

Фінансовий тижневик

Економіка виросла на 3.2% у 2019 р.

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 17 ЛЮТОГО 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Портфель нерезидентів зростає попри зниження ставок

Попри зниження ставок на 20-72бп до 9.5-10.1% на первинному ринку нерезиденти продовжують збільшувати портфель гривневих ОВДП. Цього тижня ми очікуємо продовження тенденції до зростання портфелю, імовірно, до рівня понад 130 млрд грн.

Ліквідність продовжує зростати

Викуп з ринку надлишку валюти та відносна збалансованість операцій Держказначейства призвели до подальшого зростання ліквідності, яка минулого тижня перетнула позначку в 248 млрд грн. Цього тижня ліквідність знову залежатиме від викупу валюти, але прискорення сплати квартальних податків може зупинити зростання.

Валютний ринок

Гривня стабілізувалась

Упродовж минулого тижня здобула лише 0.1%, що стало результатом чималого викупу валюти НБУ та низькими обсягами квартальних податків. Але цього тижня продаж валюти для податкових платежів може прискоритися і дати гривні чергову можливість для укріплення, але навряд чи НБУ дозволить укріпитися більше ніж до 24.30 грн/\$.

Макроекономіка

Економіка України виросла на 3.2% у 2019 р.

Темпи росту економіки цього року будуть близькими до рівня 2019 р., а головними чинниками росту залишаться споживання домогосподарств та інвестиції.

Інфляція уповільнилася до 3.2% р/р у січні

Міцніша р/р гривня та нижчі світові ціни на енергоносії продовжать стримувати темпи росту цін у наступні місяці.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 14 лютого 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	11.00	+0bp	-700bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.32	+1bp	-726bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків (млн грн)	64,719	+6.62	+16.22
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	182,512	-1.93	+221.11

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

Структура власників ОВДП (за 14 лютого 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	328,427	-0.53	-3.01
Банки	322,517	-0.95	-14.70
Резиденти ²	24,948	+0.59	-2.03
Фіз. особи ³	8,833	-5.06	+24.92
Нерезиденти ⁴	128,922	+1.43	+829.51
Всього	813,646	-0.41	+6.63

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 14 лютого 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	24.4800	-0.09	-10.15
EUR/USD	1.0831	-1.05	-4.11
Індекс долара ²	99.124	+0.45	+2.21
Індекс гривні ³	136.286	+0.38	+13.54

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 17 лютого 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	12.00	10.00
12 місяців	11.50	9.75
Два роки	11.00	9.50
Три роки	11.00	9.50
12 місяців (\$)	4.00	2.75
Два роки (\$)	4.50	3.20

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Портфель нерезидентів зростає попри зниження ставок

Попри зниження ставок на 20-72бп до 9.5-10.1% на первинному ринку нерезиденти продовжують збільшувати портфель гривневих ОВДП. Цього тижня ми очікуємо продовження тенденції до зростання портфелю, імовірно, до рівня понад 130 млрд грн.

Минулого тижня Мінфін розміщував не тільки гривневі, а й валютні ОВДП, що користуються чималим попитом серед резидентів. Їх переважно викупили українські банки, і це не дозволило частці нерезидентів упритул наблизитися до рівня 16%. Але вони продовжили вкладати в гривневі ОВДП попри подальше зниження відсоткових ставок (див. [коментар щодо аукціону](#)).

Середньозважені ставки на аукціоні минулого тижня не перевищували 10%, а за 3-місячним випуском знизилися до 9.46%. Водночас за середньостроковими випусками облігацій середньозважені ставки зросли попри незначне зниження ставок відсікання.

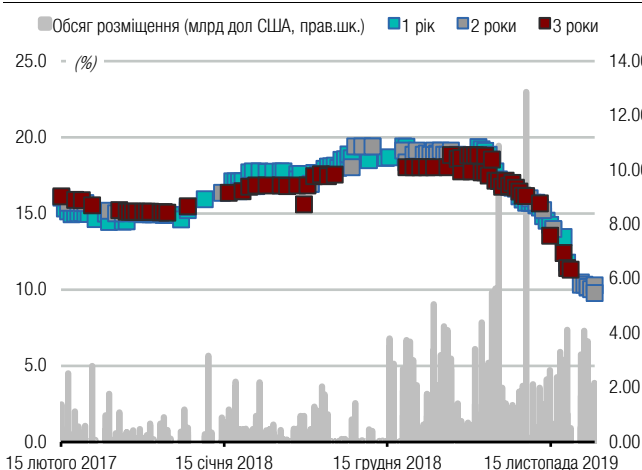
Отже, портфель банків минулого тижня скоротився на 2.9 млрд грн, зокрема через лише часткове рефінансування коштів, отриманих від погашення валютних ОВДП. А от нерезиденти після погашення в середу та придбання нових облігацій зменшили портфель валютних облігацій на еквівалент 265 млн грн, а портфель гривневих збільшили на 2.1 млрд грн. Тож наразі загальний портфель іноземців зріс до 128.9 млрд грн, а частка на ринку збільшилась до 15.85%.

Погляд ICU: З початку року загальний портфель нерезидентів зріс на 11.2 млрд грн, зокрема минулого тижня на 1.8 млрд грн. Хоч темп росту залишається невисоким, але тенденція до приросту портфелю зберігається. Тому ми очікуємо, що тенденція збережеться й цього тижня та портфель іноземців продовжить зростати і збільшиться ще приблизно на 1-1.5 млрд грн, що наблизить загальний обсяг портфелю до 130 млрд грн, а може, навіть і до більш високого рівня.

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

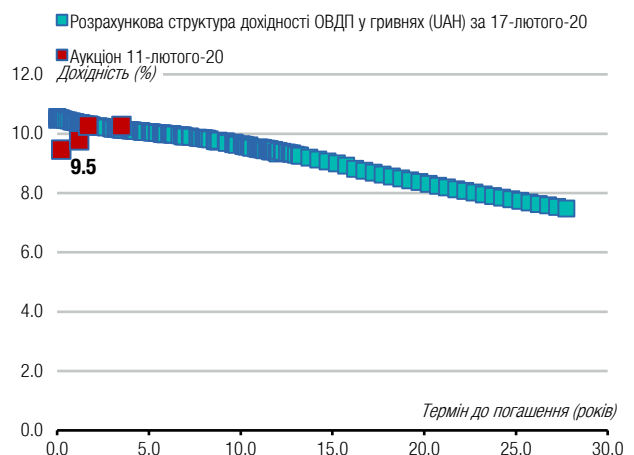
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

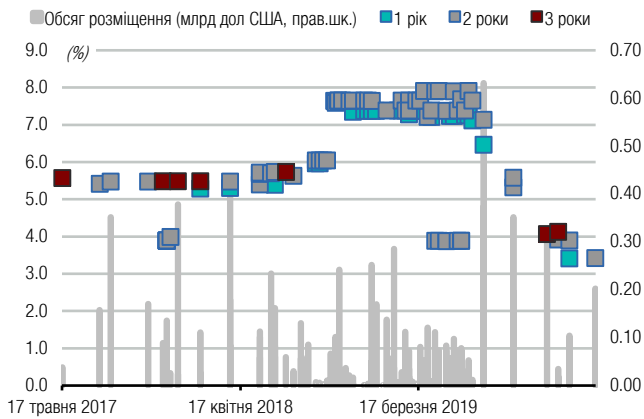
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

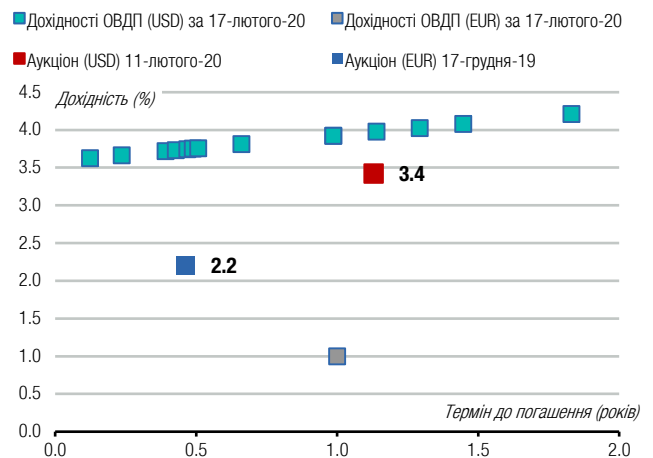
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 продовжує зростати

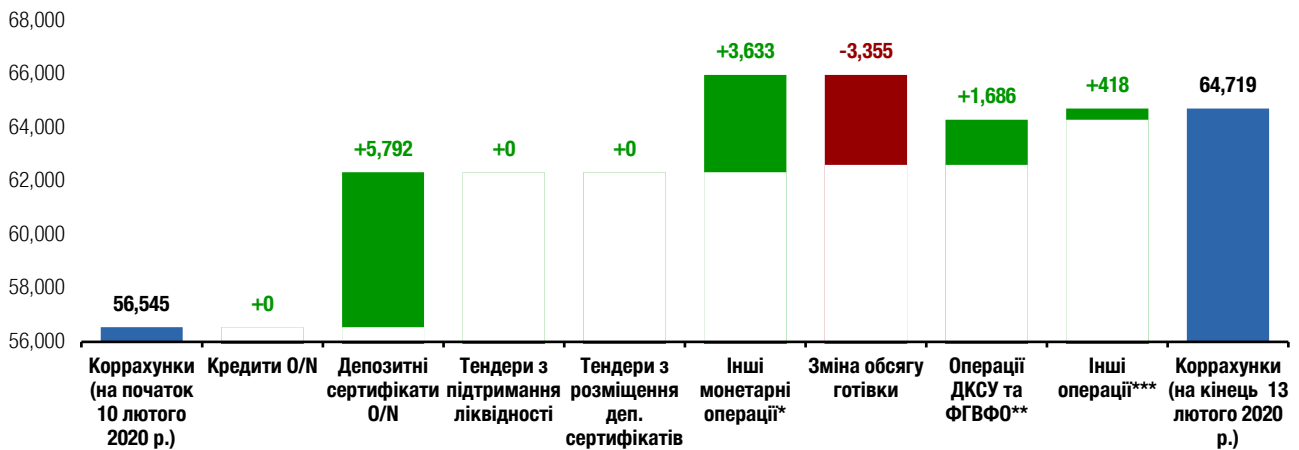
Викуп з ринку надлишку валюти та відносна збалансованість операцій Держказначейства призвели до подальшого зростання ліквідності, яка минулого тижня перетнула позначку в 248 млрд грн. Цього тижня ліквідність знову залежатиме від викупу валюти, але прискорення сплати квартальних податків може зупинити зростання.

Упродовж минулого тижня сальдо операцій Держказначейства склало лише 2.9 млрд грн, що разом з відтоком резервних грошей у готівку в сумі 4.1 млрд грн та притоком за іншими немонетарними операціями (0.5 млрд грн) сформувало загальний вплив автономних або немонетарних чинників у сумі 0.7 млрд грн. Але викуп валюти НБУ та притік ліквідності через операції з валютою склав понад 4 млрд грн, що компенсувало відтік через автономні чинники та збільшило ліквідність до нового рекорду 248.2 млрд грн.

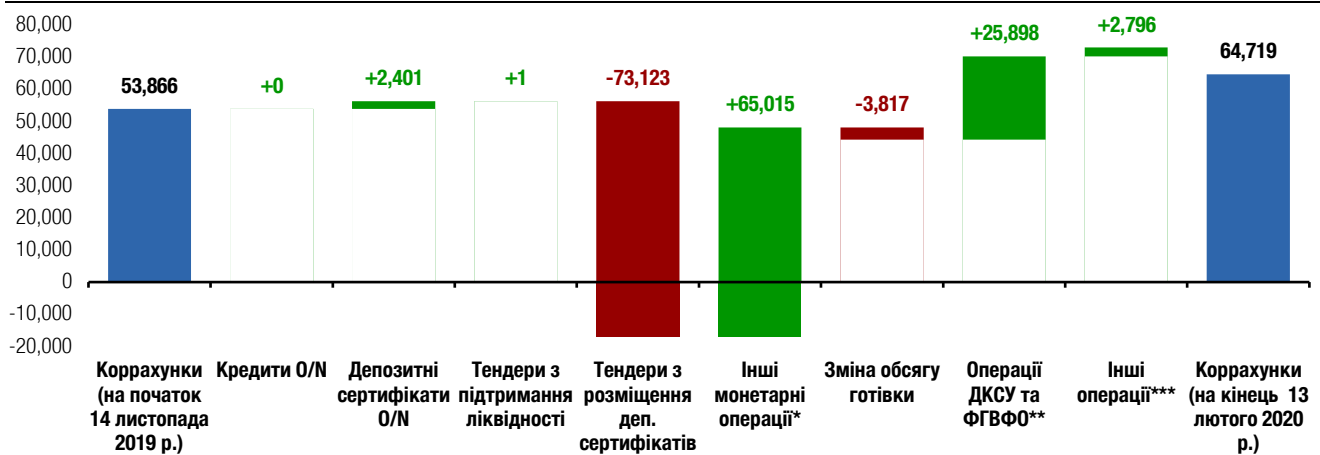
Погляд ICU: Цього тижня ліквідність може призупинити зростання навіть попри можливий викуп валюти НБУ. Причиною будуть саме операції ДКСУ, де можуть переважати платежі квартальних податків і менші видатки бюджету, адже відшкодування ПДВ прискориться вже наступного тижня. Тому ліквідність може залишитися вище 240 млрд грн, але, імовірно, без нових рекордів.

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 стабілізувалась

Упродовж минулого тижня здобула лише 0.1%, що стало результатом чималого викупу валюти НБУ та низькими обсягами квартальних податків. Але цього тижня продаж валюти для податкових платежів може прискоритися і дати гривні чергову можливість для укріплення, але навряд чи НБУ дозволить укріпитися більше ніж до 24.30 грн/\$.

Минулого тижня через податкові органи було зібрано лише 4.3 млрд грн, тож пік сплати податків уже відбудеться цього тижня. Це може додати пропозиції валюти на ринок, але НБУ не зменшуватиме свою присутність на ринку й викуповуватиме валюту не менш активно, ніж у попередній тиждень. Лише значний продаж і нерезидентами, і експортерами водночас може внести корективи й укріпити гривню.

Усього за минулий тиждень НБУ викупив \$166млн, що переважає інвестиції нерезидентів у гривневій ОВДП майже удвічі, але майже удвічі менше ніж тижнем раніше. Тому гривня укріпилась лише на 0.1% до 24.48 грн/\$. Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й

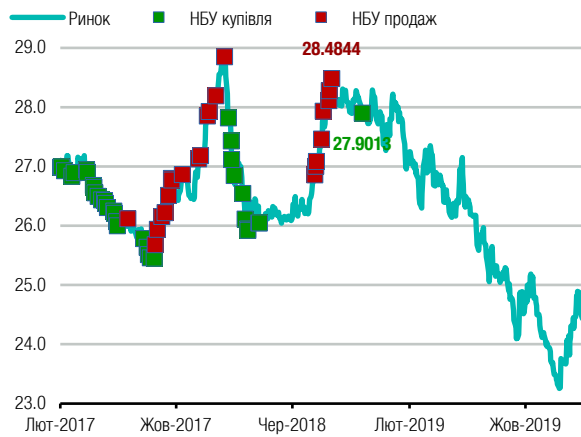
очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень зріс на 0.4% до 136.3, а в річному вимірі зміцнився на 13.5%.

Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо більш суттєвої пропозиції валюти, адже останній день сплати квартальних податків може збігтися з розрахунками за нові ОВДП, тож НБУ зможе стримати укріплення гривні, але не запобігти йому. За таких обставин гривня може укріпитись, але НБУ ймовірно не дозволить перетнути рівень 24.30 грн/\$.

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

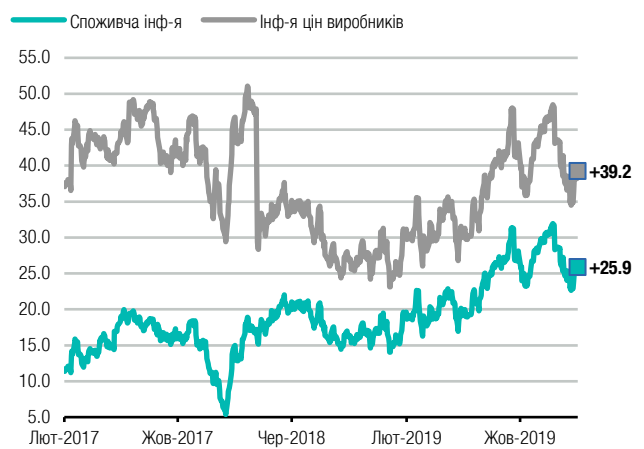
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (цифрами 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] розрахо-вується по індексах гривні, що скориговані на споживчу інфляцію та інфляцію цін виробників; [3] індекси цін в Україні та в її основних торгівельних партнерах (корзина з 27 країн). Джерело: ICU.

Макроекономіка

Економіка України виросла на 3.2% у 2019 р.

Темпи росту економіки цього року будуть близькими до рівня 2019 р., а головними чинниками росту залишаться споживання домогосподарств та інвестиції.

За попередньою оцінкою Держстату, реальний ВВП виріс на 0.1% кв/кв (с/с дані) та 1.5% р/р у 4кв19, а за весь 2019 р. економіка України виросла на 3.2% (оцінка ICU). Детальну інформацію щодо компонентів росту ВВП Держстат опублікує 20 березня.

Погляд ICU: Зростання економіки України за 2019 р. відповідає нашій оцінці на рівні 3.2%. Уповільнення росту економіки в 4кв19 до 1.5% р/р було спричинено головним чином через падіння промислового виробництва та гіршого урожаю р/р у 4кв19, тоді як головним чинником росту залишався значний споживчий попит. Ми очікуємо, що зростання економіки в 2020 р. буде близьким до 3.2% р/р, отримуючи підтримку від нижчих процентних ставок, значного споживчого та інвестиційного попиту. Водночас темпи росту економіки цього року також залежатимуть від успішності проведення запланованих урядом реформ.

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

Інфляція уповільнилася до 3.2% р/р у січні

Міцніша р/р гривня та нижчі світові ціни на енергоносії продовжать стримувати темпи росту цін у наступні місяці.

За даними Держстату, у січні інфляція уповільнилася до 3.2% р/р з 4.1% р/р у грудні, оновивши мінімум з лютого 2014 р. У місячному вираженні споживчі ціни виросли на 0.2% 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 3.1% р/р. Ціни на транспорт знизилися четвертий місяць поспіль (-1.4% р/р), тоді як ціни на комунальні послуги знизилися другий місяць поспіль (-2.8% р/р). Базова інфляція склала 3.3% р/р. НБУ очікує інфляцію на рівні 4.8% на кінець 2020 р.

Погляд ICU: Міцніша р/р гривня та нижчі р/р світові ціни на природний газ та нафту продовжать стримувати темпи росту цін у подальші місяці, а інфляція перебуватиме на рівні близькому до нижньої межі цільового діапазону НБУ (5+1%). Ми очікуємо, що вичерпання ефекту міцної гривні, значний споживчий попит та подальше зростання зарплат призведуть до прискорення інфляції до 5.3% на кінець 2020 р.

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



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.

