

Фінансовий тижневик

Україна отримала новий уряд

Стислий виклад коментарів

ЧЕТВЕР, 5 ВЕРЕСНЯ 2019

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Ротація нерезидентів

Упродовж серпня портфель нерезидентів змінювався несуттєво, скорочуючись протягом тижня та збільшуючись після первинних аукціонів. Цього тижня, окрім ротації та зміни у портфелях, відбулось скорочення через погашення.

Бюджет накопичує кошти

Серпень закінчився із майже рекордним обсягом коштів на ЄКР - 61.8 млрд грн, що стало результатом значного абсорбування коштів з боку Держказначейства. Цього тижня завдяки борговим виплатам та меншому відтоку коштів за податками частину грошей буде повернуто, і ліквідність може зрости вище 100 млрд грн.

Валютний ринок

Гривня переходить до поступового послаблення

Перший тиждень вересня може закінчитися для гривні послабленням до рівня близько 25.4/\$, що стане наслідком збільшення ліквідності в банківській системі та невеликого обсягу розміщення ОВДП.

Макроекономіка

Дефіцит поточного рахунку склав 2.5% від ВВП у липні

Нижчі світові ціни на енергоносії та рекордний урожай зернових продовжать підтримувати поточний рахунок платіжного балансу.

Україна отримала новий уряд

Новий парламент призначив Олексія Гончарука замість Володимира Гройсмана на посаду Прем'єр-міністра країни. Новий Кабінет Міністрів має наразі сприятливі макроекономічні умови і у той же час цілий ряд викликів у проведенні реформ.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 4 вересня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	-50bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	16.18	+16bp	-120bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	14.81	-5bp	-140bp
Корражунки банків (млн грн)	57,257	-3.08	+16.83
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	39,246	+10.46	+79.79

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

Структура власників ОВДП (за 4 вересня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	337,065	+0.00	-3.17
Банки	337,439	-0.65	-10.38
Резиденти ²	25,545	-1.34	+20.42
Фіз. особи ³	9,511	+0.76	+108.91
Нерезиденти ⁴	87,116	-1.66	+1,048.69
Всього	796,676	-0.52	+5.01

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 4 вересня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	25.2700	+0.26	-11.16
EUR/USD	1.1035	-0.20	-4.72
Індекс долара ²	98.451	-0.06	+3.16
Індекс гривні ³	131.735	-0.39	+14.19

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 5 вересня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.75	16.25
12 місяців	17.75	16.25
Два роки	17.75	16.25
Три роки	17.75	16.25
12 місяців (\$)	6.75	5.25
Два роки (\$)	7.25	5.85

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Ротація нерезидентів

Упродовж серпня портфель нерезидентів змінювався несуттєво, скорочуючись протягом тижня та збільшуючись після первинних аукціонів. Цього тижня, окрім ротації та зміни у портфелях, відбулось скорочення через погашення.

На початку серпня портфель нерезидентів досягнув локального максимуму, перевищивши 87 млрд грн, і з того часу суттєво не змінювався. Коливання відбувались у межах 1.5 млрд грн: від 86.2 до 87.7 млрд грн. Зростання відбувалося за підсумками первинних аукціонів, а скорочення впродовж тижня до них.

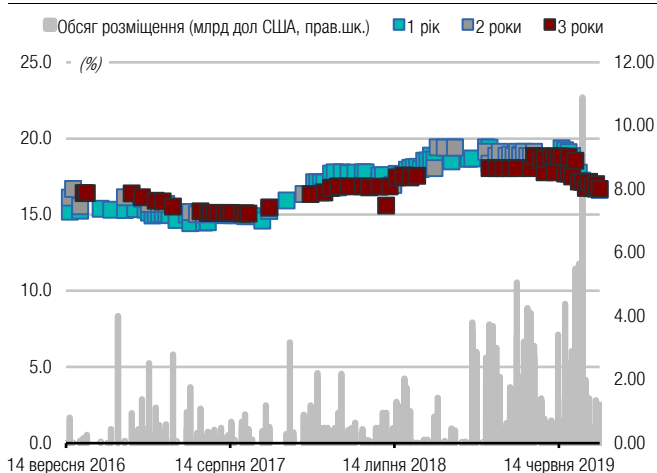
Така динаміка портфелю схожа на ротацію інвесторів та облігацій у їхніх портфелях. Вихід одних нерезидентів компенсується купівлею іншими нових облігацій на первинному ринку, а також може відбуватися заміна короткострокових облігацій більш довгими, які й користуються більшим попитом на первинних розміщеннях (див. [огляд минулотижневого розміщення](#)).

Погляд ICU: Цього тижня портфель нерезидентів продовжив коливатися поблизу 87 млрд грн із періодичною ротацією як самих інвесторів, так і облігацій у портфелях. Враховуючи значні погашення, портфелі знову скоротились.

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.

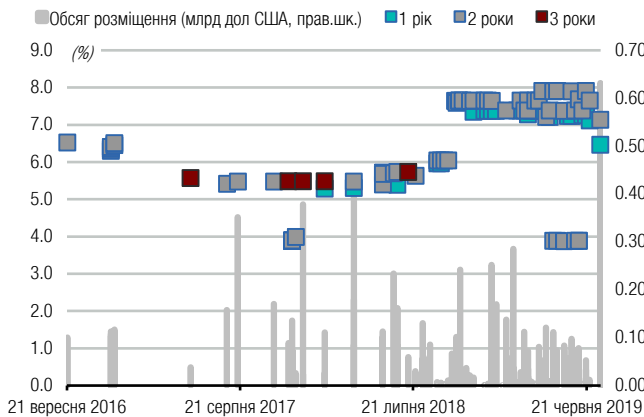
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

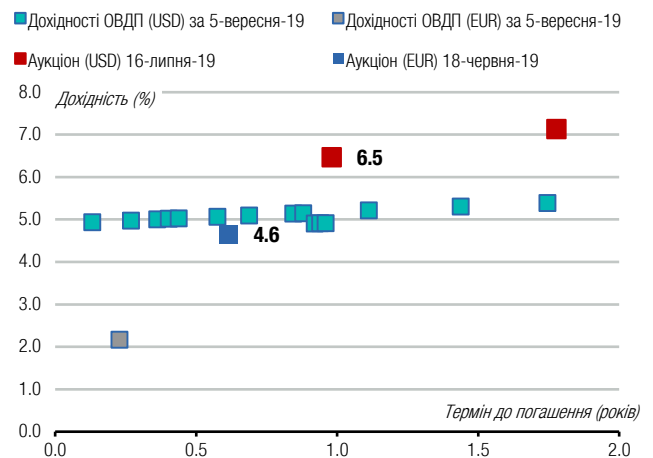
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Бюджет накопичує кошти

Серпень закінчився із майже рекордним обсягом коштів на ЄКР - 61.8 млрд грн, що стало результатом значного абсорбування коштів з боку Держказначейства. Цього тижня завдяки борговим виплатам та меншому відтоку коштів за податками частину грошей буде повернуто, і ліквідність може зрости вище 100 млрд грн.

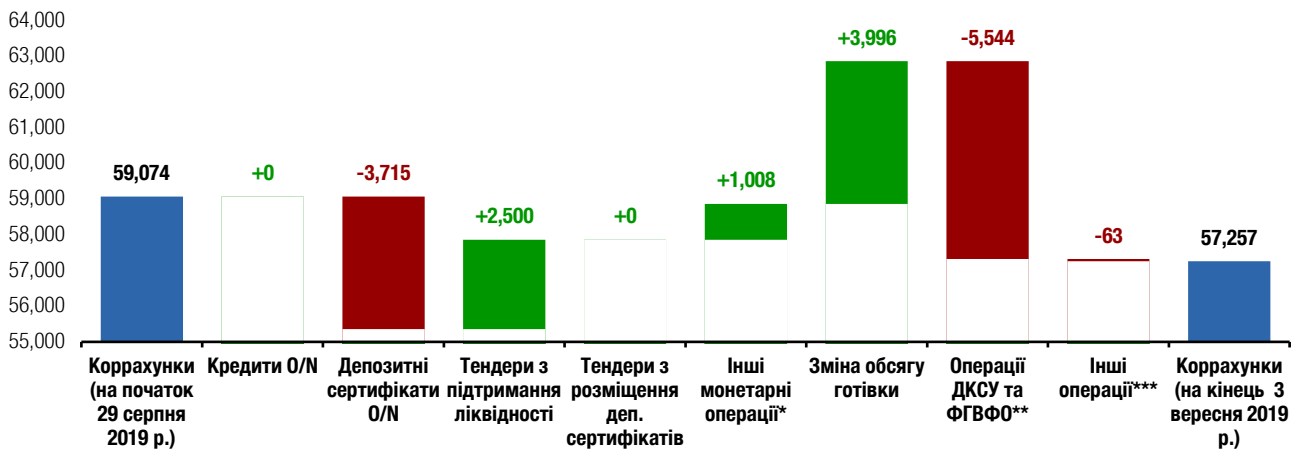
У серпні залишок коштів на ЄКР зріс на 12.9 млрд грн до 61.8 млрд, що впритул наблизило цей показник до рекордного обсягу, який було зафіксовано два роки тому на рівні 63.2 млрд грн. Це стало результатом значного абсорбування коштів з банківської ліквідності. За минулий тиждень сальдо операцій з бюджетними рахунками склало мінус 5.6 млрд грн, а з початку місяця – 14.5 млрд грн відтоку коштів.

Результатом такого відтоку стало скорочення ліквідності, і лише минулого тижня вона збільшилася до 97.5 млрд грн, зокрема завдяки 2.5 млрд грн додаткових кредитів з підтримки ліквідності, наданих НБУ в п'ятницю. Відшкодування ПДВ, яке могло компенсувати відтік коштів на бюджетні рахунки, склало 11.3 млрд грн, що менше ніж у попередні місяці, і частково підтримало ліквідність у русі в бік 100 млрд грн.

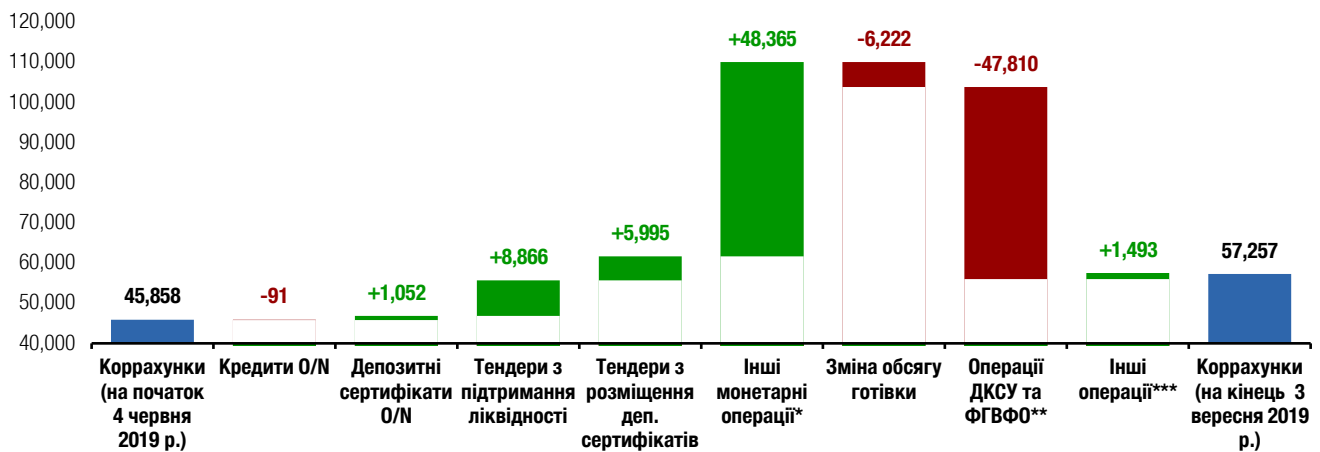
Погляд ICU: Сплата квартальних податків і низький рівень бюджетних видатків призвели до чергового накопичення коштів на ЄКР, що можуть більш активно витратитись у вересні та частково повернутись у банківську систему. Учора відбулася виплата за ОВДП у сумі 8.7 млрд грн, при тому що рефінансована була лише частина цих виплат. Завдяки цьому ліквідність повернулася вище 100 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 ;

* 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 переходить до поступового послаблення

Перший тиждень вересня може закінчитися для гривні послабленням до рівня близько 25.4/\$, що стане наслідком збільшення ліквідності в банківській системі та невеликого обсягу розміщення ОВДП.

Серпень завершився курсом гривні до долара США на рівні 25.11 грн, що близько до рівня тижнем раніше (25.10/\$), але на 11% міцніше ніж рік тому. Протягом серпня гривня отримувала підтримку як з боку нерезидентів, що купували нові ОВДП, так і від експортерів та інших резидентів. Необхідність сплати квартальних платежів з податку на прибуток потребувала збільшення продажу валюти, що не тільки задовольняло попит на неї, а й дозволяло НБУ викуповувати частину пропозиції.

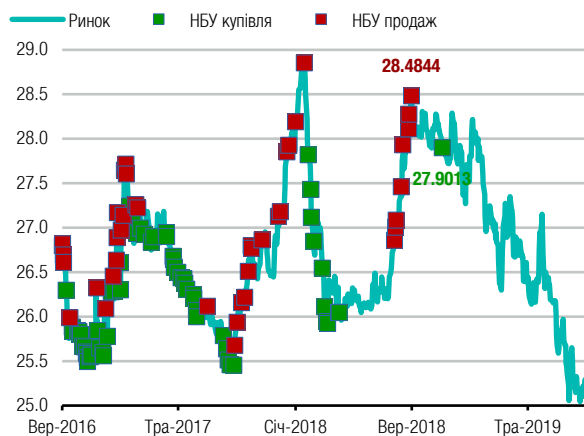
Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень зріс на 1.1% до 133.2, а в річному вимірі зміцнився на 15.1%.

Погляд ICU: Початок осені буде характеризуватися менш активними податковими платежами, значними борговими виплатами та відповідно зростанням ліквідності. Зі збереженням попиту на ОВДП з боку нерезидентів на невисокому рівні пропозиція валюти може бути недостатньою для збереження гривнею рівнів серпня. Тож українську валюту очікує поступове послаблення, і вже цей тиждень вона може закінчити на рівні приблизно 25.4/\$.

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

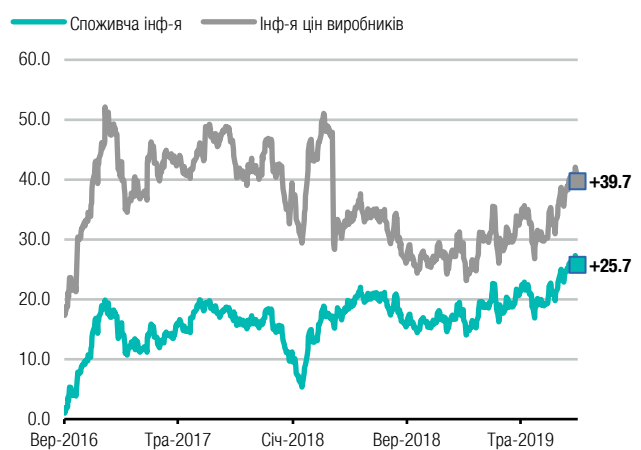
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (цифри 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 2.5% від ВВП у липні

Нижчі світові ціни на енергоносії та рекордний урожай зернових продовжать підтримувати поточний рахунок платіжного балансу.

За даними НБУ, дефіцит поточного рахунку за 7М19 склав \$864 млн, що в 2 рази нижче за аналогічний період минулого року. У річному вимірі дефіцит залишився на рівні липня минулого року, а порівняно із червнем 2019 р. він знизився на 10%, до \$3.5 млрд (2.5% від ВВП).

У липні експорт товарів виріс на 20% р/р, переважно за рахунок експорту продовольчих продуктів (+36% р/р), на які припадає майже 70% усього приросту, а також мінеральних продуктів (+38% р/р) та машин і устаткування (+45% р/р). За 7М19 експорт товарів зріс на 8% р/р, до \$26.4 млрд. Імпорт товарів збільшився на 10% р/р, переважно завдяки машинам і обладнанню (+36% р/р), а енергетичний імпорт знизився на 10% р/р. За 7М19 імпорт товарів виріс на 9% р/р, до \$33.2 млрд. У річному вимірі дефіцит торгівлі товарами склав \$13.4 млрд (+21% р/р, 9.5% від ВВП), торговий профіцит послуг збільшився на 65% р/р, до \$1.8 млрд.

Погляд ICU: Нижчі світові ціни на енергоносії, подальше зростання грошових переказів та очікуваний рекордний урожай зернових продовжать підтримувати поточний рахунок платіжного балансу. Наразі ми переглядаємо

наш прогноз дефіциту поточного рахунку в 2019 р. у бік покращення порівняно із попереднім прогнозом на рівні 3.3% від ВВП.

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

Україна отримала новий уряд

Новий парламент призначив Олексія Гончарука замість Володимира Гройсмана на посаду Прем'єр-міністра країни. Новий Кабінет Міністрів має наразі сприятливі макроекономічні умови і у той же час цілий ряд викликів у проведенні реформ.

Український парламент змінив усіх, окрім двох, міністрів у новому уряді, що декларує курс на прискорення реформ. Однією з двох перепризначених осіб є Оксана Маркарова (міністр фінансів), яка повинна забезпечити наступність у переговорах з МВФ. Незважаючи на ворожу риторику переможців виборів щодо своїх попередників, нові міністри визнали вже проведені реформи. Кілька нових міністрів працювали в попередній адміністрації. В інтерв'ю О.Гончарук заявив, що "країна рухалася в правильному напрямку протягом попередніх 5 років, але занадто повільно".

Погляд ICU: Молодий і недосвідчений, на перший погляд, новий Кабінет Міністрів України має міцні стартові економічні позиції: тривале зростання ВВП, макроекономічну стабільність та надходження валюти в державні облигації. Однак є кілька великих викликів, з якими вони зіткнуться в найближчі місяці: погодження нової програми МВФ, запровадження ринку сільськогосподарських земель, приватизація, новий Трудовий кодекс, стимулювання економічного зростання.

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



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.kotovyich@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.

