственным предприятиям

(3) Включает докапитализацию Нафтогаза и государственных банков, государственные гарантии и т.д.

(4) ВВП рассчитывается в долларах по среднему курсу грн/\$ за год

(5) Согласно РПББ МВФ

(6) В доходы сводного бюджета за 2015 год не включены поступления от внедрения технологии 3G (9 млрд грн), согласно стандартам МВФ

(7) На основе официальных данных НБУ без взвешивания на объемы торговли

Источник: НБУ, ГССУ, Минфин, МВФ, Adamant Capital

Индикативные цены еврооблигаций, их доходность и рекомендации										
Название облигации	Рекомендация	Дата рек	Купон	Погашение	Доходность	Bid	Δ неделя	Дюрация, г.	Объем, млн \$	
Украина 2019	Держать	1-дек-16	7.8	сен-19	4.7	104.5	-0.6	1.4	661	
Украина 2023	Держать	1-дек-16	7.8	сен-23	6.4	106.3	-1.0	4.5	1,355	
Украина 2027	Держать	1-дек-16	7.8	сен-27	7.2	104.0	-0.5	6.7	1,307	
Украина 2032	Держать	1-дек-16	7.4	сен-32	7.6	97.9	-0.8	8.6	3,000	
МХП 2020	Держать	30-январь-18	8.3	апр-20	4.3	108.0	-0.3	1.9	505	
МХП 2024	Держать	30-январь-18	7.8	май-24	6.0	108.8	-0.2	5.0	500	
ДТЭК 2024	Покупать	5-дек-17	10.8	дек-24	9.5	106.0	-0.7	4.7	1,309	
Феррэкспо 2019	Покупать	21-ноя-17	10.4	апр-19	5.2	103.2	-0.3	0.6	346	
Метинвест 2021	Покупать	6-фев-18	10.9	дек-21	9.8	102.1	-0.5	3.3	1,187	
Укрлендфарминг 2018	Продавать	17-июн-17	10.9	мар-18	3431.4	20.4	0.3	na	543	
Авангард 2018	Продавать	5-дек-17	10.0	окт-18	539.1	19.0	0.7	0.6	214	
ПУМБ 2018	Покупать	7-ноя-17	11.0	дек-18	6.9	103.3	-0.2	0.8	103	
ПриватБанк 2018 (10.250)	Продавать	21-ноя-17	10.3	январь-18	35.9	28.5	-0.1	3.3	200	
ПриватБанк 2018 (10.875)	Продавать	21-ноя-17	10.9	фев-21	5148.7	35.0	0.0	0.0	175	
Ощадбанк 2023	Покупать	7-ноя-17	9.4	мар-23	5.7	106.5	-0.7	1.8	700	
Ощадбанк 2025	Покупать	7-ноя-17	9.6	мар-25	6.6	109.1	-1.1	2.9	500	
Укрэксимбанк 2022	Покупать	7-ноя-17	9.6	апр-22	5.6	107.6	-0.5	1.9	750	
Укрэксимбанк 2025	Покупать	7-ноя-17	9.8	январь-25	7.1	109.2	-1.1	3.4	600	
Укрзалізниця 2021	Покупать	24-окт-17	9.9	сен-21	6.5	105.9	-0.5	1.7	500	
Мрия 2018	Продавать	14-ноя-17	9.5	апр-18	9159.2	5.8	0.1	0.2	400	
Кернел 2022	Держать	23-январь-18	8.8	январь-22	6.0	109.7	-0.1	3.4	500	

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
ГССУ - статистика по товарообороту	Точная	20 фев
ГССУ - статистика по транспорту	Точная	20 фев
ГССУ - статистика промышленности	Точная	23 фев
Метинвест - отчет за декабрь	Индикативная	24 фев

Источник: НБУ, ГССУ, Adamant Capital, данные компаний

## Контакты

### Adamant Capital

5-Б Владимирская, 2-й этаж  
01001 Киев, Украина  
+380 44 585 52 36

#### Управление портфелем

Юрий Созинов | [urs@adamant-capital.com](mailto:urs@adamant-capital.com)

#### Аналитика

Константин Фастовец | [fkf@adamant-capital.com](mailto:fkf@adamant-capital.com)

#### PR

Инна Звягинцева | [zin@adamant-capital.com](mailto:zin@adamant-capital.com)

## Дисклеймер

Этот отчет был подготовлен исключительно для информационных целей и не является предложением, или просьбой о покупке, или продаже каких-либо ценных бумаг. Описания любой компании, или компаний, или/и их ценных бумаг, или рынков, или событий, упомянутых в настоящем документе, могут быть не полными. Мы не обязаны пересматривать, или обновлять любую информацию, или исправлять неточности, содержащиеся в этом докладе в будущем. Хотя данные для этого отчета были получены из источников, которые Adamant Capital считает надежными, мы не можем гарантировать их полноту и точность. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны полагаться на собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Adamant Capital, его руководство, представители и сотрудники, не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования материала или его содержания. Adamant Capital, третьи лица, связанные с ним, его директора, и/или сотрудники, и/или любые связанные с ними лица, могут иметь интересы в компаниях или предоставлять услуги одной или более компаниям, упомянутых в данном документе, и/или намерены приобрести такие интересы, и/или предоставить какие-либо такие услуги в будущем. Все оценки и мнения, высказанные в настоящем отчете, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, который полностью или частично участвовал в составлении этого документа, и может отличаться от мнения Adamant Capital. Этот документ или любая его часть не может быть скопирована или воспроизведена без предварительного согласия Adamant Capital.